

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN EKONOMİK BÜYÜMEYE
ETKİSİ: 1970-2017**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Gürhan UYAR

Balıkesir, 2019

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN EKONOMİK BÜYÜMEYE
ETKİSİ: 1970-2017**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Gürhan UYAR

Tez Danışmanı

Doç. Dr. M. Cem KIRANKABEŞ

Balıkesir, 2019

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

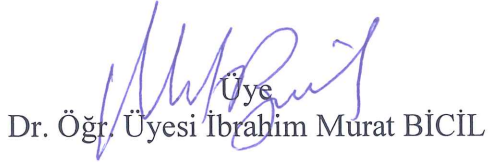
TEZ ONAYI

Enstitümüzün İktisat Anabilim Dalı'nda 201412505034 numaralı Gürhan UYAR'ın hazırladığı "TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ: 1970-2016" konulu YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 14.06.2019 tarihinde yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına OY BİRLİĞİ / OY ÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.



Başkan

Doç. Dr. Mustafa Cem KIRANKABEŞ (Danışman)



Üye
Dr. Öğr. Üyesi İbrahim Murat BİCİL



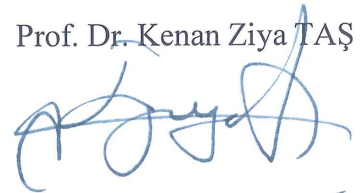
Üye
Dr. Öğr. Üyesi Çağatay BAŞARIR

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylım.

03.07.2019

Enstitü Müdürü

Prof. Dr. Kenan Ziya TAŞ



ÖNSÖZ

Türkiye Cumhuriyeti ilk dış borç yükünü Osmanlı İmparatorluğu döneminden devralmıştır. Osmanlı İmparatorluğu'nun 16. yüzyılda başlayan ekonomik sıkıntıları, 1854'de Kırım Savaşının ardından daha da artarak dış kaynak ihtiyacının kaçınılmaz hale gelmesine neden olmuştur. Dış borçlara başvurulmasının ardından ekonomik gidişatta lokal düzelmeler olsa da genel konjonktürde olumlu yönde gelişmelerin olmayışı, anapara + faiz toplamından oluşan dış borç servisinin karşılanamamasına sebep olmuştur. Bu durum dış borçların kontrol altına alınıp denetlenmesini gerekli kılmış ve 1881 yılında Düyun-u Umumiye-i Osmani adıyla bilinen Genel Borçlar İdaresi kurulmuştur. Bu kurumun çalışmaları ilk başlarda başarılıysa da durum geçici olmuştur. Düyun-u Umumiye'nin borçları, kurumun 1928'de feshedilmesiyle Türkiye Cumhuriyeti'ne miras kalmıştır. Ülkemiz bu tarihten itibaren 1945 yılına kadar İngiltere'den dış borç kullanımı yapmış ve 1980 yılına gelinceye kadar tam anlamıyla dışa açık bir ekonomi politikası benimsememiştir. Ancak, 1980 yılından itibaren dışa açık ekonomi politikası uygulamaya başlamıştır. 1994 ve 2004 yılları portföy yatırımları açısından etkili olmakla birlikte, dış borçlar ülke tarihinde Osmanlı döneminden itibaren varlığını korumuştur.

Tüm gelişmekte olan ekonomilerde olduğu gibi ülkemizde de dış borçlar, ülke içerisinde tasarruf yetersizliğinden dolayı yatırımlara kaynak olması amacıyla kullanılmak istenmiş ve böylece ekonomik büyümenin sağlanması amaçlanmıştır. Ancak tüm gelişmekte olan ekonomiler anlamında bu yöntemin ne kadar anlamlı olduğu ve olumlu sonuçlar elde edildiği iktisat literatüründe hâlâ tartışma konusudur. Ülkemizin Osmanlı'dan bu yana içerisinde bulunduğu dış borçların ekonomik büyümede bir payı olup olmadığı, bundan önce yapılan çeşitli çalışmalarla araştırılmış ve farklı sonuçlar elde edilmiştir.

Bu çalışmada ülkemizin önemli bir sorunu olan dış borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkileri; reel GSYİH (2010), özel sektör uzun dönem dış borç stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stokununun 1970 ila 2017 yılları arasındaki verileri kullanılarak incelenmiştir. Dış borç büyüme ilişkisi birçok akademisyenin ve teorisyenin ilgisini çekmektedir. Bu anlamda çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Tez çalışmamın konusunun belirlenmesinden itibaren her aşamasında bana destek veren ve fikirleriyle bana yol gösteren, sorularımın hiçbirini karşılıksız bırakmayan sabırlı ve anlayışlı danışmanım değerli hocam Doç. Dr. Mustafa Cem KIRANKABEŞ'e ve ekonometrik analiz kısmında değerli birikimlerini benimle paylaşan Dr. Öğr. Üyesi İbrahim Murat BİCİL'e teşekkürlerimi sunarım.

Bugünlere gelmemde büyük katkısı olan aileme, bana inanıp yoğun ve yorucu çalışmalarım sırasında anlayış ve desteklerini benden esirgemeyerek her aşamada moral veren sevgili eşime teşekkürlerimi sunarım.

Gürhan UYAR

ÖZET

TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ: 1970-2017

UYAR, Gürhan

Yüksek Lisans, İktisat Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. M. Cem KIRANKABEŞ

2019, 129 Sayfa

Kapitalizmin var oluşundan bu yana küreselleşme hızla artmış ve beraberinde dış borçlanmayı getirmiştir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma ihtiyaçları 1970'li yıllardaki petrol krizleri, finansal entegrasyon süreçleri ve küreselleşmenin etkisi ile farklı bir boyuta taşınmış, içinden çıkılmaz bir hale gelmiştir. Bu sorunun çözülmesi için çeşitli planlar -ki bunların başında Brady ve Baker planları gelmektedir- uygulamaya konulmuş hiç birinde tam anlamıyla uzun süreli çözümlere ulaşılamamıştır.

Bu çalışmada; ilk olarak dış borç kavramı, dış borçlanma ile ilgili teoriler, dış borçlanmanın finansmanı ve Türkiye'nin dış borç tarihi incelenmiştir. Çalışmanın uygulama bölümünde ekonomik büyüme ile dış borç arasındaki ilişkiyi sorgulamak için Amerikan Doları cinsinden 2010 baz yıllık reel GSYİH, özel sektör uzun dönem dış borç stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stoku değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan özel sektör uzun dönem dış borç stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stoku verileri Dünya Bankası - Dünya Kalkınma Göstergeleri, veri tabanından dolar bazlı nominal değerler olarak alınmış ve yine aynı veri tabanından alınan 2010 baz yıllık A.B.D. GSYİH deflatörü ile deflate edilmiştir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenler reel değerlerdir. Verilerin tümü Dünya Bankası - Dünya Kalkınma Göstergeleri veri tabanından alınmıştır. Çalışma 1970-2017 dönemini kapsamaktadır.

Çalışmanın analiz bölümünde ilk olarak serilerin durağanlığının sınanması için ADF birim kök testi yapılmıştır. Çalışmada, serilerin birinci farkta durağan

oldukları görülmüştür. Daha sonra ekonomik büyüme ile dış borç ilişkisinin sorgulanması için reel GSYİH (2010) ile diğer değişkenler arasında ikili gruplar halinde Granger nedensellik testi yapılmıştır.

Uzun dönem özel sektör dış borç stoku ve reel GSYİH değişkenleri kullanılarak yapılan Granger nedensellik analizi sonucunda uzun dönem özel sektör dış borç stoku ile reel GSYİH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla uzun dönem özel sektör dış borç stokundaki artış reel GSYİH'ı arttırmakta yani ekonomik büyümeyi sağlamakta, diğer taraftan reel GSYİH'daki yani ekonomik büyümedeki artışında uzun dönem özel sektör dış borç stokunun artmasına neden olduğu görülmektedir.

Uzun dönem kamu dış borç stoku, kısa vadeli toplam dış borç stoku, toplam dış borç stoku ile reel GSYİH arasında, reel GSYİH'dan Uzun dönem kamu dış borç stoku, Kısa vadeli toplam dış borç stoku ve Toplam dış borç stokuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Reel GSYİH, uzun dönem kamu dış borç stoku, kısa vadeli toplam dış borç stoku, toplam dış borç stokunun nedenidir.

Anahtar Kelimeler: Reel GSYİH, Dış Borç Stoku, Özel Sektör Dış Borç Stoku, Kamu Dış Borç Stoku, Birim Kök Test, Nedensellik Analizi.

ABSTRACT

ECONOMIC GROWTH EFFECT OF EXTERNAL DEBT IN TURKEY: 1970-2017

UYAR, Gurhan

Post Graduate Thesis, Department of Economy

Adviser: Ass. Prof. M. Cem KIRANKABES

2019, 129 Pages

Since capitalism has existed, globalization has increased rapidly and has brought with it external debt. The size of external borrowing has been brought to a different dimension by the oil crises of the 1970s and has become incomprehensible. In order to solve this problem, there are various plans - Brady and Baker's plans at the beginning of which - in practice none of the full-time long-term solutions have been reached.

In this study; First, the concept of external debt, external debt related to the theory, history was examined Turkey's external debt financing and external debt. In order to question the relationship between economic growth and external debt in the practice part of the study, real GDP long term external debt stock of the US dollar in 2010, long-term external debt stock of the public sector, short-term external debt stock and total external debt stock were used. The long-term external debt stock of the private sector, the long-term external debt stock of the public sector, the short-term external debt stock and the total external debt stock of the public sector. The World Bank - World Development Indicators were taken from the database as dollar based nominal values and taken from the same database and 2010 base year U.S. Deflated by GDP deflator. All variables used in the study are real values. All data were taken from the World Bank - World Development Indicators database. The study covers the period of 1970-2017.

In the analysis section of the study, ADF unit root test was performed first to test the stability of the series. In the study, it was seen that the series were stationary in the first difference. Then, Granger causality test was applied in binary

between the real GDP (2010) and other variables in order to question the relationship between economic growth and foreign debt.

As a result of long-term private sector external debt stock and Granger causality analysis using real GDP variables, the two-way causality relationship between long-term private sector external debt stock and real GDP was determined. Therefore, the increase in the long-term private sector external debt stock increases the real GDP, in other words, it leads to economic growth, on the other hand. On the other hand it is seen that the increase in the economic growth in because of the real GDP caused the long-term private sector external debt stock to increase.

Long-term public external debt stock, short-term total external debt stock, total external debt stock and among real GDP, There is a one-way causality relationship from real GDP to long-term public external debt stock, short-term total external debt stock and total external debt stock. Real GDP, long-term public external debt stock, short-term total external debt stock and is the cause of total external debt stock.

Key Words: Real GDP, External Debt Stock, Private Sector External Debt Stock, Public External Debt Stock, Unit Root Test, Causality Analysis.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	ix
TABLolar LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiv
KISALTMALAR	xv
1. GİRİŞ	1
1.1. Amaç	1
1.2. Yöntem	2
1.3. Kısıtlar	3
2. EKONOMİK BÜYÜME.....	4
2.1. Ekonomik Büyümenin Tanımı	4
2.2. Ekonomik Büyüme Modelleri	4
2.2.1. Domar Modeli.....	5
2.2.2. Harrod Modeli.....	9
2.2.3. Solow Modeli.....	14
2.2.4. İçsel Büyüme Modelleri.....	19
2.2.4.1. Kamu Politikası Modeli(R. J. Barro)	19
2.3. Ekonomik Büyümenin Finansmanı	20
2.3.1. Ekonomik Büyümenin İç Finansman Kaynakları.....	21
2.3.2. Ekonomik Büyümenin Dış Finansman Kaynakları	23
2.4. Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişisini Açıklayan Teoriler.....	26
2.4.1. Zamanlar Arası Borçlanma Modeli	26
2.4.2. Borçla Büyüme (Growth-Cum-Debt) Modeli.....	29
2.4.3. Borç Fazlası (Debt Overhang) Teorisi	30
2.4.4. Sürdürülebilir Yaklaşımları	33
3. DIŞ BORÇ	36
3.1. Dış Borç Tanımı	36
3.2. Dış Borçlarla İlgili Kavramlar	37
3.2.1. Dış Borç Servisi	37
3.2.2. Dış Borç Yüğü	37
3.2.3. Kredibilite (Kredi değeri)	37
3.2.4. Dış Borç Yönetimi	38
3.2.5. Konsolidasyon (Tahkim)	38

3.2.6. Moratoryum	38
3.3. Dış Borçların Sınıflandırılması	39
3.3.1. Dış Borçların Kaynağına göre Sınıflandırılması	39
3.3.1.1. Resmi Kaynaklı Dış Borçlar	39
3.3.1.2. Özel Kaynaklı Dış Borçlar	40
3.3.2. Dış Borcun Vadesine Göre Sınıflandırılması	40
3.3.2.1. Kısa Vadeli Dış Borçlar	40
3.3.2.2. Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar	41
3.3.3. Dış Borçların Kullanış Biçimine Göre Sınıflandırılması.....	41
3.3.3.1. Proje ve Program Kredileri	42
3.3.3.2. Sendikasyon Kredileri	42
3.3.3.3. Serbest ve Bağlı Krediler	45
3.3.3.4. Borç Erteleme ve Röfinansman Kredileri	45
3.3.4. Dış Borçların Geri Ödeme Şekline Göre Sınıflandırılması	46
3.3.4.1. Döviz ile Ödenecek Borçlar	46
3.3.4.2. Ulusal Para Cinsinden Ödenecek Dış Borçlar	47
3.4. Dış Borçlanmaya İlişkin Teorik Yaklaşımlar.....	47
3.4.1. Klasik Görüş	47
3.4.2. Keynesyen Görüş.....	48
3.4.3. Neoklasik Görüş	49
3.4.4. Post-Keynesyen Görüş.....	50
3.4.5. Parasalcı Görüş	50
3.5. Dış Borçlanmanın Nedenleri	52
3.5.1. İç Tasarruf Yetersizliği	52
3.5.2. Cari İşlemler Açığı.....	53
3.5.3. Bütçe Açıkları	54
3.5.4. Savunma Giderleri	55
3.6. Gelişmiş Ülkelerin Dış Borç Verme Nedenleri.....	55
3.6.1. Politik ve Askeri Nedenler.....	55
3.6.2. Ekonomik Nedenler	56
3.6.3. Kültürel ve Tarihi Nedenler	56
3.6.4. İnsani ve Ahlâki Nedenler	57
3.7. Uluslararası Finans Kuruluşları.....	57
3.7. 1. Uluslararası Para Fonu (IMF)	57
3.7. 2. Dünya Bankası (WB).....	58

3.8. Borç Sorununun Çözümüne İlişkin Yaklaşımlar ve Çözüm Arayışları	59
3.8.1. Baker Planı.....	59
3.8.2. Brady Planı	60
3.8.3. Paris Klübü ve Resmi Borç Ertelemeleri	61
3.8.4. Londra Klübü ve Ticari Borç Ertelemeleri	62
3.9. Dış Kaynak İhtiyacını Belirleme Yöntemleri.....	62
3.9.1. Tasarruf- Yatırım Açığı Yöntemi	62
3.9.2. Ödemeler Dengesi Açığı Yöntemi.....	64
3.9.3. İkili Açık Yöntemi	65
3.9.4. Massetme Kapasitesi Yöntemi.....	66
3.10. Dış Borçlarla İlgili Rasyolar.....	68
3.10.1. Toplam Dış Borç Stoku / GSMH Rasyosu	68
3.10.2. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat Rasyosu.....	69
3.10.3. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Rasyosu.....	70
3.10.4. Faiz Servisi / İhracat Rasyosu.....	70
3.10.5. Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku.....	71
3.10.6. Toplam Dış Borç Servisi / Toplam Döviz Gelirleri Rasyosu	71
4. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA SÜRECİ	73
4.1. Cumhuriyet Dönemi Dış Borçlar	73
4.2. 1960-1970 Dönemi Dış Borçlar	75
4.3. 1970-1980 Dönemi Dış Borç	76
4.4. 1980-1990 Dönemi Dış Borç	79
4.5. 1990-2000 Dönemi Dış Borç	81
4.6. 2000 ve Sonrası Dönemi Dış Borç	87
5. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ: 1970- 2017 DÖNEMİ EKONOMETRİK UYGULAMA	96
5.1. İlgili Literatür Araştırması.....	96
5.2. Dış Borçların Ekonomik Büyüme Etkisinde Kullanılan Değişkenlerin Belirlenmesi.....	98
5.3. Yöntem	99
5.4. Kullanılan Veri Seti.....	99
5.5. Araştırma Modeli	100
5.6. Birim Kök Testi.....	100
5.6.1. Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök (ADF) Testi	102
5.7. Granger Nedensellik Testi	102
5.8. Bulgular ve Yorumlar.....	103

5.9. Granger Nedensellik Test Sonuçları.....	105
6. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	108
KAYNAKÇA.....	111
EKLER.....	128

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1. 1975-1979 Dönemi Dış Borç	78
Tablo 2. 1980-1992 Dönemi Dış Borç	80
Tablo 3. 1993-1999 Dönemi Dış Borç Göstergeleri	85
Tablo 4. 2000-2006 Dönemi Dış Borç	87
Tablo 5. 2007-2015 Dönemi Dış Borç	91
Tablo 6. Kullanılan Veri Seti	99
Tablo 7. ADF Birim Kök Test Sonuçları Düzey ve I. Fark Değerleri	104
Tablo 8. Reel GSYİH–Uzun Dönem Özel Sektör Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları	105
Tablo 9. Reel GSYİH–Uzun Dönem Kamu Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları	106
Tablo 10. Reel GSYİH– Kısa Vadeli Toplam Borç Stoku Nedensellik Sonuçları ..	106
Tablo 11. Reel GSYİH–Toplam Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları	107

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. İktisadi Büyüme Süreci.....	5
Şekil 2. Domar Modeli Blok Diyagramı.....	9
Şekil 3. Neoklasik Büyüme (Solow) Modeli Üretim Fonksiyonu.....	16
Şekil 4. Durağan Durum Dengesi.....	18
Şekil 5. Bir Ülkenin Zamanlararası Fayda Maksimizasyonu.....	27
Şekil 6. Borçlanma Laffer Eğrisi.....	31

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri
ADF: Genişletilmiş Dickey Fuller Testi
AET: Avrupa Ekonomik Topluluğu
BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BIS: Uluslararası Ödemeler Fonu
DÇM: Döviz Çevrilebilir Mevduat
DPT: Devlet Planlama Teşkilatı
ECM: Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model)
EKK: En Küçük Kareler Yöntemi
GEGP: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF: Uluslararası Para Fonu
IR: Etki-Tepki Analizi
KİT: Kamu İktisadi Teşekkülleri
KDV: Katma Değer Vergisi
KKTC: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
NATO: Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü
OECD: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
OEEC: Avrupa İktisadi İşbirliği Teşkilatı
ÖTV: Özel Tüketim Vergisi
PP: Phillips-Perron
SDR: Özel Çekme Hakları
SPK: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
VAR: Vektör Otoregresif Model
WB: Dünya Bankası
WTO: Dünya Ticaret Örgütü

1. GİRİŞ

1.1. Amaç

Küreselleşme bazı ülkeler açısından fayda getirdiği gibi bazı ülkeler içinde bu ülkelerin üstesinden gelemeyecekleri kadar ağır bedeller ödemelerine sebep olmaktadır. Konumuzla da ilişkili olarak küreselleşmenin en yoğun etkilerinin görüldüğü alan, sermaye ve finans piyasalarıdır. Kavramsal olarak finansal küreselleşme; “uluslararası finans piyasalarını ayıran sınırların kalkması” şeklinde ifade edilebilir. Ülkeler günümüzde ekonomik büyümeyi sağlamak ve /veya yaşanan finansal krizlerden dolayı birbirlerinden ya da uluslararası finansal kuruluşlardan borç almaktadırlar. Alınan bu borçlar ilerleyen dönemlerde ülkelerin küresel boyuttaki olaylardan daha çok etkilenmelerine, ekonomik krizlerin derinleşmesine ve önemli ekonomik, siyasal ve sosyal bedeller ödemelerine neden olabilmektedir. Bu ve benzeri olumsuzluklar zaman zaman ülkemiz için de söz konusu olmuştur.

Gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında, genç nüfusu ve talep koşulları nedeni ile ekonomik büyüme anlamında oldukça dinamik olan Türkiye kamu ve özellikle özel sektör yatırımlarını finanse etmek için ekonomik büyüme çabası içinde olan her ülke gibi dış borçlanma yoluna başvurmuştur. Bunun temel sebebi, iç finansman kaynaklarının yetersizliğidir. Türkiye’de göreceli olarak tasarruf oranının düşük olması, net yatırım ve büyüme gayreti içinde olan özel ve kamu sektörünün dış finansman kaynaklarına başvurmasına neden olmaktadır.

Küresel piyasalarda ve/veya yurtdışı ekonomide işlerin iyi gittiği dönemlerde (borçların döndürülebildiği dönemlerde) veya dünya konjonktüründe dış finansmana ulaşmanın mümkün olduğu veya maliyetinin uygun olduğu dönemlerde bu durum önemli bir olumsuzluk olarak karşımıza çıkmasa da ülke ekonomisinde yaşanan konjonktürel daralmalarda ve/veya dış finansmana ulaşmada zorlukların olduğu dönemlerde bu durum Türkiye ekonomisi için oldukça sıkıntılı süreçlerin yaşanmasına sebep olabilmektedir.

Yabancı ve yerli literatürde ekonomik büyüme dış borç ilişkisini sorgulayan birçok çalışma olmasına rağmen genel itibarıyla genel makroekonomik göstergeler kullanılarak toplam borç stoku ile ekonomik büyüme ilişkisine odaklanılarak yapılan çalışmalar çoğunluktadır. Bu çalışmada literatürdeki genel eğilimden biraz farklı olarak dış borç çeşitleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki sorgulanmaya

çalışılmıştır. Çalışmada 1970 ila 2017 yılları arasında yıllık veriler kullanılarak ekonomik büyümeyi temsil eden Reel GSYİH (2010) ile dış borçları temsil eden özel sektör uzun dönem dış borç stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stoku arasındaki ilişkiler Granger nedensellik analizi kullanılarak incelenmiştir.

1.2. Yöntem

Bu çalışmada; ilk olarak dış borç kavramı, dış borçlanma ile ilgili teoriler, dış borçlanmanın finansmanı ve Türkiye'nin dış borç tarihi incelenmiştir. Çalışmanın uygulama bölümünde ekonomik büyüme ile dış borç arasındaki ilişkiyi sorgulamak için 2010 baz yıllı Reel GSYİH, özel sektör uzun dönem dış borç stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stoku değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan özel sektör uzun dönem dış borç stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stoku verileri Dünya Bankası - Dünya Kalkınma Göstergeleri veri tabanından nominal değerler olarak alınmış ve yine aynı veri tabanından alınan 2010 baz yıllı ABD GSYİH deflatörü ile deflate edilmiştir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenler reel değerlerdir. Verilerin tümü Dünya Bankası - Dünya Kalkınma Göstergeleri¹ veri tabanından alınmıştır. Çalışma 1970-2017 dönemini kapsamaktadır.

Çalışmada, değişkenler arasındaki ilişkiyi ve varsa değişkenler arasında ilişkinin yönünü belirlemek için nedensellik analizi yapılmıştır. Analiz yöntemleri olarak, birim kök test ve nedensellik analizi kullanılmıştır.

Uzun dönem özel sektör dış borç stoku ve Reel GSYİH değişkenleri kullanılarak yapılan Granger nedensellik analizi sonucunda uzun dönem özel sektör dış borç stokuyla reel GSYİH arasında çift yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Dolayısıyla uzun dönem özel sektör dış borç stokundaki artış Reel GSYİH'yı arttırmakta yani ekonomik büyümeyi sağlamakta, diğer taraftan Reel GSYİH'daki yani ekonomik büyümedeki artışın da uzun dönem özel sektör dış borç stokunun artmasına neden olduğu gözlenmiştir.

Çalışma, giriş kısmını temsil eden birinci bölüm ile birlikte toplam 6 bölümden oluşmaktadır. İkinci bölümde ilk olarak ekonomik büyümenin tanımı

¹ <https://databank.worldbank.org/data/databases>

yapılmış daha sonra ekonomik büyümeyi sağlamaya yönelik finansman kaynakları üzerinde durulmuştur. Bu bölümde ayrıca dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisini açıklayan teoriler verilmiştir. Üçüncü bölümde, dış borçlarla ilgili kavramlar, dış borçların sınıflandırılması, dış borçlanmaya ilişkin teorik yaklaşımlar, dış borçlanmanın nedenleri, gelişmiş ülkelerin dış borç verme nedenleri, uluslararası finans kuruluşları, borç sorununun çözümüne ilişkin yaklaşımlar ve çözüm arayışları, dış kaynak ihtiyacını belirleme yöntemleri, dış borçlarla ilgili rasyolar açıklanmıştır. Dördüncü bölümde dönemsel olarak Türkiye’de dış borçlanma süreci açıklanmıştır. Beşinci bölüm çalışmamızın analiz bölümüdür. Bu bölümde Türkiye’de dış borçların ekonomik büyümeye etkisi: 1970-2017 dönemi yıllık verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Ayrıca bu bölümde analizlerden elde edilen sonuç ve değerlendirmeler yer almaktadır. Altıncı ve tezimizin son bölümünde sonuç ve öneriler yer almaktadır.

1.3. Kısıtlar

Veri tabanlarında tezde kullanılan tüm verileri kapsayacak şekilde daha eski yıllara ait veri bulunamadığı için yapılan analizler 1970-2017 dönemi yıllık veriler ile kısıtlı tutulmuştur.

2. EKONOMİK BÜYÜME

2.1. Ekonomik Büyümenin Tanımı

Ekonomik büyüme, temel olarak üretim artışını bununla bağlantılı olarak Reel GSYİH daki artışı ve dolayısıyla ülkede yaşayan vatandaşların refah seviyelerindeki artışı ifade eder. Ekonomik büyüme makro iktisadın ve ülkelerin nihai amaçlarından biridir. Ayrıca ülkelerin tarihsel süreçte ekonomik olarak aldıkları yolun bir göstergesidir. Ancak en doğru tanım olarak üretim kapasitesindeki reel büyüme olarak tanımlanabilir.

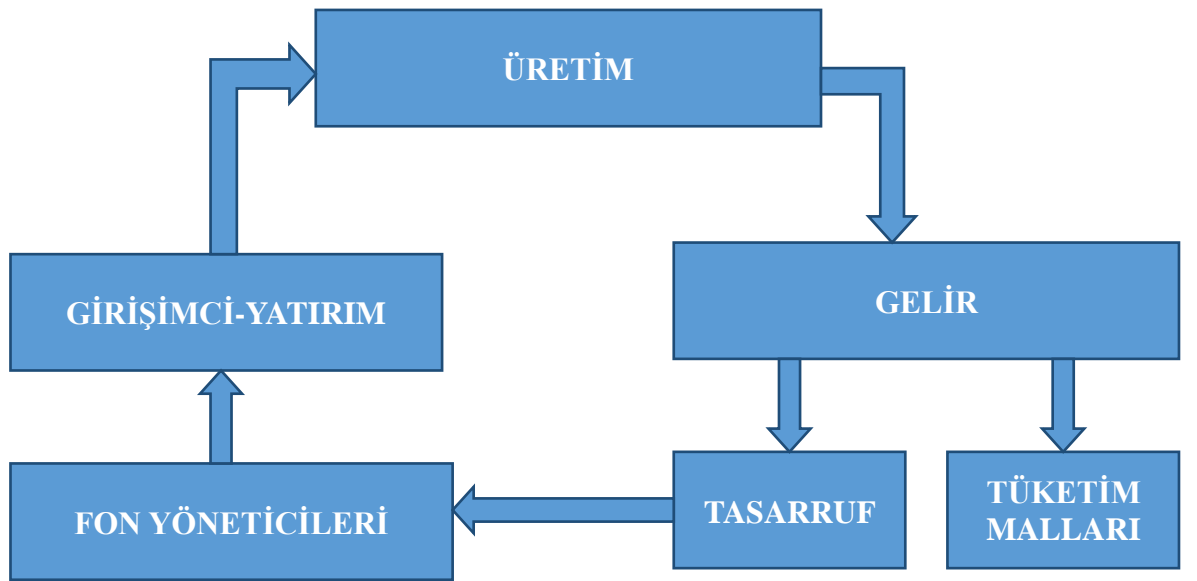
2.2. Ekonomik Büyüme Modelleri

Ekonomik büyüme modelleri, iktisat biliminin önemli düşünce akımları olan merkantilizm, fizyokrazi, klasik ve keynesyen gibi iktisadi felsefe okulları tarafından açıklanmaya çalışılmıştır. Bu teoriler arasından (Keynesyen büyüme teorisi) Harrod –Domar Modeli, (Neo- Klasik büyüme teorisi) Solow Modeli ve İçsel Büyüme Modeli aşağıda ele alınmıştır.

Ekonomik büyüme hızının algılanmasında üretim imkânları eğrisinden de faydalanılır. Bu eğri söz konusu ülkenin elinde bulunan teknoloji ve üretim faktörünün maximum noktasını gösterir. Eğride gerçekleşen dışa doğru kayma, ekonomik büyüme anlamına gelir. Bu durum, emek, sermaye stoku, sermaye stoku verimliliğindeki artış ve kapasite kullanım oranlarındaki artışlar ile sağlanırken, ülkelerin eğitim, teknolojik gelişme ve fiziki sermaye oluşumunu destekleyici altyapı yatırımlarına verdikleri öneme de bağlıdır. J. Serieux, Y. Samy (2001)'e göre; geleneksel (dar) ve geniş olarak iki çeşit hipotez mevcuttur. Geleneksel hipoteze göre, aşırı borçlanma, devletin yüksek borç ödemelerini karşılayabilmesi için, gelecekte vergileri arttırmasını gerektirir. Vergiler arttığında, yatırımlar azalır ve büyüme yavaşlar. Geniş hipoteze göre, aşırı dış borçlanma ve dış borç servisi yükü devletin genel kamu giderlerini finanse edebilmek için borç ötelemesine gidilmesi gerekir. İlerideki borç görünümüyle alakalı kestirilemeyen durumlar, plasman yönlendiriminde düşüşe ve bu durumda büyümede azalışa neden olur. İktisadi büyümenin alakalı olduğu öteki kavram ise iktisadi kalkınmadır. Bu kavram çoğu zaman ekonomik büyüme kavramı ile karıştırılır ancak, bu iki kavram birbirinden

farklı durumlar içerir. Ekonomik kalkınma, ekonomik büyümeden çok daha geniş anlam içeriğine sahip olan bu kavram ekonomik, sosyal, kültürel ve siyasi anlamda modernleşmeleri bir bütün olarak kapsar. Ekonomik büyümenin belirleyicileri, sermaye birikimi, teknoloji, nüfus ve iş gücü artışıdır. İktisadi büyümenin şartı, istihsalı yerine getirecek nicel ve nitel değerlendirme yapılmasından geçer(ekodialog.com, erişim: 22.03.2019).

Şekil 1. İktisadi Büyüme Süreci



Kaynak: Şekil yazar tarafından oluşturulmuştur, 10.01.2019.

2.2.1. Domar Modeli

Domar, Keynes'in aksine yatırımların sadece milli geliri çoğaltıcı etkisinin olmadığını ayrıca, kapasite kullanım düzeyinin artmasında da etkili olduğunu belirtmiştir. Böylece, firma ya da ülkenin sermaye stoğu (Sabit sermaye yatırımı) artmaktadır. Bu durum, üretim kapasitesinde yükselişe ve buna bağlı olarak arz seviyesinde artışa neden olmaktadır. Yatırımların diğer bir etkisi olan milli gelir artışı ise talepteki artışın sebebi olmaktadır (Berber, 2011:88- 89).

Modelin Ana Kavramları şunlardır;

Üretim Fonksiyonu: Modelde, sabit üretim fonksiyonu kullanılır. Sermaye-emek birleşim oranı sabittir ve birbirlerinin yerine ikame edilmezler.

Tasarruf Eğilimi [Ortalama, Marjinal]: α ile ifade edilir. Ortalama tasarruf eğilimi(S/Y) ile marjinal tasarruf eğilimi($\Delta S/\Delta Y$) birbirine eşit ve sabit kabul edilmiştir. Modelde ortalama tasarruf eğiliminden, tam istihdam gelir seviyesinde $S=I$ eşitliği gerekliliğinde yapılabilecek yatırım düzeyinin tespitinde; marjinal tasarruf eğiliminden ise, yatırım harcamalarından doğacak gelir artışının hesaplamasında, $k=1/\alpha$ kullanılır.

Sermaye-Hasıla Katsayısı (oranı): Bir birim üretim için gerekli sermaye miktarını gösterir.

Ortalama Sermaye Katsayısı (oranı)= k/y (Berber, 2011:90).

Sermayenin Verimliliği Katsayısı (oranı): Bir birim sermayenin sağladığı üretim miktarıdır.

Sermayenin Ortalama Verimliliği Katsayısı(oranı): $y/k=\sigma$ (Sermayenin **Marjinal Verimliliği**)= $\Delta Y/\Delta K$ ekonominin üretim gücünü ve Domar modelinin özelliklerini belirleyen bir orandır(Berber, 2011:92).

Modelin varsayımları;

- Kamu harcamaları yoktur.
- Ekonomide gecikmeler yoktur. Yani, üretimdeki artış gelir olarak yansımakta ve bir kısmı yatırımlara kanalize edilmektedir.
- Ekonomi dışı kapalıdır. Domar, devlet müdahalesine ve dışı açık ekonomiye karşı değildir. Bu iki varsayımı, ekonomik büyümede özel sektörü izole ederek analizi daha verimli hale getirmek için yapmaktadır.
- Uzun dönem tasarruf fonksiyonu ile çalışılmış ve tasarruf eğilimleri birbirine yakın olduğundan tasarruf eğilimi sabit kabul edilmiştir.
- Teknoloji sabittir.
- Ekonomi tam istihdamda ve dengededir.
- Ortalama Tasarruf Eğilimi=Marjinal Tasarruf Eğilimi olarak kabul edilir. α işareti ile gösterilir.

Modelde, yatırımların ikili etkisi bulunur;

- Plasman giderlerinin iktisatın arz tarafını oluşturan istihsal miktarını arttırıcı yönde tesir etmesi
- Plasman giderlerinin iktisatın talep tarafını oluşturan gelir arttırıcı tesiri
- Büyümedeki istikrar koşulu, plasmanların üretim miktarını arttırıcı tesiriyle gelir arttırıcı tesirinin eşit olmasıdır.

Yatırımların Kapasite Arttırıcı Etkisi:

Yatırımlar sermaye stokunda artışa neden olur ve her türlü yatırım, ekonominin üretim kapasitesini arttırır. Domar, teknolojik gelişmeleri sabit kabul ettiğinden, sermayenin ortalama ve marjinal verimliliğini eşit kabul etmiştir. σ işareti ile gösterilir ve şöyle ifade edilir(Berber, 2011:93).

$$\sigma = Y/K = \Delta Y / \Delta K$$

Net Yatırımlar, sermaye stokundaki değişmelere eşittir. $I = \Delta K$

$\sigma = \Delta Y / \Delta K$ formülünde, ΔK yerine I koyarsak, $\sigma = \Delta Y / I$ olur. Buradan ΔY 'yi çekersek, $\Delta Y = \sigma * I$ olur. Üretim kapasitesindeki etki, ekonominin arz yönünü kapsadığından ΔY yerine ΔY_a (arz) kullanılır ise, $\Delta Y_a = \sigma * I$ halini alır.

Yatırımların Gelir Arttırıcı Etkisi:

Ekonomide fiili olarak üretim artışı sağlanabilmesi için talebin artması gerekir. Yatırımların gelir arttırıcı etkisi toplam talebi belirler. Tüketim harcamaları gelirin fonksiyonu olduğundan bağımlı değişken durumundadır. Bu durumda toplam talebi yatırımlar belirler. Bir ekonomide talep artışı yaşanabilmesi için yatırımlar, bir önceki döneme göre daha büyük ($I_t > I_{t-1}$) olmalıdır. Domar, Keynes'in çarpan etkisini kullanarak yatırımların gelirden ve talepte yapacağı etkiyi şöyle formüle etmiştir(Berber, 2011:95).

$$\Delta Y_{t \text{ (talep)}} = \Delta I * (1 / \alpha)$$

$k = 1 / \alpha$ Keynesyen yatırım çarpanıdır.

Gelir Arttırıcı Etki = Yatırım Artışı * Çarpan Katsayısı

Ekonomide yatırımlar $I_t > I_{t-1}$ durumu ile gerçekleşmez ise, tam istihdam durumu oluşmaz, atıl kapasite meydana gelir ve **durgunluk** yaşanır. Ayrıca yatırımlardaki artış, olması gereken yatırım artışından daha düşük olması durumunda kapasite ve gelirden artış yaşanır. Ancak, **kapasite > gelir** olur ve talep üretimi karşılayamaz bu durumda, **durgunluk** yaşanır. Hızlı büyüme isteğinde olan ülkeler, olması gereken yatırımdan daha fazla yatırım yapacakları için **gelir > kapasite** durumu yaşanır ve talep üretimden daha fazla artarak **enflasyona** neden olur(Berber, 2011:101).

Dengeli Büyüme:

Tam istihdam denge düzeyindeki yatırım, ekonomide üretim kapasitesini arttırarak toplam talep artışı sağlar. Bu ikili etki, dengeli büyüme sırasında bazı sorunlara neden olur. Çünkü yatırımlar sayesinde artan üretim kapasitesi, fiili mal ve hizmet artışına dönüştürülmelidir. Toplam talep artışı artan üretim gücünü bütünüyle kullanmaya yeterli ise, dengeli büyüme devam eder. Eğer tam tersi durum yaşanır, atıl kapasite ve işsizlik oluşur. Yatırım artışı, üretim kapasitesinin tamamının kullanılması için gerekli talepten büyük bir talep artışına neden olursa, talep fazlası ve enflasyon oluşur. Bu bağlamda, yatırımların kapasite ve gelir arttırıcı etkisi birbirine eşit olmalıdır(Berber, 2011:95-96).

Domar dengeli büyümeyi;

Dengeli büyüme şartı, $\Delta Y_a = \Delta Y_t$ eşitliğinden, $\Delta I/I = \alpha * \sigma$ şeklinde formüle edilir.

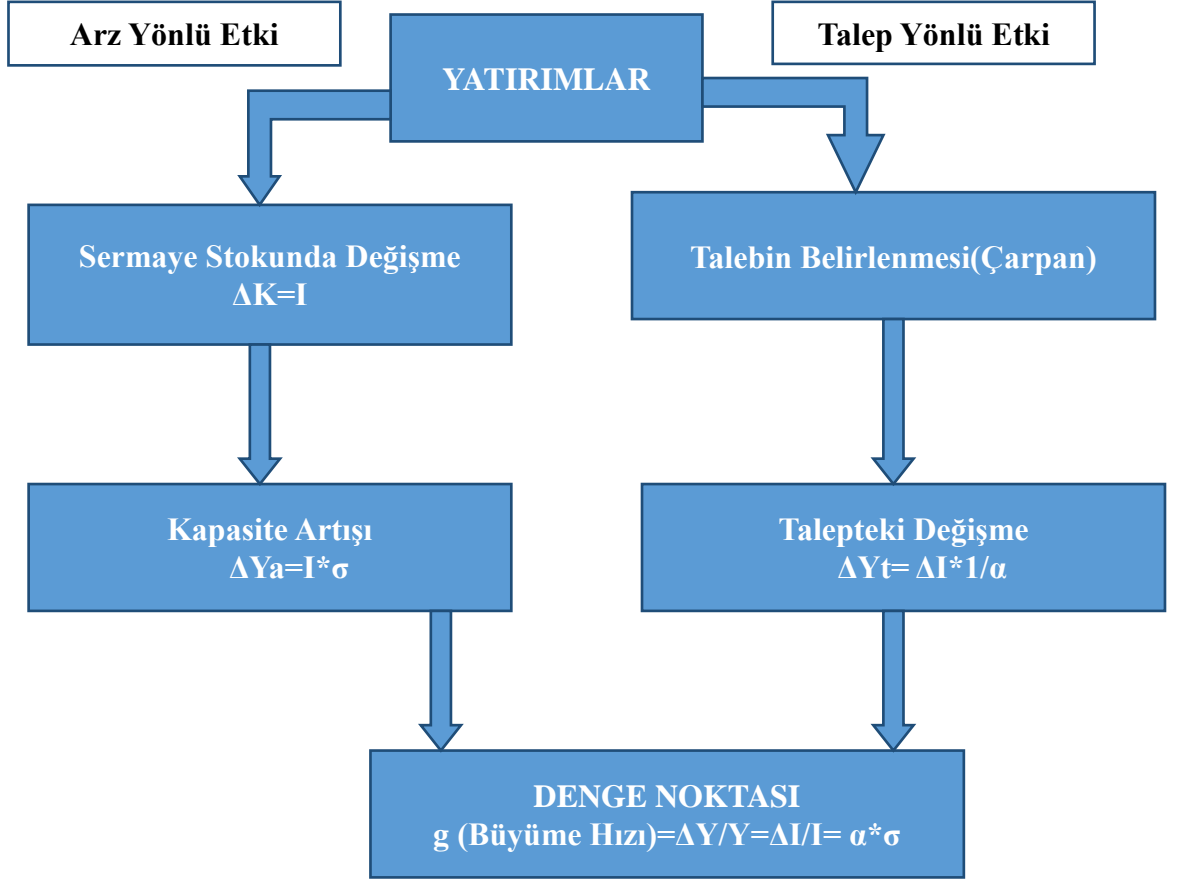
Yani, dengeli büyüme için yatırımlar her yıl marjinal tasarruf eğilimi*sermayenin ortalama verimliliği oranında arttırılmalıdır. O halde dengeli büyüme ve büyüme hızı birbirine eşit olmalıdır. Bu şu şekilde formüle edilir;

$g = \Delta Y/Y = \Delta I/I = \alpha * \sigma$ olur. Dikkat edilir ise; burada kullanılan değerlerin hepsi değişim durumlarını gösterir. O zaman amaç, değişimlerin birbirine eşit olarak artmasını sağlamaktır.

Yani, dengeli büyüme için yatırımlar her yıl(marjinal tasarruf eğilimi*sermayenin ortalama verimliliği)oranında arttırılmalıdır(Berber, 2011: 97).

Domar modelini blok diagram ile özetlersek,

Şekil 2. Domar Modeli Blok Diyagramı



Kaynak: Berber, M. (2011). İktisadi Büyüme ve Kalkınma, Trabzon: Derya Kitabevi.

2.2.2. Harrod Modeli

Model, büyümede yatırım-üretim ilişkisini Domar modeline göre farklı ele alsa da aralarında birçok benzer yön bulunmaktadır. Bu yüzden birlikte anılırlar. Domar yatırımların üretimdeki artışa etkisini ve bunun sonunda oluşacak gelir neticesindeki talep artışının bu duruma cevap verip veremeyeceğini araştırmıştır. Harrod ise yatırımların, üretim ve gelir değişkenleri ile ne derece arttırılabileceğini araştırmıştır(Berber, 2011:103).

Domar temelindeki kalkınma problemi, gelirin yani talebin kapasite artışını karşılayacak düzeyde olup olmayacağı iken; Harrod'a göre, gelirin hâlihazırdaki tasarruf oranını karşılayacak yatırım düzeyini destekleyici seviyeye gelip gelmeyeceğini araştırmaktır. Domar çalışmasında, çarpan mekanizmasını; Harrod ise, hızlandırıcı katsayısını kullanmıştır(Savaş, 1986: 322).

Domar modelinde kalkınma problemi, üretimdeki artışı karşılayacak yatırım düzeyinin belirlenmesi iken; Harrod modelinde, gelirin tüm tasarrufların yatırıma dönüştürülmesine izin verip vermemesidir. Özetle, Domar, arz-talep eşitliğinin talep kısmıyla ilgilenirken; Harrod, arz kısmıyla ilgilenmiştir. Bir başka deyişle, Domar üretimin sonrasını ele alırken, Harrod öncesini ele almıştır.

Modelin ana hatları şu şekildedir;

- Tasarruf
- Yatırım
- Büyüme Hızı
- Denge Durumu
- Enflasyonist Süreç
- Durgunluk

Modelin Varsayımları;

Harrod modelinin en önemli değişkenleri tasarruf ve yatırımlardır. Bunlar, dengenin sağlanmasında kullanılır. Ancak, burada lokomotif değişken tasarruflardır. Bütün değişkenler tasarrufların ayarlanmasına hizmet etmektedir. Şöyle ki;

Tasarruflar milli gelirin artan bir fonksiyonudur. $S = sY$ şeklinde ifade edilir.

S: Planlanan Tasarruflar

s: Tasarruf Eğilimi

Y: Milli Gelir

- Yatırımlar sermaye stokuna yapılan net ilavelerdir ve sermaye stoku artışına neden olurlar.
- Yatırım gelirdeki artışa bağlıdır. Gelir düzeyi değişmiyorsa ve halihazırdaki sermaye birikimiyle tedarik edilebiliyorsa yeni yatırımlara gerek kalmaz. Ancak istihsal büyümesinde sermayede artışa gerek duyulur. Bu ihtiyacı hızlandıran prensibi belirler.
- Tam istihdam dengesinin sağlanabilmesi için yatırım, sermayenin marjinal verimliliğini hızlandıran tasarruf eğilimine uymak zorundadır.
- Tasarrufların ex ante(planlanan), ex post(gerçekleşen) değerleri birbirine eşit kabul edilmiştir. Harrod, planlanan bütün tasarrufların gerçekleşeceğini referans almıştır. Bu bağlamda,

p: Planlanan g: Gerçekleşen

$S_p = S_g$ olur.

Böylece, $I_g=S_g$ ve $S_p=I_g$ yazılabilir. Geriye I_g (planlanan yatırımlar) kalmıştır. Harrod, yatırım yapanlar ile tasarruf yapanların farklı kişiler olduklarından hareketle, planlanan yatırımlar ile planlanan tasarrufların her zaman eşit olmasının beklenemeyeceğini söylemiştir. Bu durumda, planlanan tasarruf ve yatırım değerlerinde sapmalar görülecektir (Berber, 2011:104).

Planlanan yatırımlar ve tasarrufların birbirine göre karşılaştırılması, ekonomide denge durumu hakkında bize bilgi verir. Şöyle ki;

$S_p>I_p$ ise, ekonomide olması gerekenden fazla yatırım yapılmıştır. Arz-talep eşitsizliği ortaya çıkar. Stok artışı ve atıl kapasite oluşabilir. Ekonomide deflasyon gerçekleşebilir. $S_p<I_p$ ise, yatırım eksikliği ortaya çıkar. Yine arz-talep eşitsizliği ortaya çıkar. Stok erimesi yaşanabilir ve ekonomide enflasyon oluşabilir(Berber, 2011:105).

Hızlandırıcı Katsayısı:

Planlanan yatırımları belirlemede kullanılır. Yukarıda belirtildiği gibi, bir birim gelir veya üretim artışı sağlamak için gerekli olan sermaye artışını ifade eder. Hızlandırıcı Katsayısı şu formülle gösterilir;

$I_p=k(Y_t-Y_{t-1})$ Bu formüldeki k için şunlar söylenebilir;

$k=\Delta K/\Delta Y$ Harrod, k'nın değerini sabit kabul etmiştir.

Harrod modelinde birbirinden farklı üç büyüme hızı kullanılır;

- Gerekli Büyüme Hızı(G_w)
- Fiili(Gerçekleşen) Büyüme(G)
- Doğal Büyüme Hızı(G_n)

Gerekli Büyüme Hızı:

Gerekli büyüme hızı gerçekleşir ise, kapasite fazlalığı ve atıl kapasite oluşmaz. Yani üretilen tüm mallar satılmış olur. Bu durum Keynesyen iktisatta, dönembası yatırım-tasarruf eşitliğinin sağlanmış olduğu anlamındadır(Berber, 2011:106).

$$G_w=s/k$$

$$G_w=\Delta Y/Y=s/k$$

s:Tasarruf Eğilimi(Domar modelinde, α ile gösterilir)

k:Hızlandırıcı Katsayısı

Ayrıca bu büyüme hızı, Keynes temelli iktisat teorisinde planlanan yatırımlar ve planlanan tasarrufların eşit olması, ideal büyüme eşitliği kabul edildiğinden şu şekilde de formüle edilebilir;

$$S_p = I_p$$

$$s \cdot Y_t = k(Y_t - Y_{t-1})$$

$$G_w = Y_t - Y_{t-1} / Y_t = s/k$$

Doğal Büyüme Hızı:

Nüfus artışı ve teknolojik gelişmenin müsaade ettiği büyüme hızıdır. Emegın tam kullanımını ve emek piyasasında tam istihdamı sağlayan büyüme hızıdır. Ulaşılabilecek en yüksek üretim artışı emek, nüfus, teknolojik gelişme, sermaye ve doğal kaynak artışı tarafından belirlenir. Ancak bu değişkenlerin içerisinde en etkili olan nüfus ve teknolojik gelişmelerdeki artıştır (Berber, 2011:110).

Şu şekilde formüle edilir;

$$G_n = n + tk$$

Fiili Büyüme Hızı:

Toplam üretimin dönem sonundaki artışını gösterir. Cari büyüme hızı olarak da adlandırılır (Berber, 2011:107). Formülü şu şekildedir;

$$G = s/k$$

k'yı oluşturan $\Delta K / \Delta Y$, gerçekleşen değerleri ifade eder.

Denge Durumu:

$G_w = G$ olmasıdır.

Harrod modelinde, Gerekli ve Fiili Büyüme hızlarının eşit olduğu nokta ekonominin denge noktasını gösterir. Yani, dönem başı planlanan büyüme hızının dönem sonu gerçekleşen büyüme hızına eşit olmasıdır. Bu durumda tasarruf-yatırım eşitliği gerçekleşmiş olur. Böylece üretilen mallar satılmış stok birikimi yaşanmamıştır. Ekonomide dengenin sağlanması hızlı bir büyüme sürecinin başlangıcıdır.

Enflasyonist Süreç:

$G > G_w$ olmasıdır.

Fiili Büyüme Hızı > Gerekli Büyüme Hızı olduğunda, ekonomide **enflasyonist** süreç baş gösterir. Bunun anlamı şudur; **Dönem Sonu Büyüme Hızı >**

Dönem Başı Planlanan Büyüme Hızı ve Dönem Başı Planlanlanmış Yatırım > Dönem Sonu Yatırım.

Harrod'a göre ekonomi dengeden uzaklaştığında, dengesizlik gelecek dönemlerde kümülatif olarak artmaya devam edecektir.

Durgunluk Süreci:

$G_w > G$ olmasıdır.

Durgunluk=Gerekli Büyüme Hızı>Fiili Büyüme Hızı olarak gösterilir. Bu durumda, Planlanan ve Gerçekleşen büyüme hızları birbirini tutmaz.

Harrod büyüme modelinde, ekonominin denge süreci üç büyüme hızı karşılaştırılarak analiz edilir. Böylece uzun dönemde, canlanma ve durgunluğa giriş koşulları detaylı olarak analiz edilmiş olur.

$G_w = G_n$ eşitliği için geçerli bir neden yoktur. İki büyüme hızı da birbirinden farklı olabilir veya tesadüfi olarak birbirine eşit olabilir. Ancak, doğal olan durum, ikisinin birbirinden farklı olmasıdır. Çünkü her ikisinin içeriğini oluşturan değişkenler birbirinden bağımsız değişkenlerdir.

Harrod-Domar modelinin özeti;

- Her iki modelde Keynesyen iktisat teorisi mantığına dayanmaktadır
- Yatırım ortak noktalarıdır
- Yatırımlara bakış açıları değişiktir. Domar, gelecek dönem için analiz yapmış dönem içi yatırım etkisinin gelecek dönem üretimde oluşacağını söylemiştir.
- Domar; üretim kapasitesinin tam olarak kullanılabilme şartının, gerekli büyüme hızının belirlenmesi olduğunu söylemiştir. Bu doğrultuda Keynesyen çarpan katsayısı kullanılmıştır
- Harrod'un analizi geçmişe dönük bir analizdir
- Harrod, planlanan yatırımların gerçekleşecek tasarruflara eşit olması gerektiğini söylemiştir. Bu durumun oluşmasında kullanılan çarpan hızlandırıcı katsayısıdır
- Harrod, girişimcilerin geçmiş döneme göre hareket edeceklerini varsaymıştır. Girişimciler geçen dönem ki gelir artışlarından memnun kalırsa bir daha ki dönemde yine yatırım teşebbüsünde bulunacaklarını söylemiştir.

Harrod-Domar modelinin eleştirisi;

- Model, gelişmiş ülkelerin büyüme değişimlerini açıklamada yetersiz kalır. Çünkü işgücü ve sermayenin tam olarak kullanılmasını sağlayan büyümenin

gerçekleşmiş olmasına rağmen modelde bu durum tesadüfi olarak nitelendirilir.

- Hesaplaması zor soyut kavramlar kullanılmıştır. Tasarruf eğilimi, sermaye/Hasıla katsayısı ve sermayenin verimliliği katsayılarını hesaplamak zordur ve güvenilirliği tartışılır.
- Sermaye/Hasıla katsayısı hesaplanırken sektör ayırımına gidilmemiştir. Ekonominin tamamını temsil eden tek bir katsayı kullanılmıştır. Bu yanıltıcı sonuçlar elde edilmesine sebep olabilir.
- Tasarruf eğilimi ve sermaye/Hasıla oranının kısa ve uzun dönemde eşit olması, teknolojik ilerlemenin ve üretim faktörlerinde gelişimin olmayacağı anlamına gelir ve bu kabul edilemez bir durumdur.
- Her iki modelde teknolojik gelişmeleri yok saymıştır.
- İki modelde ekonomideki yatırım-tasarruf ve üretim-gelir ilişkisinin teorik anlamda algılanmasına katkıda bulunmuştur.

2.2.3. Solow Modeli

Harrod-Domar modeli Keynesyen iktisat teorisini temel almasına karşın, Solow'un geliştirdiği bu model Klasik iktisat teorisini temel alarak geliştirilmiştir. Solow'un bu teorisi, Hicks ve Tobin gibi iktisatçılar tarafından da kabul görmüştür(Üzümcü, 2012: 169). Teoride, sermaye stokundaki, işgücündeki, teknolojiye gelişmelerin aralarındaki ilişki ve ekonomik büyümeye etkileri ele alınmıştır(Berber, 2015:121).

Modelin Varsayımları şunlardır;

- Ekonomide tek mal üretilmektedir ve bu mal ülkenin GSYİH'sını belirlemektedir.
- $\Delta L/L=n$, İşgücü artış oranı nüfus artış oranına eşitlenmiştir.
- Üretim faktörleri ile üretim miktarı aynı oranda artmaktadır. Yani, Ölçeğe göre sabit getiri mevcuttur.
- Ekonomi dışı kapalıdır.
- Tam rekabet ve tam istihdam şartları geçerlidir.
- Üretim faktörlerinden emek ve sermaye arasında azalan verimler yasası geçerlidir. Yani, sermaye stoku veri(sabit) iken, emekteki artış çıktı üzerinde negatif etkiye sahiptir.

- Emek ve sermaye arasında ikame mevcuttur.
- Teknolojik gelişmeler dışsal varsayılmıştır.
- Çıktı ve hasılayı işgücü ve sermayenin belirlediği varsayılmıştır.
- Model, yatırımları bir fonksiyon olarak ele almamış dolaylı tasarruf yapanlarla yatırım yapanları aynı kişiler olarak nitelendirmiştir.
- Tasarruf ve yatırım yapanların aynı kişiler olduğu kabul edilir.

Solow, klasik iktisat teorisine uygun olarak ekonomik kırılmaların uzun dönemde düzeleceğini ve dengeye geleceğini savunmuştur. Modelde, teknolojik gelişmeler dışsal kabul edilerek sonradan dâhil olmuş, ekonomik büyümenin belirleyicisi olarak kabul edilmiştir(Berber 2015).

Solow büyüme modeli, Cobb-Douglas üretim fonksiyonu(sabit getirili üretim fonksiyonu) referans alınarak oluşturulmuştur;

$$Y=f(K,L)=K^a L^{1-a}$$

Y=Hasıla

K=Sermaye Girdisi

L=İşgücü Girdisi

a ve 1-a, sermaye ve emek girdileri ile çıktı arasındaki esneklik katsayısıdır ve a, 0 ile 1 arasında bir değer almaktadır. Bu modelde, işçi başına üretim fonksiyonu ele alınır ve işçi başına üretim, sermaye-emek oranına bağlıdır.

$Y=f(K,L)$ üretim fonksiyonu işgücü başına düşen çıktı, işgücü başına düşen sermaye ve işgücü başına düşen emek cinsinden yazılırsa;

$$Y/L=f(K/L, L/L)$$

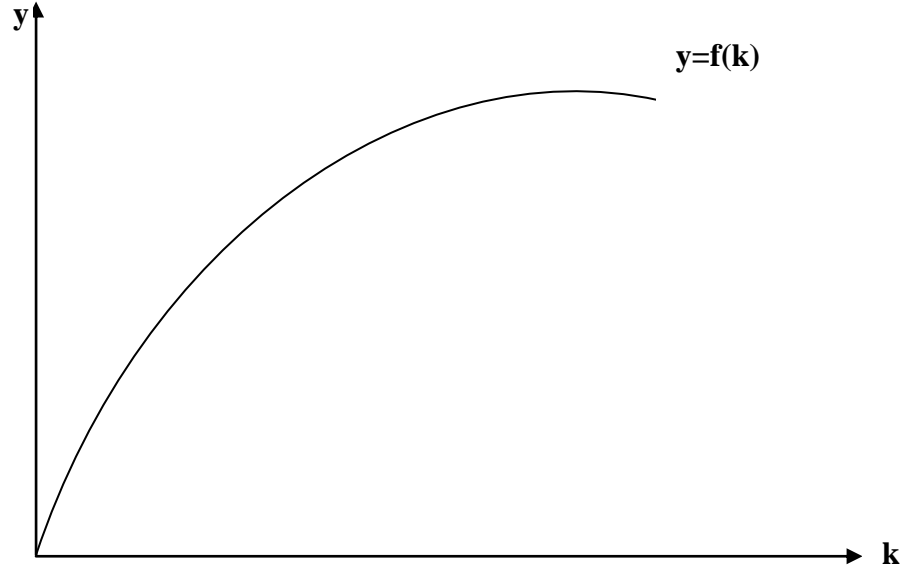
$Y/L=f(K/L, 1)$ olur.

$y=Y/L$ işgücü başına çıktı miktarı

$k=K/L$ işgücü başına sermaye miktarı

$y=f(k)$ işgücü başına çıktı miktarı, işgücü başına sermaye miktarının artan(fonksiyon işareti pozitif olduğundan) bir fonksiyonudur. Bu durum şekil 3'de gösterilmiştir.

Şekil 3. Neoklasik Büyüme (Solow) Modeli Üretim Fonksiyonu



Kaynak: Berber, M. İktisadi Büyüme ve Kalkınma, 2011: 117.

Ayrıca, (c) işgücü başına tüketim, (i) işgücü başına yatırım olduğundan; işgücü başına çıktı $y=c+i$ olur. Modelde, tüketiciler gelirlerinden s miktarda tasarruf yaptıklarından gelirlerinin $(1-s)$ kadarını harcarlar. Formül, $y=(1-s)+i$ ve $i=sy$ halini alır.

Şekil 3'deki fonksiyonda y (işgücü başı çıktı) bağımlı değişken, k (işgücü başı sermaye) bağımsız değişken olduğundan işgücü başına sermaye miktarındaki artış işgücü başı çıktıda artışa neden olacaktır. Emek-sermaye arasında Azalan verimler yasası geçerli olduğundan üretim fonksiyonu eğrisi azalarak artar ve sermayenin marjinal ürünü ile eğrinin eğimi eşittir(Berber, 2011:117). Solow modelinde sermaye birikimi iki sebepten değişime uğrar bunlar; **Amortismanlar ve Yeni yatırımlar'dır.**

Net yatırım, bir ekonomide fiziki sermaye stokuna yapılan net ilave olduğuna göre;

Net Yatırım=Net Sermaye Artışı=Brüt Yatırım-Yıpranma'dır.

ΔK :Net Sermaye Artışı

I:Brüt Yatırım

d:Amortisman Oranı

dk: Sermayenin Yıpranma Oranı

Sermaye stoğundaki değişim, $\Delta k=i-dk$ 'dır.

$i=sy=sf(k)$, ayrıca $y=f(k)$ olduğundan ve buradan;

Buradan yine işgücü başına düşen çıktı; işgücü başına düşen sermaye ve işgücü başına düşen yıpranma cinsinden yazılırsa;

$$\Delta K/L = sf(K/L) - dK/L$$

$\Delta k = sf(k) - dk$ olur. Ayrıca, nüfusun sabit oranda arttığı kabul edilip, nüfus artış oranında dikkate alınır ise o zaman formül;

$$\Delta N/N = n \text{ ise,}$$

$$\Delta k = sf(k) - (nk + dk) \text{ ve } \Delta k = sf(k) - (n+d)k \text{ olur.}$$

Δk : İşçi başına sermaye stokundaki değişme

$sf(k)$: İşçi başına yatırım (tasarruf) artışı

dk : İşçi başına yıpranma

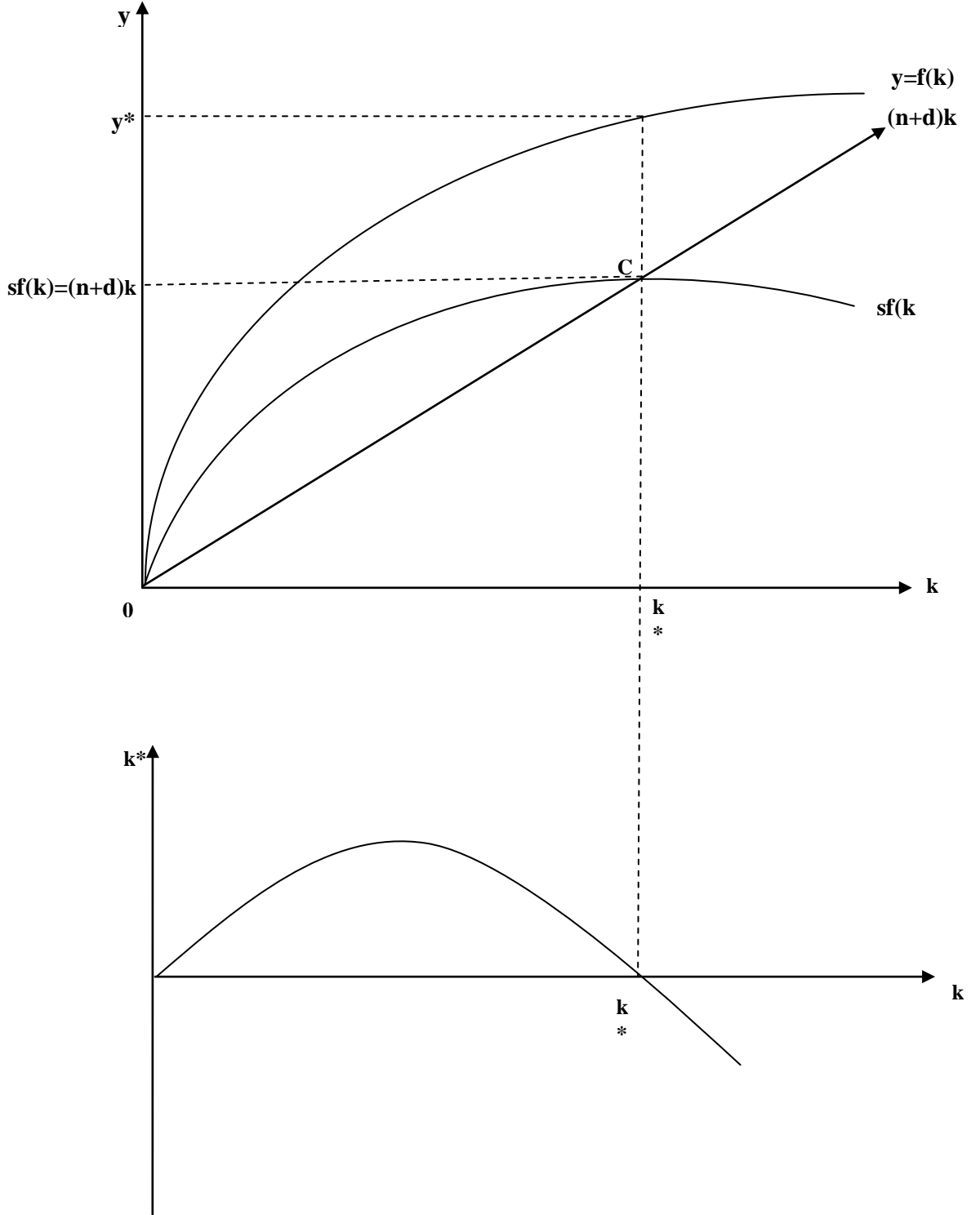
nk : Nüfus artış oranı

Azalan verimler yasası geçerli olduğundan çıktı düzeyinin verimi, gittikçe düşeceğinden ve 0'a kadar düştüğünde amortismanlar ile eşit noktaya gelir. Bu durum formül ile şu şekilde açıklanır;

$$\Delta k = 0$$

$0 = sf(k) - (n+d)k$ ve $sf(k) = (n+d)k$ olur. Bu duruma Durağan durum dengesi denir ve C noktasına karşılık gelen seviyeler, bu olayın gerçekleştiği düzeyler olmakla birlikte aynı zamanda C noktası, fiili yatırım ile gerekli yatırım eşitliğinin sağlandığı noktadır.

Şekil 4. Durağan Durum Dengesi



Kaynak: Berber, M. İktisadi Büyüme ve Kalkınma, 2011: 121.

Kararlı bir büyüme elde edilebilmesi için, $\Delta Y/Y = \Delta K/K = \Delta L/L = n$ şeklinde ifade edilen toplam çıktının, sermaye stokunun ve işgücünün nüfus artış oranında artması gerekir.

2.2.4. İçsel Büyüme Modelleri

Neoklasik teorinin dışsal olarak nitelendirdiği teknolojik gelişmeleri, beşeri sermayeyi, AR-Ge yatırımlarını ve kamu politalarını içsel değişkenler olarak fonksiyona dâhil eden bir modellerdir. İçsel büyüme modelleri ekonomik büyümenin nedenlerini içsel değişkenlerde aramış dışsal değişkenlerin etkisi olmadığını savunmuştur. Artan verimli üretim fonksiyonunu esas almıştır. Sosyolojik, ekopolitik, ekonomik ve demografik gibi insan ile ilişkili birçok dalın ekonomik büyümeye etkisi olduğunu savunmuştur. Büyümenin optimizasyonunda devlet müdahalesinin mutlaklığı kaçınılmaz görülmüştür. Piyasalarda eksik rekabetin olduğu benimsenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkeler ile aralarındaki mesafeyi azaltmaları için ekonomik önlemler almaları gerektiğini söylemiştir. Eğitim odaklı uzmanlaşma tarzını benimseyerek karşılaştırmalı üstünlüklerin oluşmasına önem vermiştir. Beşeri sermaye önemi ön plana çıkmıştır(Şiriner ve Doğru, 2006: 147). Ekonomik büyüme literatüründe en çok üzerinde durulan içsel büyüme modelleri şunlardır:

Kamu Politikası Modeli (Barro)

AK Modeli (Rebelo)

Beşeri Sermaye Modeli (Lucas)

Bilgi Üretimi ve Taşmalar (Romer)

Ar-Ge Modeli (Romer, Howit, Grossman, Helpman)

Bu modellerin içerisinde bizim çalışmamızla daha ilgili olan Kamu Politikası Modeli açıklanacaktır.

2.2.4.1. Kamu Politikası Modeli(R. J. Barro)

Bu modelde devletin ekonomiye müdahalesi gerekli görülmekte ve uygulanan politikalar üretim girdisi olarak modele dâhil edilmektedir(Yülek, 1997: 2). Modelde hükümetin tek geliri gelir vergisi, gideri ise kamu harcamalarıdır. Bütçenin denk olduğu kabul edilmiştir. Devlet ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için yatırım harcaması yapmalı ve yatırımlarda artışın sağlanabilmesi için özel sektörü desteklemelidir. Özel sektör yatırımları arttırırken vergi gelirlerindeki artış da denk bütçe sebebiyle kamu harcamalarında artışa neden olacak ve özel teşebbüs yatırımları ekonomiye iki taraflı katkı sağlayacaktır(Berber, 2011:156). Kamu, özel sektörün etkinliğini arttıracak girişimlerde bulunmalıdır. Vergilerle beslenen kamu

harcamaları bir üretim faktörüdür ve ekonomik büyümeye etkisi vardır(Barro, 1990: 104-106).

Ekonomik büyümenin maksimize edilebilmesi için, kamu harcamalarının Gayrisafi yurtiçi hasıla içerisindeki oranının, gerçekleşen kamu hizmetlerinin Gayrisafi yurtiçi hasıla içerisindeki oranına eşit olması gerekir ve AR-GE çalışmalarının teşviki ile kamu hizmetlerinin optimizasyonu sadece bu şartlar altında sağlanabilir. Kamu harcamaları vergilerle finanse edilirse bu durum tasarruflarda azalmaya neden olarak iktisadi büyümede olumsuzluğa sebep olacaktır(Barro, 1990: 109-116).

Model şu şekildedir;

$$y=f(k, g)=Ak^{1-\alpha} g^{\alpha}$$

k=Özel sektör kişi başı sermaye miktarı(beşeri sermaye ve özel sektör bilgi stoğu dâhildir)

g=Kişi başı kamusal mal ve hizmet harcaması

k değişkeni için Azalan verimler yasası geçerlidir. k ve g'nin birlikte bulunduğu kombinasyonlarda Ölçeğe göre sabit getiri gerçekleşir. Eğer, özel sektörün sermaye değişkeni kamu tarafından desteklenmez ise, Azalan verimler kanunu devamlı bir hal alır(Şen, 2007: 38).

Modelin yukarıdaki varsayımlarına ek olarak şu varsayımlarda geçerlidir(Barro, 1988: 3);

- Kapalı ekonomi mevcuttur
- Milli gelir tüketim ya da yatırıma kanalize olur
- İşçi sayısı, sabit hane halkı sayısına eşittir

Modele kamu harcamalarının vergilerle finanse edilmesi için vergi değişkeni eklenir ise(Barro, 1988:8);

$$g=T=\tau*y=\tau*Ak^{1-\alpha} g^{\alpha}$$

olur. Burada; (T) kamu gelirleri, (τ) ise vergi oranlarını gösterir.

2.3. Ekonomik Büyümenin Finansmanı

Ekonomik büyümeyi belirleyen faktörler, ekonomik büyüme teorileri ile açıklanmıştır. Fiziksel sermaye, işgücü, teknoloji seviyesi, beşeri sermaye, nüfus artışı, ekonomik ve siyasi istikrar ve dışa açıklık gibi faktörler ekonomik büyümenin

seviyesini belirlemektedir. Gelişim sürecindeki devletler iktisadi büyümeyi sağlayabilmek maksadıyla plasmanların finansmanını sağlayacak kaynak ihtiyacını iç ve dış finansman kaynakları ile sağlamak durumundadırlar.

2.3.1. Ekonomik Büyümenin İç Finansman Kaynakları

İç finansman kaynakları, gönüllü tasarruflar, zorunlu tasarruflar(vergileme) ve enflasyon olarak 3'e ayrılabilir. Harrod ve Domar'ın modellemesinde ekonomik büyümenin iki önemli belirleyicisinden söz edilmektedir. Bunlar tasarruf eğilimi ile sermaye Hasıla oranıdır. Tasarruf eğilimi ekonomik büyümeyle olumlu, sermaye Hasıla katsayısı ekonomik büyümeyle olumsuz bir ilişki içerisindedir. Daha yüksek tasarruf eğilimi daha çok yatırım yapılmasına bu da daha hızlı büyümeye yol açmaktadır. Ancak, tasarruf eğilimini etkileyen koşullar ülkeden ülkeye farklılık gösterir. Az gelişmiş ülkelerde gelir seviyesi düşüklüğü nedeniyle tüketim eğilimi yüksek tasarruf eğilimi ise düşüktür. Mevcut tasarruflar ise verimli bir şekilde kullanılmamaktadır. Bu tarz ülkelerde tasarrufların sektörel dağılımını sağlayan kurumsal mekanizmalar gelişmemiştir. Dolayısıyla devlet gönüllü tasarrufları özendirerek ve bunları yatırımlara yöneltmek kurumsal yapının oluşmasını sağlayacak politikalar üretmelidir.

İkinci bir iç finansman kaynağı zorunlu tasarruflardır. Kamu tasarrufları, ekonomik büyüme ve kalkınmanın başlangıcında sermaye birikiminin en önemli kaynağı olarak görülür. Ülke yapısına uygun bir vergi sistemi oluşturulur, vergi kaçakları ve vergi toplama maliyeti azaltılabilir ise sermaye birikiminin artışına neden olacak önemli bir kaynak sağlanmış olur. Bu yolla sermaye birikiminin sağlanabilmesi için bir yandan devletin cari harcamalarını daha çok arttırması diğer taraftan da vergi yükünün sermaye kaçışına neden olması ve özel tasarrufları olumsuz etkilemesi engellenmelidir. Bundan dolayı en uygun vergileme politikası kişilerin isteyerek yaptığı tasarruflarda azalışa neden olmadan geliri yüksek kesimlerin tüketim giderlerini azaltmaya yönelik olmalıdır. Vergi alımında uygulanacak yöntemler o devletin gelişme düzeyine göre farklılık gösterir. Vergileme işleminde harcama ve servet gözetilir. Vergi sistemiyle ekonomik, sosyal, toplumsal yapı ve gelişmeler yakın ilişki içerisinde olduklarından vergi düzenlemelerinin eko-sosyal değişimleri dikkate alan bir mantıkla yapılması gerekir. Vergi indirimleri, gelir vergilerinin ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlamasında

önemli bir rol oynar. Vergi indirimleri çalışmayı teşvik ederek üretim ve milli geliri uyarıp GSMH'da artışa neden olur. Vergi idaresinin yapısal reformlara tabi tutulması ekonomik büyüme ve kalkınmada önemli katkılar oluşturacaktır. Harcamalar üzerinden alınan vergilerin amacı vergilemede adaleti sağlamak olmasına karşın lüks tüketimi azaltıp, tasarrufu teşvik etmesi nedeniyle ekonomik büyüme ve kalkınmaya dolaylı etkide bulunur (Demircan, 2003: 114).

Ekonomik büyümeye ve kalkınmaya hizmet edecek vergi sistemi çeşitli kriterlere sahip olmalıdır. Girişimciliği ve bu süreçteki zorlukları göze almayı sağlamak maksadıyla kârdan oldukça az veya sıfır vergi uygulaması sürece dâhil edilmelidir. Büyüme amaçlayan vergi sisteminde normal kârlar vergilendirilmemelidir. Karlar üzerinden yüksek vergiler alınması yerine, düşük oranlı fakat geniş tabanlı vergi sisteminden, ekonomik büyümeyi amaçlayan vergi sistemlerinde büyümenin olumlu etkileeneceği muhtemeldir. Ayrıca tüketim, gelire göre daha yüksek oranda vergilendirilmelidir. Düşük gelirli bireyler düşük oranda vergilendirilmelidir. Yatırımların modern sektörlere kayması amacıyla geleneksel sektörlere uygulanan vergi oranı arttırılmalıdır (Bird ve Zolt, 2003: 29-30).

Gelişmekte olan ülkelerde vergi sistemleri, kamu harcamalarını yeterli ve etkin bir düzeyde finanse etme yeteneğine sahip olmalıdır. Söz konusu ülkelerde vergi sistemleri, kamunun borçlanmasına gerek kalmayacak şekilde uygulanmalı ve kamunun borç yükünün ekonomik faaliyetler üzerinde etkili olmasına engel olmalıdır (Tanzi ve Zee, 2000: 3).

Ekonomik büyümede kullanılan finansman araçlarından biri de enflasyonist finansmandır. Bu görüş enflasyonun gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikiminin sağlanmasında etkin bir araç olduğunu savunur. Enflasyon özel tüketimi kısarak üretim faktörlerinin ekonomik büyüme için gerekli alanlara kaymasını sağlar. Ayrıca, bir ülkede milli para türünden iddihar eğiliminin çok yüksek olduğu durumlarda fiyatlar genel seviyesindeki artış, paranın elde tutulmasına ve dolayısıyla sermaye birikimine katkıda bulunur (Şen ve diğerleri, 2004: 217).

Teorik olarak, fiyatlar genel seviyesinin iktisadi büyümeyi pozitif ve negatif sürece sokacağı tarafta iki değişik konsept vardır. Keynesyen tarz konsepti destekleyen bazı iktisatçılar, fiyatlar genel seviyesindeki artışın türlü nedenlerden iktisadi büyümeyi pozitif etkileyeceğini savunurlar. Bu nedenlerden ilki enflasyonun, müteşebbislerin daha fazla tasarruf yapma potansiyeline sahip olması nedeniyle gelir dağılımını onların çıkarlarına dönük sağlamasıdır. İkincisi; fiyatlar genel

seviyesindeki artış, yatırım payını finansal kesimden reel kesime yönelterek sermaye yoğunluğunu arttırır. Nedenlerden üçüncüsü ise bireylerin, fiyatlar genel seviyesindeki artış dönemlerinde reel tasarruf düzeylerini muhafaza etmek amacıyla sahip oldukları para miktarını arttırma zorunluluğunun, senyoraj gelirin artışına veya fiyatlar genel seviyesindeki artıştan kaynaklanan vergiyi arttırmasıdır. Hükümetlerin hane halklarından sağladığı geliri yatırımları finanse etmek için kullanması fiyatlar genel seviyesindeki artışa; bu durum ise iktisadi büyümeye neden olacaktır. Başta Neoklasik iktisatçıların savunduğu diğer görüş ise, enflasyon çeşitli sebeplerden dolayı ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir şeklindedir. Birincisi; enflasyon, gelecekle ilgili belirsizliklere neden olarak yatırımları olumsuz etkilemektedir. İkincisi; fiyatlar genel seviyesindeki artışın fazlalığı fiyatlar genel seviyesindeki volatilitenin fazla olmasını sağlayarak belirsiz bir ortam oluşmasına ve iktisadi birimlerin ekonomideki belitileri algılamasını zorlaştırmaktadır. Bu durum yatırımların azalmasına ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olur. Üçüncüsü; farklı sektörlerdeki fiyatlar, değişik oranlarda arttığından yatırım kararlarını olumsuz etkilemekte bu da yanlış kaynak dağılımına neden olmaktadır. Dördüncüsü; fiyatlar genel seviyesindeki artış, finansal büyüklüklerin reel değerinde azalışa neden olduğundan kişiler tasarruflarını altın ve gayrimenkul türü varlıklarda değerlendirir. Böylece finansal sistemin gelişmesi olumsuz etkilenir. Son olarak da, enflasyon ulusal paranın değer kazanmasına neden olmakta ve sonuçta ihracatı olumsuz etkilemektedir (Chowdhury, 2002: 22).

2.3.2. Ekonomik Büyümenin Dış Finansman Kaynakları

Dış finansman kaynaklarından biri doğrudan yabancı yatırımlardır. İktisat literatüründe, yabancı sermayenin teknoloji, sermaye birikimi, büyüme, vergi gelirleri, ülke içi rekabet, istihdam, ihracat ve finansman gibi alanlarda ülke için yararlı olduğu görüşü hâkimdir. Gelişmekte olan ülkelerin hemen hemen hepsinde hükümetler, doğrudan yabancı yatırımları kalkınma hedeflerinin bir parçası olarak düşünmektedirler.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gelişmekte olan ülkelerin kalkınma hedefleri bakımından şu hususlarda önemli kabul edilmektedir;

- Gelir oluşumu, döviz durumunu ve vergi gelirlerini olumlu yönde etkiler.
- Endüstriyel verimlilik, teknolojik gelişme ve mamul geliştirmede etkilidir.

- Vergi gelirlerinde artışa neden olur.
- Modern sektörlerde istihdam durumunu ve iş gücü niteliklerini olumlu yönde etkiler.
- Sermaye birikimine katkı sağlar.
- Piyasa mekanizmasının gelişmesine ve işleyişini dinamikleştirir(Sabır, 2002: 1).

Yabancı özel sermayenin olumlu katkıları yanında olumsuz katkıları da bulunur. Ülkede yabancı sermayenin denetimini sağlayacak etkin bir mekanizma yok ise ekonominin kontrolü zorlaşır ve dışa bağımlılık artar. Ülke ekonomisine uymayan teknolojileri dayatarak, ülkenin sanayileşmesinde ve teknolojik gelişmesinde saptmalara neden olabilir. Yabancı özel sermayenin temel amacı kâr elde etmektir. Bunu gerçekleştiremediği zaman ülke ekonomisini terk eder. Böyle bir durumda ülkeden büyük miktarlarda döviz çıkışı olur bu da bir krize neden olabilir(Han ve Kaya, 1999: 98).

Dış ülke müteşebbislerinin, gelişim sürecindeki devletlerin kalkınmasındaki katkısının değerlendirilmesinde, ne tür teknolojiyi getirdiği kâr aktarım süreci, ev sahibi ülkedeki faaliyet süresi, yerli kuruluşlar ile yaptığı ortaklık boyutu, üretimde kullanılan yerel girdi boyutu ve ihracata yönelik üretim ölçüsü mühim bir yer tutar(Şen ve diğerleri, 2004: 223).

Üretim sürecinde sermaye önemli bir rol üstlenmektedir. Uluslararası sermaye hareketleri, borçlanma ve borç verme eski Akdeniz uygarlıklarına uzanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye hareketleri, 1940'lı yılların sonlarında önemsenmeyen bir düzeydedir. Savaş sonrası dönemlerde meydana gelen problemler, gelişmekte olan ülkelerin düşük gelirleri nedeniyle yetersiz sermaye stokuna sahip oldukları algısını oluşturmuştur. Bu görüşe sahip olan ünlü iktisatçılardan Nurkse, tasarrufların artırılmasının yoksulluk kısır döngüsünü ortadan kaldıracığını savunmuştur. Daha sonraları Arthur Lewis ve Rostow tarafından da sermaye birikiminin gerçekleştirilmesinde tasarrufların artırılması gerektiği belirtilmiştir. Gelişim sürecindeki devletlerde elde edilen gelirdeki seviye düşüklüğü, tasarruf boyutunda çok düşük olmasına neden olur. Bu sorunu ortadan kaldırmak amacıyla dış kaynaklara yönelim önerilmiştir(Were, 2001: 12-13).

Dış kaynakların iktisadi büyüme ve kalkınmanın finansmanındaki önemine büyüme teorilerinde de değinilmiştir. Harrod ve Domar büyüme modeli, bunlar içerisinde en bilinenidir.

Bu model gerçekte, az gelişmiş ülke ekonomilerinin büyümesinde kullanılacak bir yöntem değil gelişmiş ülkelerin tam istihdamı tutturabilmesi için yapılmış gelir, tasarruf, yatırım ve üretim arasında denge kurucu bir modeldir. Fakat model, dış kaynakların ekonomik büyüme ve kalkınmada mühim bir yeri olduğunu söyleyen ekonomistler için bir dayanak noktasıdır. Harrod ve Domar modelinde, tasarrufun artması yatırımı arttıracak ve böylece büyüme hızında artış olacaktır. Tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda, dış kaynak kullanımı tasarruflara katkı sağlayacak ve büyüme hızı yükselecektir(Hjertholm ve diğerleri, 1998: 3).

Dış borçlar, kamu ve özel sektör borçlanmalarını kapsamaktadır. Gelişmekte olan ülkelere hangi dış borçlanmanın faydalı olacağı önemlidir. Birinci sorun borçlanmanın mantığıyla alakalıdır. Bireyler ve işletmeler, borç yoluyla finansmanı sağlanan plasmandan ortaya çıkan gelirin borca akatılacak faiz ödemesinin üzerinde olması halinde boş kullanımı neticesinde sağlanacak faydadaki net oluşumu hesaplamalıdır. Bu düşünce dış borçlanmaya başvuran ülkelere de uygulanabilir. Ancak böylelikle getiriye ait özel fayda ve mali yüklerden çok toplumsal yarar ve maliyetler dikkate alınmalıdır. Dış finansmana ait öteki problem geri ödemesinin yabancı para ile olmasıdır. Yatırımlardan elde edilecek gelirin yüksekliği kredi hesaplarının bileşenlerini oluşturan unsurların ödemeleri için gerekli yabancı para miktarını sağlamakta güçlük çekebilir(Siggel, 2005: 108).

İktisat teorisi, gelişmekte olan ülkelerde uygun seviyedeki borçlanmanın ekonomik büyümeyi artıracığını belirtmektedir. Kalkınmanın ilk aşamalarındaki ülkeler düşük sermaye stokuna ve gelişmiş ekonomilerden daha yüksek yatırım imkânlarına sahiptir. Bu ülkelerde, borçlanılan fonların verimli yatırımlarda kullanıldığı, makroekonomik istikrarsızlık yaşamadıkları ve uygulanan politikaların ekonomik güdülerini bozmadığı varsayımları altında dış borçlar, büyümeyi artırır. Artan büyüme oranları ise borç geri ödemelerinin zamanında yapılmasını sağlar. Bu varsayımlar gerçekçi olsa bile borcun, borçlu ülke tarafından tek taraflı olarak reddedilme riski nedeniyle bu ülkeler serbestçe borçlanamayabilirler(Pattillo ve diğerleri, 2002a: 33).

Dış borçların neden olduğu borç birikimi, sürdürülebilir olmamakla birlikte borç servisinin ödenmemesine de neden olur. Dış borçların denetimi için borç servisi

oranını gözlemlemekte fayda vardır. Dış borç servis oranı, senelik dış borç servisi verisinin yine senelik yabancı para kazancına bölünmesiyle elde edilir. Bu oran, ülkenin borçlarını geri ödeme kabiliyetinin önemli bir göstergesidir. Bu oranın yüksek olması sorun göstergesi olarak kabul edilir. Çünkü borç servisi oranının büyük boyutta olması ekonomi için önemli bir yükür. Borç servisinin bütçede yük oluşturmasının yanında döviz kaynaklarının kıt oluşu, ülkenin ithalat kapasitesinin kısıtlanarak ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olmaktadır(Siggel, 2005: 108).

2.4. Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişisini Açıklayan Teoriler

Ekonomik büyüme, ülkede üretimi yapılan emtia ve hizmet seviyesinin zaman içerisindeki artışı olarak tanımlanmakta ve dış borçların büyüme üzerindeki net etkisi genellikle belirsiz kalmaktadır. Ekonomik büyüme üzerindeki etki, faiz oranlarına ve yabancı kaynakların etkin bir şekilde kullanılmasına bağlıdır. Ekonomik büyümeyi canlandırmak için dış borçların, verimli kullanımı ve borçların faizinin yüksek seviyelerde olmaması önemlidir. Dış borç faizleri yüksek olursa ve dış borçlar, borç servisi ödemelerini karşılayacak yatırımlara harcanmazsa ekonomik büyümenin hızı büyük olasılıkla azalacaktır.

Uzun dönemli dış borçlanma, sermaye stokunu ve ekonomik büyümenin gelecek değerini azaltmasına rağmen ülkelerin cari dönemdeki sermaye stokunda artışa, cari dönem iktisadi büyümede ise canlanmaya neden olacaktır(Lin ve Sosin, 2001: 636-637).

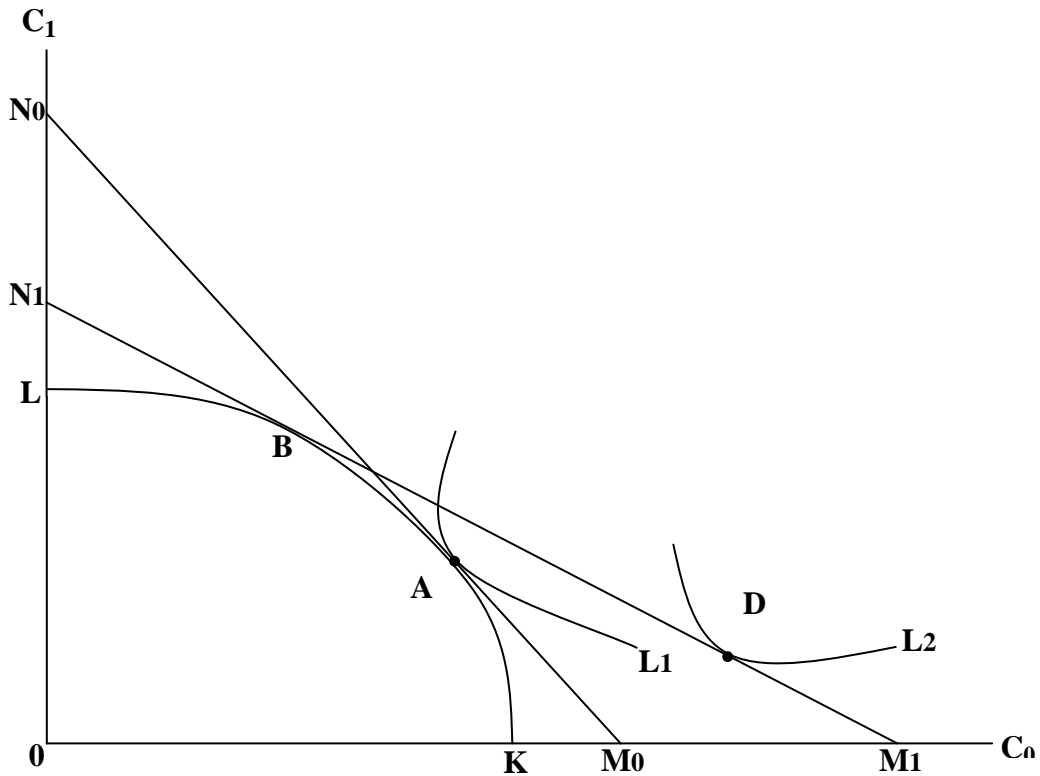
Yabancı kaynaklı kredilerin iktisadi büyümeyi etkileme durumu teorik ve ampirik olarak akademik literatürde incelenmiştir. Teorik literatür 1980'li yıllarda Latin Amerika'da patlak veren borç krizi neticesinde gelişim kaydetmiştir. Bundan dolayı dönemin gelir seviyesi orta düzeyde olan ülkelerin aldığı dış kaynaklı kredilerin iktisadi büyüme süreci üzerindeki etkileri incelenmiştir. Ancak bu kuramsal durum, geliri düşük olan devletler açısından geçerliliğini korumaktadır(Presbitero, 2006: 2).

2.4.1. Zamanlar Arası Borçlanma Modeli

Yabancı krediler ve iktisadi büyüme ilişkisini açıklayan paradigmalardan birisi zamanlar arası borçlanma modelidir(Nissanke ve Ferrarini, 2001: 4). Zamanlar

arası borçlanma modeli, zamanlar arası tüketim optimizasyonu kuramının bir parçasıdır. Modelin hipotezlerinden biri belirli gelir düzeylerinde (y_0 ve y_1) iki dönemi içine alan bir bütçe kısıtının olmasıdır. Bir diğeri ise, iki dönemli fayda fonksiyonunu $U(C_0, C_1)$ ele almasıdır. Böylece, bir ülkenin zamanlar arası fayda maksimizasyonun açıklayıcı şekli şöyledir:

Şekil 5. Bir Ülkenin Zamanlararası Fayda Maksimizasyonu



Kaynak: Machiko N. ve Ferrarini B. (2001), 4.

Bir ülkenin zamanlararası fayda maksimizasyonunu gösteren şekil 5'de cari tüketim harcamalarını simgeleyen C_0 yatay eksende gösterilmiş, gelecek dönem tüketim harcamalarını simgeleyen C_1 ise dikey eksende gösterilmiştir. KL eğrisi zamanlararası üretim olanakları eğrisini temsil eder. KL eğrisi, iki dönemdeki hasılda oluşan bütçe harcamasını verir. L_1 ve L_2 zamanlararası farksızlık eğrisidir. M_0N_0 ve M_1N_1 zamanlararası bütçe doğrusudur (Aysu ve Bilginoğlu, 2008: 5).

Yurtiçi faiz oranının n olduğu bir zaman dilimi varsayımında, ülkenin cari geliri n faiz oranından borç verilir ise; gelecek dönemde, gelecek dönemin gelirinin

haricinde geçmiş dönemin geliri ile gelirin faiz oranının çarpımı kadar gelir elde edilecektir. Bu durumu formüle edersek;

y_1 : Gelecek Dönem Geliri

y_0 : Geçmiş Dönem Geliri

n : Faiz Oranı

Gelecek dönemdeki maximum gelir-tüketim seviyesi $y_1 + [(1+n) y_0]$ şeklinde olur. Gelirin artışını gösteren şekil üzerindeki noktalar ise, N_0-0 uzunluğudur.

Ülkenin, n faiz oranı üzerinden borçlandığı düşünülür ise bu durumda ülkenin gelecek dönemde ödeyeceği para miktarı gelecek dönem gelirini (y_1) aşamaz. Cari dönemdeki en yüksek gelir-en yüksek tüketim seviyesi $y_0 + [y_1 / (1+n)]$ kadar olacaktır. Bu durum M_0-0 uzunluğu kadardır. M_0N_0 bütçe doğrusu eğimi, $N_00/M_00 = -(1+n)$ olur. Şekilde A noktası uluslararası faiz oranlarından faydalanmanın mümkün olmadığı durumu göstermektedir (Aysu ve Bilginoğlu, 2008: 5- 6).

n^* : yurt dışı faiz oranı

$n > n^*$ olduğunda;

M_1N_1 doğrusu yurt dışı faiz oranlarının yurt içi faiz oranlarından daha düşük olması sebebiyle, M_0N_0 doğrusuna göre daha yatık vaziyettedir. Bu durumda; bütçe doğrusunun A noktasındaki eğimi $-(1+n)$ iken, B ve D noktalarındaki eğim $-(1+n^*)$ olur. Ülkeler dış borç kullandıklarında iki etkileşim meydana gelir (Nissanke ve Ferrarini, 2001: 4).

Bu etkilerden biri, ülkenin daha düşük faiz oranlarıyla B noktasındaki istihsal artışını sağlamak maksadıyla kaynaklarını tekrar tahsis etmesidir. Diğeri, ülkenin üretiminin artmasıyla refah düzeyinde artış sağlanmasıdır. Model, dış borcun ülkenin tasarruf boyutundaki açığını kapatarak daha fazla yatırım yapmasına neden olacağını belirtir (Aysu ve Bilginoğlu, 2008: 6).

Bu modele eleştirel gözle bakılacak olursa, üretim imkânları eğrisi üzerinde tartışmak gerekir. Öncelikle dış borcun alınma mantığı tasarruf eksikliğini giderip yatırımların beslenmesinin devamlılığını ve istikrarını sağlamaktır. Ancak, dış borç üretime kanalize edilirken üretim imkânlarındaki fırsat maliyet durumu gözden kaçırılmamalıdır. Çünkü modelde, üretim imkânları eğrisi üzerinde vazgeçilen bir fırsat maliyet söz konusudur. A ve B noktalarındaki fırsat maliyet iyi hesaplanmalı ve dış borç şekillenmesi buna göre yapılmalıdır.

2.4.2. Borçla Büyüme (Growth-Cum-Debt) Modeli

Ülke içerisindeki tasarruf açığından kaynaklanan yatırım açığının karşılanması amacıyla dış borçlanmaya başvurulmasını açıklayan başka bir literatür ise, borçla büyüme (growth-cum-debt) paradigmasıdır(Avramovic ve Gulati, 1964: 53). Borçla büyüme modelleri, iktisadi büyüme safhasında yabancı kaynaklı kredilerin maliyet ve fayda durumuna göre anapara+faiz toplamını karşılayabilme yeteneğini inceler. Alınan yabancı kaynaklı kredilerin faydası şu öğelerle ilintilidir:

- Dış kaynaklı sermayeyi de içine alan yabancı kaynaklı borçların gelire dönüştürülmesindeki verimlilik durumuna
- İlave gelirin tasarruf haline dönüştürülmesine ve yapılan tasarrufların ülke içerisindeki yatırımlarda kaynak olarak kullanılmasına
- Ülkenin yapısal düzenleme hızının o ülkenin yaptığı ihracat ve ithalata yansıtılmasına

Yabancı kredilerin maliyetlerini, borçların elde edinim şartları belirlemektedir. Kuramın kanıtı, borç kapasitesinin devamı maksadıyla dış borçların süreç içinde iktisadi büyümeye yeterli seviyede katkı yapmasıdır. Temel fikir, uluslararası finansal kaynak davranışlarının borç döngüsünün(debt cycle) farklı bölümlerinde değişebileceğidir. Bu değişimler iktisadi kalkınma boyutuyla oldukça ilgilidir(Hjertholm, 1999: 7).

Ülkelerin ekonomik kalkınma süreçlerinde yatırımlar artar fakat ulusal tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda dış borçlanmaya gidilir. Süreç boyunca toplam dış borçlarda artış görülmekle birlikte kullanılan borç dış borç stoğu ve faiz ödemeleri ile amortismanların karşılanmasında da kullanılır. Kalkınma safhasının ikinci aşaması, yurtiçi yatırım ihtiyaçlarının yurtiçi tasarruflarla karşılanmasıyla başlar. Ancak, tasarruf artışları dış borç stoğu faiz ödemelerinin ve amortisman giderlerinin hepsini karşılayacak durumda değildir. İkinci safhada borçlar artmaya devam etse de artış ilk aşamaya göre daha düşüktür. Son aşamada ulusal tasarruflar, yatırımları ve dış borç stoğu faizini finanse edecek duruma gelir(Avramovic ve Gulati, 1964: 53-54).

Tavsiye edilen borçlanma ile büyüme modelinde, otokontrolü sağlayan bir mekanizma olmaması nedeniyle, ilerlemenin sağlanabilmesi için bazı koşulların sağlanması gerekir. Örneğin, Harrod ve Domar modelinde, borç servisi rasyosunun sürdürülebilir olma şartı;

büyüme oranı \geq borçlanma maliyeti(faiz oranı ile ölçülür)'dir(Hjertholm, 1999: 7).

Özetle borçla büyüme modelinde eğer, dış borçlar sermaye malı ithalatının artışından kaynaklanan cari açığın finansmanını sağlarsa ve söz konusu ülkenin yatırımlarındaki hızda, artış olursa iktisadi büyüme daha hızlı olacaktır(Aysu ve Bilginoğlu, 2008: 6).

2.4.3. Borç Fazlası (Debt Overhang) Teorisi

Dış borç stoku ve büyüme arasındaki temel teorik kanıt, borç fazlası(debt overhang) teorisidir. Teori, borç stokunun ileride borcu geri ödeme kapasitesini aşması durumunda, beklenen borç servisinin ülkenin üretim seviyesinin artan bir fonksiyonu olacağını savunur. Bu yüzden ülkedeki plasmanlar, dış kaynaklı finansörlerce vergiye tabi tutulacak bunun sonucunda ülke içi ve ülke dışı yatırım sahiplerinin yatırım arzusunda kayıplar oluşacaktır. Kuramca, ilerideki borç mükellefiyetinin itibari değerindeki bir indirim, zımni vergilerin (implicit tax) ortaya çıkardığı bozulmaları azaltacak ve yatırımlar artacaktır. Borç indirimleri (debt reduction) borç ve yatırımların geri ödenim seviyesini yükselttiğinden ödenmeyen borçların ödenir hale gelmesini sağlayacaktır(Claessens ve diğerleri, 1996: 17-18).

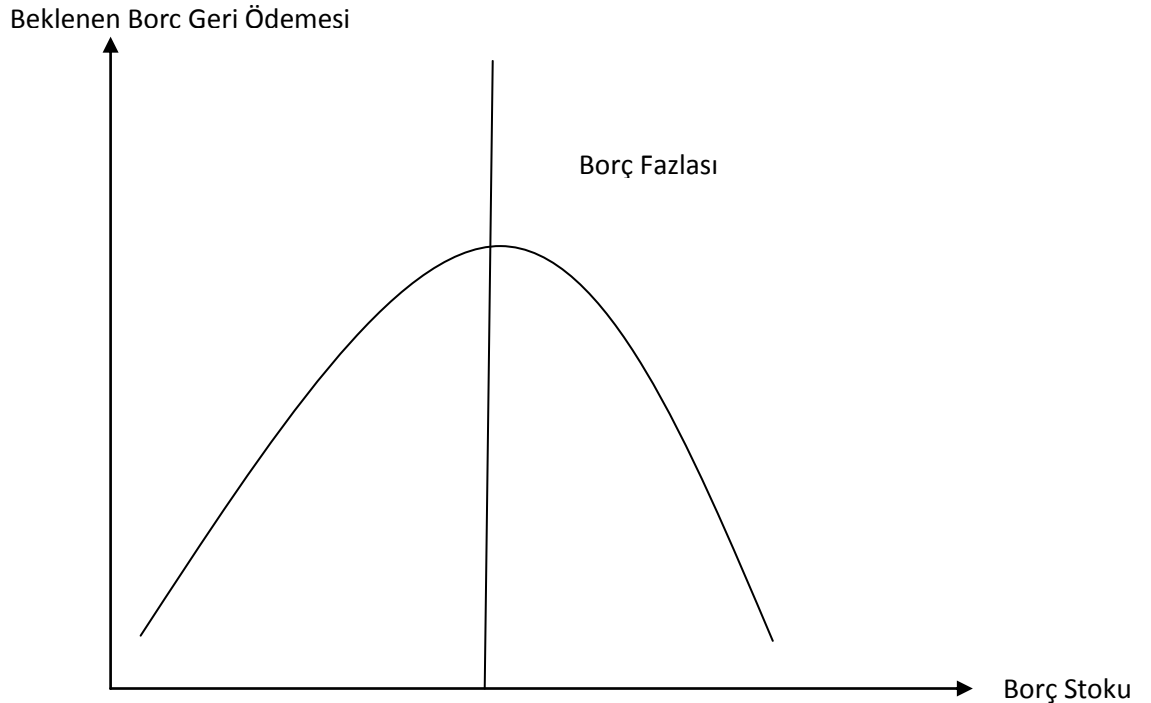
Krugman'ın borç geri ödemelerindeki ikilem ile ilgili kurduğu borç fazlası teorisi, ülkenin gelecek dönemlerdeki kaynak aktarımlarının indirimli değeri, borçların şimdiki değerinden küçük olursa ülkede borç sorunu yaşandığını söyler. Bundan dolayı finansörler, borç kullanan ülkelerden yatırım getirilerinde vergileri arttırmalarını isterler. Dolayısıyla girişimciler yatırımlarını düşük tutmayı hedefler ve yüksek düzeydeki borçluluk, yatırımları bire bir etkileyemez ve iktisadi büyüme düşük olur(Oleksandr, 2003: 5).

Bu teoriye göre, ülkelerin borç yükünün yüksek olması söz konusu ülkedeki yatırım arzusunun azalmasına neden olur. Zira yatırım sahipleri borç servisinin karşılanması için sağlanan kaynaklara uygulanan vergilerin kullanılacağı bekleyişinde olurlar. Devalüasyon veya enflasyonist gibi politika uygulamaları yatırımları caydırır(Pattillo, 2002: 5-6).

Borçların yapılandırılmasında sonuçların belirsizliği ve aşırı borçlu ülkelerin durumlarındaki belirsizliklerin tırmanışı yatırımcıları kararlarından uzaklaştırır(Moss ve Hanley, 2003: 3).

Dış borçlanma yatırımlar için kaynak sağlayarak ekonomik büyümenin nedeni olmaktadır. Ancak, dış borçların mevcudiyeti ileri dönemlerde ekonomik büyümenin önündeki bir engel haline gelmektedir. Bu teoriye göre, ileride ülkelerin ödeme kapasitesinden daha büyük bir borç, beklenen borç servisi maliyetlerinden dolayı daha sonraki yerli ve yabancı yatırımları caydırarak ekonomik büyümenin zarar görmesine neden olur. Potansiyel yatırımcıların ülkelerin aşırı üretiminden rahatsızlık duyması kaçınılmazdır. Bu sebeple, gereğinden çok olan üretimin dış borç servisini karşılayabilmesi ancak yüksek oranlı vergiler sayesinde olacaktır. Bundan dolayı yatırımcıların, ilerideki üretim artışı için mevcut zamandaki maliyetlere katlanma isteği azalacaktır. Bu kanıt, "Borçlanma Laffer Eğrisi" ile gösterilmektedir. Borçlanma Laffer Eğrisi Şekil 2'de gösterilmiştir. Bu eğri borç stokundaki belirli bir eşikten sonra borç stoku ile borçların ödenme olasılığı arasında ters orantının hüküm süreceğini söyler. Eğimi pozitif olan bölüm, borcun ödenebileceği safhayı; eğimi negatif olan bölüm, borçların geri ödemesinde sorun çıkacak safhayı belirtir(Pattillo ve diğerleri, 2002: 33).

Şekil 6. Borçlanma Laffer Eğrisi



Kaynak: Pattillo C., Poirson H. and Ricci L. (2002), "External Debt and Growth", Finance and Development, 39(2), 33.

Borç fazlası teorisi, yüksek borçlanmanın yatırımları birebir etkilemediğini ve iktisadi büyümeyi düşük seviyede tuttuğunu söyler. Borç artışının yüksek düzeye ulaşması yatırımlar ve büyüme üzerinde olumsuz etki yaparak hükümetlerin bu durumu karşılayabilmek için vergi yüklerini arttıracak ve kamu harcamalarını azaltacağı algısına neden olur(Clements ve diğerleri, 2003: 4).

Ekonomide belirsizlik ve geri dönüşü olmayan yatırımlar mevzu bahis olduğunda, yeni fikirlerin gerçekleştirilmesi ve lazım olan tanıtımın tedarigi için hemen harekete geçmemek gerekir. Zira, bu durum alınacak yanlış kararların yükünden kurtarabilir. Yatırım yapmak için beklemenin değeri, belirsizlik orta düzeyde olsa bile oldukça yüksektir. Bu yüzden hükümetler plasmanları özendirerek, makro ekonomik stabilizasyonu temin edecek politikalar planlamalıdır(Serven, 1997: 30).

Yabancı kredilerin iktisadi büyümedeki etkisinde, "Likidite kısıtı" önemli bir faktördür. Yüksek düzeydeki borç servisi sermaye malı ithalatında kullanılacak olan dövizin ülke dışına çıkmasına neden olarak iktisadi büyümenin olumsuz etkilenmesine neden olur. Bazı çalışmalarda, borç servis oranı ile yatırımlar ve büyüme arasındaki anlamlılık negatif, bazı çalışmalarda ise pozitifdir. Bu sebepten bu durum hâla tartışma sürecindedir. Borç servisinin yüksek oranda olması, kamu yatırımlarının ve kamu harcamalarının azalmasına neden olarak toplam yatırımlarda ve beşeri sermayedeki artışın azalmasına neden olabilir. Mali disiplinin olmadığı ülkelerde hükümetler, özel yatırımların olumsuz etkilenmesine neden olacak büyük bütçe açıkları verirler(Moss ve Hanley, 2003: 4).

Dış borç servisi, özel teşebbüs plasmanlarını yok saymakla ya da kamu harcamalarını oluşturan bölümleri değiştirmekle iktisadi büyümede tesir oluşturabilir. Anapara+Faiz toplamının yüksekliği, faiz ödemesinin ve bütçedeki açığın artmasına neden olur. Kamu tasarruflarında azalışa, faiz oranlarında yükselmeye ve özel sektör kredilerinin dışlanmasına yol açarak ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olur. Yüksek borç servisi ödemeleri, alt yapı ve beşeri sermaye yatırımlarında kullanılmak üzere mevcut olan kaynakların azalmasına neden olarak kamu harcamaları üzerinde olumsuz bir etkiye sebep olur(Nguyen, 2004: 45).

Beşeri sermaye artışının azalması devletin sosyal yatırım harcamalarının(eğitim ve sağlık gibi harcamalarda) azalmasından kaynaklanacaktır. Beşeri sermayenin hasılayı belirleyen önemli faktörlerden biri olması nedeniyle,

artım hızındaki azalma büyüme hızı artışında da azalmaya sebep olacaktır. Eğitimli işgücündeki azalış verimde düşüğe neden olacak. Bu durum ise iktisadi büyümedeki azalışta endirekt bir etki oluşturacaktır(Serieux ve Samy, 2001: 4).

Borç ve büyüme arasındaki ilişkinin bir diğer boyutu, toplam faktör verimliliğindeki azalma yoluyla olmasıdır. Gereğinden fazla borçlanma belirsizliğe neden olur. Bu durum, yatırımları hızlı kazanç elde edilebilecek yerlere yönelterek verimdeki yükselişi sağlayacak olan ve zaruri durumdaki uzun peryotlu plasmanları caydırır. Ayrıca, dış kaynaklı finansörlerin iktisadi büyümenin ilerideki yararlarından faydalanma beklentisi, verimdeki yükselişe yardım eden ülke içerisindeki politika reformların oluşumunu zorlaştırır(Moss ve Hanley, 2003: 4).

2.4.4. Sürdürülebilir Yaklaşımları

Genelde gelişim sürecindeki devletler sermaye kıtlığı çekmektedirler ve bu sorunu çözebilmek amacıyla ülke içerisindeki iç tasarruf birikimlerine ek olarak dış borç talep ederler. Dış borçların sürdürülebilirlik seviyesi yurt içi-yurt dışı tasarruflar, plasmanlar ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkilere bağlıdır. Dış borçlar ile iktisadi büyümenin sağlanabilmesi, dış borç alınarak sağlanan plasmanların kazancının dış borçlanmanın neden olacağı yükten fazla olmasına bağlıdır. Borçlu devletler istihsal ve hasıladaki yükselişi ancak böylelikle gözleyebilir(Ajayı ve Khan: 2000).

Dış borçlanmanın sürdürülebilirliği, borç kullanımı neticesinde oluşacak kaynaklarla kamusal kazancın ileriki dönemlerde borç servisini idame edecek boyutta yükseliş kaydetmesiyle olabilir. Para otoriteleri mali istikrarsızlık neticesinde, belli bir mali külfeti göze alarak yeni kaynak arayışına girerler. Bu külfet, finansörlerin belirlediği faiz oranıdır. Borçlanmanın sürdürülebilirliği, borç alma suretiyle elde edilen kaynakların yetkili birimlerin etkin kullanımıyla mümkün olacaktır. Borç servisinin karşılanmasındaki tek çarenin bu olduğu söylenebilir(Aklan, 2002: 10-11).

Optimizasyon, bir süreç dâhilinde kullanılan üretim faktörleri ve sermaye malları gibi bileşenlerin en verimli düzeyde kullanımını sağlayan, kapasite yükselişine neden olan ve kâr artışını sağlayan teknolojidir(Gass, 2000: 3).

Optimizasyonda modeller, sistemin özellik ve işlevinin yansıdığı, kendi içinde ve çevresinde bulunan sistemle olan etkileri içeren sayısal dizilerden oluşur(Williams, 1999: 2).

Dış borç idamesinde genelde iki bakış açısı hâkimdir(Hjertholm, 2001: 7). Bunlar, borç kapasitesi ve iktisadi kalkınmadır. Dış borçların optimum seviyesi; **Dış borçların marjinal maliyeti=Dış borçların marjinal faydası** şeklindedir. Belirtilen şartın ötesine geçilmesi iktisadi durumda problemlere neden olarak idame sıkıntıları ortaya çıkarır(Arnone ve diğerleri, 2006: 7).

Dış borçların sürdürülebilirliği, optimizasyonsuz modellerde ekonomik büyüme oranının beklentisiyle ilgilidir. Borçla büyüme modelinde incelenen bu durum dış borçlanmanın yatırımlarda büyümeye yol açacak şekilde kullanılması kararı alınmasını sağlamıştır. Borçla büyüme modelleri, fayda ve maliyet olarak değerlendirilmesini sağlar. Dış borçların sürdürülebilirliği alınan borçların iktisadi büyümeye katkı sağlamasıyla olur (Hjertholm, 2001: 9).

Dış borçların sürdürülebilirliği kalkınmanın sağlanması açısından; kamu harcamalarının altyapı yatırımları nedeniyle özel sektörü desteklemesi kamunun borç geri ödemesinde olumsuzluklara sebebiyet verip harcamaların kısılmasına neden olarak iktisadi büyümede negatif etki yapabilmesine ve dış borç yükünün aşırı olması nedeniyle plasmanlarda caydırıcılık oluşmasına neden olabilir(Hjertholm, 2001: 10).

Uzun dönemde dış borç servis kapasitesi için önem arz eden üç önemli faktör vardır (Avramovic ve Gulati, 1964: 88). Bu faktörlerden ilki plasman projelerinin dünyadaki faiz seviyesinden daha fazla olmasıdır. İkinci faktör, yeni yatırımlar sonucu oluşan gelirin neden olacağı tasarrufların yeni yatırımları destekleyecek seviyede olmasıdır. Bazı safhalarda kredilerin ödemesinin yapılabilmesi için yurtiçi tasarrufların yurtiçi yatırım düzeyini geçmemesi gerekir. Bu koşulun yerine gelmemesi durumunda, dış borç+faiz verisinde artış olacaktır. Üçüncü faktör, yeni plasmanların hasıla toplamında, nüfus artış hızını geçecek düzeyde bir artışa sebep olmasıdır. Zıttı bir durumda dış kaynaklı borçlanmanın geri ödemesinde toplum baskısı oluşabilir. "Borç Kapasitesi Yaklaşımı" dış kaynaklı borçlanmanın sürdürülebilmesi için ülkedeki hasıla düzeyinin arttırılması gerektiğini belirtir. Bu görüşe zıt bir görüş olan "Borç Dinamikleri Yaklaşımı" ülkelerin dış borçlarını ödeyebilme kabiliyetlerini irdeler. Dış borçlanmanın yabancı para ile olması durumunda anapara+faiz toplamının karşılanması GSYİH'ya nazaran ihracat verileriyle alakalıdır. Örnek verilecek olursa; ülkede ticareti az yapılan malda üretim

artışı olursa o ülkenin GSYİH'sında artış gözlenir. Ancak bu dış borç ödemelerinde yeterli olmaz. Yani, dış borç geri ödemesinin yapılabilmesi için; **ihracat artış oranı** \geq **faiz oranı** şartı geçerlidir(Hjertholm, 2001: 10).

3. DIŞ BORÇ

Kabaca ÷lkelerin, dış ÷lkelerden ya da özel kreditorlerden aldığı borç olarak tanımlanan dış borç ve ilgili kavramlar aşağıda daha geniş çerçeveden açıklanmıştır.

3.1. Dış Borç Tanımı

÷lke sınırları içinde yerleŐmiŐ olan kişi ya da kurumların, ÷lke sınırları dışındaki kişi yada kurumlardan türlü biçimlerde temin ettikleri kaynaklar dış borç olarak tanımlanır(Evgin, 1996: 15). Dış borçlar, dış kaynaklardan temin edilen, alınmaları veya geri ödemeleri esnasında milli gelir üzerinde pozitif ya da negatif etkiye sebep olan uluslararası ilişkiler sonucu ortaya çıkan akımlardır(İnce, 1996: 86).

"Uluslararası Para Fonu (IMF)", "Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)", "Dünya Bankası (World Bank)" ve "Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)" işbirliğiyle 1984'de oluşturulan "Dış Borç İstatistikleri Çalışma Grubu" 1988'de dış borcun tanımını yaptı. Bu tanıma göre brüt dış borçlar, belli bir zaman diliminde bir ÷lkedeki tüzel yada gerçek kişilerce diğer ÷lkelerdeki tüzel yada gerçek kişilere bir akde bağlanmış, geri ödenmesi gereken ana borcu oluşturan faizli tutar veya ana borcu oluşturan faizsiz tutar yada ana borçlu faiz veya ana borçsuz faizden oluşur. Brüt dış borçlar(yabancı kaynaklı brüt borçlar), sorumlulukların tamamını oluşturur. Net dış borçlar=varlık-yükümlülük(sorumluluk)'tur(Klein, 1994: 56).

Gelişmekte olan ÷lkeler dış borçlanmayı, genelde ulusal tasarruflarla oluŐturulmak istenen ancak, mevcut tasarruflar ile gerçekleştirilemeyen yatırımların ve dış ticaret açığıının kapatılmasında bir finansman yöntemi olarak kullanırlar(Bangura ve diğerleri, 2000: 3).

Dış borçlar, ÷lkelerin yatırımlarında ya da kamu harcamalarında kullanmak üzere ÷lke içerisindeki tasarrufların yetersiz kalması sonucu elde edemediği finansal ve finansal olmayan kredi hacimleridir.

3.2. Dış Borçlarla İlgili Kavramlar

3.2.1. Dış Borç Servisi

Dış borç servisi, cari yıl içinde ödenmesi gereken dış borçların anapara ve faizleri toplamını ifade etmektedir(Ünsal ve diğerleri, 1989: 45). Bir ülkede içerisinde bulunan yıl süresince ödeme yapılması gereken dış kaynaklı borç, anapara ve faizlerin gelirlerine oranlanarak o ülkenin dış borç ödeme kapasitesinin uzun dönemdeki durumunu gösteren veriler, dış borç servisi olarak isimlendirilir(Karluk, 2009: 172).

Cari yıl içinde bir ülkenin ödemesi gereken anapara ve faiz toplamı dış borç servisi olarak adlandırılır(Seyidoğlu, 2001: 565). Dış Borç Servisi, uluslararası borçlanma durumunda kalan bir ülkenin, kredi kullanırken anlaşmada geçen vade sonunda ödemesi gereken anapara+faiz toplamından oluşan miktarı ifade eder.

3.2.2. Dış Borç Yükü

Borç Servisinin yıllık döviz gelirine oranı dış borç yükünü vermekte ve bu oran borçlu ülkenin borç ödeme kapasitesinin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir (Guayum, 1966: 358). Tanımlama, yıllık borç servisinin, yıllık döviz gelirlerine oranı olarak yapılabilir(Yaşa, 1971: 232). Rasyodaki artış yurt dışı tediye zorluklarında artışa sebebiyet verirken, bu durum ayrıca ödeme zorluklarının bir belirtisi olarak da görülür(Prebisch, 1973: 107). İhracat, döviz girişinin temeli olduğundan dış borç yükünün artış ya da azalışında önemli bir etkidir. Dış borç kullanımının ülkede etkin bir avantaja çevrilmesi ancak ihracatı tetiklemesiyle gerçekleşebilir. Bunun için de dış borçların yatırımlara kanalize edilmesi çok önemlidir.

3.2.3 Kredibilite (Kredi değerliliği)

Kredi değerliliği, borç alacak ülkenin borcunu ödeyebileceği hususunda borç aldığı ülkeye vermiş olduğu güveni ifade eder(Bulutoğlu, 2004: 493). Toplam Dış Borç / GSMH oranı, ülkenin kredibilitesinin ölçümünde önemli bir göstergedir denilebilir(Erol, 1992: 146). Bu oran dışında ülkedeki güven ve istikrar ortamı ve

günümüz dünyasındaki ekonomik projeksiyon olan beklentiler de kredibilitenin seviyesini belirlemektedir.

3.2.4. Dış Borç Yönetimi

Dış borç yönetimi, dış borçların elde edilerek etkin bir şekilde kullanıma sunulması, ödeme planının yapılması, toplam dış borçların izlenmesi ve kontrolünü içeren yönetsel bir faaliyettir(Öktem, 1985: 23).

Dış borç yönetimi ülke açısından olumsuz etkiye sebep olan transferleri azaltmayı ve elimine etmeyi, aşırı borçlanmayı engellemeyi, borç servisi yükünün sürdürülebilir düzeyde kalmasını sağlayarak ülkenin iktisadi açıdan ilerlemesine optimum katkı sağlamayı amaçlar. Bu sebeplerden dolayı, "dış borç yönetimi" global düzeydeki ekonomik yönetiminin önem arz eden bir ögesi kabul edilmelidir(Dehesa, 1985: 1225). "Borç yönetimi", iktisadi amaçlara ulaşmada devletlerin borç seviyesinde ve yapısında değişime gitmesidir(Bulutoglu, 1977: 493). "Dış Borç yönetimi" ülke içerisindeki krediyi sağlayan ve yöneten kurumların ne derece etkin ve akılcı çalıştığıyla da ilgilidir. Dış borçların etkin kanalize edilmesi bu kurumların misyonunu yerine getirdiği, doktrinlerinin iyi belirlendiği ve yapısal problemlerinin yok denecek kadar az olduğu anlamına gelir.

3.2.5. Konsolidasyon (Tahkim)

Konsolidasyon, vadesi kısa olan borçların vade uzatılmasına gidilmesini ya da uzun vadeli borçlara çevrilmesini ifade etmektedir(Akdoğan, 2003: 420). Vadesi kısa olan borçların uzun vadeli borca ya da süresiz borç haline dönüştürülmesidir(Eğilmez, 1997: 75). Konsolidasyon, kısa süreli olan bir kamu borcunun süresinin orta yada uzun süreli borç haline dönüştürülmesini ifade etmektedir(Saatçi, 2007b: 64).

3.2.6. Moratoryum

Süresi gelmiş borçların kanun, mahkeme sonucu, borçlu ve alacaklı kararı ile yada direkt olarak borçlu tarafın kararı ile ötelenmesi işlemidir. Bu doğrultuda borçlarda süre uzatımı da "moratoryum" boyutunda düşünülür(Karlık, 2002: 160). Devlet, muktedirliğine dayanarak borcunu ödemekten kaçınabilmekte veya belli bir

süre için ödemeyi durduracağını beyan etmekte yani moratoryum ilan edebilmektedir(Açba, 1995: 4). Moratoryum ilanı ülkenin kredibilitesinde negatif bir etki oluşturacağı gibi doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişini ve ileriki dönemlerde doğrudan ve portföy yatırımlarının pozisyonunu da önemli derecede etkileyecektir.

3.3. Dış Borçların Sınıflandırılması

Dış borçlar, çeşitli kriterlere göre ayrıştırılabilir. Bu çerçevede kaynağına, vadesine, geri ödeme şekline ve kullanım biçimine göre dış borçları sınıflandırmak mümkündür.

3.3.1. Dış Borçların Kaynağına göre Sınıflandırılması

Bir ülkenin borcu, söz konusu ülkenin siyasi ve mali otoritesinin ülke sınırları içerisindeki ya da dışındaki kurum ve kuruluşlardan almış olduğu toplam borcu ifade etmektedir. Kaynak açısından borçlanma çeşitlerini resmi ve özel kaynak olarak ikiye ayırmak mümkündür.

3.3.1.1. Resmi Kaynaklı Dış Borçlar

Resmi kaynaklı dış borçları, iki taraflı ve çok taraflı krediler olarak ikiye ayırmak mümkündür. Bu borçlanma türü resmi sermaye olarak da adlandırılarak, devletler arasında yapılan borç anlaşmasıyla sağlanmaktadır. Dış borçlanmanın bir türü de ikili yardımlar şeklinde tezahür etmektedir. Genellikle gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere düşük faizli, uzun vadeli, hibe veya kalkınma yardımı şeklinde gerçekleşmektedir(Işık ve diğerleri, 2005: 13). Anlaşma, yardım miktarı, vade, faiz ve diğer koşulları kapsamaktadır(Erdem, 1996: 56). Günümüzde hükümetlerin aracılığı ile krediden yararlanmanın mümkün olduğu kurum ve kuruluşlar da resmi krediler çerçevesinde değerlendirilmektedir. Paris Kulübü, bu sınıflandırmada kredi verenler arasında yerini almış en büyük kuruluştur(Fonchamnyo, 2009: 8). Kalkınma amacıyla çok taraflı kredi sağlayan kuruluşların başında da Dünya Bankası gelmektedir(Kozalı, 2007: 12).

1960'lerden sonra, özel sektör sermaye hareketlerindeki artış ve sanayileşmiş ülkelerin büyük bütçe açıkları, ülkelerarası borçlanmaların düşük

düzeyleerde kalmasına neden olmuştur. Yardımlar bağış özelliğini yitirerek kredi halini almış ve çok uluslu kurumlar vasıtasıyla aktarılmaya başlanmıştır. Ülkelerarası yardımlar, günümüzde ihracat ve döviz kazandırıcı işlemleri çok düşük seviyede olan III. Dünya ülkelerinin ekonomilerinin işleyişlerini sürdürebilmeleri maksadıyla yapılmaktadır(Ulusoy, 2004: 53).

Resmi kaynaklı dış borçlarda uluslararası çıkar ilişkileri önemli rol oynamaktadır. Ülkelerin birbirleriyle olan münasebetleri ve ileri dönemlerde ne tür adımlar atacakları ve aynı amaç etrafında birbirlerine ne kadar faydalı olacakları, bir ülkenin diğere ülkenin borçlarını karşılamaında bir şekilde etken olacaktır.

3.3.1.2. Özel Kaynaklı Dış Borçlar

Özel temelli dış borçlarda, borçlanılan taraf, devlet ya da ulus ötesi bir finansal kuruluş değil, özel yabancı bir kurum, kuruluş yada kişilerdir(Derdiyok, 1993: 27). Toplam dış borçlar ilk etapta ülkenin GSMH'sına katkı sağlamaktaysa da dış borç stoku ülkenin GSMH'sında azalmaya neden olmaktadır(İnce, 2001: 156).

Özel borçların vadesi çok kısa, faiz oranları ise yüksektir. Kamu borçları uzun vadeli ve düşük faizli olurken ödeme yapılmayan periyotları da içerir(Ulusoy, 2004: 13). Bu borçlanma türü, yine ülkelerin ekonomik konjonktüründe etkisi olan çoğu parametrenin önemini içerisinde barındırmaktadır.

3.3.2.Dış Borcun Vadesine Göre Sınıflandırılması

Borcun vadesi, anlaşma tarihi ile nihai anapara ödemesinin gerçekleştiği zaman arasındaki süredir. Borçlar vadesine göre kısa, orta ve uzun vadeli borçlar olarak sınıflandırılmaktadır.

3.3.2.1. Kısa Vadeli Dış Borçlar

Vadesi bir yıl veya daha kısa olan borçlar kısa vadeli borç olarak tanımlanmaktadır. Kısa vadeli borçlar ülkenin likidite ihtiyacını karşılamak ve ödeme sorunlarını ortadan kaldırmak maksadıyla kullanılır(Aksoy, 1998: 155). Kısa vadeli borçlar, genelde ülke içi kaynaklardan sağlanmaktadır. Dış borçların tamamına yakını II. Dünya Savaşına sürecine kadar uzun vadeli borçlar konumundayken, savaş sürecinden sonra artan ekonomik ilişkiler ve kurulan

uluslararası kuruluşlar, kısa vadeli borçların dış borçlanmada söz sahibi olmasına neden olmuştur(Eker, 1996: 238). Kısa vadeli borçların seviyesi sık olarak değişim gösterdiğinden bu borçlar, dalgalı borçlar ismi ile de anılmaktadır. Kısa vadeli borçlar para piyasalarından temin edilir(Erdem, 1996: 26). Kısa süreli yabancı krediler genelde ihracatı finanse etmek için kullanılır. Para piyasalarında çok fazla kısa vadeli işlem gerçekleşmektedir. Bu tür işlemlerin risk seviyesi yüksektir(Yalçın, 2005: 41). Kısa vadeli borçların artışı bir ülkenin kredibilitesinde negatif etki oluştururken gelecekteki borç konjonktründe de olumsuz etkiye neden olmaktadır.

3.3.2.2. Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar

Vadeleri 1yıl ile 5 yıl arasında olan borçlar orta, vadeleri beş yıldan fazla olan borçlar uzun vadeli dış borçlar olarak isimlendirilir. Orta ve uzun vadeli dış borçlar ülke kalkınmasında yatırım maksatlı alanlarda kullanılmaktadır. Uzun vadeli borçlanma amacı; bütçenin yetersizliğini borçlanma yoluyla gidererek, ileriki dönemlere aktarmaktır(Bulutoğlu, 1998: 524).

Düşük faiz, yüksek miktar ve uzun vade nedeniyle uzun vadeli dış borçlanma, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ağırlıklı olarak rağbet ettiği borçlanma türlerindedir. Bu ülkelerin kalkınmaları uzun vadeli dış borçlar ile gerçekleştirilmektedir(Eker ve Meriç, 1999: 95).

Merkez Bankası, 1986 yılındaki kısa ve uzun vadeli dış borç tanımında 3 yıla kadar olan borçları kısa dönemli dış borç statüsüne sokarken, 1993 yılından sonra vadesi 1 yıla kadar olan borçları kısa dönemli dış borç olarak tanımlamıştır(Derdiyok, 1993: 25).

3.3.3. Dış Borçların Kullanış Biçimine Göre Sınıflandırılması

Bu tür krediler, gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarını desteklemek için verilir. Kalkınmanın finansmanı amacıyla alınan dış kaynaklı kredileri; proje ve program kredileri, serbest ve bağlı krediler, borç erteleme ve röfinansman kredileri olarak üç başlık altında inceleyebiliriz.

3.3.3.1. Proje ve Program Kredileri

Proje kredileri, başını kamu kesiminin çektiği girişimlerin(enerji, altyapı, turizm, sanayi gibi) yapımı için gerekli dış kaynakların(makine, müşavirlik hizmetleri, araç-gereç mühendislik v.b) karşılanmasına yönelik amaçlar doğrultusunda kullanılan kredilerdir (Kepenek ve Yentürk, 2001: 185).

Proje kredileri yatırım projelerine müteveccih şekilde verilirken, program kredileri borçlanan ülkenin ithalatını finanse etmek için verilir (Uluatam, 2003: 431). Borç isteyen ülke projelerin finansmanı için projenin muhteviyatı ile alakalı bilgileri borç alınan tarafa sunar; ardından uygun bulunan krediler, talep eden ülkeye açılır. Böylece az gelişmiş ülke, temin ettiği kaynakları randımanlı sahalarda kullanma yönüne itilmiş olurken borcu veren ülke ve kurumlar ise verdikleri kredileri denetleme imkânı sağlamış olurlar(İnce, 2001: 159). Program kredileri, borçlanan ülke ekonomisinin tutarlı bir gelişim göstermesi açısından faydalıdır. Söz konusu krediler sayesinde yatırımlar için gerekli hammadde ve diğer gereçler kolay bir şekilde sağlanmış olur(Açba, 1991: 24).

Proje kredileri ve program kredileri arasında ekonomik olarak çok fark olmamasına karşın politik yönden mühim farklılık olduğu göze çarpmaktadır. Program kredileri, her yıl ya da yıl içinde müteakip defalar yinelenen görüşmelere ve hükümlere dayalı bir süreçtir. Bu bakımdan kreditor taraf, kısa süreler içerisinde borçlu tarafın halihazırdaki durumuyla temasa geçebilmekte ve bu durumu etkileyecek biçimde müdahale edebilmektedir(Kayra, 1970: 79-81).

3.3.3.2. Sendikasyon Kredileri

Günümüzün vazgeçilmezi olarak bilinen globalleşmenin neden olduğu durumlardan bir tanesi finansal globalleşmedir. Bu kavram ülkelerin finansal yapılarının diğer ülkelerin finansal yapıları ile ortaklaşa hareket etmesini ifade eder. Bu süreç ülke içerisinde kredi ihtiyacı olanların veya finansörlerin ulusötesi finans kurumları sayesinde piyasa sistemine dâhil olma sürecidir(Schmukler, 2004: 39).

Finansal küreselleşmede küresel boyutta faaliyet gösteren finansal araçların ki yabancı bankalar buna en büyük örnektir, bunların yaygın hale gelmesi ülke içerisindeki kredi talep edenler ile kreditorlerin ülke dışındaki finans kuruluşlarıyla çalışması finansal sistemin ilerlemesine neden olmuştur. Ayrıca, uluslararası finans sektöründeki şeffaf, rekabetçi, etkin ve entegreleşmiş bir küresel finansal sistemin

ortaya çıkmasına neden olmuş, asimetrik bilgi problemi azalmış, krediye ulaşım imkânı artmıştır(Schmukler, 2004: 42-47). Bu gelişmeler ile birlikte uluslararası finans sektörünün en büyük parçası olan küresel borç piyasasının yapısı da değişmiştir(Bavaria, 2002: 3).

Büyük ve köklü finansal gelişmelerin yaşandığı bu süreçte, ulusal ve uluslararası finansal işlemlerde büyük duvarların kaldırılması, bilgi teknolojisinin gelişimi ve fon transfer maliyetlerinin düşmesiyle birlikte uluslararası piyasalarda yatırımlar yoğunlaşmış ve küresel fonların hacmi ve sirkülasyonu artmıştır(Australia Treasury Committee, 1999: 78).

Finansal küreselleşme, konsorsiyum ve birleşmeler kredi alternatiflerinin ve kullanım alanlarının artmasına neden olmuştur. Kullanım alanında artış görülen kredilerden biri de sendikasyon kredileridir.

Sendikasyon kredisi; büyük miktarda fon ihtiyacı olan kuruluşa, en az iki kuruluşun bir araya gelerek benzer koşul ve hükümlerle, ortak belge ve ortak lider bir banka aracılığıyla sağlanan kredidir. Sendikasyon kredisinde birden çok kredi veren kreditor mevcuttur(Apak, 1995: 70).

Sendikasyon kredileri, banka ilişkilerine dayalı finansal enstrümanlar ile işlem bazlı finansal araçları bünyesinde birleştiren borç kaynaklarıdır(Dennis ve Mullineaux, 2000: 405).

En az ikikreditor kurumca bir tek kredi kullanımı yapan kuruluşlara verilen kredilere sendikasyon kredisi denir. Bu nedenle hem risk paylaştırılmış hemde kredi talep ediciye maliyeti düşük kredi kullanımı sağlanmış olur(Standard&Poor's 2010: 7; Gupta ve diğerleri, 2007: 6).

Finansman sağlayıcılar borç yüklenicilerine karşı farklı yetkilere sahiptirler. Bu tarz kredilerde iş akışları, aynı yaptırım ve şartları içine alan ortak bir döküman üzerinden işleme konur. Süreci öteki katılımcı bankalar adına aracı banka yürütür. Borçlu taraf kendisini temsil eden bir görevli tayin ederken kredideki risk potansiyelinin ve karmaşıklığının ölçüsüne göre bir bedel öder(Standard&Poor's, 2010: 7).

Bu kredilerin finansal sisteme girişi 1970'lerdir ve vadesi orta düzeyde olarak 1971-1982 tarihlerinde Asya, Afrika, Latin Amerika'daki gelişme aşamasındaki devletlere sıkça verilmiştir. Bu kredilerin yaygınlaşması 1973 petrol kriziyle olmuştur(DTCC, 2008: 4; Gadanecz, 2004: 76).

1982 Ağustos'da Meksika'da başlayan ve daha sonra "Brezilya", "Arjantin", "Venezuela" ve "Filipinler" gibi ülkelere yayılan "sendikasyon" kredilerinin 1970'lerdeki hızlı gelişimi uzun sürmeyerek dış borçlanmayı çoğunlukla sendikasyon kredilerinin oluşturduğu devletlerde devam eden "Borç krizi", kredi piyasasının bozulmaya uğramasına neden olarak, kredi hacminin 1985'te tarihteki en düşük seviyeleri görmesine sebep olmuştur. 1987'de Amerikan bankalarının gelişme sürecindeki devletlere verdiği bu kredilerin bilançoda zarar oluşturması neticesinde "BRADY" planı hazırlandı. Uygulanan planla birlikte kredi sağlayıcıların bu krediler üzerindeki hakkı, hazinenin garantör olduğu "BRADY" senetleriyle ikame edilmiştir(Gadanecz, 2004: 76).

Borç verenler açısından sendikasyon kredilerinin en önemli avantajı kredi portföyünün çeşitlendirilmesinden kaynaklanan risk paylaşımıdır. Fon ihtiyacı duyan tarafın büyük miktardaki kredi gereksiniminin kısa sürede karşılanması borç talep eden tarafın avantajlı olduğu önemli bir noktadır. Ayrıca birden fazla krediyi tek bir amaca kanalize etmek yerine tek ama miktarı büyük fonu yönetmek daha kolay olacaktır. Diğer avantaj, fonun belirli bir süre boyunca sağlanacağından emin olunmasıdır. Faaliyetlerin yarım kalma tehlikesi büyük boyutta egale edilmiş olur(Parasız, 2009: 737-738).

Ülkemizde kambiyo işlemlerinin 1980'li yıllarda serbestleşmesi neticesinde özel kuruluşlara yurt dışından borçlanma imkânı doğmuş ve bu bağlamda ülkemiz 1990' 1 yılların başlarında sendikasyon kredileriyle tanışmıştır. Bu kredilerin talebindeki en önemli etken, yurtiçi tasarrufların yurtiçi yatırımları desteklemede yetersiz kalması olarak belirtilebilir. Sendikasyon kredileri, bankalar için mevduatlar dışındaki en önemli fon kaynağı haline gelmiştir(Bulut, 2010: 1).

Finansal küreselleşmenin ve ticaret serbestisi oluşumlarının akabinde sermaye dolanımlarının neden olduğu bankacılık sektöründeki büyümeler neticesinde ortaya çıkan sendikasyon kredilerindeki hacim artışı 2007 yılında Amerika kaynaklı mortgage krizi neticesinde daralma eğilimine girmişse de 2010 yılında tekrar artış trendine yönelmiştir. Ulusal ve uluslararası şirketler sendikasyon kredileri vasıtasıyla yabancı ülkelere fon teminine gitmiş ve kredi işlem hacimleri giderek artmıştır. Gelişimini tamamlayan ülkelerde; enerji, finansal sektör, tüketim ve iletişim alanlarında talep gören bu krediler, Türkiye'de bir tek ticari bankalarca talep görmüştür. Türkiye'deki kullanımları 2004'den sonra olmuştur. Yabancı kredilerden daha basit fon sağlanımı yapılmaya başlanması, söz konusu kredi hacminde artış

oluşturmuş bu durum bankaların borç vadesindeki artışa katkıda bulunmuştur. Bu durumun uluslararası dolaylı yabancı yatırımları teşvik etmesi ayrı bir tartışma konusudur. Sendikasyon kredileri uzun vadeli borçlanma yapısıyla bankalar tarafından cazip görülen bir finansman şekli olması nedeniyle tüketici kredilerini hacim artışı yönünde etkilemesinden dolayı harcama akımında artışa neden olabilecektir. Bu durum fon akışının dolaylı yabancı yatırım döngüsüne girmesine neden olabilir.

3.3.3.3. Serbest ve Bağlı Krediler

Krediler harcama yetkisine göre yada kullanım koşullarına göre serbest ve bağlı krediler olmak üzere ikiye ayrılır. Gelişmekte olan ülkelere kullandırılan krediler, kreditor ülkece döviz bazında ödenirse ve krediyi kullanan ülke krediyi kendi kararlaştıracığı alanda ve yerde kullanım yetkisine haiz ise bu durumda serbest kredi söz konusudur(Zıllıoğlu, 1984: 26).

Harcama koşulu olan krediler bağlı krediler olarak tanımlanır. Kreditor, kredi kullanan ülkenin elinden harcama yetkisini almış olur. Ülkeler kredileri ithal mal alımında kullanmak isterken kredi sağlayıcı, ülkenin ihraç mallarına pazar bulmasında kullanmasını ister(Ulusoy, 2004: 58).

Bağlı kredilerin iktisadi kalkınma için gerekliliği telaffuz edilsede bu tarz kredilerin olumsuz yönü daha çoktur. Çünkü kreditor ülkelerin düşük kaliteli malları, kredi kullanan az gelişmiş ülkeler tarafından satın alınması zorunlu hale gelir. Bir diğer olumsuz tarafı ise, bürokratik işlemlerin fazla olmasından dolayı süreçte yaşanan problemlerin kredilerin faydasında düşüşe neden olmasıdır(Adıyaman, 2006: 25).

3.3.3.4. Borç Erteleme ve Röfinansman Kredileri

Borç erteleme, borcun vadesi geldiğinde ödemesi yapılmadan daha düşük bir faiz oranı ile daha ileri yıllara ötelenmesi işlemidir(Kalenderoğlu, 2006: 238). Borç ertelenmesi veya borç tecili, vadesi dolan borcun ilk krediye ödenen faiz tutarına göre oranı düşük faiz karşılığında ileri tarihlere öteleme işlemidir. Röfinansman kredisi ise, ödeme zamanı gelen kredinin tahsilatının yapılarak yeniden aynı limitlerle kullandırılması durumudur(Kocaoğlu, 2005: 23). Röfinansman, faizi yüksek bir kredinin ödenebilmesi amacıyla tekrar faizi düşük bir kredi kullanılması

işlemdir(Seyidoğlu, 2001: 517). Borç erteleme ile röfinansman arasındaki fark, borç ertelemesinde vadesi gelen borcun ödenmeyerek tecilinin yapılması, röfinansman işleminde süresi gelen ve ödenmesi gereken borcun kreditör ülke tarafından yapılan yeni bir finansman işlemi ile ödenerek yeni finansmanın yeni bir borç sayılması durumudur(Zillioğlu, 1984: 29).

 lkeler eko-sosyal yapının zarar görmemesi ve dış borç stoku ödeme zorluklarının giderilmesi için borç erteleme yoluna giderler. Kredi kullanan ülkenin moratoryom ilan etmesiyle içerisinde yaşayacağı zorluklar nedeniyle kreditör ülke borç ertelemesini kabul etmek zorunda kalır. Bu durum ülkeler arasındaki ekonomik ve siyasi ilişkilerin bozulmasını engeller. Kredi kullanan ülke, bu sayede geri ödemede belirli bir s reye uymak zorunda kalmaz ve borcunu taksitler halinde  der(Ulusoy, 2004: 61).

3.3.4. Dış Borçların Geri  deme şekline Göre Sınıflandırılması

Dış borçlar, geri ödeme şekline göre dövizle ve ulusal parayla ödenecek borçlar olmak üzere iki grupta incelenmektedir.

3.3.4.1. Döviz ile  denecek Borçlar

Kullanılan kredinin anapara ve faiz ödemelerinin dövizle veya konvertibl bir para birimiyle yapıldığı borçlardır. Dış borcun dövizle ödenmesi durumunda, ülke içinde mal arzının azalarak Gayri safi milli hasıla'nın ödenen borç kadar bir payı ülke dışına aktarılmış olur(Yaşa, 1982: 44).

Borç geri ödemesi dövizle yada konvertibl bir parayla yapılan bir dış borç türüdür. Kreditör devletler ya yerli para birimleri ya da küresel çapta kabul görmüş para birimi ile kredi vermek isterler. Böylece kreditör ülke verdiği borcun reel değerini korumuş olur. Bu durumun borçlu ülkeler açısından olası sonucu, ödeme dönemlerinde yaşanabilecek döviz krizleridir(Yücesan, 2011: 24). Döviz ile ödenecek borçlarda, ülkenin gelecekteki döviz kuru değerini iyi tahmin etmesi ülke açısından büyük risklerin ve kısa vadeli borçlarla birlikte konsolidasyon işlemine muhtaç kalma durumunun ortadan kaldırılmasında etkili olacaktır.

3.3.4.2. Ulusal Para Cinsinden Ödenecek Dış Borçlar

Bu tür borçlanma dış borçlanmada pek sık rastlanmayan bir durumdur. Kreditör tarafın kabul edilmesi ile dış borç anapara ve faiz geri ödemelerinin borçlu ülke parası ile yapılmasıdır.

3.4. Dış Borçlanmaya İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Dış borçlanma ile ilgili teorik yaklaşımlar, Klasik, Keynesyen, Neo klasik, Post-Keynesyen ve Parasalcı Görüş olarak açıklanacaktır.

3.4.1. Klasik Görüş

Klasik İktisat düşünce tarzı özgürlüklere dayalı tam rekabet piyasası düşüncesi üzerine kurulmuştur. Klasik düşüncede insan rasyonel bir varlık olduğundan kendi faydasını maksimize etmek için en doğru kararı verecektir. Bu nedenle devletin ekonomiye müdahalesine karşı çıkmış, devletin ekonomideki rolü daraltılmıştır. Ekonomi tam istihdam düzeyinde dengededir ve bu dengeden sapma durumunda görünmez el mekanizması devreye girerek ekonominin kendiliğinden tam istihdam düzeyine gelmesini sağlayacaktır. Devlet eğitim, adalet, sağlık, güvenlik gibi asli görevlerini yerine getirmelidir. Devlet görevlerini yerine getirirken bütçe açıklarından sakınmalı, denk bütçe politikası gütmelidir. Klasiklere göre borçlanma devletin çok özel durumlarda başvurması gereken istisnai bir gelir kaynağıdır (Ulusoy, 2004: 13).

David Ricardo'ya göre, yatırımın mı yoksa tüketimin mi azaltılacağı arasındaki seçim, kamu harcamalarının vergilerle mi yoksa borçlanmayla mı finanse edileceğine bağlıdır. Harcama finansmanı, vergiler yolu ile yapılmış ise tüketim vergi oranıyla azalır. Borçlanma yolu ile yapılmış ise faiz ödemeleri kadar azalır. Kalan bölüm yatırımlar ile karşılanır. Kamuya ait borç, özel kesim borcunu dışlama etkisi yaparken kamunun yaptığı harcamalar özel sektörün harcamalarını karşılar(Mundell, 1993: 31).

David Ricardo, bütçe açıklarının vergi veya borçlanma yolu ile ekonomi üzerinde bir etkisinin olmayacağını her iki durumun sonuçlarının aynı olacağını savunmuştur(Bernheim, 1987:63). Borçlanmaya başvurmak, olağanüstü ve geçici

olması beklenen kamu harcamalarının gereksinimlerine ilişkin bir gösterge olarak düşünülebilir(Buchanan, 1958: 3).

Klasik iktisat bir bağlamda Fizyokrasinin devamı niteliğindedir. Laissez faire, düşüncesinin temel çıkış noktası Fizyokrasidir. Klasikler, bulunduğu devrin ve ekonomik konjonktürün ihtiyaçlarına cevap verecek doktrinleri karşılamaya çalışmış ve büyük ölçüde yeterli olmuşlardır. Fakat teknoloji ve küreselleşmeyle birlikte meydana gelen güç dengeleri ekonominin dengesinde oynamalara sebep olarak bu doktrinleri yetersiz kılmış ve çeşitli şoklara cevap veremez hale getirmiştir. Bu bağlamda günün koşullarını içerisinde barındıran Keynesyen görüş ortaya çıkmıştır.

3.4.2. Keynesyen Görüş

1929 Büyük buhran sonucunda ortaya çıkan enflasyon ve işsizlik dünyanın ekonomik dengesini derinden etkileyerek mevcut ekonomik düzenin yeterli olmadığını acı bir tecrübeyle karar vericilere anlatmıştır. Bu durumda yeni bir ekonomik görüşün hasıl olması ve içinde bulunduğu durumdan dünyayı çıkarması beklenmektedir. Tam bu sırada John Maynard Keynes devletin müdahaleciliğini ön planda tutan ekonomik doktrinlerini açıklamıştır. Keynes'in görüşleri korumacılık boyutunda Merkantilizm ile ilişkilendirilebilir.

Keynesyen görüşte ekonomi tüm zamanlarda tam istihdam düzeyinde dengede değildir ve kendiliğinden dengeye gelmesi de mümkün olmayacaktır. Bu durumda devlet müdahalesi zorunlu olacaktır. Ekonomiyi tam istihdam düzeyine getirmek için kamunun borçlanması gerekebilir. Ekonomik durgunluk ya da genişleme dönemlerinde bütçenin açık veya fazla vermesiyle istikrar sağlanabilir. Bu durum ekonomideki denk bütçe uygulamasını zorunlu hale getirmemektedir. Keynesyen görüş, ekonomik bunalım zamanlarında talebi arttırmanın çıkış yolu olarak, kamu borçlanmasını önermiştir(Buchanan, 1987: 8).

Keynesyen yaklaşıma göre gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapılarında ve büyüme evrimlerinde eksiklikler vardır ve kalkınma hamlelerinin finansmanını sağlayacak kaynağa sahip olamayabilirler. Bu durumda borçlanma ekonomik büyümede önemli bir etken olacaktır(Tural, 1992: 26).

Keynesyen görüşte, borç seviyesinin bir önemi olmadığı gibi borçlar, istihdam düzeyini tam olarak sağlamak amacıyla azaltılıp çoğaltılabilir. Kamu harcamaları istihdam ve gelir üzerinde bir çarpan etkisine neden olmaktadır. Kamu

harcamalarının borçlanma ile finanse edilmesi, çarpan etkisini yok etmez. Böylece, tüketim ve kamu harcamaları aynı yönde hareket eder(Mundell, 1993: 76).

Keynesyen politika metodlarının uygulanabilmesi için hükümetin borçlanması ve bütçe açıkları üzerindeki sorumluluk göz ardı edilmiştir. Kamu borçlarının kuşaklar arası etkileri dikkate alınmamıştır. Mali sorumluluğun sağlanması için mevcut uygulamalar çöküntüye uğramış yerlerini alabilecek hiçbir şey de ortaya konulmamıştır. Politikacılar vergileme yerine borçlanarak harcama yapma yolunu seçmişlerdir(Buchanan, 1997: 120).

3.4.3. Neoklasik Görüş

Neoklasik görüş bir bakıma Klasik görüşün revize edilmiş halidir. Bu görüş ekonomiyi daha çok mikro boyutta inceleyerek üretici-tüketici gibi küçük ekonomik birimlerin davranışlarını ve görüşlerini bu doğrultuda şekillendirmiştir. Neoklasik görüşte, insan sınırlı bir ömre sahip ve rasyonel bir varlıktır, planlarını sadece kendi yaşam sürelerini dikkate alarak yapar, piyasalar sürekli temizlenir ve tam istihdam düzeyindedir. Vergiler ya da borçlanma kamu açıklarının finansmanında aynı sonucu doğuran uygulamalardır. Bu uygulamaların her ikisinde de özel sektörden kamuya kaynak aktarımı söz konusudur. Borçlanmada uzun dönemin tercih edilmesi ve oluşan faiz ödemelerini karşılamak için vergilerin artırılması bireylerin tüketimlerinin kısılmasına neden olur. Verginin artması tasarrufları azaltacak ve gelecek nesiller daha az sermaye stoku ile karşı karşıya kalacaklardır.

Kamunun borçlanması, kamu ile özel sektör arasında rekabet oluşturur. Kaynakların plasmanlara ayrılan bölümünün devlet tarafından vergiler aracılığıyla çekilmesi özel yatırımlarının dışlama etkisine(crowdingout) girmesine yol açacaktır(Rosen, 1995: 458).

Neo-klasik görüş, sermaye birikimini düşük düzeydeki uzun dönem faiz oranı ile teşvik etmek ister. Ekonomik büyümedeki önemli noktalardan biri yatırım harcamalarındaki artışın tüketim harcamaları kadar olmasıdır. Bu durumun gerçekleşmesi için faiz oranlarının düşük olması gerekir. Bütçe fazlası kamu borcunu azaltırken faiz ödemelerinde de azaltıma neden olacaktır. Bu durum vergi indirimine neden olacak tasarruflar artacaktır(Mundell, 1993: 88-89).

Neoklasik iktisatçılar, kişilerin az veya çok ileri görüşlü ve akılcı davrandığını varsaymakta, fakat kişilerin sonlu bir ömre sahip olmaları nedeniyle

sadece kendi yaşam süreleri boyunca plan yaptıklarını kabul etmektedirler(Verbon, 1993: 14).

3.4.4. Post-Keynesyen Görüş

Keynes sonrası akıma Post-Keynescilik denir. Neo- Keynescilik akımı diyenlerde vardır. Post-Keynesyen görüşe göre, geleceğin belirsiz olması ekonominin kendiliğinden tam istihdama ulaşamamasına neden olabilir. Bu yüzden devletin ekonomiye müdahalesi zorunludur. Tasarruf sermaye artışına neden olabilir.

Şahısların veya kamunun harcamaları cari gelirlerini aşarsa sermaye azalır. Dönem içerisindeki tüketimi arttırmak için kullanılan borç şahısların ve kamunun gelecek dönemdeki harcamalarının artmasını sağlar. Alınan kredi yatırımlara kanalize edilirse meydana çıkacak etkiler olumsuz olmaz(Buchanan, 1987: 7).

Post-Keynesyenlerin; devletin ekonomiye müdahalesini benimsemek, ekonomik bilgi transferinin gerçekleştirilmesi, yapısal reformlar yapılması, tam istihdam düzeyini sağlayacak iktisadi yol haritasının benimsenmesi, olağandışı hallerde etkili bir hareket tarzının hayata geçirilmesi gibi savları vardır(Ataç, 2002: 111).

3.4.5. Parasalcı Görüş

Keynesyen görüşte, para arzındaki değişmelerin, faiz oranları üzerinde değişime neden olacağı, bu durumun yatırımlarla birlikte toplam talebi etkileyerek milli gelirden artış ya da azalışa sebep olacağı belirtilmiştir. Merkantilist görüşün öncülerinden Bodin tarafından ilk kez ortaya atılan para miktarı ile fiyatlar arasındaki ilişkiyi açıklayan miktar teorisi Klasik iktisat tarafından da temel bir ekonomik görüş olarak savunulmuştur. Miktar teorisi, Monetarizmin kurucusu Milton Friedman tarafından da benimsenmiştir. 1929 Büyük Buhran sonucu popülerite kazanan Keynesyen görüş daha çok maliye politikası görüşlerine yer veriyor, para politikasına önem vermiyordu ve bu konuda yetersiz kalmaktaydı. 1970'li yıllara gelindiğinde petrol krizinin patlak vermesiyle, petrol üreticisi ülkelerin finans stoklarının gelişmekte olan diğer ülkelere dış borç olarak aktarılması para politikasının öneminin yanında bir ihtiyaç olduğunun tecrübelerle anlaşılmasına neden olmuştur.

Klasik iktisatçılar, fiyat esnekliğinin tam istihdam ve gelir düzeyini sağlayacağını bundan dolayı para miktarındaki değişimin fiyat düzeyini

etkileyeceğini savunmaktadırlar. Keynesyen görüş ise, ekonomik durgunlukta parasal genişlemenin üretim ve gelirden artışa neden olacağını savunur. Keynes ve klasikler, tam istihdam düzeyine denk gelen gelirden paranın miktarının artırılmasının fiyatları arttıracığı noktasında hem fikir olmuştur. Miktar teorisi daha sonraları Değişim denklemi olarak anılmıştır. Değişim denklemi;

$M*V=P*Y$ şeklinde ifade edilmektedir. **M**; Para miktarını, **V**; Dolanım hızını, **P**; Fiyat düzeyini, **Y**; Reel GSYİH şeklindedir. Yine;

$M*V=$ Toplam Harcamaları, $P*Y=$ Toplam harcamalardan firmaların elde ettiği geliri verir.

Parasalcı görüş ile klasik görüşün, miktar teorisinde ayrıldığı en önemli nokta, monetaristlere göre paranın dolanım hızının kısa dönemde sabit olmadığı ve bunun çeşitli etkenlere bağlı olduğudur. Bu bağlamda en büyük ayrılık enflasyon beklentisinden kaynaklanır. Enflasyon beklentisi harcamalarda artışa neden olarak paranın dolanım hızının artmasına neden olmaktadır. Keynes'e göre para arzının artması faiz oranında düşüşe neden olur. Bu ise yatırımları tetikler ardından toplam talep artar ve Reel GSYİH'da artış yaşanır. Monetarist görüş ise faiz oranındaki düşüşün geçici olduğunu ve toplam talep arttığında fiyat düzeyi ve nominal GSYİH'nın artacağını savunmuştur.

Friedman, nominal para arzı ile reel para arzı arasında ayrım yapmaktadır. Friedman'a göre, nominal para arzı merkez bankası tarafından, reel para arzı ise iktisadi ajanlar tarafından belirlenir. Ayrıca ekonomik birimler de para miktarını belirlemektedir. Çünkü iktisadi birimler reel gelirlerine bağlı olarak belirli bir miktar parayı nakit olarak tutmayı arzular. Ekonomik birimlerin bu kararları harcama düzeyleri hakkında bilgi vermekte ve böylece mal arzı veri iken fiyat düzeyini belirlemiş olmaktadır(Friedman, 1968: 4).

Miktar teorisine göre, paranın dolanım hızı sabit olarak düşünülduğünde, para arzındaki artış aynı oranda geliri de etkileyebilir. Gelir sabit kabul edildiğinde para arzındaki artış fiyat seviyesinin aynı oranda artmasına neden olacaktır(Stiglitz, 1993: 390).

Likidite etkisinden kaynaklanan faiz azalışı borçlanma talebinde artışa neden olurken bekleyiş etkisi(faiz oranı artışı) finansal ve gelir etkisiyle tekrar yükselişe geçecektir (Friedman, 1968: 6).

3.5. Dış Borçlanmanın Nedenleri

Dış borçlanma yöntemi geliştirmekte olan ülkelerde genellikle, ulusal tasarruflarla arzulan yatırımları gerçekleştirmek ve ihracat ile ithalat arasındaki açığı gidermek amacıyla kullanılır(Bangura ve diğerleri, 2000: 3). Devletler genel anlamda gelir yetersizliğinin olduğu durumların önüne geçmek maksatlı borçlanma yoluna gitmektedirler. Bu durumun nedenleri aşağıda detaylı olarak anlatılmıştır.

3.5.1. İç Tasarruf Yetersizliği

Ulusal gelirdeki yetersizlik tasarruf oranlarının düşük seviyede seyretmesine neden olmaktadır. Bu durum kaynak ihtiyacının içeriden karşılanmasına engel olmakta ve dış kaynak ihtiyacını gündeme getirmektedir.

Tasarruf oranı düşüklüğü ise, yatırım eksikliğine neden olmakta dolayısı ile ekonomide istenilen verimlilik sağlanamamakta ve sonuçta ulusal gelir düşük düzeyini korumaktadır(Seyidoğlu, 2009: 637).

Gelişmekte olan ülkeler düşük gelir seviyesi nedeniyle toplam harcamaların büyük bölümünü gıda vb. birincil ihtiyaçlar üzerinde yoğunlaştırmakta, tasarruf oranları yetersiz kalmaktadır. Bu durum geliştirmekte olan ülkelerin refah artışı, istihdam olanağı, servet ve gelir dağılımının iyileştirilmesi gibi kalkınma amaçları üzerinde doğrudan veya dolaylı engeller oluşturmaktadır(Thirlwall, 1980: 13).

Gelişmekte olan ülkeler belirli bir kalkınma hızını gerçekleştirebilmeleri için yatırım yapmaları gerekmektedir. Ancak, geliştirmekte olan ülkeler çoğu zaman hızlı kalkınma için gerekli yatırımların finansmanını sağlayacak yeterli yurtiçi kaynak bulamamaktadır. Bu durumda dış borçlanma tasarruf açığını kapatmaya yardımcı olup istenilen yatırımın yapılmasını sağlar(Egeli, 1990: 123).

Zorunlu(vergiler, cebri devlet borçları) ve gönüllü(bankalar sistemi, tahvil ve hisse senedi piyasaları, devlet borçlanması) tasarruf yolları istenilen tasarruf seviyesini oluşturmakta yetersiz kalmaktadır. Düşük seviyedeki iç tasarruflar ekonomik büyüme için gerekli ivmeyi sağlayamamakta iç kaynak açığı ortaya çıkmaktadır. Bu durum ülkelerin dış kaynak ihtiyacının doğmasına neden olarak dış borçlanmaya gitmelerini kaçınılmaz kılmaktadır(Zılloğlu, 1984: 6).

Enflasyon gelir seviyesinin anlamını yitirmesine neden olmakta bu durum ise marjinal tüketim eğiliminin gelir içerisindeki payının artmasına tasarruf oranının

ise düşmesine neden olarak iç kaynak yetersizliğini tetiklemektedir. Bu olay ülkenin içerisinde bulunduğu konjonktüre göre kısa ya da uzun vadeli borçlanmaya neden olarak dış kaynak kullanımında çare aranmasına sebep olmaktadır. Yabancı kaynak ile sağlanan borç eğer yatırıma dönüştürülmez ve borcu borçla kapatma yoluna gidilir ise durum kısır döngü haline gelerek devamlı dış kaynak kullanma zorunluluğunun ortaya çıkmasına neden olur.

3.5.2. Cari İşlemler Açığı

Cari işlemler açığı, ülkenin iç tasarruf yetersizliğinin dış borçlanmaya neden oluşunun ve bu durumun ne seviyede olduğunu gösteren önemli bir tablodur diyebiliriz. Çünkü üretimin çeşidi ve bunun ihracata dönüşüp dönüşmediği yatırımların doğrudan mı yoksa portföy yatırımı olarak mı ülkeye girdiğini gösteren bir cetveldir. Bu oluşumu Fizyokratların ekonomik tablosuna benzetebiliriz.

Cari işlemler hesabı, ödemeler bilançosunun dış ekonomik ilişkiler durumunu gösteren en önemli bölümdür. Ülkenin toplam mal ve hizmet ile ithalat ve ihracatının bu hesapta toplanması, cari işlemler hesabının kalemlerinin ülkenin döviz gelir ve giderlerini, sonuçta da milli gelir, istihdam düzeyi, enflasyon oranı ve büyüme hızı gibi değişkenleri de yakından etkilemesine neden olur(Seyidoğlu, 1988: 119).

Gelişmekte olan ülkeler büyük cari işlemler açıkları ile karşı karşıya kalabilmektedirler. Cari açık verilmesi sonucunda üç farklı durum söz konusu olmaktadır. Birincisi, açıkları finanse etmek; ikincisi, cari açığı baskı altına almak; üçüncü ise, tedavi edici önlemler almaktır. Cari açığı finanse etmede maksat dış borçlanma sayesinde ekonomiyi kısa süreli olarak rahatlatmaktır. Cari açığın ileride düzeleceğine inanılıyorsa, bu açıklar dış borçlanma yolu ile finanse edilebilir. Dış borçlanmanın da bir sınırı olduğundan ülke gelecekte bu borçları geri öderken daha büyük bir döviz problemi ile karşı karşıya kalabilir (Seyidoğlu, 2003: 418).

Ödemeler dengesi hesabını sadece, ihracat - ithalat farkı şeklinde tanımlamak doğru olmaz. Ödemeler dengesi bilançosu, "Cari İşlemler", "Sermaye Hareketleri" ve "Resmi Rezerv" bölümlerinden oluşmaktadır. Ödemeler bilançosunun **döviz yitirici kalem>döviz kazandırıcı kalem** şeklinde olması "Ödemeler Dengesi" açığına neden olur. Dövizin yetersiz olması(dış ödemeler açığı) birçok gelişmekte olan ülkenin büyüme hızının sınırlandırılmasında önemi büyük

etkenlerden biridir. Bu ülkelerde gelişme hızı ile ithalat doğru orantılı olmasına karşın ihracat ile aynı orantı mevcut değildir. Bunlardan dolayı, gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasında ithalatı zorunlu olan yatırım malları ve enerji hammaddelerinin ithalatı belirli bir düzeyin altına inemez. Bundan dolayıdır ki, dış ticaret açığı giderek artmakta ve dış kaynak ihtiyacı da büyümektedir. Öte yandan gelişmekte olan ülkelerde ithalat karşılaştırmalı üstünlük esasına göre değil de, bazı temel malların eksikliği sonucu ortaya çıktığından dış kaynak talebi kaçınılmaz hale gelmektedir(Zıllıoğlu, 1984: 8).

3.5.3. Bütçe Açıkları

Bütçe açığı, basit bir tanım yapılacak olursa kamu giderlerinin kamu gelirlerinden yüksek olması durumudur. Bütçe, Konsolide bütçe, Yerel yönetimler bütçesi, KİT bütçeleri, Sosyal güvenlik kurumları bütçesi ve fonlardan oluşur. Devlet bu beş kalemden gelir elde eder ya da harcama yapar. Bu kalemlerin gelir gider dengesi kamu kesimi dengesini verir. Kamu kesimi dengesinde açık olması durumu, kamu kesimi bütçe açığı olarak adlandırılır (Saatçi, 2007: 95).

Hükümetlerin yeterli mali disiplini sağlayamadığı durumlarda özel yatırımlar olumsuz yönde etkilenecek bütçe açıkları verilecektir(Moss ve Hanley, 2003: 3). Bütçe açıkları gelişmiş ve az gelişmiş ülke ekonomilerinde yıldan yıla değişen ve süreklilik gösteren bir sorun haline gelmiştir.

Bütçe açıklarının kapatılması için ülke içerisinde kredi olanağının yetersiz olması yurtdışı kredi arayışına neden olur. Gelişmekte olan ülkelerde, bütçe açığı ile dış borç nedenselliği yüksektir(Duran, 1996: 450).

Bütçe açıklarının finansman kaynakları altı ana başlık altında toplanabilir(Fischer ve Easterly, 1990: 127):

1. İç borçlanma
2. Dış borçlanma
3. Monetizasyon
4. Merkez Bankası döviz rezervlerinin kullanılması
5. Özelleştirme gelirleri
6. Kısa vadeli spekülasyon sermaye akımları(Sıcak Para)

Bütçe açıklarının giderilmesi amacıyla alternatif finansman kaynaklarından hangisinin ne ölçüde kullanılacağı politika belirleyicisinin tercihlerinin yanında;

piyasa koşullarına, ülkedeki mevcut yasal - kurumsal düzenlemeler ve iktisadi yöntemlere göre şekillenecektir(Selçuk ve Rantanen, 1996: 35).

Bütçe açıkları ülkede kamu harcamalarını ve yatırımları etkilerken aynı zamanda mevcut birikimin dışarıya sarf edilmesinde en büyük etkidir. Ayrıca zamanı gelen borç ödemesi çoğunlukla döviz kuru üzerinden yapıldığından kur farkının genelde ülke aleyhine değişmesi ve faiz ödemeleri, yatırımlara dönüştürülmesi gereken miktarın azalmasına neden olmaktadır. Böylece bütçe açıklarının finansman kaynakları aynı zamanda onun nedenidir diyebiliriz.

3.5.4. Savunma Giderleri

Gelişmiş ülkelerin, ekonomik bakımdan zayıf olan ülkelerin kendi çıkarları doğrultusunda hareket etmesini ve herhangi bir savaş durumunda o ülkenin yanında yer almasını sağlamak gibi çeşitli emelleri olabilir(Erdem, 1996: 54).

Askeri nedenlerle dış borç kullanımı İkinci Dünya Savaşı'nda ortaya çıkmaya başlamıştır. Amerika Birleşik Devletleri müttefiklerine savaşı sürdürebilmeleri için borç vermiştir. İttifakın ayakta kalması Amerika'nın mali desteği ile sağlanmıştır(Türk, 2002: 298).

Savunma giderlerinin yüksek olması yatırıma ayrılacak kaynakların savunmaya aktarılmasına neden olarak borç gereksiniminin artmasına ve büyümede düşüşe neden olmaktadır(Karagöl ve Sezgin, 2004: 471).

3.6. Gelişmiş Ülkelerin Dış Borç Verme Nedenleri

3.6.1. Politik ve Askeri Nedenler

Dış borçların askeri amaçla ilk kez kullanılmaya başlandığı zamanlar I. ve II. Dünya Savaşları olarak söylenebilir. Fransa ve İngiltere ABD'den savaşı sürdürmeleri karşılığında borç almıştır(Türk, 2002: 298). Dış borçlar politik ve askeri sebeplerle dış politika aracı olarak kullanılmaktadır(Işık ve diğerleri, 2005: 4). II. Dünya Savaşı akabinde Dünyanın kutuplara ayrılması neticesinde gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere ilgisi artmış taraflar birbirlerini elde etmek için dış borç kullandırımına gitme yoluna başvurmuşlardır(Erdem, 2006: 51-52).

3.6.2. Ekonomik Nedenler

Gelişmiş ülkeler ürettikleri malları satabilecekleri pazar alanları oluşturabilmek için geliştirmekte olan ya da geliştirmemiş ülkelere finansman sağlamaktadır. Ekonomik dengenin sağlanması ve korunması bu ülkeler açısından önem taşımaktadır(İnce, 2001: 142). Az gelişmiş ve geliştirmekte olan ülkeler kalkınmaları için yatırım yapmaları gerekirken yatırım yapmak için ara malı ve yatırım malları ithal etmek zorundadırlar. İşte bu şartın gerçekleşebilmesi için döviz ihtiyacı duymaktadırlar. Eğer ellerinde yeteri kadar döviz bulunmuyorsa ki bu tarz ülkelerde yeterli döviz birikimi yoktur. Bu durumda ülkeler dış borçlanma yoluna giderek dövizini temin ederler(Bulutoglu, 2004: 289).

Kalkınmanın ilk aşamasındaki ülkeler için dış borç kullanabilme kapasitesi önemlidir. Ülkelerin dış borç kullanabilme kapasitesine karar verilirken ülkenin yönetim durumuna, eğitim kalitesine, teknik eleman ve yönetici durumuna bakılır. Eğer dış borç kullanma kapasitesi zayıf ise bu kapasitenin artırılmasına yönelik teknik yardımlar yapılması sağlanır.

1970'li yıllardaki kredi arzının sebebi; dünyada yaşanan bunalım, Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ve petrol krizi olarak sayılabilir. "Dünya bankası" ve "IMF", bu durumdan istifade ederek kredi arzında önemli bir aracı olmuş ve kredi kullanan ülkelerin bu durumlarının çıkmaza girmesi halinde ve kredilerin ödenme güçlüğüne doğması durumunda konsolide işleminin yapılmasını sağlayarak ülkelerin sürekli muhtaç hale gelmesini sağlayıcı pozisyonda bulunmuştur(Balkan, 1994: 61).

3.6.3. Kültürel ve Tarihi Nedenler

Ülkeler birbirleriyle tarih boyunca kültürel ilişkiler içinde olmuşlardır. Bu durum halklar arasında bağ kurulmasına neden olmuş sahiplenme duygusunu ortaya çıkarmış ve hükümetlerin birbirleri ile ilişkilerinde diğer ülkelere farklı konumda olmasına neden olmuştur. Bunlara örnek, İngiltere ile Amerika ve Türkiye ile K.K.T.C ve Azerbaycan verilebilir.

3.6.4. İnsani ve Ahlâki Nedenler

Bazı ülkelerin açlık ve sefalet içerisinde olmaları diğer ülkeleri gerek vicdani gerekse ahlaki boyutta rahatsız edebilir. İnsanların aralarındaki yaşamsal farkların giderilmesi ekonomilerin aralarındaki farklılıkların çok büyük olmamasından geçtiğinden bu farkın kapatılması için bazı ülkeler kötü durumda olan ülkelere finansman sağlamaktadırlar.

3.7. Uluslararası Finans Kuruluşları

Krizler ulusal ekonomilerin birbirine bağlı olduğunu ortaya koymuştur. Kriz ve istikrarsızlık durumlarından kurtulabilmek için bazı kurumların gerekliliğine ihtiyaç duyulmuştur. II. Dünya savaşı sonrası bu amaç için "Uluslararası Para Fonu (IMF)", "Dünya Bankası" ve "Dünya Ticaret Örgütü (WTO)" kurulmuştur. Bu kuruluşların içinde, ülkelere borç veren kuruluşlar olmaları sebebiyle IMF ve Dünya Bankası hakkında kısaca bilgi verilecektir.

3.7. 1. Uluslararası Para Fonu (IMF)

Uluslararası para sisteminin hayata geçirilmesi, dolara endeksli sabit kura dayalı sisteme işlerlik kazandırılması ve "Ödemeler Dengesi" sorunu yaşayan ülkelere bu problemlerini aşmalarında yardımcı olması amacıyla 1945 tarihinde "Breetton Woods" konferansı sonrası kurulmuştur(Kazgan, 1988: 77). IMF her üye ülkeyi üyelik ödentisi ya da sermaye payı niteliğinde olan kota uygulamasına tabi tutmuştur(Eğilmez, 1996: 27).

Ulusoy'a (2004) göre, kotalar üye ülkelerin nispi büyüklüğünü ve gücünü yansıtmaktadır. Kotalar 5 yılda bir gözden geçirilir. Kotaların büyüklüğü üye ülkeler tarafından başlıca şu yönlerden önem taşımaktadır:

- Kota üye ülkenin fona yapacağı katkıyı gösterir. Üye ülkelerin kredi olanağı açısından kotalar kaynak oluşturur. 1970 yılına kadar kotaların %25'i altın olarak ödenmekteydi. Ancak altın rezerv para özelliğini kaybedince kotaların bir kısmı IMF tarafından 1969' da oluşturulan uluslararası bir rezerv varlık olan SDR (Special Drawing Rights) veya fonun kabul ettiği ekonomisi güçlü ülke paraları ile ödenmektedir.
- Kotalar üye ülkelerin kredi sınırını da belirler.

- Üyelerin fondaki oy hakkı belirlenen kotaya göre değişir. Fonun politika ve uygulamalarına ilişkin kararların oy çoğunluğuna göre alınması ve üyelerin fona katılma ağırlığının fonun yönetim kurulunu da belirlemesinden dolayı oy hakkı çok önemlidir.
- Kotalar SDR'lerin üyeler arasındaki dağılım oranını da belirler.

IMF'yi esnafların oluşturduğu kooperatiflere benzetebiliriz ancak ikisi arasındaki farklılıklar çok önemli boyutlardadır. Ekonomik yönden desteğe ihtiyacı olan ülkelerin fon katkısı genelde daha düşüktür. Bu durum, o ülkenin kredi sınırının aşığıya çekilmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla ülke ihtiyacı olan fonu bu bağlamda sağlayamayabilir ve borcu borçla kapatma yoluna gider. Neticede ülkenin aldığı borcun yatırıma dönüşecek kısmı, elinde olmadığından kısır döngüye girebilir. Ayrıca oy hakkının kotaya bağlı olması bu ülkelerin derdini anlatamamasına neden olmakla birlikte kaynak ihtiyaçlarının tam olarak karşılanamamasına sebebiyet vermektedir. IMF ülkelere yapısal sorunlarla ilgili tavsiyelerde bulunurken veya ekonomik program oluşumu sağlarken o ülkenin geçmişten gelen ekonomik, yapısal ve kültürel boyutuna da bakması gerekir. Bir anda oluşturulan köklü yapısal değişiklikler ülkenin bunları tam anlamıyla içsel boyutta algılayamamasında bir etken olup programın sektöre uğramasına neden olabilir.

3.7. 2. Dünya Bankası (WB)

Dünya Bankası kuruluşunun ilk yıllarında savaşta yıkıma uğramış Avrupa ülkelerinin tekrar yapılanması amacıyla çalışmalarda bulunmasına karşın, 1950 yılından sonra az gelişmiş ülkelere yönelmiştir. Ülkelerin Dünya Bankası'na üye olabilmesinde ön koşul IMF üyeliğidir. IMF kotaları üyelerin banka sermayesine katılımlarını belirler. Üye ülkelerin banka üyeliğinden ayrılması isteğe bağlıdır. Dünya Bankası savaşta oluşan yıkıntıların düzeltilmesi, özel sermayenin yetersiz olduğu durumlarda desteklenmesi, uluslararası ticaretin geliştirilmesi, ve kalkınma amaçlı yatırımların özendirilmesi amaçlarını güder(Eğilmez, 1997: 48).

Dünya Bankası geliştirmekte olan ülkelere çeşitli şekillerde kredi imkânları sağlar. Bu krediler genellikle 3 ile 5 yıl arası ödemesiz dönem olmak üzere 15 ile 20 yıl vadeli. Kredilere banka tarafından piyasa dengesi gözetilerek altı aylık revizelerle standart faiz oranları uygulanır. Bankanın geliştirmekte olan ülkelere sağladığı krediler; uyum kredileri, yatırım kredileri ve karma krediler olmak üzere üç

başlık altında toplanabilir. Dünya bankasının sunduğu kredilerin hepsi belirli koşullara bağlıdır. Ülkeler aldığı kredileri istediği alanda harcayamaz. Ülkenin gelişmişlik düzeyine göre kredi ödemesinin dönem ve vadesi değişmektedir(Serin, 1998: 767).

Dünya Bankasının sağladığı krediler;

- Uyum Kredileri: Ekonomideki, genel boyutlu uygulama/programları yada sektör bazlı iktisadi uygulamalara destek vermek için sunulmuş kredi tipleridir.

Yatırım Kredileri: Kamusal yatırımların desteklenmesi için açılır. Bir projenin %40 ile %60'lık kısmına destek uygulanır. Geri kalan kısmının finansmanı ya projeden sorumlu kuruluş yada devlet bütçesinden finanse edilir.

- Karma Krediler: Uyum ve yatırım kredisinin niteliklerini taşıyan kredilerdir(Eğilmez, 1997: 1971-172).

Dünya Bankası ismindeki anlam itibariyle global tarzda yani çeşitli ülkeleri birleştiren sanayi bölgelerinin kurulmasında finansör olarak rol alırsa daha etkin bir rol oynayabilir. Bu pozisyonuyla sağladığı fonun yatırıma dönüşmesini sigorta altına almakla kalmayacak aynı zamanda birden fazla ülkeye senkronizeli olarak doğrudan yatırım boyutunda finansör olup ülkelerin bu parayı kamu harcamaları ile değil de yatırımlar üzerinden halka ulaştırılmasını sağlamış olacaktır. Böylelikle ülkeler ekonomik anlamda birbirlerine bağlanacak, çeşitli ticari oluşum ve anlaşmalar daha etkin hale gelecektir.

3.8. Borç Sorununun Çözümüne İlişkin Yaklaşımlar ve Çözüm Arayışları

3.8.1. Baker Planı

1985'de ABD Hazine bakanı James Baker tarafından ortaya atılan plan; borç krizinin ortaya çıkmasında borçlu ülkeler kadar alacaklı ülkelerin de payı olduğu ve tarafların bu konuda işbirliği yapması gerektiğini savunur(Çalışkan, 2003: 234). Planda ihracat gelirleri arttırılmadan büyüme sağlanmadan üçüncü dünya ülkelerinin sorunlarının çözülemeyeceği belirtilmiştir(Çalışkan, 2003: 239).

Plan, bankaları kriz içerisindeki ülkelere yönelik kredilerini yükselterek Dünya Bankası ile IMF'nin desteğinin artmasını sağlamaya yöneliktir. Karşılık

olarak kredi alan ülkeler arz yönlü politikalar uygulayacak yabancı yatırımcı ve özel sektörün genişlemesi sağlanacaktır(Çalışkan, 2003: 230).

Plan, ödemeler dengesi istikrarının sağlanması, enflasyonu düşürmek için önerilen istikrar programlarının benimsenmesi, IMF ve diğer bankalarca sağlanan kredilerin yapısal istikrara yöneltilmesi ve özel bankaların borç verme işleminin teşvik edilmesini içerir(Sakal, 2002: 218).

Plan, serbest ticaret, özelleştirme ve doğrudan yabancı yatırımların, hızlı biçimde planlanan ülkelere yöneltilmesini kapsar. İçerik olarak vergi reformları, finansal özgürlükler ve doğrudan yabancı yatırımları desteklese de kreditor ülkelerin aktarım yapacağı süreyi aşması ve garanti edilen miktarın gerçekleşmemesi nedeniyle çözüm olma boyutu ortadan kalkmıştır(Çalışkan, 2003: 234).

Baker Planı, borçlu ülkelere yeni krediler sağlamayı ülkelerin ödeme güçlüklerini azaltmayı amaçlamıştır. Fakat plan tarafından ticari bankaların, borçlu ülkelere verilmesi gereken yeni kredi görevini yerine getirmemeleri planın işleyişini bozmuştur(Oktar, 1991: 74).

Planın başarısı uygulandığı ülkelere verilen yeni kredilerle eski kredilerin faiz ödemelerinin sağlanması olmuştur. Sonuçta uygulama ülkelerin borçluluğunu azaltmak yerine arttırmıştır(Balkan, 1994: 124-125).

Baker planının temelinde borçlu ülkelerin borç servisinde azalışa gitmek yerine röfinanse etmek gibi bir uygulama olduğundan, fon ihtiyacı olan ülkelerin borç servisi ödemelerinde artış yaşanmış, bu durum ülkelerin içerisinde buldukları konjunktürden kurtulamamalarına sebep olmuştur.

3.8.2. Brady Planı

Baker Planı'ndan istenilen verimin elde edilememesi başka arayışlara yönelimi sağlamış, "ABD Hazine bakanı Nicholas Brady" tarafından, Mart 1989'da bir plan açıklanmıştır. Plan, kredi kullanan devletlerle kreditorlerin işbirliğinin güçlendirilmesi ve küresel mali kurumların desteğini sağlayarak ülkelerin borçlarının %20'lik bölümünün iptalini önerir(Sarı, 2004: 18).

Brady Planı'nın öncelikli olarak komşusu olan "Latin Amerika"daki devletlerin dış kaynaklı borçlarının %20'lik kısmına indirim gitmeyi istemesi Amerika'nın sadece komşularının borçlarında çare bulmaya çalıştığı yönündeki

eleştirileri gündeme getirmiştir. Plan, kaynaklarının sınırlı olması ve bütün ticari bankalarca kabul görmeyişi gibi nedenlerle eleştirilmiştir(Çalışkan, 2003: 236).

Brady Plan'ı, borç krizinin bankaların kârlarından bir miktar vazgeçmeleri durumunda çözüme ulaşacağını vurgulaması nedeniyle önemsenerek bir aşama sayılmaktadır. Plan çerçevesinde, örnek ülke olarak ele alınan Meksika'nın borçları seçilmiştir ve bu ülkenin 70 milyar dolar tutarındaki borcunun 54 milyar dolarlık bölümü ele alınmıştır. Plana göre alacaklı bankaların iki seçeneği vardır; bankalar alacaklarını %35 oranında iskonto edebilir, otuz yıl vadeli ve değişken faizli yeni tahvillerle değiştirebilir ya da iskonto etmeyip aynı miktarda alacağı, yine otuz yıl vadeli % 6.25 sabit faizli tahvillerle değiştirebilirler(Balkan, 1994: 128).

Brady Planı, alternatif bir borç krizi çözümleyicisi olarak kabul edilmesine karşın sonuç vermesi uygulama aşamasında; borçlu ülkelerin IMF ve Dünya Bankası'nca önerilen ekonomik politika uygulamaları kadar ticari bankaların tutumuna da bağlı olarak değişmiştir (Ongun, 2009: 140-141).

Brady Planı ile Baker Planının ayrıldığı noktalar şu şekilde açıklanabilir;

Brady Planı, borçlu ülkelere sadece kredi sağlamakla kalmayıp; söz konusu ülkelerin birikmiş dış borçlarında indirimle gidilmesini öngörmektedir. Belirlenen orandaki borç indirim çabaları, IMF ve Dünya Bankası ile birlikte batının ileri gelen gelişmiş ülkeleri tarafından da finansal açıdan desteklenecektir. Destek, borçlu ülkenin izlediği ekonomi politikasının IMF ve Dünya Bankası tarafından, onaylanması durumunda gerçekleşecektir. Plan, gelişmekte olan ülkelerin borç yükünün azaltılmasında uygulanacak en iyi stratejinin, büyümeye yönelik politika reformları olduğu görüşüne dayanmaktadır.

3.8.3. Paris Klübü ve Resmi Borç Ertelemeleri

Paris Kulübü, gelişmekte olan ülkelerin borçlarını ve resmi olarak garanti edilmiş ihracat kredilerini yapılandırma amaçlı çok yönlü bir forumdur. Paris Kulübü, borçlu ülkelerin vadesi gelen dış borçlarının bir yıldan üç yıla kadar konsolidasyonunun planlanmasını sağlayarak çözüm getirmeyi amaçlamıştır. Konsolidasyonu sağlanan borçlar üzerindeki faizler, resmi kalkınma yardımları için imtiyazlı oranlar üzerinden; kalkınma kredisi dışındaki borçlar için ise piyasa faizi üzerinden belirlenmiştir(Klein, 1992: 42).

Geleneksel Paris kulübü anlaşmaları, borçtan kurtulma ihtiyacı olan ülkelerin likidite problemlerinde geçici olarak köprü görevi görmüştür(Klein, 1992: 42- 43).

Paris Kulübü, ülkelerin kamuya ait yabancı kaynaklı borçların, geri ödeme problemi yaşamaları ve yapamamaları halinde, borç ötelemesini, tekrar taksitlendirilmesini gerekirse borçta indirim uygulanmasını sağlayan gayri resmi bir yapıdır(Eğilmez, 2006: 1).

3.8.4. Londra Klübü ve Ticari Borç Ertelemeleri

Devlet garantisine haiz olmadan bankaların, devletlere verdikleri kredilerin geri ödenme şartlarını belirlemek için oluşturulmuştur. 1976 yılında ilk kez Zaire'nin, ödeme sorunlarını görüşmek için toplanmış olan kulüp resmi bir yöne sahip değildir. Bu nedenle kararları zorlayıcı nitelikte değildir. Danışma kurulu, kulübün kararlarının oluşturulmasında önemli rol oynamaktadır. Paris ve Londra kulüplerinin, konusu borçlu kamu kurumlarıdır. Paris Kulübü'nde alacaklı taraftakiler devletler, Londra Kulübü'nde ise özel bankalardır. Bu tür kulüplerin amacı borçlu devletleri izlemektir(Eğilmez, 2006: 1).

Londra Kulübü ticari banka borçlarının yeniden yapılandırıldığı bir forumdur. 1970' lerin başında Filipinler'in ticari borçlarının yeniden yapılandırılmasıyla ilgili yeniden yapılandırma işlemiyle gündeme gelmiştir(Sarı, 2004: 19).

3.9. Dış Kaynak İhtiyacını Belirleme Yöntemleri

Gelişim sürecindeki devletlerin tasarruf düzeylerinin düşüklüğü kalkınma sürecinde gerekli finansmanın dış ülkelere karşılanmasını gerekli kılar. Kalkınma için ihtiyaç duyulan finans düzeyinin belirlenmesinde türlü hesaplamalar mevcuttur. Bunlar aşağıda açıklanmıştır:

3.9.1. Tasarruf- Yatırım Açığı Yöntemi

Bu konuda Seyidoğlu'nun fikirleri yönlendirici olmuştur.

*"Dış kaynak ihtiyacının tespitinde özellikle planlı kalkınma uygulayan
ülkelerde her yıl ekonominin genel harcama ve kaynak dengesi*

yapılırken, en fazla kullanılan yöntemdir. Bu yöntem Harrod-Domar modeli olarak da isimlendirilir. En basit ifade şekli şöyledir: $dY=(1/k)*I$. Modelde dY , reel ulusal gelirdeki artış oranını(büyüme hızını), I yatırım oranını, k sermaye/Hasıla katsayısını, yani bir birim çıktı için gerekli yatırım miktarını ifade eder. I , öngörülen kalkınma hızını gerçekleştirilebilmek için hangi oranda yatırım yapılması gerektiğini ortaya koyar"(Seyidoğlu, 1999: 697).

Harrod-Domar modeli yalnızca gelişmekte olan ülkelerin bazı kalkınma zorluklarını anlamak için değil aynı zamanda planlanan amaçlar için de yararlıdır. Eğer ülkenin hedef büyüme oranının %5 olduğunu, yıllık ve gerekli sermaye/hasıla oranının 3 olduğunu düşünürsek, hedeflenen büyüme oranına ulaşmak için GSYİH'nın % 15'i tasarruf edilmeli ve yatırım yapılmalıdır. "Çağdaş Büyüme Teorileri" içerisinde önemli bir yere sahip olan " Harrod Domar Modeli", büyümenin temelini yatırımlar olduğunu söyler. Bu model gerçekte az gelişmiş ülkelerin iktisadi büyüme problemlerine çözüm getirme amacını taşımamaktadır. Model, gelişmiş ülke ekonomilerinin tam istihdam seviyesini gerçekleştirmek için "gelir", "tasarruf", "yatırım" ve "üretim" arasında bir denge sağlama amacına gitmiştir. Harrod Domar modeline göre, büyüme hızını arttırmak için yatırım miktarını arttırmak gerekir. Bu durumda yatırım katsayısının düşük olması büyümeyi engelleyen bir faktördür. Ekonomi bu haldeyken dış borcun mevcut tasarruflara ilavesi büyüme hızının yükselmesine neden olacaktır. İç tasarruflardaki artış dış tasarruflara olan ihtiyacı ortadan kaldıracaktır ve böylece anapara + faiz ödemeleri için gerekli finansman sağlanacaktır(Tanrıku, 1983: 17). Dış yardımlar doğrudan ve dolaylı etkileriyle yatırımların artmasına neden olarak büyüme ve gelirin yükselmesine sebep olur(Mosley ve diğerleri, 1987: 616).

Bu modelde, fiziksel sermaye ekonomik büyümenin en önemli belirleyicisidir. Modele göre çıktı, yatırımdaki orana ve verimliliğine bağlıdır. Açık bir ekonomide, **tasarruf toplamı=yurtiçi tasarruflar+yurtdışı tasarruflar** olarak tanımlanır. Yatırımların finansmanını tasarruflar sağlamaktadır. Eğer, yurt içi tasarruflar gerekli yatırımların finansmanını sağlayamazsa, arzu edilen büyüme hızına ulaşamaz(Hjertholm ve diğerleri, 1998: 3).

Modelde, sermayenin büyümedeki etkinliğinin yüksek olması maliye politikasının uzun dönem büyümede devletler için rolünün önemli olmasına neden olmuştur(Demircan, 2003: 98).

Yatırım düzeyindeki limit dışı değişimlerde ekonomik denge bozulacağından "Harrod Domar Modeli", "Bıçak Sırtı Denge Modeli" olarak tanımlanır(Paya, 1997: 423).

Bu modelde önemli olan nokta, dış kaynaklardan finanse edilen borçların büyük bölümünün yatırıma dönüşüp dönüştürülmeyeceğidir. Bu durumun net olarak anlaşılması için yapısal problemlerin minimum seviyeye indirilmesi ve etkin bir dönüşüm mekanizmasının oluşturulması gerekmektedir.

3.9.2. Ödemeler Dengesi Açığı Yöntemi

Bir ülkede belirli bir dönemde, o ülkede oturanlarla başka ülkede oturanlar arasında yapılan tüm iktisadi alış-verişleri sistemli şekilde gösteren istatistik tablosuna o ülkenin dış ödemeler dengesi denir(Töre, 1992: 204).

Ödemeler dengesi açıklarını finanse etmede merkez bankası döviz rezervleri, yabancı sermaye ve dış borçlanma önemli kaynak sağlayıcılarıdır. Ödemeler dengesi rezerv seviyesi karşılaştırmalı üstünlükler ve harcama alışkanlıkları ülkenin sanayileşme seviyesiyle yakından ilişkilidir.

Yöntem yurt dışı kredi seviyesinin belirlenmesinde cari açığı referans alır. Kredi gereksinimi, merkez bankasının sabit döviz rezervi varsayımı altında ihracat ile ithalat arasındaki farka eşittir. Yöntemin ana sorunu merkez bankasının döviz rezervlerinin kullanılmadığı durumlarda cari açıkların hangi kaynaklarla finanse edileceğidir. Böylece kaynak sağlayıcı olarak karşımıza yabancı sermaye ve dış borç ikilisi çıkar. Yabancı sermayenin çekimsiz kaldığı noktada cari açık dış borç ile kapatılır. Cari açık sorunun sürekli olarak dış borç ile giderilmesi yerine yapısal çözümlerle çare aranması gerekir. Vergi teşvikleri, ihraç kolaylığı ve AR-GE harcamalarının arttırılması bu önlemler arasındadır (Seyidoğlu, 2003: 420).

Dış ticaret açıkları, cari işlemler açığına neden olurken, bütçe açıklarıyla paralel bir seyir izler. Böylelikle bütçe açıkları ile dış ticaret açıkları arasındaki nedensellik ortaya çıkarılmış olur. Bütçedeki açıkların cari işlemler açıklarıyla birlikte ödemeler dengesinde bozulmaya yol açması yabancı kaynağa olan ihtiyacın artmasına neden olmaktadır(Bakkal ve Oktayer, 2003: 218).

Ödemeler bilançosu üzerindeki dengesizliklerin sebepleri; enflasyonun yükselmesi, yerli paranın aşırı değerlenmesi, ithal ikameci politikalar güdülmesi, ihracat ve üretim düşüklüğü, kişilerin lüks tüketimden yana zevk ve tercihleri, yurtiçi

ve yurtdışındaki ekonomik olumsuzluklar, savaş, ambargo, afet ve salgın hastalıklar, kısa vadeli sermaye giriş ve çıkışları gibi spekülasyon sorunları olarak sıralanabilir(Çelik, 2008: 579-580). Gelişmekte olan ülkeler açısından düşünüldüğünde yetersiz tasarruf seviyeleri nedeniyle kalkınma atacağı yapabilmeleri için gerekli olan yatırımların gerçekleştirilemediği görülmektedir. Böyle bir durumda yatırımların gerçekleştirilebilmesi amacıyla dış finansmana başvurabilmektedirler (Akdoğan, 2003: 425).

Döviz açığı ithalat neticesiyle ortaya çıkan giderin ihracat nedeniyle elde edilen geliri aşması sonucu ortaya çıkmaktadır. Açığın giderilmesi için dış kaynaklara başvurulmaktadır(Barungi ve Atingi, 1997: 113). Oluşan farktan daha fazla dış kaynak ihtiyacının doğması ve kullanılması tedarik edilen borcun etkin kullanılmadığının ve borçlu ülkenin ödeme gücünün zayıfladığının göstergesidir(Opuş, 2002: 188). Döviz rezervleri sabit kalan yıl içinde ithalat veya dış borç gerektirmeyen yardım almamış bir ülkenin o yıla ait dış borç birikimi cari işlemler açığına eşittir(Şeker, 2006: 86).

Dış ticaret açığından kaynaklanan döviz gereksiniminden fazla dış borç kullanımı kaynak kullanımının verimli olmadığı ve ödeme güçlüğüne yaşandığının göstergesidir. Latin Amerika borç krizinden sonra önem kazanan bu değer, ülkelerin bir yıl içerisindeki borç seviyesinin artması veya azalması ile ülkelerin cari açık durumu arasında yakından ilişkilidir (Evgin, 2000: 10).

3.9.3. İkili Açık Yöntemi

Dış borç büyüme kuramı, Keynes'le başlamış Harrod-Domar'la devam etmiştir. Chenery ve Strout dış borç ile büyüme arasındaki ilişkiyi geliştirdikleri "İkili Açık Modeli" ile; Harrod-Domar ise dış açık kavramı ile açıklamıştır. Gelişmekte olan ülkeler, Chenery ve Strout'un ikili açık modelinde büyüme ve kalkınma kapasiteleri için engel oluşturan iki tür finansal açıkla karşı karşıyadır. Bunlar yeterli seviyede olmayan iç tasarruflardan kaynaklanan "Tasarruf Açığı" ve "Döviz Açığı"dır(Carvounis, 1986: 1).

İkili açık kuramı, ulusal gelir eşitliğinden hareket ederek ex-post anlamında tasarruf açığı ile dış ticaret(döviz) açığının eşit olduklarını dış kaynakların iç tasarruflara ek kaynak olarak katkıda bulunma ve ülkenin döviz açığını kapatma gibi iki önemli rol üstlendiklerini belirtmektedir(Thirlwall, 1980: 15).

Bu kuramsal modelle döviz gelişmekte olan ülkenin sanayileşme sürecinde önemli bir öğe olarak dikkate alınmaktadır. Ancak bu faktörün bir ikame özelliğinden çok tamamlayıcı bir özelliğe sahip olduğu vurgulanmaktadır(Hemer, 1978: 458).

Dış borçlanma sürecinde ikili açık gelişmekte olan ülkelerin ekonomik gelişmelerini açıklamada en çok başvurulan modeldir. İkili açık modelinde tasarrufta meydana gelen açık ile dış ticaret açığı ilişkisi kullanılarak gelişim sürecindeki ülkelerin büyüme oranları açıklanmak istenir(Ülgen, 2007: 281).

Teorik olarak tasarruf ve döviz açığının kapatılmasına kadar ikili açık süreci devam edecektir. Bu bağlamda, gelişmekte olan ülkeler hedeflenen büyümeyi nicel ve nitel olarak kendi ekonomik imkânlarıyla gerçekleştirebilmek için gerekli kaynakları oluşturuncaya kadar sermaye ithaline devam edeceklerdir. Tasarruf ve döviz açığının kapatılmasında dış finansman sağlanma işleminde iki çeşit sermaye ithalinden söz edilebilir. Birincisi dış yardım ve yabancı sermaye yatırımları gibi geri ödeme gereğı olmayan sermaye ithali; ikincisi taksit ve faizleriyle belli bir program dâhilinde geri ödenmesi gereken dış borçlanma gibi sermaye ithalidir. İkili açığın kapatılmasında sermaye ithaline dış borçlanma yoluyla başvurulması halinde büyüme sürecinin kendini besleyebilmesi için tasarruf ve döviz açığının kapatılması gerekliliğinden başka, dış borçların taksit ve faizlerinin(dış borç servisi) de ödenmesini sağlayacak ekonomik kaynakların oluşturulması gerekmektedir(Evgin, 1996: 77).

İkili Açık Analizi'nin kalkınma kuramına katkısı olarak şu söylenebilir; büyümeyi sınırlayan etkenlerden en belirgin olanı döviz açığı ise ihtiyaç olan girdilerin ithali gerçekleştirilemeyeceğinden iç kaynakların boşta kalması sonucu ortaya çıkacaktır. Bu sonuç dış borç kullanımının ehemmiyetini göstermektedir ve İkili açık analizi'nin büyüme kuramına katkısıdır(Evgin, 2000: 6).

3.9.4. Massetme Kapasitesi Yöntemi

Bu konuda Savaş'ın fikirleri yönlendirici olmuştur.

"Ülkelerin ne kadar dış borç kullanabileceklerini, dış borçların verimli kullanılabilme kısıtları altında hesaplayan bir kriterdir. Ekonominin massetme kapasitesi, dış borçlara ödenecek giderler(anapara ödemeleri+faiz ödemeleri=dış borç servisi) olarak belirtilmiştir.

Massetme kapasitesinin tamamı dış tasarrufların marjinal katkısı dış borçlara ödenecek gider haddine eşit olduğunda kullanılmış olur. Dolayısıyla dış borç kullanan bir ekonomide bu tasarruflarda reel büyümenin sağlanması(gelir artışının gider artışından yüksek olması), borcun ödenip ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması açısından zorunludur. Gelir ve gider artışlarının eşit olması dış borcun ekonomiye katkısına neden olmamakla birlikte, meydana gelen gelir artışı, ancak dış borç faizinin ödenmesini sağlayacaktır"(Savaş, 1986: 90-92).

Bu teze göre massetme kapasitesi sınırının ötesinde borçlanmayı sürdürmek ekonomik açıdan kayıptır. Çünkü bu sınır aşıldığı takdirde ülke içi kaynaklar dış ülkelere aktarılmış olacaktır(Evgin, 2000: 7).

Reel üretim artışı yaşandıkça yurt dışı kredi kullanılabilir. Ancak yurt dışı kredi kullanımı ile oluşan yatırım artışlarında azalan verimler yaşanır. Bu durum üretimin sonucu oluşan reel gelir yükselişinin dış borç stoğunu ödeyebilmesinde zorluklar yaşanmasına neden olur(Seyidoğlu, 2003: 757).

Emme(massetme) kapasitesi bir ekonominin kullanabileceği dış tasarruf miktarını göstermektedir. Massetme kapasitesi ekonominin verimliliği arttığı sürece dış borçlanmaya gidilebileceğini ifade eder. Yatırım artışları dış borçlanma yoluyla sağlandığında "Azalan Verimler Kanunu"na göre gelişme gösterebilmektedir. Yani marjinal yatırımın üretim hacmine sağladığı katkı azalarak artış göstermekte ve belirli bir noktadan sonra bu değer dış borcun ödenebilmesi için gereken anapara ve faizlerin altına ineilmektedir(Pirimoğlu, 1982: 53).

Bu limitin aşılması durumunda dış borçlanmanın devam ettirilmesi iktisadi kayıp oluşturur. Massetme sınır aşımından sonra dış borçlanmaya gidilmesi dışarıya kaynak transferine neden olacaktır(Açba, 1991: 80). Projelerde **marjinal verimlilik>marjinal maliyet** ise ve ayrıca bu projeler çok ve büyük ise bu durumda; borçlanma kapasitesi etkilenir. Dünya Bankası uzmanları geliştirmekte olan ülkelerin sahip oldukları projelerin, yatırımda üretkenlik oluşturup oluşturmadıklarının massetme kapasitesinin sınırını belirlediğini söylerler(The International Bank of Reconstruction, 1949: 8-9).

3.10. Dış Borçlarla İlgili Rasyolar

Dış borçların boyutlarının ulaştığı noktanın bilinmesi dış borç göstergelerinin önemini artırmıştır. Bu rasyolar kreditor için borçlanan ülkenin güvenilirliği borcu ödeyebilme yeteneği ve alınan borcun amacına yönelik kullanılabilme şartlarını göstermesi boyutunda önem taşır. Bu rasyolar bilhassa kreditorler tarafından kullanılır. Borç kullanımı yapacak devletlerin güvenilirliği ve o ülkenin risk derecelendirmesinin yapılması açısından bir çözüm türüdür(Bahram ve Williaks, 1981: 3).

Dış kaynakların arzında dış borç rasyoları önemli bir göstergedir. Genelde ticari bankaların kullandığı dış borç rasyoları 1970'lerin sonrasında dış borç talebindeki artış neticesinde resmi kurumlar tarafında kullanılmıştır. Bir ülke borç kullandırırken global çapta kendini ispatlamış ticari bankaların analizlerini referans alır veya uzman kişi ya da kuruluşlara değerlendirme yaptırır. Geleceğe yönelik dış borçlanma konusundaki analizlerde dış borç rasyoları kullanılmaktadır. Fakat ayrıntılı istatistikî bilgiler de olsa bu analiz her zaman kesin sonuçlar vermeyebilir. Çünkü gelecek dönemlerde döviz kurları, uluslararası sermaye piyasalarındaki faiz oranları, ihracat, GSYİH ve borçlanma şartlarındaki değişiklikler analiz sonuçlarının farklı çıkmasına neden olabilir(Larosiere, 1984: 46-47).

Dış borç rasyoları ülkelerin gelecekteki ekonomik projeksiyonlarını algılayabilmeleri ve stratejilerini buna göre belirlemelerine olanak sağlamaktadır. Bu rasyolar içerisinde Tasarruf-Yatırım Açığı yada Harrod-Domar Modeli olarak bilinen teoride kullanılan parametreleri barındırdıklarından bu yöntem ile pekişmektedirler. Dış borçlanma değerlendirmesinin yapılmasını sağlayan oranlamaları şöyle anlatabiliriz.

3.10.1. Toplam Dış Borç Stoku / GSMH Rasyosu

Ülkelerin borç verilebilirliğinin ölçümünde risk ve borçlanma boyutunun değerlendirilmesinde **Toplam Dış Borç/ GSMH** rasyosu mühim bir kıstastır(Erol, 1992: 146).

Bu oran ülkelerin dış borçluluk durumunun incelenmesinde kullanılır ülkenin oluşturduğu toplam katma değer dış borçları karşılama oranını ya da toplam dış borç stokunun ulusal gelirden ulaştığı oranı gösterir(Gedikli, 1997: 24).

Bir ülkenin ekonomik gücünü gösteren temel değişken GSMH olduğundan toplam dış borç stokunun toplam ekonomik gücüne oranlanması ise bu güç tarafından önem taşımaktadır. Bu oran kamu+özel sektöre ait dış borç toplamının GSMH'ya göre nispi büyüklüğünü verir. Kamu+özel sektör toplam dış borcundaki artış, orandaki artmaya neden olacak ve bu durum borç yükünün artması anlamını taşıyacaktır(Yavuz ve Çiçek, 2006: 32).

Bu rasyo dış borçları karşılama oranını göstermesi nedeniyle ülkelerin uzun dönem kredi değerliliğinin ölçülmesinde kullanılmaktadır(Gedikli, 1997: 24). Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu tarafından kabul edilen oran eğer %30-50 arasında ise ülke orta derecede borçlu; % 50 üzerinde ise aşırı borçlu olarak kabul edilmektedir(Evgin, 1996: 77).

Cari işlemler açığı, yurt içi yatırım tasarruf eşitliğini bozmakta bu durumda Ödemeler dengesi'nin denkleştirilmesi için yabancı sermayeye gereksinim duyulmaktadır. Cari açığın sürekli büyümesi yurt içi faizlerin ve döviz kurunun artmasına neden olmaktadır. Yüksek faiz ödemeleri yurtdışına kaynak aktarımına neden olduğundan ülke gelirinin azalmasına neden olmaktadır(Baharumshah ve diğerleri, 2003: 466). Bu oran aynı zamanda kullanılan dış kaynakların ne kadarının verimli olarak kullanıldığının bir göstergesi sayılabilir.

3.10.2. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat Rasyosu

İhracattan elde edilen gelirin kamu+özel sektör borcunun ne kadarını karşılayabildiğini gösterir. Rasyodaki yükseliş ülkenin ürettiği malları dışarıya satamadığını yada dışarıya satabilecek mal üretmediğini göstermekle birlikte aldığı dış borçları ihracat düzeyinin karşılamadığı anlamıda taşır. Dünya Bankası ve IMF kriterlerinde oranın %275'in üzerinde olması ülkenin aşırı borçlandığını gösterir(World Bank, 1990: 24). Oranın 165-275 arasında olması ülkenin orta seviye de borçlu olduğunu göstermektedir(World Bank, 2004: 299).

Bu oran yurt dışı borçlanma, hakkında bilgi verirken aynı zamanda bize ihracatın toplam dış borç stoğu üzerindeki uzun dönem etkisi hakkında da bilgi verir(Söyler, 2001: 20). **Toplam Dış Borç Stoku/İhracat** Rasyosu finanse edilen dış borçların etkin kullanımının bir ölçütü niteliğindedir.

3.10.3. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Rasyosu

Bu oran ülkelerin emtia ve hizmet ihracatından elde edilen finansal kaynaklarının hangi oranda anapara+faiz ödemelerine ayrıldığını belirtir. Bir ülkenin borç ödeme kapasitesinin değerlendirilmesindeki önemli göstergelerden biridir. Dünya Bankası ve IMF kriterlerine göre oranın %30'u aşması dış borçlanmanın ülke için tehlike boyutunda olduğunu gösterir(Evgin, 2000: 10). Bu sınırı aşan ülke ihracat gelirlerinin büyük bölümünü dış borç ödemelerine ayıracağından kaynaklarını yatırıma yönlendiremeyecektir(Mewally and O'Brien, 1994: 98-109).

Bu oran yıllık borç ve faiz ödemelerinin ne kadarının ülkenin ihracat gelirleri tarafından karşılandığını gösterir. Maliyet ya da çok borçluluğun ölçülmesinde kullanılır. **Toplam dış borç servisi/İhracat** oranı %12-20 arasında orta; %20'yi aşması halinde ise aşırı derecede borçlu kabul edilmektedir(Yurt, 1993: 80). Dış borç servisi oranının yüzde 20'nin üzerinde olması tehlikeli bir durum olarak kabul edilmektedir(Bahram ve Williaks, 1981: 48). Dünyada yapılan bir araştırmaya göre birçok ülkede bu oranın % 15'in altında olduğu tespit edilmiştir(Cohen, 1988: 82).

İhracatın karşılayamadığı yurt dışı finansman için yurt içi finansman ve merkez bankası rezervleri kullanılmalıdır. İhracatın karşılayamadığı bölüm ekonomik baskı oluşturur(Aklan, 2002: 10).

Dış borç servisi, anapara ve faiz ödemelerinden meydana gelmektedir. Dış borç servisi ile birçok ekonomik büyüklük oranlanabilir ve ülkelerin kredi değerliliğinin ölçülmesinde kullanılabilir(Feder ve Just, 1980: 20). Dış borç servisi ülkelerin borçluluk göstergelerinin ölçümünde kullanılır(Avramovic ve Gulhati, 1958: 18-22).

3.10.4. Faiz Servisi / İhracat Rasyosu

Bir ülkenin ihracat gelirinin ne kadarlık kısmının yıllık borç faizi ödemelerini karşıladığını gösteren rasyodur(Yurt, 1993: 60). Dış borç faiz servisi artış hızı ihracat artış hızından yüksek ise dış kaynaklar ülkenin yatırım ve ihracat potansiyelini artırıcı alanlarda değil kamu açıklarının kapatılması ve dış borç geri ödemeleri gibi alanlarda kullanıldığı anlamı çıkar. Bu oranın %20'nin üzerine çıkması aşırı; %12-20 arasında olması orta derece borçlanmayı; %12'nin altında olması ise düşük borçlanmayı ifade eder(Evgin, 1996b: 79).

Bu oranlar dış borçluluk düzeyini göstermeye çalıştığı gibi zamanla daha hassas ölçümlerle gelişmekte olan ülkelerin ya da yükselen piyasaların borçlarının sürdürülebilirliği analizlerine de konu olmaya başlamıştır(Curutchet, 2002: 42).

Sağlıklı bir değerlendirme için ihracatın artış hızına ve dış borç faiz servisinin verilerine bakılmalıdır. **Faiz servisi artış hızı>ihracat** olması ülkenin iktisadi durumu açısından olumsuz bir veri kabul edilir. Bu sonuç iç kaynakların çoğaltıcı faaliyetlerde kullanılmamış olmasından kaynaklanabilir(Söyler, 2001: 21).

3.10.5. Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku

Ülkeler arasında kredi kullanımlarında geçerli olan finansal varlıklara uluslararası rezerv denir. Bunlar altın, döviz, SDR gibi varlıklardır. **Uluslararası rezerv/Dış borç stoku** önemli rasyolardan biridir(Erol, 1992: 153).

Brüt rezervlerden kısa vadeli borçların çıkarılmasıyla net rezerv miktarı elde edilmektedir. Uluslararası net rezervlerin dış borç stokuna oranlanması ile ülkelerin dış borç ödeme kabiliyeti ve dış borç maliyetleri elde edilir(Abit, 1999: 13).

Dış borçların uluslararası rezervlerin büyük kısmını oluşturması yabancı sermayedeki ani bir düşüş durumunda ekonomik büyümede önemli rol oynayan sermaye mal ve hizmetlerin ithalinde sorunlarla karşılaşılmasına neden olacaktır(Aktan, 1998: 361-362).

Söz konusu bu oran ülkelerin rezerv yeterliliğinin ölçülmesinde kullanılmaktadır. **Rezerv/dış borç** oranı düşük olan ülkeler ani şoklara ve kırılganlıklara karşı daha savunmasızdır. Ayrıca ülkenin uyguladığı para politikasında etkin olmamakla birlikte ekonomik krizlerin yaşanma ihtimalinde yüksektir. Bu oranın asgari %60 olarak tanımlanması uluslararası finans çevreleri bakımından önemli bir eşik değeridir. Oran aynı zamanda ülkelerin dış şoklara dayanıklılığının bir göstergesidir.

3.10.6. Toplam Dış Borç Servisi / Toplam Döviz Gelirleri Rasyosu

Toplam dış borç servisi/Toplam döviz gelirleri rasyosu ihracat, turizm ve işçi gelirlerini de kapsar. Bu rasyo döviz gelirinin dış borç servisinin döviz geliri içerisindeki payını gösterir. Oranın yükselmesi dış borç ödeme gücü ve kapasitesindeki azalmayı gösterir(Gökdemir ve Ergün, 2004: 74).

Bu rasyo döviz gelirlerinin ne kadarının dış borç ödemelerinde kullanıldığını ve kısa dönem geri ödenme ihtimalini gösterir. Rasyo oranının artması olumsuz bir durumdur. Bu oran ihracat ve çeşitli şekillerde ülkeye giren döviz değerini gösterirken yeni borçlanmaları hariç tutar(Bal, 1998: 102).

Bu rasyo dış borç ödeme kapasitesinin ölçülmesindeki en önemli göstergelerden biri olup borçlu ülkeler açısından bu oranın yükselmesi kreditorler tarafından olumsuz bir gelişme olarak kabul edilir(Erol 1992, 147).

4. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA SÜRECİ

Türkiye Cumhuriyeti'nin dış borç sorunu Osmanlı İmparatorluğu dönemine dayanmaktadır. Nitekim Türkiye Cumhuriyeti kurulduğu günden itibaren ağır dış borç yükü ile karşı karşıya kalmıştır.

4.1. Cumhuriyet Dönemi Dış Borçlar

Osmanlı Devleti'nde mali sorunlar 16. yüzyılın ortalarına doğru başlamış 17. ve 18. yüzyılda da devam ederek ilk borç 1854'de Kırım Savaşından sonra İngiltere ve Fransa'dan alınmıştır(Şahin, 2002: 25).

Osmanlı Devletinin ekonomik boyutta ilk sömürülme süreci Kanuni Sultan Süleyman'ın fermanıyla Fransa'ya kapitülasyonların verilmesi ile başlamış I.Mahmut döneminde bu ayrıcalıklar sürekli hale gelmiştir(Çağlayan, 1980: 28). Daha sonraları en büyük darbe Balta Limanı Antlaşması ile olmuş ihracatta alınan vergi ithalatta alınan vergiden daha fazla oranlı kılınmıştır.

19. yüzyılda Osmanlı Devleti'nin dış borçlanmaya yönelmesindeki en büyük etken sanayileşme sürecinin gerisinde kalması ve sermaye kıtlığı yaşamasıdır. Osmanlı Devleti'nin dış borç sürecine etki eden nedenleri iç ve dış nedenler olarak ayırdığımızda, iç sebepler arasında bütçe açıkları, ödemeler dengesi açıkları, borçlanmaların savaş giderlerine aktarılması ve israf öne çıkmaktayken; dış nedenler arasında sanayileşmiş Avrupa ülkelerinin Osmanlı topraklarını ürettiği mallarını satabilecek iyi bir pazar olarak görmesi ve bu ülkeyi sömürgeleştirme hayallerinin bulunmasıdır. Bu amaçlardır ki Osmanlı devleti'nin demiryolu yapımını desteklemişler ve gerekli finansman için kredi sağlamışlardır(Dikmen, 2005: 139-141).

Osmanlı Devleti; aldığı çeşitli dış borç anapara ve faizlerinin geri ödemesini yapamayınca 1881 tarihinde bir kararname yayımlayarak Düyun-u Umumiye-i Osmani'yi (Genel Borçlar İdaresi) kurmuştur. Düyun-u Umumiye İdaresi'nin kurulmasıyla Osmanlı'nın en önemli gelir kaynakları bu idareye bırakılmıştır(Karluk, 2002: 152).

Düyun-u Umumiye İdaresi 1928'de fesh olsa da sahip olduğu borçların etkileri Türkiye Cumhuriyeti'ne kadar sürmüş, Osmanlı'nın borç ödemesi,

kullanımından yüzyıl sonra Türkiye Cumhuriyeti tarafından tamamlanmıştır(Yılmaz, 2002: 196).

Osmanlı İmparatorluğu'nun dış borçlanmayla ilgili denemeleri ekonominin yaralarını sarma açısından başarısız olunca Cumhuriyet'in ilk yıllarında dış borçlanmaya pek olumlu bakılmamıştır. Zaten Osmanlı Devleti'nden dış borç devir alınmıştır. Cumhuriyet Hükümet'i, Osmanlı İmparatorluğu'ndan kalan borçların 1912 yılından önceki kısmının % 62'sini, 1912'den sonrakilerin ise %76'sını üstlenmiştir(Yeniay, 1964: 132-133). 1933 yılında Paris antlaşması'nın imzalanmasıyla Türkiye Cumhuriyeti'nin ödemesi gerekli olan Osmanlı borçları 84.6 milyon Türk Lirası(O günkü kurla 65 milyon dolar) olarak karşılaştırılmıştır. Bu borçların ödenmesi 1954 yılına kadar devam etmiştir(Çağlayan, 1980: 26-55).

Cumhuriyet'in ilk yıllarında kapitülasyonlardan kurtulmak maksadıyla yabancı yatırımlar tazminat ödenerek millileştirilmek istenmiş. Millileştirme kısmen borçlanma yoluyla gerçekleştirilmiştir(Evgin, 1996: 30-31).

1929 Büyük buhranı Türkiye'de önemli bir kambiyo krizine neden olmuş, Türkiye moratoryum ilan etmiştir(Kazgan, 2002: 64). 1930 yılında merkez bankasının kurulmasıyla Türkiye kendi parasına hakim olmaya başlaması ve kısa vadeli dış borçlarını Türk Lirası ile ödeme kararını alması Türkiye'nin kısa vadeli dış kredilerinin kesilmesine neden olmuştur. 1934-1938 yılları arasında Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı uygulamaya konulmuştur. Kalkınma planı, büyük ölçüde vergiler ve iç borçlanma ile finanse edilmiştir. Sovyet Rusya Türkiye'ye 1934'de 8 milyon\$, İngiltere ise 13 milyon sterlin borç vermiştir(Coşkun, 2003: 76).

Birinci Beş Yıllık Sanayi Planının başarılı olması ve hedeflere ulaşılması neticesinde 1938 yılında İkinci Beş Yıllık Sanayi Planı hazırlanmıştır. Bu planın uygulanması aşamasında II. Dünya Savaşı'nın başlamasına karşın borç ödemeleri düzenli bir şekilde yapılmıştır(Eker, 1994: 61).

İkinci Dünya Savaşı sonrasında iki kutuplu dünya düzeni ve yeni uluslararası kurumlar meydana gelmiştir. Bu dönem aynı zamanda Türkiye'nin liberal adımlar atmasını gündeme getirmiş ve uluslararası finansmana olan ilgi giderek artmıştır. Bu dönemde Truman Doktrini çerçevesinde uygulamaya konulan Marshall Planı'ndan yararlanmaya çalışılmış ve önemli miktarlarda dış kredi sağlanmıştır(Açba, 1989a: 194).

Türkiye bu dönemde, Avrupa İktisadi İşbirliği Teşkilatı (OECE) ve Kuzey Atlantik Anlaşması Teşkilatı'na (NATO) üye olmuştur. Türkiye'nin NATO'ya üye

olması askeri yardımları sağlamış, savunma amaçlı borçlanmalar azalmış, kalkınma amaçlı borçlanmalar artış göstermiştir. 1950 yılına gelindiğinde Türkiye'nin dış borçlanması hızlı bir artış göstermiştir. Siyasi iktidar değişikliği iktisadi ve siyasi alanda daha liberal kararlar alınmasını beraberinde getirmiştir. Ekonomideki liberal tutum Türkiye'nin zaman içinde giderek artan bir borçlanma sürecine girmesine neden olmuştur(Görgün, 1973: 348).

1950 sonrasında ödemeler dengesinde meydana gelen açıkların büyümesi dış borçların artışına neden olmuştur. Türkiye, özellikle 1956 yılından sonra dış ticaret açıklarının finansmanı için dış borç bulmakta sorun yaşamaya başlamıştır(Karlık, 2002: 152).

1958 yılında dış borçlar ödenemez seviyeye gelmiş ve moratoryum ilan edilmiştir. 1958 yılındaki önlemler içerisinde en mühimi, Türk Lirası'nın takriben %320 oranında devalüe yapılması kararıdır ve 1Dolar=9 Türk Lirası'na eşitlenmiştir(Dönek, 1995: 174-175). Dış borç bilançosu ise; 1950 yılının sonunda 775 milyon TL, 1960 yılı sonlarında ise 10 milyar 247 milyon TL'ye ulaşmıştır. Dış borç stoku 1950 yılına nazaran %1322 (13 kat) artmıştır(Yaşa, 1971: 76).

4.2. 1960-1970 Dönemi Dış Borçlar

1960'lı yılların ekonomi politikaları 50'li yılların aksine planlı içe dönük bir yapıdadır. Serbest ekonomi yerine ithal ikameci politikalara yer edilmiştir(Ünsal, 1989: 28).

1960-1970 dönemi ekonominin istikrarlı ve kararlı bir duruma getirilmesi hedeflenmiş ve çalışmalar bu şekilde yönlendirilmiştir. Kalkınma planı maksadıyla Eylül 1960 tarihinde Devlet Planlama Teşkilatı(DPT) kurularak 15 yıllık bir zaman zarfında beşer yıllık kalkınma programı hazırlamakla görevlendirildi. Planlı dönemin finansmanını sağlamak amacıyla 1962 yılında İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı(OECD) tarafından "Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu" kurulmuştur. Planlı dönemde yurtiçi tasarruf eksikliğini gidermek maksadıyla borçlanmaya gidilmiştir. Bu dönemde alınan kredilerin büyük bir çoğunluğu Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu tarafından sağlanmıştır. Alınan bu konsorsiyum kredileri "Program Kredileri", "Proje Kredileri", "Borç Ertelemesi" ve "Röfinansman Kredileri" şeklinde gerçekleşmiştir(Tandırcıoğlu, 2000: 265).

Dış kaynakların sağlanmasında bu konsorsiyum en önemli kaynak olmuştur. 1962-69 yılları arasında dış kaynaklı kredilerin % 85'i konsorsiyum kaynaklıdır(Pirimoğlu, 1982: 56).

1960'lı yıllardaki uluslararası finansmanlar net pozitif kaynak aktarımlarına neden olmuştur. Bedelsiz ithalat ve işçi gelirleri finansman kaynağı olmuştur(Bal, 2001: 205-206).

Bu yıllarda, dış borçların bir kısmının ödenmesi Türk Lirası olarak yapılmıştır. Çoğunluğu Marshall adını taşıyan yardım kredileri ile ziraat ürünleri ithalinden oluştuğundan Amerikan kaynaklı Türk Lira'sı ile ödenecek borçlardan özel sektör de faydalanmıştır. Kredinin; %92'si kadarı devlet tarafından ödenmiştir(Dönek, 1995: 175).

1963 yılı itibariyle uygulamaya alınan kalkınma planlarına göre harici kaynak kullanımına sınırlama getirilmiştir. Planlı dönemde ayrıca uluslararası finansman kullanımına da düzenleme getirilmiş ulus ötesi kaynak imkânlarının devlet tarafından kullanımı amaçlanarak özel sektöre kısıtlamalar getirilmiştir(Kazgan, 1988: 285).

Konsorsiyum kurulana kadar Türkiye dış finansman ihtiyacının % 70'ini ABD'den, %16,5'ini Almanya'dan ve %15'ini ise diğer Avrupa Ekonomik Topluluğu(AET) üyesi ülkelerden sağlanmaktaydı(Ünsal, 1989: 28).

4.3. 1970-1980 Dönemi Dış Borç

1970'li yıllar Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde önemli ekonomik gelişmelerin özellikle dış borçların yaşandığı yıllar olmuştur. Bretton Woods sisteminin çöküşü dünyada etkisini stagflasyon şeklinde göstermiş, petrol krizi ile birlikte dünya önemli bir ekonomik sınavdan geçmiştir. Bu dönemde 1973-74 petrol şoku ve onu izleyen ekonomik durgunluk sürecinin bütün dünyaya yayılması, petrol fiyatlarının artması, faiz oranlarının yükselmesi, ticaret hadlerinin bozulması ve dünya ticaret hacminin daralması sonucu dünya çapında bir ekonomik kriz yaşanmıştır. Petrol fiyatlarındaki yükselme sanayileşmiş ülkelerde durgunluğa neden olmuş gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) borçlanma maliyetlerinde büyük artışlar ortaya çıkmıştır(Fishlow, 2009: 86).

1973 yılında petrol fiyatlarındaki yükselme ülkelerin özellikle petrol ihracatçısı olmayan GOÜ'lerin ithalat maliyetlerinde yükselmeye sebep olmuştur. Bu dönemde GOÜ'lerin borçlanma nedenleri yatırım harcamalarının finansmanından çok ödemeler dengesi açıklarını finanse etmeye yönelik olmuştur. Fiyat artışları bu ülkelerde enflasyonist beklentileri hızlandırarak kredi talebini arttırmıştır. Bu gelişmeler, dünya ekonomisinde faiz oranlarının ve işsizlik oranlarının yükselmesine neden olmuştur(Aklan, 2002: 2).

Ülkeler birinci petrol şokunun yaralarını saramamışken 1979 ve 1981 yıllarında ikinci petrol şoku patlak vermiş borç krizleri daha da körüklenmiştir. Bu dönemde ticari bankalarla borç erteleme anlaşmaları yapılarak bir takım borçlar devlet borcu kapsamına alınmış; faizler paraya çevrilerek anaparaya dönüştürülmüş ve dış borç stokuna eklenmiştir(Erçel, 1992: 35).

Türkiye tediye zorlukları ile karşılaşmış Döviz Çevrilebilen Mevduat(DÇM) adıyla anılan özel kısa vadeli borç tuzağına düşmüştür. DÇM yoluyla borçlanma Türk ekonomisinin dışa olan bağımlılığının artmasına neden olmuştur. DÇM yoluyla borçlanma ekonomiye dağıtılan kredilerin denetim dışı kalmasına para politikalarının işlerliğinin azalmasına ve sonuçta Türk ekonomisine faiz maliyeti olarak önemli bir yük getirerek ve istikrarsızlaşmasına neden olan bir borçlanma şekli olarak değerlendirilmiştir(Artun ve diğerleri, 1976: 83).

1973 ve 1974 yılları arasında "Petrol Krizi" ve "Kıbrıs Barış Harekatı" sonrası iktisadi sorunlar dış borç gereksiniminde artışa neden olmuş ve ülkemiz bu yıllar arasında konsolidasyon kısmı da dâhil üzere toplamda 7.288 milyar\$ yabancı kaynaklı borç kullanımı yapmıştır(Akdiş, 2003: 69).

Dış borçlarla ilgili tutum 1975 yılında değişmeye başlamış daha önce vazgeçilen kısa dönemli kredilere tekrar dönüş yapılmış özel kurumlara borçlanma 1976 yılında hızını artırmıştır. Döviz ödemeli toplam borçlar 4.5 milyar doların üzerinde olmuş ve bunun %30'unu kısa dönemli DÇM oluşturmuştur(Alkin, 1978: 279).

1977'lerin ortalarında Türkiye kendini çok büyük bir borç krizi içinde buldu. Kreditorlerle borçların konsolidasyonu uzun zaman aldı. Ödemeyi erteleme görüşmeleri uzun zaman aldığından büyüme kalkınma planları doğrultusunda gitmeyerek sekteye uğradı. Gelir dağılımı şehirde çalışanlar ile köylüler aleyhine dönmeye başladı. Borç çöküşünün kaynaklarının neler olduğuyla ilgili genel kanı ise

1973–1977 dönemi boyunca olumsuz dış faktörler ve yabancı kaynakların kısa vadeli yapısından kaynaklandığı şeklindedir(Rodrik ve Celasun, 1989: 195- 196).

1975-1978 döneminde, dış borç stoku hızını artırırken kısa vadeli borçlar bunun yarısından fazlasını oluşturuyordu. Türkiye 1978'deki krize, 1958'deki gibi kısa vadeli borçların ödenememesi problemiyle girdi(Kazgan, 2002: 110).

Tablo 1. 1975-1979 Dönemi Dış Borç

Yıllar	1975	1976	1977	1978	1979
Orta,Uzun Vadeli(Milyar Dolar)	3.579	4.212	4.819	6.618	10.048
Oran	75.8	57.5	42.1	48	73.9
KısaVadeli(MilyarDolar)	1.155	3.115	6.620	7.176	3.556
Oran	24.2	42.5	57.9	52	26.1
Toplam(Milyar Dolar)	4.734	7.327	11.439	13.794	13.604
Toplam Oran	100	100	100	100	100

Kaynak: Kazgan, G. (2002: 106).

1978 yılında IMF devreye girdi ve yapılan anlaşma sonucunda kısa vadeli özel dış borçların 2.8 milyar dolarlık bölümü uzun vadeli devlete borcuna dönüştürüldü. Kısa vadeli özel dış borçlar azalırken özel kesimin dış borçları kamuya aktarıldı. Türkiye ayrıca zorunlu olarak 190 milyon dolar kadar dış borç anaparasını da ödedi ve toplam dış borç stokunu 13.79 milyardan 1979'da 13.6 milyar dolara indirdi(Kazgan, 2002: 116).

Türk ekonomisi birinci petrol şokunun etkilerini atlatabilmeden önce 1979 yılında ikinci petrol şokunun olumsuz etkileri ile karşı karşıya kalmıştır. İthalatın kısılması ve borçlanma belirli bir sınıra geldiği için 1980 yılında ikinci petrol şokuna karşı yeni bir uyum stratejisi benimsenmesi gereği duyulmuştur(Aktürk, 1987: 54).

1970'li yılların sonu ülke ekonomisinin tekrar sorun yaşadığı yıllar olmuştur. Bu olumsuz gidişte petrol krizi etkilerinin yanı sıra aşırı ölçüde devletçiliğe dayanan, liberal ekonomi politikasından uzak özel yatırımların teşvikini ihmal ve göz ardı eden ekonomi politikalarının önemli bir payı vardır. Özellikle ilk iki plan döneminden sonra enflasyonist büyüme egemen olmuş kamu finansman açığı ve dış borçlar süreklilik arz etmiştir(Bayar ve Oğuz, 2003: 19). Türkiye mevcut kriz ortamından çıkabilmek için bazı ekonomik istikrar programları uygulamaya koymuş fakat beklenen başarı elde edilememiştir.

1978 ve 1979 yıllarındaki iktisadi programlar dış borç geri ödeme problemlerini çözemeyince 24 Ocak 1980 tarihinde köklü değişiklikleri kapsayan

iktisadi program başlatılmıştır. 24 Ocak 1980 dışa açık ekonomi modeli ile ilerleyen dönemlerde dış borç daha kolay elde edilebilir hale gelmiştir(Kepenek ve Yentürk, 2005: 206).

4.4. 1980-1990 Dönemi Dış Borç

24 Ocak 1980 iktisadi kararlarıyla beraber Türkiye’de ithal ikameci sanayileşme modeli terk edilerek ihracata dönük sanayileşme modeline geçilmiştir. İthalat yasaklarının azaltılarak gümrük duvarlarının kısmen indirilmesi ihracatın özendirilmesi ve kolaylaştırılması kambiyonun serbest bırakılması ve Türk parasının doğru bir biçimde değerlendirilmesi bu siyasetin ana temellerini içermektedir(Uludağ ve Serin, 1987: 94).

1980’lerin ekonomi politikasının en önemli amacı dış ödemeler dengesini sağlamak için kronik hale gelen döviz kıtlığına yol açmamak olduğunu söylemek mümkündür(Kızılyallı, 1988: 19).

Bu politikaların yanında turizm ve işçi dövizleri girişinde özendirici politikalar uygulanmaya başlanmıştır. Bu dönem aynı zamanda konsolidasyon uygulamaları ve yeni finansman olanaklarını harekete geçirecek arayışların dönemi olmuştur(Candemir, 1994: 8).

Çizilen rota doğrultusunda ilk olarak dış borç ödemeleri yeniden yapılandırılmıştır. 1982’de **Kısa vadeli dış borç/Toplam dış borç** oranı %10 düzeyine getirilmiştir(Evgin, 1996: 83). İkinci olarak ekonomiye finansman anlaşmaları sayesinde yeni kaynak aktarımının sağlanması gerçekleştirilmiştir. Bu zamanlarda Türkiye IMF ve Dünya Bankası’ndan kredi kullanımı yapan ülkelerin başında geliyordu. OECD ülkelerinden yüksek düzeyde uluslararası finans kaynağı sağlanmıştır. Bu yardımların sağlanmasında Türkiye’nin NATO üyesi olarak Orta Doğu’daki özel konumunun önemi büyüktür(Bal, 2001: 209).

Kamu yatırımlarının 1980’li yıllardaki ekonomik büyümede önemli fonksiyonu olmuştur. 1980 sonrası yıllarda ise dışa açılma süreci ve ihracat teşvik programı ödemeler dengesi ve dış borç sorununun çözümünde olumlu etkilere neden olmuştur. Fakat ihracata yatırım ve üretim artışları ile kâfi seviyede destek olunamadığından bu süreçte istenilen sonuca ulaşılammıştır(Kara, 2001: 103).

Dresdner Bank’dan sağlanan krediler, 1980’li yıllarda oldukça etkin olmuştur. 1982-1986 tarihlerinde Dresdner Bank ülkemize 3,8 milyar\$’lık borç

vermiştir. Dresdner Bank ile anlaşma yapılmış ve Türk işçilerinin vadeli mevduatlarında bulunan dövizlerin %1 faiz konularak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası hesaplarına aktarılmasının sağlanması önemli kaynak oluşturmuştur(Bal, 2001: 210).

Ülkelerin dış borç halinin araştırılmasında türlü ölçütler kullanılır. Tablo 2'de sırasıyla Türkiye'nin 1980-1992 yılları arasında toplam dış borç stoku, dış borç/GSMH oranı, dış borç/mal ve hizmet ihracat oranı, dış borç servisi/mal ve hizmet ihracat oranı ve son olarak da, kısa vadeli dış borçların toplam dış borçlara oranı verilmiştir.

Tablo 2. 1980-1992 Dönemi Dış Borç

Yıllar	Dış Borç Stoku (Milyar USD)	Dış Borç Stoku / GSMH	Dış Borç Stoku / İhracat	Dış Borç Servisi / İhracat	K.V.Dış Borç / Toplam Dış Borç
1980	27.2	23.5	471.6	47.4	
1981	26.1	24.7	311.6	31.7	13
1982	29.8	32.5	306.6	31.2	10
1983	32.6	35.7	321	38.2	12.4
1984	39.5	41	289.6	31	15
1985	47.2	47.5	320.1	30.7	18.8
1986	53.1	54.7	430.5	35.8	19.8
1987	56.1	59	394.8	32.3	18.9
1988	53.3	57.8	349.2	36.2	15.8
1989	41.8	52	354.4	31.9	13.7
1990	49	44.5	376.4	27.4	19.4
1991	50.5	46.5	369.3	26.8	18.1
1992	55.6	49.1	367.4	27.5	22.8

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, T.C. Merkez Bankası.

Ülkelerin dış borçluluk durumu değerlendirilmesinde oranlar;

- Dış Borç/GSMH oranı > %50
- Dış Borç/İhracat oranı > %275
- Dış Borç Servisi/İhracat oranı > %30 ise ülkeler aşırı borçlu sayılır.

Ülkemiz 1980-1992 yılları arasında Dış borç/GSMH oranını zaman zaman aşmıştır. Dış borç/ihracat oranının, eşik değerin çok daha üstünde olduğu görülmüş ayrıca, Dış borç servisi oranını da aştığı ve daha sonraki birkaç dönemde düzelmenin

olduğu görülmektedir. Kısa vadeli dış borç/Toplam dış borç oranı ise, salınımlı bir durum izlemiştir(Dönek, 1995: 181-182).

Türkiye 1978'de bir borç krizi yaşadı ve 1978-1980 dönemleri arasında borçlarının büyük bir kısmını yeniden yapılandırma yoluna gitti. Böylece toplam dış borcun toplam çıktıya oranı 1980'de %28'den 1986 sonunda %56'ya yükseldi. Bu oran Türkiye'nin borç yükünü Latin Amerika Ülkeleri'nin seviyesine kadar ulaştırdı. 1986 değeri ile Türkiye'nin borcu IMF'de listelenen yüksek borçlu ülkeler gurubunun ortalamasından daha da yüksekti(Wijnbergen ve diğerleri, 1992: 4).

Yurtiçi tasarruf yetersizliği ve vergi gelirindeki azalış bu dönemde dış borç artışının en önemli nedenidir. Enflasyonun yüksek oluşu gelir adaletsizliğini tetikleyerek iç tasarrufların yeterli düzeyde artmamasına sebep olmuştur. Kayıt dışı mali işlemlerin önlememesi bu durumu daha da kötüleştirmiştir(Çakman, 1988: 9).

İstikrar programları diğer ülkelerde genellikle ithalat azaltılarak yürürlüğe konmuş Türkiye için ise bu programın uygulamaya konduğu 1980 yılında ithalat bir önceki yıla göre 506 milyon dolardan 790 milyon dolara çıkmıştır. Dış ticaret ve kambiyo rejimlerinin serbestleşmesi nedeniyle ithalat üzerindeki denetimler zamanla azalışa geçtiğinden ihracat artışları hızlı olsa da dış açıklar daraltılamamıştır(Boratav, 2003: 160).

İthalatın serbest bırakılması dış borçlarda son dönemlerde yaşanan süratli yükselişin mühim bir nedenidir. Özellikle ara malı ithalatındaki artış borç arttırıcı önemli bir kalemdir(TÜSİAD, 1988: 47). Enflasyondan dolayı TL' nin değeri düşmüş bu durum ise dış borçların geri ödemesinde her yıl artışa neden olmuştur. Enflasyonun sürekli artması kur ayarlamaları yapılırsa da ihracatta düşüşe bu durum da ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesine neden olmuştur(Uygur, 1991: 41).

5 Nisan 1994 ekonomik istikrar tedbirlerinin en önemli nedenlerinden biri yurt içi tasarruf yetersizliğidir. Bu durumun telafisi yeni kararlaştırılan vergiler, özelleştirmenin bir an önce yapılması ve para otoritelerinin uyum çalışmasıdır(Dönek, 1995: 183).

4.5. 1990-2000 Dönemi Dış Borç

Türkiye 1990'lı yıllara önceki dönemlere ait borç birikimlerini miras almış ve ekonominin kaynak gereksiniminin hızlı artışına yol açan yüksek oranlı büyüme hedeflerini devam ettirme amacıyla başlangıç yapmıştır(Bal, 2001: 215).

1989 sonrası ekonomi politikaları ve büyüme süreci Sermaye girişleri–Büyüme-Cari açık ilişkisine bağımlı kalarak ekonomi dış sermaye hareketlerine ve dünya finans piyasalarına bırakılmıştır(Yeldan, 2001: 37).

Kamu açıklarında yaşanan olumsuzluk nedeniyle konsolide bütçe açıklarının finansmanını sağlamak için özel ticari kaynaklar(tahvil ihraçları, sendikasyon kredileri* vb.) ön plana çıkmaya başlamıştır. Dış borçlanmada yoğun olarak başvuru olan tahvil ihracının yanı sıra ikili ve çok yanlı kaynaklarla sendikasyon kredileri kullanılmıştır. Bu nedenle bir taraftan daha önceki dönemden kaynaklanan dış borç servis ödemeleri gerçekleşirken bir taraftan da net pozitif kaynak sürecinin kalıcılığı sağlanmaya çalışılmıştır. 1990'lı yıllarda kaynak aktarımı özel sektör tarafından da üstlenilmeye başlanmıştır. Kısa, orta ve uzun vadeli dış borçlanmaya gidilerek kaynak sağlanmaya çalışılmıştır. Kullanılan kaynaklar dış ticaret ve işletme finansmanı, yatırım ve modernizasyon amaçlı finansmanlar, röfinansman ve ticari bankaların kredi kapasitelerini genişletebilmek amaçlı kredilerdir. Bu krediler iç finansmanın yetersizliği durumunda finansman maliyetlerinin farklı olması halinde ve ithalat kapasitesinin artırılması istendiğinde sağlanan genellikle kısa ve orta vadeli ticari kredilerdir(Bal, 2001: 219).

Özel sektör, kaynak ihtiyacını ticari bankalardan ve uluslararası piyasalardan sağlamış olup finansmanda, Dresdner Bank hesabının payı oldukça yüksek olmuştur. Almanya'daki işçilerin Alman Dresdner bankasına yatırdıkları fonlar kısa ve uzun vadeli krediler şeklinde Türkiye'ye, özel ve kamu kaynak ihtiyacı için sunulmuştur(Şahin, 2002: 406-407).

İthalat talebinin büyümeyi tetiklemesi ve finansmanının büyük oranda kısa vadeli sermaye akımlarıyla yapılması 1990 sonrası büyüme modellerinin temelini oluşturur. (Yükseler, 2004: 13).

Yabancı borç kaynaklarıyla yapılan tüketim bazlı iktisadi büyüme modelleri yabancı sermayede caydırıcılık oluşturmakla kalmayıp yerli sermayesinde yatırım isteğini köreltmüş faizin yüksekliği de reel ekonominin yıpranmasına zemin oluşturmuştur(Şahinöz, 2002: 44).

1994 yılında 32 Sayılı Karar ile mevcut yapıyı iyileştirmek amaçlı ekonomik istikrar programı hazırlanmış fakat krizin önüne geçilememiştir. 1990'larda bu kararın zemin oluşturduğu tasarruf yetersizliğinde kamu açığının krediyle finanse edilmesini sağlayan strateji kamuyla birlikte özel sektöründe dış borç kullanma isteğini arttırmıştır. Dış ticaret açıklarında ve Cari açıkta büyük

sorunların olduğu zamanlarda dahi yerli paranın değerinin yüksek tutulmasını sağlayacak uygulamalar sürdürülmeye devam edilmiştir(Uluğbay, 1994: 35-36).

Uygulanan finansal serbestleşme dış borçlanma imkânının gelişmesiyle kamu kesiminin harcamalarında artışlar hızlanmış izlenen genişletici para ve maliye politikalarına paralel olarak kamu kesimi finansman açıklarında yükselişler meydana gelmiştir(Sakal, 2003: 186).

Kamunun kaynak ihtiyacının karşılanmasını sağlayan politikalarda da faizin yüksek kur değerinin düşük olduğu uygulamalar kullanılmıştır. Ülkedeki faiz oranlarındaki yükselme ülke içi borçlanma maliyetini arttırırken fiyatlar genel seviyesindeki artış ise piyasaya para ihracı imkânını limitlemiştir. Kurdaki düşük seviye politikası yabancı finansman maliyetinde azalmaya neden olmuş vergi sistemindeki bozuk durum ve kayda alınmamış ekonomi lâzım olan kaynağın tedarikini sağlayacak vergilerin tahsil edilmesine engel olmuştur. Kamudaki finansman sağlayıcı vasıtaların bu sorunu finansman arayışlarının dış borçlanmaya kaymasına neden olmuştur(Uluğbay, 1994: 34).

Sıcak paranın kaçıışı 1990'larda krizlerin tetiklenmesine neden olurken global çapta meydana gelen sorunlar ve yabancı paranın fiyatının artması yönündeki beklentileri ortaya koyan başka sebeplerin olduğu da görülmektedir. 1991 krizinin en önemli tetikleyicisi Körfez Savaşı'dır. Bunun daha da kötüye gitmesine neden olan iç etken, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından 1990'da uygulamaya konulan sıcak para politikası, Cari açık sorununa neden olmuştur. Yabancı paradaki fiyat artışı yönündeki görüşler ve Körfez savaşı'nın etkisi sıcak paranın kaçmasını başlatan olaylar olmuştur. Krizde meydana gelen reel piyasadaki bozulma yaklaşık olarak bir yıl sonunda giderilmiş fakat kamu borçlarındaki artış ve istihdamda azalma ortaya çıkmıştır. 1990 ve 1991 yıllarının Ekim aylarında işsizlik oranlarında artış yaşanmış ve bu durum 1995 yılına kadar devam etmiştir. Reel ücretlerde artış yaşanmamıştır. GSMH'da artış olsa da krizdeki olumsuzlukların çalışma hayatına yansımaları devam etmiştir. 1994 yılı kamu borç ihtiyacının yüksek olduğu bir yıl olmuş ve bu yıl faizleri düşürme yoluna gidilmesi Türk Lirası'ndan kaçışa ve dövize talebin artmasına neden olarak Türk Lirası'nın döviz karşısında aşırı değer kaybetmesine neden olmuştur. Döviz kuru %170 oranında artmış döviz kurlarındaki artışlardan dolayı uluslararası ticaret yapan şirketler iflas etmiştir. Ayrıca bu dönemde batık kredilerin miktarı da oldukça artmıştır(Kazgan, 2002: 5).

Krizle birlikte döviz fiyatları artmış faiz oranlarında yükselme aşırı boyutlara ulaşmış beklenti olumsuz etkilenecek kısa vadeli sermaye giriş-çıkışlarının hızını artırmasına neden olmuş ekonomik dengeler bozulmuştur(Sadıklar, 2001: 37). Krizin ana sebebi kamu kesiminin toplam iç tasarrufların en büyük kısmını kullanmasına rağmen kamu tasarruflarındaki yetersizlik ve harcamalarındaki artıştan kaynaklanmaktadır(Demircan, 2004: 122).

Kamunun yatırımlardan çok tüketimden kaynaklanan mali disiplin bozulmaları dış dengelerin bozulmasında bir etken olmuştur. Kamusal tüketimde meydana gelen artışların özel tüketimi de uyarması dış dengeyi daha da kötüleştirmiştir. Bu yöndeki etkiler toplam tasarruf hacminde daralmalara da yol açmış ve kronik hale gelerek dış dengenin bozulmasını sürekli duruma getirmiştir(Selçuk ve Rantanen, 1996: 30- 89).

1994 yılı başlarında ülkemizin kredi notunun uluslararası kredi kuruluşları tarafından düşürülmesi Türkiye'nin tekrar bir krize girmesine neden olmuştur. Bu durumu atlatabilmek için "5 Nisan İstikrar Kararları" adı altında önlem paketi yürürlüğe konmuştur. Önlemler işe yaramış dış borç stokunda azalma meydana gelmiş ve Kısa vadeli borçlar/Toplam borçlar oranında azalma görülmüştür. 1995 yılında ise merkezi yönetim ve merkez bankası harici sektörler ve ticari bankaların vadesi kısa olan borçlanma yoluna gitmelerinden dolayı dış borçlarda artış yaşanmıştır(Ünsal, 2004: 99).

Ülkemiz 1994 tarihinden sonra dış borçların geri ödemesinde sorunlar yaşamıştır. Borçların katlanarak artması cari dönem içerisinde alınan borçların borç servisi oranlarındaki artışları karşılayamaz duruma gelmesi ve kamu kesiminin ihtiyacına karşılık gelen yabancı kaynaklı kredi kullanımını yapılamaması Türkiye'yi sıkıntılı bir sürece sokmuştur(Evgin, 2000: 55-60).

1980'li yıllara kadar borçlanmamaya dikkat eden bir politika güdülürken, serbest piyasa ekonomisine geçişle birlikte "borçsuz yapılamaz" anlayışı hakim olmuştur. 1980 sonrası alınan borçların faturası 1990'larda ödenmeye başlanmıştır. En ağır fatura 1994 yılında hasıl olmuştur. Bu dönemde yaşanan kriz, kamu sektöründeki tasarruf eksikliği ve harcama fazlalığından kaynaklanmıştır(Sanalan, 2003: 67).

1994 yılı istikrar programı enflasyonun düşük bir zemine oturtulması ve kamu açıklarının ortadan kaldırılmasını amaçlamıştır. Ek vergiler devreye sokulmuş ve kamu açıklarının az da olsa önüne geçilmeye çalışılmıştır. 1994 ve 1996 yılları

arasında borç servis ödemelerinin yapılmasındaki güçlük nedeniyle dış borçlanmada azalmaya gidilmesi ile dış borç stokunda azalma kaydedilmiştir. 1996-1997 yıllarına gelindiğinde ise bütçe gelirlerinin artırılması amacıyla harcamalarda kısılmaya gidilmiştir. Ancak 1998-2000 yılları arasında küresel çapta meydana gelen kriz ile birlikte ihracat olanaklarındaki olumsuzluklar 1999 yılında IMF ile stand-by anlaşması yapılmasına neden olmuştur(Koyuncu ve Tekeli, 2010: 125).

Tablo 3. 1993-1999 Dönemi Dış Borç Göstergeleri

Yıllar	Dış Borç Stoku (Milyar USD)	Dış Borç Stoku / GSMH	Dış Borç Stoku / İhracat	Dış Borç Servisi / İhracat	K.V.Dış Borç / Toplam Dış Borç
1993	67.356	37.45	459.5	53.6	26.2
1994	65.601	48.29	379.5	55.2	16.28
1995	73.278	41.93	351.0	55.0	20.41
1996	79.356	43.45	341.4	49.2	21.53
1997	84.215	43.8	321.2	47.3	20.97
1998	96.417	46.6	357.2	61.2	21.56
1999	103.027	55.7	387.9	68.9	22.23

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

1994 yılına gelindiğinde uygulanan devalüasyon ile birlikte Tablo 3'de belirtilen verilerden anıldığı üzere K.V.Dış Borç/Toplam Dış Borç oranı %26.2 den %16.28'e, Dış Borç Stoku/İhracat %459,5'den %379,5'e düşmüştür. 1995 yılında ise bu değerler K .V. Dış Borç/Toplam Dış Borç oranı 1994 yılında %16.28 iken 1995'de % 20.41, Dış Borç Stoku/İhracat 1994 yılında %379,5 iken 1995 yılında %351 olmuştur.

Hükümetin denk bütçe politikası iddiası nedeniyle 1997 yılında harcamaların reel olarak daraltılması ve bütçe gelirlerinin geliştirilmesi hedeflenmiş borçların vadesi 1998 sonrasına ertelenmiştir. Bu dönemde meydana gelen Güney Doğu Asya ülkelerinin dış borç krizi ve 1998 Rusya krizi Türkiye ekonomisini gerileme sürecine sokmuştur. Rusya'nın 1998'de yaşadığı ihracat sorunu güven boyutunun küresel çapta hasar görmesi kısa süreli nakit girişlerinin faiz değişimlerine karşı hissiyatını kaybetmesine neden olmuş eko-politik görünümün net olmayışıyla birlikte finans piyasaları ve reel sektör büyük sorunlar yaşamıştır(Yeldan, 2001: 54).

1997 yılında Tayland çeşitli spekülasyonlar sonucu parasını devalüe etmek zorunda kalmıştır. Bu durum Filipinler ve Endonezya'ya da sıçramış ve bu ülke parasında değer kaybı yaşanmasına neden olmuştur. Kriz Asya ülkelerinden sonra Amerika ve Avrupa borsalarına da yansımış değer kayıpları başlamıştır. Söz konusu kriz yansımaları Türkiye'de kendini gerek borsayı gerekse döviz kurunu olumsuz etkileyerek göstermiştir. Asya ülkelerindeki devalüasyon Türkiye'nin ihracatını sekteye uğratmıştır. Asya krizi daha sonra Rusya'ya sıçramış ve Rusya 1998'de bir kriz yaşayarak moratoryum ilan etmiştir. Kriz sonucunda Ruble değer kaybetmiş uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Rusya'nın kredibilitesini düşürmüş Türkiye'nin Rusya ile olan ihracat hacminin büyük olması nedeniyle bu kriz Türkiye'yi de etkilemiştir.

1998 yılında K.V. Dış Borç/Toplam Dış Borç, Dış Borç Stoku/İhracat, Dış Borç Servisi/İhracat, Dış Borç Stoku/GSMH verileri tekrar artış yönünde atılım yapmış ve ekonomik süreçte bozulmalar başlamıştır.

Ülkemizde 1990'larda ekonomik düzende meydana gelen bozulmaları giderebilmek amacıyla 1998 yılında IMF önderliğinde ekonomik program uygulandı. Bu program ötekilere göre daha fazla yapısal düzenlemeler içermekteydi Bunlar özelleştirmeden bankacılık sistemindeki revizyona ve şeffaflığa kadar çok geniş bir alanı kapsıyordu(Esen, 2002: 1).

1999'da ilk altı aydan sonra net negatif kaynak transferinin sonlandırılması için ve iktisadi istikrarın oluşması amacıyla ülkemiz Uluslararası Para Fonu ile zorunlu bir stand-by anlaşması yapmıştır(Bal, 2001: 228).

Türkiye 1999 yılının Aralık ayında IMF ile tekrar stand-by antlaşması imzalayarak şu önlemleri kabul etmiştir; enflasyonla mücadele önlemleri, reel faizlerin nominal düzeye getirilmesi, ekonomik kaynakların daha etkin ve adil dağılımı, kamu açıklarının azaltılarak özelleştirmeye hız verilmesi, kamu maliyesinde şeffaflık, vergi reformları ve bankacılık sisteminin güçlendirilmesi. 1999 yılındaki daralma sonrası ekonomi 2000 yılında tekrar büyümeye girmiştir(Özkan, 2006: 84).

4.6. 2000 ve Sonrası Dönemi Dış Borç

Tablo 4. 2000-2006 Dönemi Dış Borç

Yıllar	Dış Borç Stoku (Milyar USD)	Dış Borç Stoku / GSMH	Dış Borç Stoku / İhracat	Dış Borç Servisi / İhracat	K.V.Dış Borç / Toplam Dış Borç
2000	118.602	44.7	427.8	79.0	23.86
2001	113.592	57.7	363.5	78.6	14.44
2002	129.532	56.2	359.2	80.0	12.68
2003	144.097	47.3	304.9	58.9	15.97
2004	160.977	41.2	254.8	48.3	20.01
2005	169.901	35.3	231.2	50.1	22.53
2006	185.019	39.5	243.0	45.9	20.51

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Dayanıklı tüketim malları ithalatındaki artış ve petrol fiyatlarındaki yükselişle cari açık büyümeye başlamıştır. Cari işlemler açığının yükselmesi dış finansman gereksinimine ihtiyacı arttırmıştır. Bankalar bu dönemde döviz açıklarını azaltma yoluna gitmiştir. Bankaların döviz talebini tetiklemesi TL talebini arttırmış ve faizler yükselme eğilimine girmiştir. Faizlerin yükselmesi ellerinde yüksek miktarda hazine bonusu olan bankaların nakit ihtiyacını arttırmıştır. Bankalar borç bulmakta zorluk çekmeye başlamıştır. Hazine bonosuna yatırım yapmış olan yabancı yatırımcılar piyasadan çıkmaya başlamış, bu durum faiz ve döviz talebinin artmasına neden olmuştur. Yurtdışı borçlanmalarında teminat olarak kullanılan hazine bonoları değerlerinin düşmesi nedeniyle özelliklerini kaybetmiş ve bu yolla alınan dış borçlar geri ödenmek zorunda kalmıştır(Kumcu, 1993: 26-31).

1999'da yapılan stand-by anlaşması ile yüksek enflasyon sorununa çözüm aramak için üç yıllık plan hazırlanmış fakat sürecin daha ilk yılı dolmadan ekonomide beklenmedik sorunlar yaşanınca program iptal edilmiştir. Daha sonra 2001 yılı Mayıs ayında son şeklini alacak olan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" devreye sokulacaktır(Yay, 2001: 42).

2000 yılı başlarında enflasyonu hedef alan "Enflasyonu Düşürme Programı" ilan edilen program; döviz kuru çıpasını faiz kararlarını(belirlenmesini sermaye giriş-çıkışlarına bırakan), kamu sektöründe maaş ve fiyatların enflasyon hedefine bağlı olduğu, kamuda yönetsel ve kurumsal düzenlemeleri, vergi düzenlemelerini,

kamunun tarıma desteğinin azaltmasını, SGK düzenlemelerini, özelleştirmeyi ve bankacılık sisteminin temelini sağlamlaştırmayı içermektedir.

Program ilanı sonucu ilk başta bazı veriler ve göstergeler olumlu yönde hareket etse de Kasım ayı öncesinde enflasyon ve reel faiz oranlarında beklenen düşüş yaşanmadı. İthalat artış gösterdi. Kredi sağlanımında düşüş ve iç borç faizlerinde artış gözlemlendi.

2000 yılının Kasım ayında bankalar uyması gereken yeni kurallar nedeniyle sorunlar yaşamış ve bu durum dış borçlanma imkânını kısıtlamıştır. Bu problemin geçtiği düşünülürken "Başbakan" ile "Cumhurbaşkanı" arasında Şubat 2001'de yaşanan tartışma spekülâtif hareketlerin yaşanmasına neden olmuş ve akabinde döviz sıkıntıları başlamıştır. Bu krizlerle kur çapasına dayalı enflasyon hedefi sonuç vermeyince IMF ile bir anlaşma yapılarak önceden "Ulusal Program" sonrasında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" denilen bir uygulama devreye sokulmuştur. Bu programın amacı şöyledir; güvensizliğin ve istikrarsızlığın ortadan kalkmasını sağlamak ve kamu yönetiminin ekonominin tekrar yapılandırılması için altyapı oluşturmaktır. Program sürdürülebilirlik boyutunu kaybetmiş kamu borçlarının nedenlerini yok ederek Türkiye'nin ekonomik açıdan dış kaynaklara olağanüstü boyutta muhtaç kalmayacak şekilde yapılanmasını temel hedef olarak belirlemiştir(Ay ve Karaçor, 2006: 71-72).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını sıkı maliye politikası, dalgalı kur rejimi, 2000 yılına göre daha esnek para politikası ve bankacılık olmak üzere devlette şeffaflık, ekonomide rekabet ve etkinlik alanlarındaki yapısal reformlar oluşturmuştur. IMF ise Stand-by düzenlemesine 8 milyar dolar ilave kaynak sağlamak suretiyle Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını desteklemiştir(BDDK, 2001: 6).

Türk finansal sistemi kriz süresince bir taraftan toplam dış borç yükümlülüklerini ve IMF'den kaynaklı borç yükünü arttırırken bir yandan da kısa vadeli dış borçlarını geri ödemek zorunda kalmıştır(Yeldan, 2002: 9).

Finansal değerlerin 2000 yılı içerisinde ülkeye girişleri dış borç seviyesini arttırıcı etki yaptığından dolayı bu yıl dış borç stokunda ciddi bir artış görülmüştür. Yine aynı yıl bankacılık kesimi tarafından kullanılan kısa vadeli dış borçlanmanın 2001 yılı itibari ile geri ödemesi yapıldığından Kısa vadeli dış borç stoku/Toplam dış borç stoku oranında önemli düşüş yaşanmıştır(Tiryaki, 2002: 17).

2001 yılından sonra vadesi kısa olan yabancı kaynaklı borçların yükselişinde özel sektörün rolü büyük olmuştur. Özel kesim iç ve dış faiz oranları arasındaki olağanüstü farklılaşma sebebiyle dış borçlanmaya gitmiştir. Bu dönemde vadesi kısa olan yabancı kaynaklı borçların hemen hemen %90'lık bölümü ticari bankalar ve özel sektörün borcudur. İç borçların dış borçlarla ikamesi politikası ve konsolide bütçe harcamaları içerisinde iç borç faiz ödemelerinin hızla artması gibi nedenlerden dolayı kamu borç stoku içerisinde genel hükümet borç stoku önemli ölçüde artış göstermiştir. Finansal kesimin dışındaki özel kesim yatırımlarına kaynak sağlamak için özel sektör borçlarında sürekli artış gözlenmiştir. Nedeni ise uygulanan kur politikası ile dış borçlanma maliyetlerinin azalmasıdır(Ünsal, 2004: 100).

Özel kuruluş sayısındaki artış nedeniyle azalan borçlanma maliyeti dış borçlanmada artışa neden olmuştur. 2001 yılında resmi kreditorler içerisinde uluslararası kuruluşlardan kullanılan kredi seviyesinde de artış yaşanmıştır. 2002 yılı GSMH seviyesinde artış olarak kayda geçmiştir(Sarı, 2004: 60).

2000 Kasım ve 2001 Şubat'ta oluşan ekonomik problemler sermaye çıkışlarını hızlandırdı. Sermaye çıkışının neden olduğu problemleri yok etmek amacıyla IMF'den borç istendi. 2002 ve 2003 yıllarında büyüme Türk Lirası'nın değer kazanmasını sağlandı ve ödemeler dengesi açık verdi. Cari işlemlerdeki açığın finanse edilmesi amacıyla bu dönemde yine yabancı kaynak kullanımı yapıldı(Adıyaman, 2006: 29).

2003 yılına gelindiğinde toplam dış borç içinde kısa vadeli borçlarda 2002 yılına göre artış yaşanmıştır. Orta ve uzun vadeli borçlar içinde TCMB borçlarında da artış yaşanmıştır. Fakat bu dönemden sonra TCMB borçlarında azalma görülmüştür. Bu dönemde özel sektör borçları 2002 yılına göre artış göstermiştir. 2003 yılı içinde özel sektörün finansal olmayan kesim dış borçlarında artış yaşanmıştır. 2003-2004 döneminde dış borç stokunun artış göstermesinde döviz kuru değişikliği etkili olmuştur. 2004 yılında büyüme oranındaki yüksek artışın nedeni dış borçlanmanın boyutundaki artıştır. Yurt'a (2008) göre ucuz döviz kuru dış borçlanmanın tehlike boyutunun göz ardı edilmesine neden olmuştur.

2004 ve 2005'te, ihracat ve iktisadi büyümede artış olsa da ödemeler dengesi açıkları sebebiyle yabancı kaynaklı borçlanma sürdürüldüğünden dış borç stokunda yükseliş gözlenmiştir. Kısa vadeli borçlanma artışında ticari bankaların kısa vadeli borçları ve özel sektörün ticari kredi artışı etkili olmuştur. Önemli bir kırılma

göstergesi olan kısa vadeli dış borç stokunun merkez bankası rezervlerine oranı 2004 sonunda 2001 yılındaki düzeyi olan %83'e ulaşmıştır(Kozalı, 2007: 48).

2005 yılında Hazine bütçe açığının finansmanında iç borçlanmaya başvururken dış borçlanma konusunda net ödeyici durumda olmuştur. Türkiye'nin 2001 yılından sonra dış borçlarındaki artış özel sektör kaynaklı olmuştur. 2001–2005 döneminde dış borçlar içerisinde özel sektör borçları kamu sektörüne göre daha hızlı artış göstermiştir. Özel sektör düşük kur, düşük enflasyon ve yüksek faiz oranları sebebiyle maliyeti düşük olan dış borçlanmaya yönelmiştir. Birçok banka ülke dışından düşük maliyetle sağladığı kredileri yurtiçinde daha yüksek faizle kamu ve özel sektöre pazarlamıştır. 2005 yılının bankacılık sektörü için altın yıl olmasının sebebi budur(Kozalı, 2007: 49). Finansal olmayan kuruluşlar özel sektörde finansal kuruluşlardan daha fazla dış borç kullanımı gerçekleştirmiştir. Finansal olmayan kuruluşlar ve şirketler üzerinde dış borçlanma ile ilgili bir denetim mekanizması bulunmaması şirketlerin döviz kurunun ucuzluğundan yararlanmasına ve dış borçlanmalarını arttırmalarına neden olmuştur(Yeldan, 2006: 161).

2006 yılında dış borç stoku Aralık ayında geçen yılın aynı dönemine göre döviz kuru değişikliklerinden dolayı 15 Milyon \$ dolar artış göstermiştir. Bu değişimdeki en büyük etki 2006 Aralık sonu 2005 yılsonuna göre ABD Doları'nın Euro ve SDR karşısında değer kaybından ve TL karşısında değerlenmesinden kaynaklanmıştır. Borçlanma artışında özel sektörün çok önemli bir katkısı olmuştur. Büyümenin önemli iştirakçilerinden biri özel sektördür ve bunu dış borçlarla gerçekleştirmiştir. Büyüme iç tasarruflarla değil yurtdışındaki tasarrufların yurtiçine getirilmesi ile olmuştur(Hazine Müsteşarlığı, 2006: 20).

Tablo 5. 2007-2015 Dönemi Dış Borç

YILLAR	Dış Borç Stoku (Milyar USD)	Dış Borç Stoku / GSYİH	Toplam Dış Borç Stoku/İhracat	Toplam Dış Borç Servisi/İhracat	K.V.Dış Borç / Toplam Dış Borç
2007	250.035	38.4	232.5	45.4	17.2
2008	280.932	37.4	210.3	40.4	18.2
2009	268.879	43.9	265.5	56.5	18.4
2010	291.809	39.5	254.7	48.6	26.8
2011	303.867	39.7	225.2	37.9	27.06
2012	339.667	43.1	222.8	34.7	29.4
2013	390.085	47.4	257.0	36.6	33.4
2014	402.286	50.3	255.1	31.7	32.7
2015	397.690	55.3	276.5	34.1	25.6
2016	404.182	58.1	284.3	47.1	27.6

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2007 yılı ortasında meydana gelen mortgage krizi para ve sermaye piyasalarına yayılmış ve 2008 yılında derinleşerek reel sektörde etkisini göstermiştir. Bu durum sonucunda resesyon eğilimine giren küresel ekonomi reel sektör üzerindeki etkisini 2009 yılı ilk çeyreğinde daha derin hissettirmiştir. Kriz sonucunda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğu daralma yaşamıştır(Öztürk ve Gövdere, 2010: 385).

2008 global ekonomik krizin küresel bir talep daralması yarattığı kabul görmektedir. Bu talep daralmasına bağlı olarak Türkiye ekonomisinin dış ticaret yapısı gereği olumsuz etkilendiği söylenebilir. Dünya çapındaki ekonomik krizin etkilerinin ortaya çıktığı 2008 Eylül ayından 2009 Ocak ayına kadar ki zamanda ithalat ve ihracat hacmindeki düşüş aylık bazda ortalama %26 ve %16'dır. İhracat seviyesindeki azalma dış ticaretin finansman problemlerinden çok dış talep daralmasından kaynaklanır. Bu durumda ihracat düşüşündeki neden sipariş yetersizliğidir. İhracatın toplamındaki azalmanın nedeni Avrupa Birliği Ülkeleri'ne yapılan ihracattaki düşüştür(Acar, 2009: 18). Bu süreçte ihracat hacmindeki düşüş Toplam Dış Borç Stoku/İhracat ve Toplam Dış Borç Servisi/İhracat rasyolarını olumsuz etkilemiştir.

2008 yılında olumsuz bütçe dengesindeki gelişmeler ve dış şartlardaki bozulmalar ile birlikte borç stokunun milli gelir içerisindeki payının düşüşü durmuş 2009 yılında ise çeşitli borç göstergelerinde bu oranlar artmıştır(TSPAKB, 2009: 5-10).

2008 ekonomik krizin etkisiyle 2009 yılında ihracatta meydana gelen düşüş Dış Borç/İhracat rasyosunda ani yükselişe neden olmuştur. Krizin neden olduğu şokları gidermek amacıyla daha çok kamusal müdahaleler ile bu etkiler minimize edilmeye çalışılmıştır. Bu müdahalelerden biri olan önlem paketleri adım adım devreye sokulmuştur. Ülkemizde bu kapsamdaki önlem paketlerinin ilki 2008 yılı ikinci yarısından başlamak üzere ekonomiye dâhil edilmiştir. Bu dönemi içeren paket birinci önlem paketi olarak anılmıştır. Bu paket dış fon akışının kesilmesi sonucu sektöre uğrayan likidite sorununun çözümüne kanalize olmuştur. Paket vergi affı ve sosyal sigorta kurumu primlerinin yeniden yapılandırılmasını, sicil affını ve tasarrufların ekonomik döngüye dâhil edilerek likidite ihtiyacının giderilmesini içermektedir(Apak ve Yılmaz, 2009: 14-15).

İkinci önlem paketi 2009 yılında devreye sokulmuş ve birinci önlem paketinin devamı niteliği taşımıştır. Akabinde en önemlisi işsizlik sigortası olarak bilinen ve diğer kanunlarda da değişiklik ihtiva eden üçüncü önlem paketi de ekonomiye sunulmuştur. Bu paketle kısa dönem çalışma olanakları geliştirilmiş, genç ve kadın istihdamı konusunda kolaylık sağlanmış, özel sektöre teşvik verilerek AR-GE faaliyet kapsamı genişletilmiştir. Dördüncü önlem paketi ise KDV, ÖTV, özel iletişim vergisi indirimiyle adını duyurmuştur. Beşinci önlem paketiyle, KDV, ÖTV indirimleri mobilya, bilişim, büro malzemeleri ve iş makineleri sektörü boyutuna yaygınlaştırılmış, konut alım-satım işlemlerinde de tapu harcı oranları düşürülmüştür. Altıncı önlem paketi kredi garanti fonuna daha etkin bir rol belirlemiştir. Yedinci önlem paketi istihdam paketi adıyla tanınmış ve işsizlere uzun vadede meslek kazandırmayı, kısa vadede ise geçici iş kazandırmayı amaçlamıştır(TOBB, 2009:13).

Birinci önlem paketinin uygulamaya geçirilmesi maksadıyla, esnaf ve sanatkâr kredisi destek programı kapsamında imalatçı esnaf ve sanatkâra “0” faizli kredi verilmiştir. İkinci önlem paketi yine birinci önlem paketinin devamı niteliğinde olduğundan esnaf ve sanatkâra ikinci can suyu kredisi tahsis edilmiştir. Üçüncü önlem paketi uygulaması kapsamında kısa çalışma ödeneği miktarı yüzde elli oranında arttırılmıştır. Kurumlar vergisi kapsamında mükellef olma niteliğine sahip

olmayan dışarıdan elde edilen kaynakların portföy idare şirketlerinin fonlarını ülkemizde değerlemelerinin önü açılmıştır. Söz konusu firmalar ülkemizde mevcut portföy yönetim kuruluşları sayesinde kazançları düzeyinde vergi ödeyecektir. Dördüncü önlem paketi icraatı olarak, yeni konut satışlarında 3 ay süreyle vergi %18'den %8'e düşürülerek konut sektörünün tetiklenmesi amaçlanmıştır. Otomobil ve beyaz eşyada 3 ay süreyle ÖTV indirimi getirilmiştir. Eximbank'ın sermayesi arttırılmıştır. Beşinci önlem paketi kapsamında konut, işyeri ve diğer gayrimenkullerin alım-satım işlemlerinden alıcı ve satıcıdan ayrı ayrı alınan binde 15 oranındaki tapu harcı oranı binde 5'e düşürülmüştür. Altıncı önlem paketi ile kredi garanti fonu bankaların şirketlere vereceği kredinin yüzde 60'ına kefil olacaktır. Son paket olan yedinci önlem paketi uygulaması, en az 500 bin kişiye doğrudan istihdam, 200 bin kişiye de mesleki eğitim kazandırılmasını ihtiva etmektedir(Apak ve Yılmaz, 2009: 17-22).

Küresel krizin en üst seviyeye ulaştığı Kasım 2008 - Nisan 2009 döneminde politika faizlerinde toplam 7 puan indirimine gidilmiştir. Bu uygulama ile Türkiye enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde kriz sürecinde en yüksek oranda politika faizi indirimine giden ülke olmuştur(TCMB, 2009: 5).

Küresel krizin etkisiyle finans piyasalarındaki sorunların neden olduğu belirsizlikler yurt içi kredi piyasasını olumsuz yönde etkileyerek kredi hacminde 2008 yılı sonu ve 2009 yılı ilk çeyreğinde düşüşe neden olmuştur(TCMB, 2009: 25).

Krizle mücadele edilebilmesi için genişleyici maliye politikaları kullanma zorunluluğu nedeniyle finansman ihtiyacında meydana gelen artışlar 2008 yılında borç stokunda artışlara neden olmuştur. 2009 yılına gelindiğinde risk algısındaki ve en önemlisi beklentilerdeki gelişmelerin kötüye gitmesi nedeniyle sermaye girişlerindeki azalma likidite sorununu daha da alevlendirmiştir. Bu nedenle borç stokunda azalma meydana gelmiştir. Dış borç stokundaki azalmalara karşın Kısa vadeli dış borç / Toplam dış borç oranında kısmi bir artış yaşanmıştır. Genişleyici maliye politikalarını kullanma zorunluluğu kamuya ek bir yük getirmiş ve kamu borç stoğunda artışlara neden olmuştur. Dünya çapındaki talep azalması ve finansman temin güçlüğü özel sektör aktivitelerinin ötelenmesine sebep olarak finansman ihtiyacının ertelenmesine neden olmuştur.

2009 yılında Dünya konjonktüründen kaynaklı döviz kurlarındaki aşırı oynaklık ve maliyet belirsizlikleri nedeniyle ihracatta oluşan talep azalması Toplam Dış Borç Servisi/İhracat oranında artış meydana getirmiştir(TOBB, 2009:15-16).

2010 yılına gelindiğinde küresel boyuttaki toparlanma ile özel sektör borçlarının toplam dış borçlar içerisindeki payı artış göstermiş bu durum toplam dış borç stokunun artışına neden olmuştur. Bu olay bir yandan ekonominin kriz öncesine dönüş çabasını da göstermektedir. Özel sektör finans kaynağı bularak krizin etkilerini atmak istemektedir. Özel sektörün kısa vadeli borç oranının artmasında küresel sermayenin daha garantici davranarak güvenli limanlara gitmesinin etkisi büyüktür. 2009 yılının ikinci yarısında döviz kuru oynaklığının sona ermesi ve sermaye akımlarının normale dönmesi dış talebi artırmış ve ihracatı tetikleyerek 2010 yılı Toplam dış borç stoku/İhracat, Toplam dış borç servisi/İhracat oranlarında düşüşe neden olmuştur. Bu sürede kısa vadeli borçların payı artarken uzun vadeli borçların payında azalma görülmüştür(TOBB, 2010:122).

2010 yılında küresel boyuttaki toparlanmanın etkisiyle(sermaye akımlarındaki tedirginliğin ortadan kalkması ile), dış borç stokundaki artışlar 2011 yılında da devam etmiştir. Kısa vadeli dış borç/Toplam dış borç oranında artış yaşanmaya devam etmiş kısa vadeli dış borçların payı uzun vadeli dış borçlara göre artış göstermiştir. 2011 yılında bir önceki yıla göre ihracatta artış kaydedilmesi Toplam dış borç stoku/İhracat oranında ve Toplam dış borç servisi/İhracat oranında düşüşe neden olmuştur. 2011 yılında kamu kesiminin dış borçlardaki payında düşüş yaşanmaya devam etmiştir (TOBB, 2011:67).

2012 yılında dış borç stoku artmaya devam etmiştir. Kısa vadeli dış borç/Toplam dış borç oranındaki artış 2012 yılında da hız kesmeden devam etmiş aynı zamanda kısa vadeli borç oranındaki artış uzun vadeli borç oranındaki artıştan daha fazla olmuştur. Dış borçlarda özel sektörün payı kamu kesimine göre daha fazladır. 2012 yılının ihracat rakamlarında artışın yaşandığı bir yıl olması nedeniyle Toplam dış borç servisi/İhracat ve Toplam dış borç stoku/İhracat oranlarında azalış kaydedilmiştir. Bu dönemde özel sektörün dolarizasyonu, onun kur değişimlerine karşı duyarlı hale gelmesine neden olmaktadır. Gelişmiş ülkelerin ekonomilerini canlandırmak için uyguladıkları genişleyici maliye politikaları gelişmekte olan ülkelere likidite akışının artmasını sağlamış ve bu ülkelerin ekonomilerinin daha çok dışa bağımlı hale gelmesine neden olmuştur(TOBB, 2012:152).

2009 yılında bir miktar azalan dış borçlar 2010 yılından itibaren artmaya başlayarak 2013 yılında da artış olarak kendini göstermiştir. Bu yılda yine aynı Kısa vadeli dış borç/ Toplam dış borç oranında artış görülmüştür. Özel sektörün dış borç oranındaki artış kamu kesimi dış borç oranına göre daha yüksektir. Kamu

kesiminin dış borç içerisindeki payında bir önceki yıla göre düşüş yaşanırken özel sektörün payında ve ihracatta artış kaydedilmiştir. Bu yıl Türkiye'nin IMF'ye borcunun son taksitinin ödendiği yıl olmuştur. 2013 yılında da Dış borç stoku/GSYİH oranında artış geçen yıllarda olduğu gibi devam etmiştir(TOBB, 2013:117-149).

2014 yılına gelindiğinde dış borç stokunda artış devam etmiş özel sektör borçlanmasının yarısından fazlası bankalar tarafından yapılmıştır. Bu dönemde kamu borçlanması çok az miktarda yapılmış daha çok dış borç geri ödemesine ağırlık verilmiştir. Bu yüzden Toplam dış borç servisi/İhracat oranında düşüş yaşanmıştır. Bu oranda düşüş yaşanmasının sebebi ise 2014 yılındaki ihracat artışından kaynaklanmaktadır. Ancak yatırımları dış borçların finanse etmesinden dolayı Dış borç stoku / GSYİH oranında bir düşüş yaşanmamıştır. 2014 yılında özellikle kısa vadeli dış borçlardaki artışta yavaşlama görülmüş ve toplam dış borç stoku içindeki kısa vadeli borçların payı azalmıştır(TOBB, 2014:66-148).

2015 yılında kamu kesiminin dış borç stoku içerisindeki payında azalış devam ederken özel sektörün payında yine artış gözlenmiştir. Yine özel sektör borçlanmasında kısa vadeli borçlarda da düşüş yaşanırken uzun vadeli borçlanmada artış gözlenmiştir. Bu borçlanmada yine bankaların payı yüksektir. Kamu kesimi dış borçlanmasında azalma görülmesine karşın bu durumun kurlardaki yükseliş nedeniyle borç stokuna yansımaları olumlu olmamıştır. 2015 yılı ihracat rakamlarındaki düşüş nedeniyle Toplam dış borç stoku/İhracat ve Toplam dış borç servisi/İhracat rasyolarında artış görülmüştür(TOBB, 2015:156).

2016 yılına gelindiğinde ise toplam dış borçlarda artış gözlenmekle birlikte bu değerlerin içerisinde özel sektör borçlarının payı kamu dış borçlarının payına göre daha büyük olmuştur. Kısa vadeli borçlarda en büyük pay bankalara aittir. Toplam dış borç servisi/İhracat rasyosunda 2016 yılında bir önceki yıla göre daha fazla artış gözlenmektedir. Bu artışta ihracatın gerilemesi etkili olmuştur. Dış borç stoku/GSYİH verisindeki artışta ise büyüme rakamlarındaki düşüş ile birlikte dış borç stoğundaki artış etkili olmuştur(TOBB, 2016:157).

5.TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ: 1970-2017 DÖNEMİ EKONOMETRİK UYGULAMA

Ekonomik büyüme modelleri içerisinde bulunan "Borçla Büyüme Modeli" dünyada bir çok ülkede denenmiş ve sonuçları farklılık arz etmiştir. Çalışmamızda ülkemizde dış borç kullanımının etkilerinin modeldeki veriler doğrultusunda elde edilen sonuçlara göre değerlendirmesi yapılacaktır.

5.1. İlgili Literatür Araştırması

Wijeweera ve diğerleri, (2005) Sri Lanka'nın 1952-2002 yıllarındaki senelik bazlı verileriyle dış borcun iktisadi büyümedeki etkisini araştırmışlardır. Gayri Safi Milli Hasıla bağımlı değişken olarak; bağımsız değişkenler olarak, sabit sermaye oluşumu, popülasyon, eğitim harcamaları ve dış borç servisi kullanılmıştır. Yapılan uzun dönem ve kısa dönem analizler neticesinde Sri Lanka'da dış borçlar ile iktisadi büyüme arasında istatistiki açıdan anlamı olmayan ve olumsuz bir ilişki bulunmuştur(Wijeweera vd., 2005: 16).

Were, (2001) Kenya'nın 1970-1995 yıllarını kapsayan ve dış borcunun iktisadi büyümesine etkisiyle ilgili inceleme yapmıştır. Modelin değişkenleri ise GSYİH, Büyüme hızı, Dış borç stoku/GSYİH, Bütçe açığı/GSYİH, Enflasyon oranı, Kamu yatırımları, Borç servisi/İhracat, Özel kesim yatırımları/ GSYİH ve beşeri sermayedeki gelişmelerdir. Were, dış borcun iktisadi büyüme üzerindeki etkisini olumsuz bulmuştur. Bu nedenle Kenya'nın borçlarının aşırı düzeyde olduğunu savunmuştur(Were, 2001: 17-18).

Hansen, (2001) İçlerinde ülkemizde olduğu gelişme aşamasındaki 50 devletin 1974-1993 yıllarına ait sene bazındaki verileriyle dış borcun iktisadi büyüme üzerindeki etkisiyle ilgili bir çalışma yapmıştır. Gayri safi yurt içi hasıla'daki artış hızı analizin bağımlı değişkeni olarak kullanılmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları/Gayri safi yurt içi hasıla, Bütçe fazlası, Enflasyon, Dışa Açıklık, Yardımlar/Gayri safi yurt içi hasıla, borç servisi/İhracat ve Dış borç/Gayri safi yurt içi hasıla bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. İnceleme neticesinde dış borç ile iktisadi büyüme arasında "Borç Fazlası Teorisi" yaklaşımıyla ileri sürülen olumsuz bir ilişki bulunmuştur(Hansen, 2001; 23-24).

Glasberg ve Ward, (1993) EKK metodu vasıtasıyla dış borçlar ile iktisadi büyüme ilişkisini inceleyen bir çalışma yapmışlardır. Çalışma gelişme aşamasındaki 43 ülkeyi ve 1973-1985 tarihlerindeki Gayri safi yurt içi hasıla, Dış borç stoku(İmtiyazlı krediler ve imtiyazsız krediler), dış borç servisi, ticari yapıdaki farklılıklar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı verilerini kapsamaktadır. 1960-1970 tarihlerinde borç servisi yüksek devletler daha fazla büyüme artışı elde etmelerine karşın 1973-1985 tarihlerinde dış borçların iktisadi büyümedeki etkisinin olumsuz olduğu neticesine varılmıştır(Glasberg ve Ward, 1993: 719).

Ulusoy ve Küçükale, (1996) 1972-1994 yıllarına ait verilerle Türkiye'nin dış borç stoku ile iktisadi büyüme ilişkisini araştırmışlardır. Gayri safi yurt içi hasıla bağımlı değişken, Toplam dış borç stoku ise bağımsız değişkendir. Analize göre Türkiye'nin dış borçlarının ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır(Ulusoy ve Küçükale, 1996: 23-24).

Javed ve Şahinöz, (2005) çalışmalarında Türkiye ekonomisine ait 1983-2002 tarihlerindeki verilerle dış borç stokunun yatırımlar, ihracat ve büyümeye yaptığı etkiyi araştırmışlardır. Yaptıkları regresyon analizine göre dış borç stoku artışı yatırımları olumsuz ihracatı olumlu yönde etkilemektedir. Çalışmada dış borcun iktisadi büyümeye etkisi olumlu ve anlamsız çıkmıştır. Bu nedenle dış borçların iktisadi büyümede bir etkisinin olmadığına karar vermişlerdir(Javed ve Şahinöz, 2005: 366).

Paudel, (2006) 1970-2003 yıllık verileri kullanarak Nepal'in dış borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Dış borçlanma, ithalat+ihracat ve iş gücü bağımsız değişkenler, Gayri safi yurt içi hasıla bağımlı değişkendir. Çalışmasında iktisadi büyüme ve dış borç ilişkisinin anlamsız olduğu, iktisadi büyüme ve dış ticaret ilişkisinin olumlu ve anlamlı olduğu, iş gücü(iktisadi faaliyete katılan) ve iktisadi büyüme ilişkisinin olumsuz ve anlamlı olduğunu tespit etmiştir(Paudel, 2006: 136).

Geiger, (1990) 1997-1986 dönemleri arasında güney Amerika'daki 9 ülke üzerinde yaptığı çalışmada dış borç yükü ile iktisadi büyümenin arasındaki ilişkinin ters yönlü olduğu bulmuştur(Geiger, 1990: 193).

Rockerbie, (1994) az gelişmiş 13 ülkenin dış borcu ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1965-1990 dönemi verileri ile tahminlemiştir. Yapılan tahminleme 1982 borç krizinin 13 azgelişmiş ülkenin kamu yatırımlarının azalışı üzerinde anlamlı bir etki oluşturduğu görülmüştür. Az gelişmiş ülkelerdeki net sermaye

akışındaki etkin azalmanın iktisadi büyüklük üzerinde negatif bir etki yarattığını tespit etmiştir(Rockerbie, 1994: 737).

Cohen, (1996) 1980'lerde Afrika'da dış borç ve iktisadi büyüme ilişkisini araştıran bir çalışma yapılmıştır. 1973-1992 tarihlerindeki kişi başı gayri safi milli hasıla, popülasyon, okullaşma oranı, tasarruf, dış ticaret ve Borç/Gayri safi milli hasıla verileriyle regresyon analizi yapmış ve iktisadi büyümeyinin düşmesinde borç verisinin etkisinin olduğunu tespit etmiştir(Cohen, 1996: 39).

Fosu, (1996) 1970-1986 dönemlerini kapsayan sahra ülkeleri için yaptığı çalışmada dış borç fazlası teorisinden daha da önemli olarak dış borç servisinin direkt yatırımların düşmesine neden olarak ekonomik büyümeyi azalttığı sonucuna varmıştır(Fosu, 1996: 116-117).

Karagöl, (2002) çalışmasında Türkiye'deki borç servisi ve uzun dönem sermaye girişlerinin ekonomik büyümeye etkisini 1960-1996 yılları arasında ele alarak incelemiştir. Eşanlı denklem tahmin metodunu kullandığı çalışmada dış borç servisinin ekonomik büyümeye doğrudan etkisini negatif bulmuştur. Ancak dış borcun ekonomik büyümeye endirekt pozitif etkilerinin doğrudan etkisinden büyük olduğu sonucuna ulaşmıştır(Karagöl, 2002: 63-64).

İpek ve Yaşar, (2008) Türkiye'de dış borçlanma ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında eşbütünleşme ve nedensellik testini kullanmışlardır. Bu çalışmada ampirik sonuçlar Türkiye'nin dış borçları ile iktisadi büyümesi arasında kısa ve uzun dönemde çift taraflı nedenselliğin olduğunu söylemektedir. Uzun dönemdeki dış borç ile iktisadi büyüme ilişkisinin yönü negatif bulunmuştur(İpek ve Yaşar, 2008: 22).

Bilginoğlu ve Aysu, (2008) 1968-2005 yılları arasında Türkiye ekonomisine ait yıllık verileri kullanarak yapmış oldukları çalışmalarında dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında olumsuz yönde bir etkileşim olduğunu bulmuşlardır(Bilginoğlu ve Aysu, 2008: 20).

5.2. Dış Borçların Ekonomik Büyümeye Etkisinde Kullanılan Değişkenlerin Belirlenmesi

Bu çalışmada ekonomik büyüme ile dış borç arasındaki ilişkiyi sorgulamak için Reel GSYİH (2010), özel sektör uzun dönem dış borç stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stoku değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan özel sektör uzun dönem dış borç

stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stoku verileri Dünya Bankası - Dünya Kalkınma Göstergeleri veri tabanından nominal değerler olarak alınmış ve yine aynı veri tabanından alınan 2010 baz yıllık ABD GSYİH deflatörü ile deflate edilmiştir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenler reel değerlerdir. Verilerin tümü Dünya Bankası - Dünya Kalkınma Göstergeleri² veri tabanından alınmıştır.

5.3. Yöntem

Çalışma ilk olarak kullanılan değişkenlerin durağanlığını sorgulamak için ADF birim kök testi yapılmıştır. Yapılan test sonucunda tüm değişkenlerin birinci farkları alındığında durağan oldukları tesbit edilmiş ve serilerin birinci farkları alınmıştır. İktisadi değişkenler arasındaki ilişkinin varlığı ve yönü sorgulanmak istendiğinde Granger nedensellik testi(1969) kullanılmaktadır. Çalışmada ekonomik büyümeyi temsil eden Reel GSYİH (2010) ile dış borcu temsil eden diğer değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin olup olmadığını belirlemek ve eğer varsa nedenselliğin yönünü tesbit etmek için Granger nedensellik testi yapılmıştır. Granger nedensellik testi değişkenlere 2'li gruplar halinde uygulanmıştır.

5.4. Kullanılan Veri Seti

Tablo 6. Kullanılan Veri Seti

DEĞİŞKEN ADI	AÇIKLAMA	KAYNAK
Y_1	Reel GSYİH (Baz yıl 2010)	Dünya Bankası WDI veri tabanı
X_1	Özel Sektör Uzun Dönem Dış Borç Stoku	Dünya Bankası WDI veri tabanı
X_2	Kamu Kesimi Uzun Dönem Dış Borç Stoku	Dünya Bankası WDI veri tabanı
X_3	Kısa Dönem Dış Borç Stoku	Dünya Bankası WDI veri tabanı
X_4	Toplam Dış Borç Stoku	Dünya Bankası WDI veri tabanı

² <https://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators>

Tablo 6'da belirtilen Y_1 değişkeni, 2010 baz yıllı Reel GSYİH'yı ifade etmekte X_1 , X_2 , X_3 , X_4 değişkenleri ise sırasıyla özel sektör uzun dönem dış borç stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stokunu ifade etmektedir. Dünya Bankası veri tabanı sitesinde yer alan “Dünya Kalkınma Göstergeleri (WDI)” veri tabanından elde edilen değişkenlere ADF birim kök testi uygulanmış ardından ikili gruplar halinde Granger nedensellik testi yapılmıştır.

5.5. Araştırma Modeli

Yabancı ve yerli literatürde ekonomik büyüme dış borç ilişkisini sorgulayan birçok çalışma olmasına rağmen genel itibariyle genel makroekonomik göstergeler kullanılarak toplam borç stoku ile ekonomik büyüme ilişkisine odaklanılarak yapılan çalışmalar çoğunluktadır. Bu çalışmada literatürdeki genel eğilimden biraz farklı olarak dış borç çeşitleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki sorgulanmaya çalışılmıştır. Çalışmada 1970 ila 2017 yılları arasında yıllık veriler kullanılarak ekonomik büyümeyi temsil eden Reel GSYİH(2010) ile dış borçları temsil eden özel sektör uzun dönem dış borç stoku, kamu kesimi uzun dönem dış borç stoku, kısa dönem dış borç stoku ve toplam dış borç stoku arasındaki ilişkiler Granger nedensellik analizi kullanılarak incelenmiştir.

Bu veriler kullanılarak aşağıdaki model oluşturulmuştur.

$$Y_{1t} = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 X_{4t} + u_t$$

Y_1 = Reel GSYİH

X_1 = Özel Sektör Uzun Dönem Dış Borç Stoku

X_2 = Kamu Kesimi Uzun Dönem Dış Borç Stoku

X_3 = Kısa Dönem Dış Borç Stoku

X_4 = Toplam Dış Borç Stoku

5.6. Birim Kök Testi

Bir zaman serisinin durağan olabilmesi ortalaması ile varyansının zaman içinde değişmemesine bağlı olurken iki dönem arasındaki kovaryansının ise kovaryansın hesaplandığı döneme bağlı olmayarak sadece iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olması gerekmektedir(Gujarati, 1999: 713). Durağanlık sağlanamayan

zaman serileri ile tahmin edilmiş modellerde sahte regresyon sorunuyla karşılaşılır ve elde edilen sonuçlarda gerçek bir ilişki bulunamaz(Granger ve Newbold, 1973: 112). Bunun sonucunda standart olarak uygulanan t ve F testlerine güvenilmez(Yıldırta, 2011: 244). Bir zaman serisi durağan ise ortalaması, varyansı ve covaryansı tüm zamanlarda sabittir(Gujarati, 2005: 718).

Genişletilmiş Dickey-Fuller testinde sınanacak hipotezler ve hesaplanan test istatistiğini karşılaştırmak için kullanılacak kritik değerler Dickey-Fuller testinde kullanılanlar ile aynıdır. Çalışmada birim kök testi için Genişletilmiş Dickey-Fuller(ADF) Testi kullanılmıştır(Özer, 2014: 83).

Birim kök testi ile serilerin kaçınıcı dereceden durağan olduklarını tespit etmek gerekmektedir. Test sonucunda seriler aynı dereceden durağan çıkıyorsa ilişki gerçektir. Zaman serilerinin durağanlığının test edilmesi için literatürde kullanılan en yaygın test Genişletilmiş Dickey-Fuller(ADF) Birim kök testidir.

$$\mathbf{Y}_t = \mathbf{Y}_{t-1} + \mathbf{u}_t \quad (1)$$

Bu tarz bir hata terimi beyaz gürültü(ortalaması sıfır, normal dağılan, otokorelasyon içermeyen rastsal terim) olarak isimlendirilir(Yıldırta, 2011: 245). Bu durumda;

ADF testini açıklamada aşağıdaki denklem kullanılabilir(Gujarati, 2005: 718):

$$\mathbf{Y}_t = \mathbf{pY}_{t-1} + \mathbf{u}_t \quad (2)$$

Burada \mathbf{u}_t stokastik hata terimidir. Bu sürece, birinci dereceden otoregresif AR(1) modeli denir. Bu regresyon modelinde \mathbf{p} katsayısı bire eşit($\mathbf{p}=1$) bulunursa birim kök sorunu ortaya çıkar. Böylece geçmiş dönemin içerdiği şoklar bir sonraki döneme aktarılır ve şoklar kalıcı hale gelir(Tarı, 2008: 394).

$H_0: |p| = 1$ ise; Seri Durağan DEĞİLDİR.

$H_1: |p| < 1$ ise; Seri DURAĞANDIR.

$H_1: |p| > 1$ ise; Seri Durağan DEĞİLDİR.

Yıldırta, (2011) beyaz gürültü içeren hata serisi şu şekilde yazılabilir;

$$\Delta \mathbf{Y}_t = (\mathbf{p}-1)\mathbf{Y}_{t-1} + \mathbf{u}_t$$

$(\mathbf{p}-1) = \delta$ olursa,

$$\Delta \mathbf{Y}_t = \delta \mathbf{Y}_{t-1} + \mathbf{u}_t \text{ olur.}$$

Yıldırta, (2011) Dickey Fuller Testi'nde aşağıdaki denklemler kullanılır;

Sabit ve trendsiz

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

Sabit terimli

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (4)$$

Sabit ve trendli

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 t + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (5)$$

t: Trend, Δ : Farkı ifade eder.

5.6.1. Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök (ADF) Testi

Bu yöntemde bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri bağımsız değişken olarak modele eklenmiştir. Burada gecikmeli değişkenin gecikme derecesi Akaike ve Schwarz kriterleri ile sağlanır. Modelde m; optimum gecikme uzunluğudur. AIC veya SIC kriterlerinin en küçük olduğu değer olarak bilinir. Modelin denklemini şu şekildedir (Gujarati, 2005: 720):

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (6)$$

ADF Testinin hipotezleri şöyledir.

H_0 : Birim Kök Vardır.

H_1 : Birim Kök Yoktur.

5.7. Granger Nedensellik Testi

X ve Y iki zaman serisi olsun. Basit nedensel model;

$$X_t = \sum_{j=1}^m a_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m b_j Y_{t-j} + \xi_t \quad (7)$$

$$Y_t = \sum_{j=1}^m c_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^m d_j Y_{t-j} + \eta_t \quad (8)$$

ϵ_t , η_t iki ilişkili olmayan beyaz gürültü dizisi olarak alınır, yani, $E[\epsilon_t, \epsilon_s] = 0 = E[\eta_t, \eta_s]$, $s \neq t$ ve $E[\epsilon_t, \epsilon_s] = 0$. Denklem 7 ve 8'de m , sonsuza eşit olabilir. Ancak, uygulamada mevcut veriler sınırlı olduğundan m , verilen zaman serilerinden daha sınırlı ve kısa kabul edilecektir.

$b_j \neq 0$ ise, Y_t, X_t 'in NEDENİDİR. Aynı şekilde;

$c_j \neq 0$ ise, X_t, Y_t 'in NEDENİDİR.

Bu durumların her ikisi de olur ise, X_t ve Y_t arasında geri bildirim ilişkisi olduğu söylenir. Bu durum **ÇİFT YÖNLÜ NEDENSELLİK** ilişkisi olduğunu gösterir.

Eğer;

$b_j = 0$ ise, Y_t, X_t 'in NEDENİ DEĞİLDİR. Aynı şekilde;

$c_j = 0$ ise, X_t, Y_t 'in NEDENİ DEĞİLDİR(Granger, 1969: 431).

5.8. Bulgular ve Yorumlar

Zaman serisi modellerinde stokastik sürecin zamana bağlı olarak değişip değişmediğinin bilinmesi gerekmektedir. Stokastik sürecin niteliği zaman boyunca değişiyorsa yani seri durağan değilse otokorelasyonlar önemli ölçüde sıfırdan sapar veya gecikmeler arttıkça sıfırdan uzaklaşır ya da sahte regresyon ortaya çıkar(Kutlar, 2009: 262). Bu bölümde bütün değişkenlere durağan olmayan zaman serilerinde karşılaşılan sahte regresyon durumunun önlenmesi ve serilerin durağanlık mertebelerinin tespit edilmesi amacıyla birim kök testi uygulanmıştır. Test sonuçları Tablo7'de gösterilmiştir.

Tablo 7. ADF Birim Kök Test Sonuçları Düzey ve I. Fark Değerleri

		X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	Y ₁
Sabit	t İstatistiği	1.7469	-0.3677	0.2213	2.6675	4.8158
	Prob Değeri	0.9996	0.9062	0.9712	1.0000	1.0000
Sabit ve Trendli	t İstatistiği	-0.5003	-2.6505	-1.5499	-0.6015	1.5372
	Prob Değeri	0.9800	0.2611	0.7975	0.9743	1.0000
Sabit ve Trensiz	t İstatistiği	2.5253	2.8519	1.2768	5.3368	8.5531
	Prob Değeri	0.9967	0.9986	0.9468	1.0000	1.0000
		d(X ₁)	d(X ₂)	d(X ₃)	d(X ₄)	d(Y ₁)
Sabit	t İstatistiği	-4.1994	-5.9098	-5.9819	-4.9586	-4.2252
	Prob Değeri	0.0018	0.0000	0.0000	0.0002	0.0016
Sabit ve Trendli	t İstatistiği	-5.2572	-5.8344	-6.1179	-5.8113	-5.8119
	Prob Değeri	0.0005	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001
Sabit ve Trensiz	t İstatistiği	-3.5600	-4.6483	-5.7306	-3.6634	-1.4119
	Prob Değeri	0.0007	0.0000	0.0000	0.0005	0.1450

Analizde kullanılan değişkenlerin gecikme uzunlukları ikili gruplar halinde tespit edilmiştir³. ADF testi gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriterine göre belirlenmiştir. Değişkenlerimiz ADF test sonuçlarına göre düzeyde durağan değildir. Çünkü hesaplanan test istatistiği kritik değerden mutlak değerce küçük olduğundan (H₀ hipotezi kabul edilmekte) ve olasılık değeri 0.05'ten büyük olduğundan serinin durağan olmadığına karar verilmektedir.

Dolayısıyla değişkenlerin birinci farkları alınmıştır. Birinci farklar alındıktan sonraki değerler incelendiğinde test istatistiği kritik değerden mutlak değerce büyük ve prob değeri de 0.05'den küçük olduğundan ADF testine göre serilerin birinci farkta durağan olduğuna karar verilmiştir.

³ EK-1

ADF birim kök test sonuçlarında bütün değişkenlerinin birinci farkları alındığında durağan hale geldikleri görülmüştür. Dolayısıyla çalışmamızın bundan sonraki bölümünde değişkenlerin birinci farkları kullanılacaktır.

5.9. Granger Nedensellik Test Sonuçları

Çalışmamızın bu bölümünde ekonomik büyümeyi temsil eden 2010 baz yıllık Reel GSYİH ile uzun dönem özel sektör dış borç stoku, uzun dönem kamu dış borç stoku, kısa vadeli toplam dış borç stoku arası nedenselliğin yönünün belirlenmesi amacıyla ayrı ayrı Granger nedensellik testi yapılmıştır. Nedensellik testlerinden elde edilen sonuçlar ve bu sonuçlara yönelik değerlendirmeler aşağıda verilmiştir.

Tablo 8. Reel GSYİH – Uzun Dönem Özel Sektör Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları

		f İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	
DX_1	\Rightarrow	DY_1	5.16436	0.0044
DY_1	\Rightarrow	DX_1	3.13288	0.0370

Uzun dönem özel sektör dış borç stoku(X_1) ve Reel GSYİH(Y_1) değişkenleri kullanılarak yapılan Granger nedensellik analizi sonucunda uzun dönem özel sektör dış borç stoku(X_1) ile Reel GSYİH(Y_1) arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla uzun dönem özel sektör dış borç stokundaki artış Reel GSYİH'ı arttırmakta yani ekonomik büyümeyi sağlamakta diğer taraftan Reel GSYİH'daki yani ekonomik büyümedeki artışın ise uzun dönem özel sektör dış borç stokunun artmasına neden olduğu görülmektedir.

Bu tespit sonucunda 1970-2017 döneminde dış borç stoğunun artmasında ağırlıklı olarak özel sektörün etkili olduğu ve Türkiye ekonomisi için potansiyel sorun yaratabilecek borçlanma türünün uzun dönem özel sektör dış borç yükünden kaynaklandığı söylenebilir.

Gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında genç nüfusu ve talep koşulları nedeni ile ekonomik büyüme anlamında oldukça dinamik olan Türkiye ekonomisi özel sektör yatırımlarını finanse etmek için dış borçlanma yoluna başvurmuştur. Bununda temel sebebi iç finansman kaynaklarının yetersizliğidir. Ülkemizde tasarruf oranının düşük olması net yatırım ve büyüme gayreti içinde olan özel sektörün dış finansman kaynaklarına başvurmasına neden olmaktadır.

Tablo 9. Reel GSYİH – Uzun Dönem Kamu Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları

		f İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	
DX_2	\Rightarrow	DY_1	0.19426	0.8242
DY_1	\Rightarrow	DX_2	3.38118	0.0440

Uzun dönem kamu dış borç stoku(X_2) ile Reel GSYİH(Y_1) arasında Reel GSYİH'dan uzun dönem kamu borç stokuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır(f istatistiği 3.5 ten büyük ve olasılık değeri 0.05'den küçük). Reel GSYİH, uzun dönem kamu dış borç stokunun nedenidir. Granger nedensellik testinden elde edilen sonuca göre Reel GSYİH arttığında uzun vadeli kamu dış borç stokunda arttığı söylenebilir. Dolayısıyla uzun dönem kamu dış borç stoku Reel GSYİH'yı veya diğer bir deyişle ekonomik büyümeyi arttırıyor diyemeyiz. Tam tersi Reel GSYİH veya ekonomik büyüme uzun dönem kamu dış borç stokunu attırıyor denilebilir. Yani ekonomik büyüme uzun dönem kamu dış borç yükünü arttırmaktadır.

Tablo 10. Reel GSYİH – Kısa Vadeli Toplam Borç Stoku Nedensellik Sonuçları

		f İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	
DX_3	\Rightarrow	DY_1	0.46082	0.7639
DY_1	\Rightarrow	DX_3	3.73842	0.0126

Kısa vadeli toplam dış borç stoku(X_3) ile Reel GSYİH arasında Reel GSYİH(Y_1)'dan kısa dönem dış borç stokuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır(f istatistiği 3.5 ten büyük ve olasılık değeri 0.05'den küçük). Reel GSYİH, kısa vadeli toplam dış borç stokunun nedenidir. Granger nedensellik testinden elde edilen sonuca göre Reel GSYİH arttığında kısa vadeli toplam dış borç stokunda arttığı söylenebilir. Dolayısıyla kısa vadeli toplam dış borç stoku, Reel GSYİH'yı veya diğer bir deyişle ekonomik büyümeyi arttırıyor diyemeyiz. Tam tersi Reel GSYİH veya diğer bir deyişle ekonomik büyüme, kısa vadeli toplam dış borç stokunu attırıyor denilebilir. Yani ekonomik büyüme kısa vadeli toplam borç yükünü arttırmaktadır.

Tablo 11. Reel GSYİH – Toplam Dış Borç Stoku Nedensellik Sonuçları

		f İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	
DX_4	\Rightarrow	DY_1	1.68739	0.1979
DY_1	\Rightarrow	DX_4	11.9017	0.0000

Toplam dış borç stoku(X_4) ile Reel GSYİH arasında Reel GSYİH(Y_1)'dan toplam dış borç stokuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır(f istatistiği 3.5 ten büyük ve olasılık değeri 0.05'den küçük). Reel GSYİH, toplam dış borç stokunun nedenidir. Granger nedensellik testinden elde edilen sonuca göre Reel GSYİH arttığında toplam dış borç stokunda arttığı söylenebilir. Dolayısıyla toplam dış borç stoku, Reel GSYİH'yı veya diğer bir deyişle ekonomik büyümeyi arttırıyor diyemeyiz. Tam tersi Reel GSYİH veya diğer bir deyişle ekonomik büyüme, toplam dış borç stokunu attırıyor denilebilir. Yani ekonomik büyüme toplam borç yükünü arttırmaktadır.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmamızda yapılan ilk Granger nedensellik analizi sonucuna göre uzun dönem özel sektör dış borç stoku ile Reel GSYİH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla uzun dönem özel sektör dış borç stoğundaki artış Reel GSYİH'yi arttırmakta yani ekonomik büyümeyi sağlamakta, diğer taraftan Reel GSYİH'daki yani ekonomik büyümedeki artışın uzun dönem özel sektör dış borç stokunun artmasına neden olduğu tespit edilmiştir.

Bu tespit sonucunda 1970-2017 döneminde uzun dönem dış borç stoğunun artmasında ağırlıklı olarak özel sektörün etkili olduğu ve Türkiye ekonomisi için potansiyel sorun yaratabilecek borç yükünün özel sektör borçlarından kaynaklandığı söylenebilir.

Gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında genç nüfusu ve talep koşulları nedeni ile ekonomik büyüme anlamında oldukça dinamik olan Türkiye ekonomisi özel sektör yatırımlarını finanse etmek için dış borçlanma yoluna başvurmaktadır.

Çalışmada yapılan ikinci nedensellik testinde Reel GSYİH, uzun dönem kamu dış borç stoğunun nedenidir şeklinde bir sonuç elde edilmiştir. Bu sonuca göre, Reel GSYİH arttığında uzun vadeli kamu dış borç stoğunda arttığı söylenebilir. Yani Türkiye ekonomisinin büyüdüğü dönemlerde uzun vadeli kamu dış borç yükü artmaktadır.

Çalışmadan elde edilen diğer bir bulguya göre Reel GSYİH, kısa vadeli toplam dış borç stoku ve toplam dış borç stoğunun nedenidir. Bu sonuca göre Reel GSYİH arttığında, kısa vadeli toplam dış borç stoku ve toplam dış borç stoğunda arttığı söylenebilir. Yani ekonomik büyüme hem kısa vadeli toplam borç yükünü hem de toplam borç stoğunu arttırmaktadır.

Çalışmada yapılan tüm analizler birlikte değerlendirildiğinde şöyle bir sonuca ulaşılmıştır. Ekonomik büyüme çabası içinde olan ülkemizde özel sektör, ekonomik büyümeyi sağlayabilmek için sabit sermaye yatırımı yapmaya çalışmakta bu yatırımlarını da ülkemizde yeterli tasarruf dolayısıyla iç finansman imkânı bulamadığı için dış kaynaklardan finanse etmektedir. Bunun neticesinde ekonomik büyüme olduğu dönemlerde uzun vadeli özel sektör borç stoku artmaktadır veya uzun vadeli özel sektör borç stoku arttığında ekonomik büyüme olmaktadır. Zincirleme bir süreç olarak da ülkemizde ekonomik büyümenin yaşandığı

dönemlerde uzun dönem kamu borç stoku, kısa vadeli toplam borç yükü ve toplam dış borç yükü ekonomik büyümeden kaynaklı olarak artmaktadır.

İşlerin iyi gittiği (borçların döndürülebildiği dönemlerde), dünya konjonktüründe dış finansman kaynaklarına ulaşmanın mümkün olduğu veya borçlanma maliyetinin uygun olduğu (ucuz para) dönemlerde bu durum, önemli bir olumsuzluk olarak karşımıza çıkmasa da dış finansmana ulaşmada zorlukların olduğu dönemlerde, Türkiye ekonomisi için oldukça sıkıntılı süreçlerin yaşanmasına sebep olabilmektedir.

Bu anlamda ilk çözüm önerimiz ülkemizde tasarrufların arttırılmasına yönelik politikalar uygulanmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerde gelir seviyesi ile ilişkili olarak tüketim eğilimi yüksek tasarruf eğilimi ise düşüktür. Mevcut tasarruflar ise verimli bir şekilde kullanılamamaktadır. Dolayısıyla devlet gönüllü tasarrufları özendirerek ve bunları yatırımlara yönelterek kurumsal yapının oluşmasını sağlayacak politikalar üretmelidir.

Bilindiği gibi yüksek enflasyon tasarruf oranının düşmesine neden olmaktadır. Bu anlamda fiyat istikrarı birçok makroekonomik değişkende bozulmaya neden olduğu gibi dış borç yükünün artmasında neden olmaktadır. Bu durumda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi politikasının sıkı şekilde uygulaması önem arz etmektedir.

Diğer bir çözüm önerimiz ekonomik büyümenin esasen üretim artışı olması hesabıyla üretim faktörlerinin maliyetlerinin kontrol edilmesine yönelik politikaların geliştirilmesidir. Üretim girdilerinin yüksek maliyetleri, ekonomik büyüme için yapılan dış borçlanmanın önemli nedeni olduğu bilinmektedir. Bunun içinde üretimde kullanılan makine, teçhizat, enerji, aramamül, hammadde fiyatları gibi tüm üretim girdilerinin maliyetlerinin makul düzeyde olması önemlidir. Bunun dışında ekonomik büyümeyi destekleyen en sağlıklı dış finansman kaynağının doğrudan yabancı yatırım olduğu aşikârdır. Doğrudan yabancı yatırımların dış finansman kaynağı olmasının yanında teknoloji transferi ve yönetim bilgisi transfer etme anlamında da önemli olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırım çekebilmek tüm ekonomiler için olduğu gibi ülkemiz içinde oldukça önem arz etmektedir. Ayrıca katma değeri yüksek ürünlerin üretilebilmesi diğer önemli bir faktördür. Stratejik dış ticaret politikası gerekleri doğrultusunda belirli sektörlerde uzmanlaşarak bunların ihracatını arttırmak diğer bir çözüm önerisi olarak sunulabilir. Son yıllarda enerji üretimi anlamında alternatif enerji kaynaklarına (güneş, rüzgâr,

nükleer enerji) yatırım yapılması, savunma sanayi gibi stratejik dış ticaret politikası anlamında önemli olabilecek sektörlerdeki üretim ve ihracat artışı ülkemiz ekonomisi için olumlu gelişmeler olarak algılanmaktadır.

KAYNAKÇA

- Abit, K. (1999). Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borç Sorunu: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Acar, O. Türkiye’de Dış Ticaret ve Dış Ticaretin Finansmanı Durum Değerlendirmesi. (2009). Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı. http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271243520r1334.Dis_Ticaretin_Finansmani_Raporu.pdf. İnternet adresinden 05 Temmuz 2017’de alınmıştır.
- Açba, S. (1989a). Türkiye’de Cumhuriyet Döneminde Dış Borçlanma. **İktisat ve Maliye Dergisi**. Sayı: 5, Cilt: 36, 191-201.
- Açba, S. (1991). **Devlet Borçlanması**. Ankara: Adım Yayıncılık.
- Açba, S.(1995). **Devlet Borçlanması**. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını.
- Adıyaman, A. T. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. **Sayıştay Dergisi**. Sayı: 62, 21-45.
- Ajayı, I. ve Khan, M. (2000). External Debt and Capital Flight in Sub-Saharan Africa. IMF Publications. <http://www.imf.org/external/pubs/nft/2000/extdebt/>, internet adresinden 10 Mayıs 2017 'de alınmıştır.
- Akdiş, M. (2003). Türkiye'nin Borç Gelişimi Sorunlar Öneriler. **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**. Sayı: 30, 62-76.
- Akdoğan, A.(2003). **Kamu Maliyesi**. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aklan, N.A. (2002). Dış Borçlanma Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi Midir? **Dış Ticaret Müsteşarlığı Dış Ticaret Dergisi**. Cilt: 7, Sayı: 25, 1-19.
- Aksoy, Ş. (1998). **Kamu Maliyesi**. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Aktan, O. (1998). **Türkiye Ekonomisi: Sektörel Analiz**. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Aktürk İ. (1987). Dış Borçların Gelişimi ve Ortaya Çıkan Sonuçlar, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme. **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**. Sayı: 11, 54.
- Alkin, E. (1978). **Uluslararası Ekonomik İlişkiler**. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Apak, S. (1995). **Uluslararası Bankacılık-Finansal Sistemler**. İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

- Apak, S. ve Yılmaz, G. (2009). Türkiye’de Kriz Doneminde Açıklanan Ekonomik Onlem Paketleri. **MUFAD Journal**. Sayı: 43, 14-23.
- Arnone, M, Bandiera, L. ve Presbitero, A. F. External Debt Sustainability: Theory and Emprical Evidence. http://dipartimenti.unicatt.it/dises-wp_rossa_05_33.pdf. İnternet adresinden 08 Temmuz 2017’de alınmıştır.
- Artun T., Başbuğ, F.Y. ve Ersoy C. (1976). **Kambiyo Düzeninde Liberal Eğilimler: Özel dış krediler, dövize çevrilebilir Türk Lirası mevduat hesapları, döviz tevidat hesapları, döviz pozisyonu uygulaması**. İstanbul: Binbirdirek Matbaası.
- Ataç, B. (2002). **Maliye Politikası**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları.
- Atukeren, E. (2011). Granger-Nedensellik Sınamalarına Yeni Yaklaşımlar. **Atatürk Üniversitesi iiBF Dergisi**. <http://e-dergi.atauni.edu.tr/atauniiibd/article/view/1025007773/1025007164>. İnternet adresinden 05 Temmuz 2017’ de alınmıştır.
- Australia Treasury Committee, (1999). Implications of the Globalisation of the Financial Markets. <https://archive.treasury.gov.au/documents/195/PDF/round6.pdf>. İnternet adresinden 15 Temmuz 2017’de alınmıştır.
- Avramovic, D. and Gulhati. R. (1964). **Debt Servicing Problems of Low Income Countries**. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Avramovic D. and Gulhati, R. (1958). **Debt Servicing Problems of Low Income Countries**. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Ay, A. ve Karaçor, Z. (2006). Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Krizden Büyümeye Geçiş Üzerine Bir Tartışma. **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**. Sayı: 16, 71-72.
- Baharumshah, A. Z., Lau, E. Fountas, S. (2003). On the Sustainability of Current Account Deficits:Evidence for our Asean Countries. **Journal of Asian Economics**. Volume 14, 465-487.
- Bahram, N. and Williaks, C. R. (1981). **External Indebtedness of Developing Countries**. Washington: International Monetary Fund.
- Bakkal U. ve Oktayer N. (2003). Dış Borçlanma ve Ödemeler Dengesi İlişkisi. 18. Türkiye Maliye Sempozyumu. Marmara Üniversitesi Maliye Arastırma ve Uygulama Merkezi. Yayın No:16, 217.
- Bal, H. (1998). **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye**. Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi. Ankara: Hazine Müsteşarlığı.
- Bal, H. (2001). **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.

- Balkan, N. (1994). **Kapitalizm Ve Borç Krizi**. İstanbul: Bağlam Yayıncılık.
- Bangura, S. Kitabire, D. ve Powell, R. (2000). External Debt Management in Low-Income Countries, 00-196, 1-35 IMF Working Paper.
- Barro, R. J. (1988), Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth, <http://papers.nber.org/papers/w2588>. İnternet adresinden 09 Eylül 2017'de alınmıştır.
- Barro, R., J. (1990). Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth. **Journal of Political Economy**. Volume 98, Number 5, 103-125.
- Barungi, B.M. and Atingi M. (1997). Growth and Foreign Debt:The Ugandan Experience. External Debt and Capital Flight in Sub-Saharan Africa. <https://www.africaportal.org/publications/growth-and-foreign-debtthe-ugandan-experience/> internet adresinden 18 Temmuz 2017'de alınmıştır.
- Bavaria, S. M. (2002). **Syndicated Loans: A Rated Market**. New York: The McGraw-Hill.
- Bayar, F. ve Oğuz, F. (2003). 1923- 2003 Türkiye Ekonomisi. **Hazine Dergisi**. Cumhuriyetin 80.Yılı Özel Sayısı, 19.
- Bddk Yıllık Rapor. (2001). https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yillik_Raporlar/4783bddk_yillik_rapor_2001.pdf. İnternet adresinden 30 Haziran 2017'de alınmıştır.
- Bernheim, B.D.(1987). Ricardian Equivalance:an Evaluation of Theory and Evidence, 2330 NEBER Working Paper Series, 63.
- Berber, M. (2011). **İktisadi Büyüme ve Kalkınma**, Trabzon: Derya Kitabevi.
- Berber, M. (2015). **İktisadi Büyüme ve Kalkınma**, Trabzon: Derya Kitabevi.
- Bilginoğlu, M. A. ve Aysu, A.(2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. Sayı: 31, 1-23.
- Bird, R. M. and Zolt, E. M. Introduction to Tax Policy Design and Development. Practical Issues of Tax Policy in Developing Countries. (2003). <http://www.gsdr.org/document-library/introduction-to-tax-policy-design-and-development/> internet adresinden 13 Temmuz 2017'de alınmıştır.
- Boratav, K. (2003). **Türkiye İktisat Tarihi 1908-2002**. Ankara: İmge Kitabevi.
- Buchanan, J.M. (1958). **Public Principles of Public Debt**. Palgrave Macmillan. London.
- Buchanan, J. (1987). **Public Dept. New Palgrave Dictionary of Economics**. Palgra ve Macmillan. London.

- Buchanan, J. M. (1997). The Balanced Budget Amendment: Clarifying The Arguments. **Public Choice**. Volume 90, 117-138.
- Bulut, S. (2010). Sendikasyon Kredilerinin Türk Bankacılığında Yeri ve Önemi. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Bulutoğlu, K. (1977). **Kamu Ekonomisine Giriş, Devletin Ekonomik Bir Kuramı** İstanbul: Sermet Matbaası.
- Bulutoğlu, K. (1998). **Kamu Ekonomisine Giriş**. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Bulutoğlu, K. (2004). **Kamu Ekonomisine Giriş**. İstanbul: Batı Türkeli Yayıncılık.
- Candemir, H.B. (1994). External Debt and Internal Transfer Problem the Case of Turkey: 1980-1990. The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/590b3ce1-ccdd-49f6-9c43-7f09d7004b6d/9404eng.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=590b3ce1-ccdd-49f6-9c43-7f09d7004b6d>. İnternet adresinden 18 Haziran 2017' de alınmıştır.
- Carvounis, C. C. (1986). **The Foreign Debt / National Development Conflict**. New York: Quorum Books.
- Chowdhury, A. (2002). Does Inflation Affect Economic Growth ? **Journal of the Asia Pacific Economy**. Volume 7. Number 1, 20-34.
- Claessens, S. Detragiache, E. and Kanbur, R. (1996). Analytical Aspects of The Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries, 1618, 1-48 World Bank Policy Research Working Paper.
- Clements, B. Bhattacharya R. ve Nguyen, T. Q. (2003). External Debt, Public Investment and Growth in Low- Income Countries, 03-249, 1-25 IMF Working Paper.
- Cohen D. (1988). The World Bank Ekonomik Reveiw. Volume 2, Number 1, 77-103.
- Cohen, D. (1996). The Sustainability of African Debt, 1-40, 1621 World Bank Policy Research Working Paper.
- Coşkun, A. (2003). Cumhuriyetin İlk Yıllarında Türkiye Ekonomisi. **Atatürkçü Düşünce Dergisi**. Sayı: 4, 76.
- Curutchet, A. S. (2002). Debt Sustainability in Argentina. A Research Project. LUND University School of Economics and Management Department of Economics.
- Çakman, M.K. (1988). X-Emekçiler, Y-Emekçiler, Wage-Push-Enflasyon ve Bölüşüm: Çeyrek Yüzyıllık ABD Verileri ve Bunların imlemleri Üzerine bazı Yorumlar. **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. Cilt 4/1-2; 322-350.

- Çalışkan, Ö. Veysel. (2003). Uluslararası Finansal Krizler. **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**. Sayı: 14/49, 225-239
- Çağlayan, T. (1980). Osmanlı Dış Borçlarının Neden ve Sonuçları (1854-1923). **Maliye Dergisi**. Sayı: 47, 26-55.
- Çelik, K. (2008). **Uluslararası İktisat** Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Dehesa G. (1985). Institutional structure for external debt management. https://books.google.com.tr/books?id=_OcrDzJiwGEC&pg=PR7&lpg=PR7&dq=Dehasa+Guillermo,+Institutional+structure+for+external+debt+management,+Paper+Presented+at+the+Seminar+on+External+Debt+Management&source=bl&ots=HM3gh1csD_&sig=YC5nz7S4amEDM7baSKj_olcnbWA&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwiegMvR5-3WAhUKWRoKHUiADJ4Q6AEILjAB#v=onepage&q=Dehasa%20Guillermo%20%20Institutional%20structure%20for%20external%20debt%20management%20%20Paper%20Presented%20at%20the%20Seminar%20on%20External%20Debt%20Management&f=false. İnternet adresinden 25 Haziran 2017'de alınmıştır.
- Dennis, S.A. and Mullineaux, D. J. (2000). Syndicated Loans. **Journal of Financial Intermediation**. Volume 9, Number 1, 404-426.
- Demircan, E. S. (2003). Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakülte Dergisi**. Sayı: 21, 97-116.
- Demircan E. S. (2004). Türkiye Ekonomik Kriz Borç Üçgeni. Muğla Üniversitesi İİBF Tartışma Tebliğleri.
- Derdiyok, T. (1993). **Türkiye’de Dış Borç Yönetimi**. Ankara: T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı.
- Dikmen, N. (2005). **İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. Cilt: 19, Sayı: 2, 137-159
- Dönek E. (1995). Türkiye'nin Dış Borç Sorunu Ve 1980 Sonrası Boyutları, <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/468/5388.pdf> İnternet adresinden 18 Haziran 2017'de alınmıştır.
- DTCC. (2008). Transforming the Syndicated Loan Market, https://docuri.com/download/transformingsyndicatedloanmarket_59c1cb99f581710b28612aad_pdf İnternet adresinden 30 Haziran 2017'de alınmıştır.
- Duran, M. (1996). Kamu Finansman Açıklarının Optimal Finansmanı. Kamu Kesimi Finansman Açıkları. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayın No: 554, 450.
- Egeli, H. (1990). Gelişmiş Ülkelerde Bütçe Açıkları. **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**. Volume 2 (4), 11-12.
- Eğilmez, M. (1996). **IMF Dünya Bankası ve Türkiye**. İstanbul: Tütünbank

- Eğilmez, M. (1997). **Hazine**. İstanbul: Diyalog Yayınları.
- Eğilmez, M. (1997). **IMF, Dünya Bankası Grubu ve Türkiye**. İstanbul: Creative Yayıncılık.
- Eğilmez, M. (2006). Paris ve Londra Kulüpleri.
<http://www.radikal.com.tr/yazarlar/mahfi-egilmez/paris-ve-londra-kulupleri-798634/> İnternet adresinden 18 Haziran 2017'de alınmıştır.
- Eker, A. (1994). **Devlet Borçları (Kamu Kredisi)**. İzmir: Takav Matbaacılık.
- Eker, A. (1996). **Kamusal Maliye**. İzmir: Doğu Matbaacılık.
- Eker, A. ve Meriç, M. (1999). **Devlet Borçları (Devlet Kredisi)**. İzmir: Doğu Matbaacılık.
- Erçel, G. (1992). Türkiye’de Dış Borç Birikiminin Kaynakları. 3. İzmir İktisat Kongresi Tebliğler. Cilt: 1, 1-19.
- Erdem, M. (1996). **Devlet Borçları**. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Erdem, M. (2006). **Devlet Borçları**. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Erol, A. (1992). **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları: 1981-1990**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayınları.
- Esen, O. (2002). **Türkiye’de Uygulanan IMF Destekli Yapısal Programlar. Kriz ve IMF Politikaları**. Ankara: Alkım Yayınları.
- Evgin, T. (1996). Dış Borçlarımız. **Hazine Dergisi**. Sayı: 4, 71-88.
- Evgin, T. (1996). Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler. **Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi**. Volume 7(23), 15- 33.
- Evgin, T. (1996b). Dış Borçlarımız. **Hazine Dergisi**. Sayı: 4, 71–88.
- Evgin, T. (2000). **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**. Ankara: Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi.
- Feder, G. and Just, R. E. (1980). A model for analyzing lenders' perceived risk ; Optimal international borrowing, capital allocation, and credit worthiness control. **World Bank**. Volume 12(2), 20.
- Fischer, S. and W. Easterly. (1990). The Economics of The Government Budget Constraint. **The World Bank Research Observer**. Volume: 5(2), 127-142.
- Fishlow, A. (2009). **Lessons from the Past: Capital Markets During the 19th Century and the Interwar Period. The Politics of International Debt**. Newyork: Cornell University Pres.
- Fonchamnyo, D. C. (2009). The Paradox of External Debt: Lessons from Two Decades of Debt relief.

<https://search.proquest.com/openview/5c0bb810c5dadefc5e4be1f870fc3b58/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y>. İnternet adresinden 12 Temmuz 2017' de alınmıştır.

- Fosu, A. K.(1996). The Impact of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa. **Journal of Economic Development**. Cilt: 21. Sayı: 1, 93-118.
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. **American Economic Review**. Volume 58, Number 1, 1-17.
- Gadanecz B. (2004). The Syndicated Loan Market. BIS Quarterly Review. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.259.2135&rep=rep1&type=pdf>. İnternet adresinden 21 Temmuz 2017' de alınmıştır.
- Gass, S.I. (2000). Making Decisions with Precision, Business Week October 30. (https://www.bloomberg.com/magazine/businessweek/11_40) İnternet adresinden 05 Mayıs 2017' de alınmıştır.
- Gedikli B. (1997). Türkiye'de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme. **Maliye Dergisi**. Say: 124, 24.
- Geiger, L.T. (1990). Debt and Economic Development in Latin America. **The Journal of Developing Areas**. Volume 24, 181-194.
- Glasberg, D. S. and Ward K. B. (1993). Foreign Debt and Economic Growth in the World System. **Social Science Quarterly**. Volume 74. Number 4, 703-721.
- Görgün S.(1973). **Türkiye'nin Dış Borçları (1923- 1970), Türkiye Ekonomisinin Elli Yılı**. İstanbul: Sermet Matbaası.
- Gökdemir, L. ve Ergün, S. (2004). Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: Borç Eşikleri ve Optimum Borçlanma. **Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**. Volume 41(488), 67-75
- Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. **Econometrica**. **Journal of the Econometric Society**. Vol. 37, 424-438.
- Granger C.W.J. and Newbold, P. (1973). SPURIOUS Regressions In Econometrics. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.353.2946&rep=rep1&type=pdf>. İnternet adresinden 01 Ağustos 2017' de alınmıştır.
- Gujarati, D. N. (1999). **Temel Ekonometri**. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gujarati, D. N. (2005). **Temel Ekonometri**. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gupta, S., Pattillo, C. and Wagh, S. (2007). Impact of Remittances on Poverty and Financial Development in Sub-Saharan Africa. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp0738.pdf>. İnternet adresinden 02 Ağustos 2017' de alınmıştır.

- Guayum A. (1966). Long Term Economic Criteria for Foreign Loans. **Economic Journal**. Volume 76, 358.
- Han, E. ve Kaya A. (1999). **Kalkınma Ekonomisi: Teori ve Politika**. Eskişehir: Etam Yayıncılık.
- Hansen, H. (2001). <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/81794/1/02-26.pdf> adresinden 09 Eylül 2017'de alınmıştır.
- Hazine Müsteşarlığı. (2006). 2006 Yılı Faaliyet Raporu. <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=251&cid=25&nm=39> İnternet adresinden 01 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- Hemer H. R. (1978). **Wirtschaftsprobleme der entwicklungslander**. München: Verlag Vahlen.
- Hjertholm, P., Laursen, J. and White, H. F. (1998). Macroeconomic Issues in Foreign Aid. İnternet Adresi: <http://www.econ.ku.dk/wpa/pink/2000/0005.pdf>. İnternet adresinden 01 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- Hjertholm, P. (1999). Analytical History of Heavily Indebted Poor Country (HIPC) Debt Sustainability Targets. <http://www.econ.ku.dk/wpa/pink/2000/0003.pdf>. İnternet adresinden 01 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- Hjertholm, P. (2001). Debt Relief and The Rule of Thumb: of HIPC Debt Sustainability Targets. Wider Development Conference on Analytical History Debt Relief. Helsinki. Discussion paper 2001/ 68.
- <http://ekodialog.com/Konular/ekonomik-buyume-modelleri-teorileri.html>
- Işık, K., Karayılmazlar, E., Organ, İ. ve Işık, H. (2005). **Devlet Borçları**. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- İnce. M. (1996). **Devlet Borçlanması**. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- İnce. M. (2001). **Devlet Borçları ve Türkiye**. Ankara: Başak ofset.
- İpek, E. ve Yaşar, B. K. (2008). Türkiye'de Ekonomik Büyüme Ve Dış Borç İlişkisi. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslararası Sempozyumu. Balıkesir.
- Javed, Z. ve H. Şahinöz, A. (2005). External Debt: Some Experience From Turkish Economy. **Journal of Applied Sciences**. Volume 5, Number 2, 363- 367.
- Kalenderoğlu, M. (2006). **Kamu Maliyesi Bütçe ve Borçlanma**. İstanbul: Seçkin Yayıncılık.
- Kara, M. (2001). Türkiye'nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Çıkması. **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. Volume 6, Number 1, 95-110.

- Karagöl, E. (2002). The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey. **Central Bank Review**. Volume 1, 39-64.
- Karagöl E. ve Sezgin, S. (2004). Do Defence Expenditures Increase Debt Rescheduling in Turkey? **Defence and Peace Economics**. Volume 15, Number 5, 471.
- Karluk, R. (2002). **Türkiye Ekonomisi**. İstanbul: Beta Yayınları.
- Karluk, R. (2009). **Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde yapısal Dönüşüm**. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Kayra, C. (1970). **Dış Finansman Teknikleri**. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Kazgan G. (1988). **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**. İstanbul : Altın Kitaplar Yayınevi.
- Kazgan, G. (2002). **Tazminattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2001). **Türkiye Ekonomisi**. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kepenek Y. ve Yentürk N. (2005). **Türkiye Ekonomisi**. İstanbul: Remzi Yayınevi.
- Kızılyallı, H (1988). 1980'lerin Ekonomi Politikasının Amaçları ve Sonuçları. **İktisat Dergisi**. Sayı: 284, 19.
- Klein, T. (1992). Innovations in Debt Relief: The Paris Club. **Finance and Development**. Volume 29, Number 1, 42-43.
- Klein, T. M. (1994). External Debt Management. Washington, 245 Word Bank Tehnical Paper.
- Kocaoğlu, F. (2005). 1990 Sonrası Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürebilirliği ve Dış Borç Yönetimi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir.
- Koyuncu, F. T. Tekeli, S. (2010). 1990 Sonrası Dönemde Türkiye'de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi. **Ekonomi Bilimler Dergisi**. Cilt: 2, Sayı: 1, 125-126.
- Kozalı, J. (2007). Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi. İzmir.
- Kumcu, E. (1993). Türkiye Nerede Yanlış Yaptı? İki Krizin Ardından Değerlendirme. **Görüş Dergisi**. Sayı: 12, 26-31.
- Kutlar, A. (2009). **Uygulamalı Ekonometri**. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

- Larosiere, L. DE (1984). Adjusment Policy Rationale. **IMF Survey** Volume: 13, Number33, 46-47.
- Lin, S. and Kim S. (2001). Foreign Debt and Economic Growth. **Economics of Transition**. Volume 9, Number3, 635-655.
- Mewally, M. and O'brien, M. D. (1994). The Debt Servicing Problem of Some Asian Countries. **The Indian Economic Journal**. Volume 41, Number 3, 98-109.
- Mosley, P., Hudson, J. and Horell, S. (1987) . Aid, The Public Sector and the Market in Less Developed Countries. **The Economic Journal**. Volume 97, 616-641.
- Moss, T. J. and Hanley S. C. (2003). The Other Cost of High Debt in Poor Countries: Growth, Policy Dynamics and Institutions. Center for Global Development. Issue Paper on Debt Sustainability Number 3. Washington.
- Mundell, R. (1993). **Debts and Deficits in Altrenative Macroeconomic Models. Debt, Deficit and Economic Performance**. New York: St. Martin's Pres.
- Nguyen, T. Q. (2004). Essays on The Dynamics of Social Capital and External Debt in Low Income Countries. Dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy, New York University, New York.
- Nissanke, M. and Ferranrını, B. (2001). Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative. http://www.networkideas.org/featart/may2002/Debt_Dynamics.pdf. İnternet adresinden 19 Temmuz 2017' de alınmıştır.
- Oktar, S. (1991). Dış Yardımlardan Uluslararası Borç Krizine. **M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**. Cilt: 8, Sayı: 1-2, 57- 77.
- Oleksandr Demchuk. (2003). Nonlinear Impact of External Debt on EconomicGrowth: The Case of Post-Soviet Countries, Master Thesis, National University of Kyiv-Mohyla Academy, Kiev.
- Ongun, T. (2009). **İstikrar Sanayileşme ve Uluslararası Ekonomik İlişkiler**. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Opuş, S. (2002). Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. Sayı: 19, 83-206.
- Öktem, A. (1985). Çesitli Ülkelerde Dış Borç Yönetimi. **Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi**. Sayı: 2, 23.
- Özer, S. (2014). Türkiye'de dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisi: 1980 - 2010 dönemi üzerine bir araştırma. Yüksek lisans Tezi. Giresun Üniversitesi. Giresun.
- Özkan, H. (2006). Dış Borçların Sürdürülebilirliği Ve Türkiye Örneği Yüksek Lisans Tezi. Çukurova Üniversitesi. Adana.

- Öztürk, S. Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Üzerine Etkileri. **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. Cilt: 15, Sayı: 1, 377-397.
- Pattillo, C. Poirson, H. and Luca R. (2002). External Debt and Growth. IMF Working Paper, WP 2/69.
- Pattillo, C. Poirson, H. and Luca R. (2002a). External Debt and Growth. **Finance and Development**. Volume 39, 32-36.
- Parasız, İ. (2009). **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. Bursa: Ezgi Yayınevi.
- Paudel, R. (2006). The Role of External Debt, Total Trade and Labour Force in Economic Growth: The Case of Nepal. **The Business Review**. Volume 5, Number 2, 130-136.
- Peker, O. Bölükbaş, M. (2013). Türkiye’de Dış Borçlanmanın Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Analiz. **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. Cilt 27, Sayı, 2, 289-301
- Pirimoğlu, A. (1982). **Türkiye’nin Dış Borçları ile İlgili Bir Tahlil Denemesi**. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayını.
- Presbitero, A. F. (2008). The Debt-Growth Nexus: An Emprical Analysis. **Ideas**. Volume 2, Number 30. 26-29
- Paya, M. M. (1997). **Makro İktisat**. İstanbul: Filiz Yayınevi.
- Prebisch, R. (1973). **Kalkınma İçin Yeni Bir Ticaret Politikasına Doğru. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı Genel Sekreteri Raporu (UNCTAD)**. Ankara: Siyasal Bilimler Fakültesi Yayınları.
- Rockerbie, D. W.(1994). Did Debt Crisis Cause the Investment Crisis? **Further Evidence. Applied Economics**. Cilt: 26, 731-738.
- Rodrik D. and Celasun M. (1989). Turkish Experience with Debt: Macroeconomic Policy and Performance. <http://www.nber.org/chapters/c7526.pdf>. İnternet adresinden 22 Haziran 2017’ de alınmıştır.
- Rosen, H.S. (1995). **Public Finance**. USA: Richard Irwin Inc.
- Sabır, H. (2002). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ülkelere Yönlendirici Politikalar. **Dış Ticaret Dergisi**. Sayı: 26, 1-15.
- Sadıklar, C. (2001). Türkiye’deki Son 20 Yıllık Ekonomik Krizleri Konusunda Bir Değerlendirme. **Yeni Türkiye Dergisi**. Sayı 41, 37.
- Sakal, M. (2002). Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu. **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**. Cilt: 9, Sayı: 1-2, 218.

- Sakal, M. (2003). **Türkiye’de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988- 2000 Dönem Analizi)**. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Saatçi, M. Y. (2007). Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Finansman Şekilleri. **Bütçe Dünyası Dergisi**. Cilt: 2, Sayı: 26, 95.
- Saatçi, M.Y. (2007b). Türkiye’de Kamu Borç Yönetimi, Süreci ve Tarihsel Gelişimi. **Bütçe Dünyası**. Cilt:3, Sayı: 27, 64.
- Sanalan, T. (2003). Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları Panel Konuşmaları. **İşletme ve Finans Dergisi** . Sayı: 207, 67.
- Sarı, M. (2004). Dış Borç Yönetimi Ve Türkiye Uygulamaları. TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara.
- Savaş, V. (1986). **Kalkınma Ekonomisi**. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Selçuk, F. ve Rantanen, A. (1996). Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçlanması: Mali Disiplin Gereği Üzerine Gözlem ve Öneriler. TÜSİAD. <https://www.google.com.tr/search?q=Sel%27uk+F.+ve+Rantanen%2C+A.+%281996%29.+T%28Türkiye’de+Kamu+Harcamalar%2C+B1+ve+Kamu+Bor%27lanmas%2C+B1%3A+Mali+Disiplin+Gere%2C%28%29+Fi+%28%29+G%28%29+zlem+ve+%28%29+neriler&oq=Sel%27uk+F.+ve+Rantanen%2C+A.+%281996%29.+T%28Türkiye’de+Kamu+Harcamalar%2C+B1+ve+Kamu+Bor%27lanmas%2C+B1%3A+Mali+Disiplin+Gere%2C%28%29+Fi+%28%29+G%28%29+zlem+ve+%28%29+neriler&aqs=chrome..69i57j9j9&sourceid=chrome&ie=UTF-8>. İnternet adresinden 26 Temmuz 2017’ de alınmıştır.
- Serin V. (1998). The Days of Euroasia: Solving the Legal Conflicts and the Development Economic Cooperation. Economic Rewiev. İstanbul.
- Serieux, J. ve Samy, Y. (2001). The Debt Service Burden and Growth: Evidence From Low Income Countries. https://www.researchgate.net/publication/254838017_The_debt_service_burden_and_growth_evidence_from_low_income_countries, İnternet adresinden 31 Temmuz 2017’ de alınmıştır.
- Serven, L. (1997). Uncertainty. Instability and Irreversible Investment. 1722, 1-52 World Bank Policy Research Working Paper.
- Seyidoğlu, H. (1988). **Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama**. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (1999). **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2001). **Uluslararası İktisat**. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2003). **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**. İstanbul: Güzem Can Yayınları.

- Seyidoğlu, H. (2009). **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Schmukler S. L. (2004). Financial Globalization: Gain and Pain for Developing Countries. Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review. <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/SCHMUKLER-EconomicReview.pdf>. İnternet adresinden 29 Temmuz 2017' de alınmıştır.
- Siggel, E. (2005). **Development Economics**. Aldershot: Ashgate Publishing.
- Söyler, İ. (2001). Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açından Değerlendirilmesi. **Maliye Dergisi**. Maliye Bakanlığı APK Kurulu Başkanlığı Yayın Müdürlüğü. Sayı: 137, 21.
- Söyler, İ. (2001). Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açından Değerlendirilmesi (Rasyo Analizleri). **Maliye Dergisi**. Sayı: 137, 20.
- Standard&Poor's. (2010). **A Guide to the European Loan Market**. New York: The McGraw-Hill.
- Stiglitz, J. E. (1993). **Principles of Macroeconomics**. New York: W.W.Norton Company.
- Şahin, H. (2002). **Türkiye Ekonomisi, Tarihsel Gelişimi-Bugünkü Durumu**. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Şahinöz, A. (2002). Türkiye-AB İlişkilerinde Neredeyiz? **İktisat-İşletme ve Finans Dergisi**. Sayı: 196, 44.
- Şen H. Saruç N.T. ve Keskin A. (2004). **İktisadi Kalkınmanın Finansmanı. Kalkınma Ekonomisi**. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Şen F. (2007). İçsel Büyüme Ve Türkiye'de Yatırım Harcamaları. T.C. Ege Üniversitesi Sosyal bilimler enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi. İzmir.
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri. **Sosyoekonomi Dergisi**. Sayı: 104, 73-92.
- Tandırıcıoğlu, 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, 260-284.
- Tanzi, V. and Zee, Howell H. (2000). Tax Policy for Emerging Markets: Developing Countries. IMF Working Paper. No. WP/00/35, 1-35.
- Tanrıkulu, K. (1983). Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi, İktisadi Planlama Başkanlığı Uzun Vadeli Planlar Dairesi Uzmanlık Tezi. Ankara.
- Tarı, R.(2008). **Ekonometri**. İzmit: Kocaeli Üniversitesi Yayını.

- TCMB Yıllık Rapor. (2009). <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f18ef4ae-fcbe-435a-968c-7d423e80657e/09turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=f18ef4ae-fcbe-435a-968c-7d423e80657e>. İnternet adresinden 28 Temmuz 2017' de alınmıştır.
- The International Bank of Reconstruction. (1949). The Forty Annual Report for 1948-49.
- Thirlwall, A.P. (1980). **İktisadi Kalkınmanın Finansmanı**. İstanbul: Akbank Kültür Yayınları.
- Tiryaki, T. (2002). Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği. TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No. 8, 17.
- TOBB. (2009). <https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/ekonomikrapor2009.pdf>. İnternet adresinden 03 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- TOBB. (2010). <https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/ekonomikrapor2010.pdf>. İnternet adresinden 03 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- TOBB.(2011).https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/ekonomik_rapor_2011.pdf. İnternet adresinden 05 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- TOBB. (2012). <https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/68GK/ekonomikRapor2013%20-%20Kopya.pdf>. İnternet adresinden 09 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- TOBB.(2013).https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/70GK/EKONOM%C4%B0K%20RAPOR_2013.pdf.İnternet adresinden 12 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- TOBB.(2014).<https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2015/71GK/ekonomikrapor-2014.pdf>. İnternet adresinden 12 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- TOBB.(2015).<https://tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2016/72GK/72-Genel-KurulEkonomikRapor2015.pdf>. İnternet adresinden 14 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- TOBB. (2016).<https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2017/73GKEkonomikRapor.pdf>. İnternet adresinden 15 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- Töre, N. (1992). **Ekonomik ve Parasal Birlik'in Türk Ekonomisi Üzerindeki Muhtemel Etkileri Neler Olabilir?** İstanbul: Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği Yayınları.

- TSPAKB(2009). Türkiye Ekonomisi. https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Yillik_Yayinlar_2009_ekonomi2009.pdf. İnternet adresinden 18 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- Tural, A. (1992). **Devlet Borçları**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı APK Başkanlığı Yayını.
- Türk, İ. (2002). **Kamu Maliyesi**. Ankara: Turhan Kitabevi.
- TÜSİAD. (1988). **Dış Borçlar**. İstanbul: Tahmin ve Analiz.
- Uluatam, Ö. (2003). **Kamu Maliyesi**. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Ulusoy, A. Küçükkale, Y. (1996). Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi. **Ekonomik Yaklaşım**. Cilt: 7, Sayı: 21, 13-25.
- Ulusoy, A. (2004). **Devlet Borçlanması**. Trabzon: Üçyol Kitabevi.
- Uludağ, İ. ve V. Serin (1987). **Dış Şoklara Karşı Dünyada ve Türkiye’de Geliştirilen İstikrar Politikaları**. İstanbul: İTO yayını.
- Uluğbay, H. (1994). Kur-Faiz Politikalarının Dış Borçlanma Üzerindeki Etkileri. **Mulkiyeliler Birliği Dergisi**. Sayı: 169, 33-36.
- Uygur, E. (1991). Policy Productivity. Growth and Employment in Turkey. 1960-1989. and Prospects for the 1990s. Geneva. Special Topic Study in MIES Works ILO (90), 4.
- Ülgen, G. (2007). **Dış Borçlanmanın Analizi ve Türkiye’de Dış Borç Sorunu. Türkiye Ekonomisinde Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri**. Konya: Çizgi Kitabevi Yayınları.
- Ünsal, N. Nakipoğlu, E. ve Pazarcık, O. (1989). **Türkiye’de Dış Kredi Kullanımı**. Ankara: Milli Produktivite Merkezi Yayınları.
- Ünsal, H. (2004). Kamu Finansman Aracı Olarak Dış Borçlanma ve 1994 sonrası Türkiye Uygulaması. **İktisat İşletme ve Finans**. Cilt: 19, Sayı: 219, 93-106.
- Üzümcü, A. (2012). **İktisadi Büyüme**. İstanbul:Beta Yayınevi.
- Verbon, H. Van, W.F. (1993). The Political Economy of Government Debt, Elsevier Science Publishers B.V. Tilburg. <http://davidwildasin.us/pub/Boadway-Wildasin-Long-Term-Debt-Strategy-Survey.pdf>. İnternet adresinden 02 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- Were, M. (2001). The Impact of External Debt on Economic Growth and Private Investment in Kenya: An Emprical Assessment. https://www.researchgate.net/publication/23984785_The_Impact_of_Extern_al_Debt_on_Economic_Growth_in_Kenya_An_Emprical_Assessment. İnternet adresinden 25 Temmuz 2017'de alınmıştır.

- Wijnbergen, S. V. Anand, R. Chhibber, A. and Rocha, R. (1992). External Debt Fiscal Policy and Sustainable Growth in Turkey. The Johns Hopkins University Press. Baltimore and London. <http://documents.worldbank.org/curated/en/884471468779122941/pdf/multi-page.pdf>. İnternet adresinden 28 Temmuz 2017'de alınmıştır.
- Wijeweera, A. Dollery, B. Pathberiya, P. (2005). Economic Growth and External Debt Servicing: A Cointegration Analysis of Sri Lanka, 1952 to 2002. https://www.une.edu.au/__data/assets/pdf_file/0007/67966/econ-2005-8.pdf. İnternet adresinden 25 Temmuz 2017'de alınmıştır.
- Williams, H.P. (1999). **Model Building in Mathematical Programming**. New York: Wiley.
- World Bank (1990), A Strategy For Managing Debt, Borrowing and Transfer Under Macroeconomic Adjustment: Turkey. Washington D.C. <http://documents.worldbank.org/curated/en/885161468777306760/pdf/multi-page.pdf>. İnternet adresinden 02 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- World Bank. Global Economic Prospect. (2004). The İnternational Bank For Reconstruction and Development. Washington: Word Bank. <http://siteresources.worldbank.org/INTRGEP2004/Resources/gep2004fulltext.pdf>. . İnternet adresinden 07 Ağustos 2017'de alınmıştır.
- World Bank. (2019) <https://databank.worldbank.org/data/source/world-development-indicators> adresinden 02.02.2019'da alınmıştır.
- Yalçın, E. (2005). İktisadi Büyüme ve Dış Krediler Ampirik Bir Çalışma. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi. Ankara.
- Yaşa, M. (1971). **Devlet Borçları**. İstanbul: Sermet Matbaası.
- Yaşa, M. (1982). **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi**. İstanbul: Akbank Kültür Yayınları.
- Yavuz, A. Çiçek, H. G. (2006). Türkiye'nin 1994-2005 Yılları Arası Dış Borçların Dış Rasyo Analizi ile Değerlendirilmesi. **Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi** Cilt: 11, Sayı: 1, 97-120.
- Yay, G. G. (2001). 1990'lı Yıllarda Finansal Krizler ve Türkiye Örneği. **Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı**. Sayı: 2-42, 42.
- Yeldan, E. (2001). **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi-Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yeldan, E. (2002). İstikrar Kim İçin? Kriz İdaresi Üzerine Değerlendirmeler. <http://yeldane.bilkent.edu.tr/Birikim2002Kasim.pdf>. İnternet adresinden 02 Ağustos 2017'de alınmıştır.

- Yeldan, E. (2006). 2001 Krizi Sonrasında Türkiye: Dış Borçlanma ve Spekülasyona Dayalı Büyüme Çözülürken. Paper presented at Malatya İnönü University Conference on Ulusal Bağımsızlık İçin İktisat Politikaları Kurultayı, 161-175.
- Yeniay, İ.H. (1964). **Yeni Osmanlı Borçları Tarihi**. İstanbul: Ekin Basımevi.
- Yıldıztan, D. Ç. (2011). **E - Views Uygulamalı Temel Ekonometri; Makro Ekonomik Verilerle**. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Yılmaz, B. E. (2002). Osmanlı İmparatorluğu'nu Dış Borçlanmaya İten Nedenler ve İlk Dış Borç. **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**. Sayı: 4, 186-198.
- Yurt, E. (1993). 1980 ve Sonrasında Türkiye'nin Dış Borçlanmasında Ülke Riskindeki Gelişmeler. **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**. Sayı: 1/2, 60.
- Yurt, E. (2008). Türkiye'nin Dış Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği. **Marmara Üniversitesi. S.B.E. Öneri Dergisi**. Cilt: 8, S: 29, 169.
- Yücesan, M. (2011). Türkiye'nin Dış Borçlarının Analizi ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri. T.C. Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yüksek Lisans Tezi. Manisa.
- Yükseler, Z. (2004). 1975-2003 Döneminde Ödemeler Dengesi ve Finansman Yapısındaki Değişim ve Ekonomiye Etkileri. Yayınlanmamış hizmet içi çalışma, 13.
- Yülek, A. M. (1997). İçsel Büyüme Teorileri, **Gelişmekte olan Ülkeler ve Kamu Politikaları Üzerine, Hazine Dergisi**, Sayı 6, 1-15.
- Zıllıoğlu, O. N. (1984). **Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sorunu**. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi. İİBF Yayınları.

EKLER

Ek1. Birim Kök Test Gecikme Sonuçları

Null Hypothesis: DY1 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.225188	0.0016
Test critical values: 1% level	-3.581152	
5% level	-2.926622	
10% level	-2.601424	

Null Hypothesis: DX1 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on AIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.199369	0.0018
Test critical values: 1% level	-3.584743	
5% level	-2.928142	
10% level	-2.602225	

Null Hypothesis: DX2 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on AIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.909802	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.584743	
5% level	-2.928142	
10% level	-2.602225	

Null Hypothesis: DX3 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.981883	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.581152	
5% level	-2.926622	
10% level	-2.601424	

Null Hypothesis: DX4 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=13)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.958600	0.0002
Test critical values: 1% level	-3.581152	
5% level	-2.926622	
10% level	-2.601424	