

**DIŞ BORÇLANMANIN
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN
EKONOMİK BÜYÜMELERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ
TÜRKiYE ÖRNEĞİ (1990-2016)**

Nur YANIK

**Yüksek Lisans Tezi
İktisat Anabilim Dalı
Danışman: Prof. Dr. Salih ÖZTÜRK
Tekirdağ, 2019**

T.C.
TEKİRDAĞ NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN
EKONOMİK BÜYÜMELERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ – TÜRKİYE
ÖRNEĞİ (1990-2016)

Nur YANIK

İKTİSAT ANABİLİM DALI
DANIŞMAN: PROF. DR. SALİH ÖZTÜRK

TEKİRDAĞ-2019
Her hakkı saklıdır.

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım Yüksek Lisans Tezinin bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda enstitü yazım kılavuzuna uygun davranıldığını taahhüt ederim.

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

Nur YANIK

T.C.
TEKİRDAĞ NAMIK KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

..... tarafından hazırlanan
konulu YÜKSEK LİSANS Tezinin Sınavı, Namık Kemal Üniversitesi Lisansüstü
Eğitim Öğretim Yönetmeliği uyarınca günü saat’da yapılmış
olup, tezin OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞU ile karar
verilmiştir.

Jüri Başkanı:		Kanaat:	İmza:
Üye:		Kanaat:	İmza:
Üye:		Kanaat:	İmza:

Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu adına

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

Prof. Dr. Rasim YILMAZ

Enstitü Müdürü

ÖZET

Kurum, Enstitü, : Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü,

ABD : İktisat Anabilim Dalı

Tez Başlığı : Dış Borçlanmanın Gelişmekte Olan Ülkelerin Ekonomik
Büyümleri Üzerindeki Etkisi - Türkiye Örneği (1990-2016)

Tez Yazarı : Nur YANIK

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Salih ÖZTÜRK

Tez Türü, Yılı : Yüksek Lisans Tezi, 2019

Sayfa Sayısı : 157

Gelişmekte olan ülkeler ekonomik büyüme hedeflerini daha hızlı gerçekleştirebilmek için çeşitli kaynaklara ihtiyaç duyarlar. Bu kaynak ihtiyacını karşıladıkları bir yol da dış borçlardır. Dış borçlar verimli yatırımları ve sermayeyi arttırmak amacı ile kullanıldıklarında büyüme üzerinde pozitif bir etki yaratacaktır. Bir ülkenin büyümesi o ülkede artan refah seviyesi ile birlikte o ülkenin istenilen kalkınma seviyesine ulaşmasını sağlayacaktır.

Bu yaklaşımdan yola çıkarak yapılan çalışmada Türkiye ekonomisi üzerinde dış borçların, ekonomik büyüme üzerindeki etkisi incelenmiştir. 1990Q1-2016Q4 dönemi içinde yer alan istatistikî veriler ışığında zaman serilerine dayanan bir ekonometrik inceleme yapılmıştır. Çalışma da serilerin durağanlığı ADF testi ile ölçülmüştür. Değişkenlerin etkileşim ve nedensellikleri VAR analizi ve Granger nedensellik testi ile açıklanmıştır. Son olarak Engle-Granger eşbütünleşme testi ile değişkenlerin uzun dönem ilişkileri ve Hata Düzeltme Modeli ile kısa dönem ilişkileri incelenmiştir. Elde edilen bulgular göre iki değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki ve çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır. İki değişken arasında uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisi ile birlikte kısa dönemde de bir ilişki vardır. Bu bulgulardan hareketle dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi pozitif yönlü etkilediği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Dış Borç, Büyüme, VAR Analizi, Granger Nedensellik Testi

ABSTRACT

Institution, Institute, : Tekirdağ Namık Kemal University, Institute of Social Sciences,
Department : Department of Economi
Title : External Debt Effect On Developing Countries Economic Growth - For Example Turkey (1990-2016)
Author : Nur YANIK
Adviser : Prof. Dr. Salih ÖZTÜRK
Type of Thesis, Year : MA Thesis, 2019
Total Number of Pages : 157

Developing countries need various resources in order to achieve their economic growth targets faster. One way they meet this resource need is external debts. External debts will have a positive impact on growth when used in order to increase efficient investments and capital. The growth of a country will enable the country to reach the desired level of development with the increasing level of prosperity in that country.

This approach made from starting work on the external debt of Turkey's economy, the impact on economic growth were examined. In the light of the statistical data in the 1990Q1-2016Q4 period, an econometric analysis based on time series was conducted. In this study, the stationery was measured by ADF test. The interaction and causality of variables are explained by VAR analysis and Granger causality test. Finally, with Engle-Granger cointegration test, long-term relationships of variables and short-term relations with Error Correction Model were examined. According to the findings, there is a positive relationship between two variables and a bidirectional causality relationship. There is a long-term cointegration relationship between the two variables and a short-term relationship. Based on these findings, it was concluded that foreign borrowing positively affected economic growth.

Key Words: External Debt, Growth, VAR Analysis, Granger Causality Test

ÖNSÖZ

Tez çalışmam sırasında bana vermiş olduğu desteği için, danışmanım Prof. Dr. Salih ÖZTÜRK'e teşekkürlerimi sunarım.

Tez çalışmamın her aşamasında gösterdiği sabır ile birlikte verdiği sonsuz destek için sevgili eşim Murat YANIK'a teşekkürlerimi sunarım.

Tüm hayatımda olduğu gibi, öğrenim hayatımda desteğini esirgemeyen başta merhum babam Mehmet Ali TASASIZ, annem Nejla TASASIZ ve kardeşim Onur TASASIZ'a teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ	I
TEZ ONAY SAYFASI	II
ÖZET	III
ABSTRACT	IV
ÖNSÖZ	V
TABLO LİSTESİ	X
ŞEKİL LİSTESİ	XI
EKLER	XII
KISALTMALAR LİSTESİ	XIII
GİRİŞ	1
1. DIŞ BORÇLANMAYA İLİŞKİN KAVRAMLAR VE KURAMSAL ÇERVEVE	
1.1. DIŞ BORÇLANMA KAVRAMI	4
1.2. DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ	5
1.2.1. Siyasi ve askeri nedenler	7
1.2.2. Ekonomik nedenler	7
1.2.3. Tarihi ve kültürel nedenler	8
1.2.4. Ahlaki nedenler	8
1.3. DIŞ BORÇLANMANIN SINIFLANDIRMASI	
1.3.1. Vadelerine Göre Borçlar	8
1.3.1.1. Kısa Vadeli Borçlar	8
1.3.1.2. Orta ve Uzun Vadeli Borçlar	9
1.3.1.2.1. Süresiz (Daimî) Borçlar	9
1.3.1.2.2. Süreli Borçlar	9
1.3.2. Alındığı Kaynağa Göre Borçlar	9
1.3.2.1. Devletten Devlete Borçlar (İki Yanlı Borçlar)	10
1.3.2.2. Uluslararası Kuruluşlardan Borçlanma	10
1.3.2.3. Ticari Banka Borçları	11

1.3.2.4. Uluslararası Tahvil Piyasaları	12
1.3.2.5. Özel Yabancı Sermaye Yatırımları	12
1.3.3. Kullanış Şekillerine Göre Dış Borçlar	13
1.3.3.1. Proje Kredileri	13
1.3.3.2. Program Kredileri	15
1.3.3.3. Bağlı ve Serbest Krediler	15
1.3.3.4. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri	16
1.3.3.5. Satıcı Krediler	17
1.4. DIŞ BORÇ RASYOLARI	
1.4.1. Toplam Dış Borç Stoku / GSMH Rasyosu	19
1.4.2. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat Rasyosu	19
1.4.3. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Rasyosu	20
1.4.4. Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat Rasyosu	20
1.4.5. Toplam Dış Borç Servisi / Toplam Döviz Gelirleri	21
1.4.6. Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku	21
2. DIŞ BORÇLANMA HAKKINDA TEORİK GÖRÜŞLER	
2.1. KLASİK GÖRÜŞE GÖRE BORÇLANMA SORUNU	22
2.2. NEO-KLASİK GÖRÜŞE GÖRE BORÇLANMA SORUNU	23
2.3. RİCARDOCU EŞ DEĞERLİLİK YAKLAŞIMI VE BORÇLANMA SORUNU	24
2.4. KEYNESYEN GÖRÜŞE GÖRE BORÇLANMA SORUNU	25
2.5. RASYONEL BEKLENTİLER TEORİSİ VE PARASALCILAR VE BORÇLANMA SORUNU	26
3. EKONOMİK BÜYÜME VE EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ	
3.1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI	27
3.2. EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ	
3.2.1. Klasik Ekonomik Büyüme	30
3.2.1.1. Adam Smith Büyüme Teorisi	31
3.2.2. Modern Büyüme Modelleri	32
3.2.2.1. Harrod- Domar Büyüme Modeli	33
3.2.3. Neoklasik Büyüme Modelleri	36

4.2.3.1. Solow Büyüme Modeli	37
3.2.4. İçsel Büyüme Modelleri	41
3.2.4.1. P. Romer İçsel Büyüme Modeli	42
3.2.4.2. R.E. Lucas Beşeri Sermaye Modeli	44
3.2.4.3 Robert Barro Kamu Harcamaları Modeli	47
3.2.4.4. Ak Modeli	48
4. DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİYİ KURAN TEORİLER	
4.1. ZAMANLARARASI BORÇLANMA MODELİ	51
4.2. BORÇLA BÜYÜME (GROWTH-CUM-DEBT) MODELİ	53
4.3. BORÇ FAZLASI MODELİ (DEBT-OVERHANG)	56
4.4. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK YAKLAŞIMI	59
5. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ	
5.1.GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜME SÜRECİ	62
5.1.1. Meksika Krizi	63
5.1.2. Asya Krizi	65
5.2. LİTERATÜR TARAMASI	67
5.3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN DIŞ BORÇ GÖSTERGELERİ (1990-2016)	74
6.TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLANMANIN TARİHSEL GELİŞİMİ	
6.1. OSMANLI DÖNEMİNDE DIŞ BORÇLANMA	79
6.2. TÜRKİYE’DE 1990 YILI ÖNCESİ DIŞ BORÇLANMA	80
6.3. TÜRKİYE’DE 1990 YILI SONRASI DIŞ BORÇLANMA	
6.3.1. 1990-2000 Dönemi	89
6.3.2. 2001-2010 Dönemi	94
6.3.3. 2011-2016 Dönemi	99
7.TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇ VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: 1990-2016 DÖNEMİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA	
7.1. LİTERATÜR TARAMASI	102
7.2.AMPİRİK UYGULAMA	

7.2.1. Dickey Fuller Testi (DF) Birim Kök Testi	106
7.2.2. VAR MODELİ	109
7.2.2.1. Etki-Tepki Fonksiyonu	111
7.2.2.2. Varyans Ayrıştırma Analizi	113
7.2.3. GRANGER NEDENSELLİK TESTİ	115
7.2.4. ENGLE-GRANGER (EG) KO-ENTTEGRASYON TESTİ	117
7.2.4.1. Hata Düzeltme Modeli	119
SONUÇ	122
KAYNAKÇA	125

TABLO LİSTESİ

Sayfa

Tablo:1.1. Jan Tinberg'e Göre Dış Borçlanmanın Nedenleri	6
Tablo:1.2. Dış Borçlanmanın Nedenleri	6
Tablo:2.1. Ricardocu Denklik Hipotezi 'nin Bazı Varsayımları	24
Tablo:2.2. Parasalcılara Göre Kamu Harcamalarının Finansman Şekilleri	26
Tablo:3.1. Solow Modelinin Varsayımları	37
Tablo:5. 1. Çeşitli Bölgelerin Dış Borç Göstergeleri	74
Tablo:5.2. Çeşitli Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borç Göstergeleri	76
Tablo:6.1. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	90
Tablo:6.2. Toplam Dış Borç/İhracat (%)	91
Tablo:6.3. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	96
Tablo:6.4. Toplam Dış Borç/İhracat (%)	98
Tablo:6.5. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	100
Tablo:6.6. Toplam Dış Borç/İhracat (%)	101
Tablo:7.1. ADF Testinin Sonuçları	108
Tablo:7.2. VAR Testi Sonuçları	109
Tablo:7.3. VAR Testine Göre Gecikme Zamanları	111
Tablo:7.4. GSYH İçin Varyans Ayırıştırması	113
Tablo:7.5. Dış Borçlar İçin Varyans Ayırıştırması	114
Tablo:7.6. VAR Granger Nedensellik/Blok Dışsallık Wald Testi Sonuçları	116
Tablo:7.7. EG Ko-entegrasyon (Eşbütünleşme) Testi Sonuçları	118

ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil:3.1. Üretim İmkanları Eğrisi	28
Şekil:4.1. Yurt Dışından Borçlanma	52
Şekil:4.2. Borç Laffer Eğrisi	57
Şekil:7.1. VAR Modeli Kararlılık Testi.....	110
Şekil:7.2. Değişkenler Arasındaki Etki Tepki Fonksiyonuna Ait Şekiller.....	112

EKLER

Sayfa

EK.1: LOGGSYH Sabitsiz-Trendsiz ADF Test Sonucu	134
EK.2: D(LOGGSYH) Sabitsiz-Trendsiz ADF Test Sonucu	135
EK.3: LOGBORC Sabitsiz-Trendsiz ADF Test Sonucu	136
EK.4: D(LOGBORC) Sabitsiz-Trendsiz ADF Test Sonucu	137
EK.5: GSYH Değişkeninin Grafiği.....	138
EK.6: Dış Borç Değişkeninin Grafiği	138
EK.7: LOGGSYH' nin bağımlı değişken olduğu durumda ko-entegrasyon testi regresyon denklemi	139
EK.8: LOGBORC'un bağımlı değişken olduğu durumda ko-entegrasyon testi regresyon denklemi	139
EK.9: U1 Hata Terimi Sabitsiz-Trendsiz Model ADF Sonuçları	140
EK.10: U2 Hata Terimi Sabitsiz-Trendsiz Model ADF Sonuçları	141
EK.11: U1 Hata Terimi Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	142
EK.12: U2 Hata Terimi Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	142

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ADF: Augmented Dickey Fuller

AR-GE: Araştırma-Geliştirme

BIS: Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)

DÇM: Dövizle Çevrilebilir Mevduat

EKK: En Küçük Kareler

GATT: General Agreement on Tariffs and Trade (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması)

GMM: Generalized Method of Moments (Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi)

GSMH: Gayrisafi Milli Hasıla

GSYH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla

HIPC: Heavy Indebted Poor Countries (Yüksek Borçlu Yoksul Ülkeler)

IDA: International Development Association (Uluslararası Kalkınma Birliği)

IFC: International Finance Corporation (Uluslararası Finans Kurumu)

ILO: International Labour Organization (Uluslararası Çalışma Örgütü)

IMF: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)

NAFTA: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması

OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)

OLS: Ordinary Least Squares (Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi)

SDR: Special Drawing Rights (Özel Çekme Hakkı)

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

VAR: Vector Auto Regression (Vektör Oto Regresyon)

GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkeler dünya ekonomisinin geniş bir alanının da yer almaktadırlar. Her geçen gün daha fazla ve daha hızlı büyüebilmek ve kalkınma sağlayabilmek amacı ile yeni kaynak arayışlarına başvurmaktadırlar. Bazı ekonomik sıkıntılar yaşanması da kaynak arayışlarının başka bir yönü olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu kaynakların kendi olanakları ile sağlanamaması halinde borç alarak yeni kaynak yaratma yoluna gitmektedirler. Alınan bu borçların ülke dışı kaynaklardan sağlanması durumunda bu borçlanmaya dış borçlanma denilmektedir.

Günümüz koşullarında dış borçlanma olağanüstü bir kaynak olma halinden çıkarak olağan ihtiyaçlar da kullanılabilen bir kaynak olmuştur. Bu durum tasarruf ve sermaye hacmi dar olan gelişmekte olan ülkelerin her ne kadar bu unsurları genişletmek amaçlı dış borçlanma yoluna gitseler de borçlanma şartları ve ülkelerin içinde bulunduğu gerek siyasi gerek ekonomik koşullar nedeni ile dış borçların amacına uygun kullanılmamasına ve yer yer dış borç krizlerine yol açmıştır. Bu durumun aksinin olduğu ülkeler de elbette mevcuttur. Dış borç yönetimini daha iyi yapabilmiş, aldığı dış borçları gelir getirici verimli kaynaklarda kullanmış ve dış borcu yüksekte olsa bu sayede ekonomik büyüme de gerçekleştirmiş ülkeler de vardır. Nitekim bu ülkeler ile ilgili bilgilere yine çalışmanın içinde yer verilecektir.

Gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alan Türkiye yetersiz olan iç kaynakları ve tasarrufları nedeniyle dış borçlanmaya gitmiştir. Bu dış borçlanmanın Türkiye'nin ekonomik büyüme sürecinde pozitif bir etkisi olduğu söylenmektedir. Bunun yanında dış borçların artması ülkenin üzerinde önemli bir yük olarak da durmaktadır. Alınan bu dış borçlar gelir getirici verimli kaynaklar olarak kullanılmış ise dış borcun ekonomik büyümeye pozitif katkıda bulunduğu söylenebilir. Tersine verimsiz yerlerde kullanılmış ise büyümeye katkı yapmadığı ve dış borcu arttırdığı görülmüştür.

Bu tezin amacı, gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alan Türkiye'nin almış olduğu dış borçlarla ekonomik büyümesi arasındaki ilişkiyi incelemektir. Tezin önemi, borçla büyüme sarmalına ilişkin yapacağımız ampirik çalışma ile literatüre katkı

sağlamaktır. Bu tez daha önce Türkiye için yapılan çalışmalara ek olarak zaman sürecinin 1990-2016 yılları arasında tutulmak sureti ile elde edilen ampirik bulgular neticesinde bu döneme ışık tutan bir çalışmayı kapsamaktadır. Tezin ana hipotezi dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğudur.

Çalışma öncelikle kavramların açıklanması ve teoriler hakkında bilgi verilmesi ile ele alınacaktır. Sonrasında literatür taraması ve 1990-2016 yılları arasında üçer aylık veriler kullanılarak elde edilen sonuçlar ile dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ampirik analiz yolu ile incelenecektir.

Çalışmamızın birinci bölümünde dış borçlanmaya ilişkin kavramlar ve kuramsal çerçeve açıklanmaya çalışılacaktır. Dış borçlanma kavramı, dış borçlanmanın nedenleri, dış borçlanmanın sınıflandırılması ve dış borç rasyoları bu bölümün alt başlıklarını oluşturmaktadır. Bu konulara bu bölümde açıklık getirilecektir.

İkinci bölümde, dış borçlanmayı açıklayan teorik yaklaşımlar ele alınmaktadır. Bu yaklaşımlar Klasik görüşe göre, Neoklasik görüşe göre, Ricardo'cu eşdeğerlilik yaklaşımına göre, Keynesyen görüşe göre ve Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Parasalcıların görüşüne göre borçlanma sorunu olmak üzere alt başlıklara ayrılmak suretiyle açıklanmaktadır.

Üçüncü bölümde ekonomik büyüme kavramı ve ekonomik büyüme teorileri ele alınacaktır. Öncelikle ekonomik büyüme kavramı açıklanacaktır. Ardından ekonomik büyüme teorileri Klasik, Modern, Neo-Klasik ve İçsel büyüme modelleri olarak dört ana başlığa bağlı alt başlıklar şeklinde açıklanacaktır.

Dördüncü bölümde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklayan teoriler ele alınacaktır. Bu teoriler zamanlararası borçlanma, borçla büyüme, borç fazlası ve sürdürülebilirlik modelleri olmak üzere alt başlıklara ayrılarak açıklanacaktır.

Beşinci bölümde gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi incelenecektir. Bu konu gelişmekte olan ülkelerde dış

borçlanma ve ekonomik büyüme süreci, konu ile ilgili ampirik literatür taraması ve gelişmekte olan ülkelerde dış borç göstergeleri olmak üzere alt başlıklara ayrılarak açıklanacaktır.

Altıncı bölümde Türkiye’de dış borçlanmanın tarihsel gelişimi ele alınacaktır. Bu bölüm Osmanlı döneminde dış borçlanma, 1990 öncesi dış borçlanma ve 1990 sonrası dış borçlanma olmak üzere alt başlıklara ayrılmak suretiyle açıklanacaktır.

Yedinci bölümde Türkiye ekonomisi üzerinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin analizi yapılacaktır. Analiz için E-views 9 paket programı kullanılmak üzere ampirik bir çalışma yapılacaktır. Çalışma için 1990Q1-2016Q4 dönemi incelenmek üzere kurumların resmi sitelerinden elde edilen veriler ışığında belirlenen değişkenlere öncelikle ADF testi yapılarak değişkenlerin durağan hale gelmeleri sağlanacaktır. Sonrasında VAR ve Granger nedensellik testi yapılarak değişkenler arasındaki etkileşim ve nedensellik incelenecektir. Ardından Engle-Granger testi ile değişkenler arasındaki uzun dönemde eşbütünleşme analizi yapılacak ve kısa dönemdeki ilişkinin analizi için de Hata Düzeltme modeli kullanılacaktır.

1. DIŞ BORÇLANMAYA İLİŞKİN KAVRAMLAR VE KURAMSAL ÇERVEVE

Çalışmanın ilk bölümde dış borçlanma kavramına açıklık getirilerek öncelikle dış borçlanmanın ne olduğu incelenmiştir. Ardından dış borçlanma nedenleri tartışılmış ve dış borçlanmanın hangi yollarla sağlanabildiğine dair bir sınıflandırma yapılmıştır. Bu bölümün sonunda ise çeşitli dış borçlanma rasyoları ele alınarak hangi göstergeler için kullanıldığı belirtilmiştir.

1.1. Dış Borçlanma Kavramı

Borç, kişi ya da kurumlardan oluşan borçluların alacaklı olduğu bilenenlere karşı gerçekleştirmek zorunda oldukları yükümlülükler olarak tanımlanmaktadır. Bu yükümlülüklerin yerine getirilmesinin yolu alınan anapara ve faizinin geri ödenmesidir (Kozalı, 2007).

Bu bağlamda kişiler ya da kurumlar arasında ortaya çıkan bu hukuki durum devletlerin de gelir yetersizliği sorunu ortaya çıktığında başvurdukları bir yol olarak karşımıza çıkmaktadır. Devletler bu ihtiyaçlarını iç ve dış borçlanma yoluyla karşılamaktadır. İç borçlanma yurt içinden alınan borçları kapsarken dış borçlanma ise yurtdışı kaynaklardan elde edilmektedir. Bu aşamada dış borçlanma kavramına biraz daha açıklık getirmek yerinde olacaktır.

Dış borçlanma 1960'lı yıllardan itibaren birçok iktisadi çalışmanın konusu olmuştur. Yapılan ilk ampirik çalışma ise Rosentein-Rodan'ın dış borçlanma hakkında yapmış olduğu çalışmasıdır (Şeker, 2006).

Yapılan çalışmalar neticesinde dış borçlanma literatürde çeşitli şekillerde tanımlanmıştır. Bu tanımların bir kısmı şöyledir: Dış borçlar dış ülkelerden veya uluslararası kuruluşlardan elde edilen ve bu yönüyle de dış ekonomik ilişkilerin doğmasına neden olan alacaklı ülkenin para cinsinden sermaye akımlarını ifade etmektedir (Yaşa, 1971). Dış borçlar, ülkelerin yabancı ülkelerden ve uluslararası

kuruluşlardan belirli vadeler halinde anapara ve faizi ile birlikte geri ödenmek üzere almış oldukları kaynakları meydana getirmektedir (Şahin, 2012).

1980’li yıllardan itibaren uluslararası borç sorununun ve aşırı borçlanma kavramlarının yoğun olarak gündemde yer alması neticesinde, dış borçların aynı yönde izlenmesi ve bu durumun standart hale getirilmesi gereksinimi doğmuştur. Bu durumun sonucunda OECD, Dünya Bankası, IMF, BIS gibi uluslararası kuruluşlar dış borç verilerinin belirli bir standartta olması için, 1984 yılında Dış Borç İstatistikleri Çalışma Grubu adında ortak bir çalışma grubu kurmuşlardır (Bilginoglu ve Aksu, 2008). Bu çalışma grubunun 1988 yılında önerdiği ve ülkemizde de Hazine Müsteşarlığı tarafından kabul görmüş olan dış borç tanımı şöyledir; *“Bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içindeki gayri safi dış borçları, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülükler toplamıdır”* (Sarı, 2004). Brüt dış borçlar yükümlülüklerin tamamından meydana gelirken, net dış borçlar ise varlıklardan yükümlülüklerin çıkarılması neticesinde meydana gelmektedir (Bilginoglu ve Aksu, 2008).

1.2. Dış Borçlanmanın Nedenleri

Devletlerin daha fonksiyonel hale gelmesi ile birlikte uluslararası mali ilişkilerin yoğunlaşması ve ortaya konulan sosyo-ekonomik hedeflere ulaşma çabası devletlerin parasal kaynaklara daha fazla ihtiyaç duymasına neden olmuştur. Ortaya çıkan bu durum neticesinde devletler yaşamış oldukları gelir yetersizliği sorununu ortadan kaldırmak adına dış borçlanma yoluna başvurmuşlardır. Gelişen ve değişen ekonomik süreç sonrasında ise borçlanma olağanüstü bir finansman aracı olmaktan çıkarak sürekli başvurulabilen bir finansman aracı haline gelmiştir (Çöğürücü ve Çoban, 2011).

Modern maliyecilerinden biri olan Jan Tinbergen ise dış borçlanmanın nedenlerinin ekonomik koşullar olduğunu belirtmektedir.

Tablo: 1.1. Jan Tinberg'e Göre Dış Borçlanmanın Nedenleri

1- Milli gelirden artış sağlamak,
2- İstihdam düzeyini yükseltmek,
3- Ödemeler dengesindeki istikrarı devamlı hale getirebilmek,
4- Fiyatların denge düzeyinde seyretmesini sağlamak,
5- Dengeli bir gelir dağılımı sağlayabilmek,
6- Bölgesel gelişmede istikrarı sağlamak gibi ekonomik amaçları vardır.

Kaynak: (Çöğür ve Çoban, 2011)

Bu nedenlerin yanı sıra dış borçlanma ihtiyacını ortaya çıkaran birçok neden mevcuttur. Bu nedenler ise aşağıda belirtildiği üzere özetlenmiştir:

Tablo: 1.2. Dış Borçlanmanın Nedenleri

1- Devletlerin kaynaklarında ve tasarruflarında ortaya çıkan açıklar,
2- İhracat ve ithalat arasındaki farkın artması neticesinde oluşan dış ticaret açığının ve ödemeler dengesinde açığın ortaya çıkması,
3- Her yıl biraz daha artarak büyüyen ve kronikleşen bütçe açıkları,
4- Yoğunlaşan savunma ve güvenlik harcamaları için kaynak oluşturmak,
5- Sürdürülebilir ekonomik kalkınmayı etkin kılabilmek amacıyla gerekli olan büyük ölçekli yatırımlar için kaynak yaratabilmek,
6- Ekonomik istikrarın etkin ve sürdürülebilir olmasını sağlamak,
7- İthalata konu olan hammadde, ara ve yatırım malları için gerekli olan döviz ihtiyacını karşılayabilmek,
8- Kaynakların dağılımını ve kullanımını daha etkin hale getirebilecek koşulları yaratabilmek,
9- Tasarrufların belirli yatırımlara yönlendirilmek istenilmesinin amaçlanması,
10- Daha önce alınmış olan borçların ödenebilmesi amacıyla,
11- Mevcut bütçenin olağanüstü haller karşısında yetersiz kalması nedeniyle kaynak ihtiyacının giderilmesi gereğinin ortaya çıkması,

12- Devletin milli paranın değerini korumak için gerekli rezerv ihtiyacını sağlamak zorunda kalması durumunda,

13- Gelişmiş ülkelerin kendi menfaatleri için gelişmekte olan ülkeleri borçlandırmak istemeleri

Kaynak: (Türk, 1992; Evgin, 2000; Ulusoy, 2017; Adıyaman, 2006; Bilginoğlu ve Aysu, 2008; Çöğürçü ve Çoban, 2011)

Belirtilen nedenler borç alan ülkeleri kapsamaktadır. Bu durumda karşımıza borç veren konumunda olan gelişmişlik düzeyi yüksek ülkeler çıkmaktadır. Bu ülkelerin borç verme nedenleri de borç alan ülkelerin ki kadar önem arz etmektedir. Bu nedenleri de şu şekilde ifade etmek mümkündür:

1.2.1. Siyasi ve askeri nedenler

Diğer ülkelere ticari ve ekonomik ayrıcalıklar tanımak için verilen borçlar, bir ülkeye karşı siyasi ve askeri üstünlüğün kullanılarak borçlandırma yoluna gidilmesi, başka bir ülkede askeri üsler oluşturmak amacıyla verilen borçlar dış borçların politik yönünü meydana getirmektedir (Özer, 2014).

Bu süreç ise İkinci Dünya Savaşı'nın ardından gelen soğuk savaş döneminde gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere yardım etmeye başlamasıyla etkin bir hal almıştır. Borç veren ülkelerin buradaki siyasi hedefleri ise; gelişmekte olan ülkeleri kendi ittifakları olmalarını sağlamaya çalışmaktır (Şeker, 2006).

1.2.2. Ekonomik nedenler

Dış borçlanmanın borç verenler açısından ekonomik nedenlerini iki başlık altında belirtebiliriz. Bunlardan ilki uluslararası ticaret hacminin büyümesini sağlamaktır. Bu nedenle de diğer ülkelerin kalkınmaları sürdürülebilir hale getirilerek gelişmiş ülkelerin endüstri mallarının pazar hacminin büyümesinin sağlanması ve bununla birlikte ihracat hacimlerinde de genişleme sağlamak istemeleridir. İkincisi ise, gelişmiş ülkelerin artan hammadde ihtiyaçlarını gidermek için yeni yerler arayışı içinde olmalarıdır. Gelişmekte olan ülkeler kendi sürdürülebilir kalkınmalarını sağlamak için, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinin de büyümesine ihtiyaç duyarlar, çünkü bu durum uluslararası ticaretin gelişmesini sağlayarak

gelişmekte olan ülkelere katkı sağlayacaklardır. Bu nedenlerden ötürü de gelişmiş ülkeler azgelişmiş ve geliştirmekte olan ülkelere borç vermektedirler (Özer, 2014).

1.2.3. Tarihi ve kültürel nedenler

Gelişmiş ülkeler eski sömürgelerine kültürel ve tarihi bağlarının varlığını öne sürerek siyasi nüfuzunu koruma ve o ülke pazarında egemenlik sağlayabilmek amacıyla borç vermektedirler (Özer, 2014).

1.2.4. Ahlaki nedenler

Ülkelerde yaşanan yoksulluk, doğal afetler gibi durumlarda yapılan yardımlar yine bir dış borç verme unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır.

1.3. Dış Borçlanmanın Sınıflandırması

Dış borçlanma vadelerine göre, alındığı kaynağa göre ve kullanım şekillerine göre olmak üzere üç şekilde sınıflandırılmaktadır. Çalışmanın bu aşamasında bu sınıflandırmanın detayları incelenecektir.

1.3.1. Vadelerine Göre Borçlar

Borçta vade, alınan borcun başlangıç tarihi ile son taksitinin ödendiği zamana kadar geçen süreçtir. Vadelerine göre borçlar kısa, orta vadeli ve uzun vadeli olmak üzere üç başlık altında incelenmektedir.

1.3.1.1. Kısa Vadeli Borçlar

Vadeleri bir yıl ve daha kısa süreli olan dış borçlara kısa vadeli dış borçlar denir. Bu borçların diğer bir adı da miktarlarında yaşanan iniş çıkışlar nedeniyle dalgalı borçlardır. Kısa vadeli borçların kaynaklarını para piyasaları oluşturmaktadır. (Olcay, 2013). Bu borçlar uluslararası ticarete parasal kaynak oluşturarak ödeme kolaylığı sağlaması amacıyla da kullanılmaktadır (Adıyaman, 2006). Kısa vadeli borçlanma araçlarının bazılarını şu şekilde sıralamak mümkündür: Yurt dışında yerleşik kişilerce Merkez Bankasında açılan kredi mektupları, kabul kredileri,

mevduat sertifikası, döviz tevdiat hesapları, ticari bankalardaki mevduat hesapları, akreditifler, finansman bonusu ihraçları ve kısa vadeli poliçelerdir (Aysu, 2011).

1.3.1.2. Orta ve Uzun Vadeli Borçlar

Vadesi bir yıldan beş yıla kadar olan kredilere orta vadeli, vadesi beş yıldan daha uzun olan kredilere ise uzun vadeli krediler denilmektedir. Orta ve uzun vadeli dış borçlar, çoğunlukla ülkelerin ekonomik kalkınmalarına finansman desteği sağlamak üzere verilen borçlardır. Bu tür krediler borçların tekrar yapılandırması için olabildiği gibi proje ve program kredileri şeklinde de olabilmektedir (Olcay, 2013).

Uzun vadeli borçlar süresiz (daimî) borçlar ve süreli borçlar olarak ikiye ayrılmaktadır (Aysu, 2011).

1.3.1.2.1. Süresiz (Daimî) Borçlar

Bu tip borç tahvilleri sahiplerinin vermiş oldukları anaparayı geri alamadıkları ancak faizlerini geri alabildikleri bir borçlanma türüdür. Yüksek faiz oranları bu tavizin verilmesindeki en önemli etkidir. Türkiye hiç süresiz borç almamıştır.

1.3.1.2.2. Süreli Borçlar

Ödeme süresi belli olan bu borçların, ödemeleri taraflarca anlaşılan bir plan üzerinden gerçekleştirilir. Ödeme süresinin tek bir vade belirlenmesi halinde vade bitiminde borcun tamamının ödenmesi gerekir.

1.3.2. Alındığı Kaynağa Göre Borçlar

Alındığı kaynağa göre borçları; devletten devlete borçlar, uluslararası kuruluşlardan alınan borçlar, ticari bankalardan alınan borçlar, uluslararası tahvil piyasaları kanalıyla alınan borçlar, özel yabancı sermaye yatırımları yoluyla yapılan borçlanmalar şeklinde incelemek mümkündür.

1.3.2.1. Devletten Devlete Borçlar (İki Yanlı Borçlar)

Bir devletin diğeri bir devlete kredi vermesi yoluyla gerçekleşen sermaye hareketleri iki yanlı borçlar şeklinde ifade edilmektedir. Borç veren ülkeler bu borçları politik gayelerine ulaşabilmek amacıyla kullanmalarının yanında ithalatın da kendi ülkelerinden yapılmasını şart koştuk suretiyle kendilerini pazar yaratmak konusunda garanti altına almaktadırlar (Ulusoy, 2017).

Devletten devlete borçlar vadelerinin uzun olması, ödemesiz dönemler oluşturulabilmesi ve faizlerinin düşük şekilde ayarlanabilir olması nedeniyle avantajları olan uygun koşullu borçlar olarak kabul edilmektedir. Bu nedenlerle de özellikle altyapı projelerin de kullanılmak üzere tercih edilmektedir. Özellikle II. Dünya savaşı sonrası yoğun olarak gereksinim duyulmuş olan bu borçlar 1960'lı yıllardan sonra özel sermaye hareketlerinde yaşanan artış ile birlikte sanayileşmiş ülkelerde büyük bütçe açıklarının oluşması nedeniyle cazibesini yitirerek azalma eğilimi göstermiştir (Ulusoy, 2017).

İki yanlı borçlar günümüzde genellikle Üçünü Dünya ülkeleri diyerek adlandırılan, ihracatın ve döviz kazandırıcı unsurların oldukça az olduğu ülkelerin ekonomik işleyişlerinin sürdürülebilir hale getirilmesi amacıyla verilmektedir. Bu borçlar gelişmekte olan ülke borçlarının içinde daha az oranda yer almaktadır (Ulusoy, 2017).

1.3.2.2. Uluslararası Kuruluşlardan Borçlanma

Değişen dünya da meydana gelen ekonomik ve sosyal krizler dünya ülkeleri arasında sosyal, ekonomik ve mali ilişkilerin giderek artışına sahne olmuştur. II. Dünya savaşının ardından yaşanan bloklaşmalar, uluslararası ilişkileri geliştirmiş ve uluslararası mali kuruluşlarının kurulmasına yol açmıştır. Bu mali kuruluşlar gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarının finansmanını sağlamak için dış yardım ve dış borç bulma kaynağı olmuşlardır (Erdem, 2016).

Gelişmekte olan ülkelerin kredi sağladıkları uluslararası kuruluşlar şunlardır: Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP), Uluslararası Kalkınma ve İmar Bankası (IBRD), Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Uluslararası Kalkınma Örgütü (IDA), Avrupa Ekonomik Topluluğu (EEC), Uluslararası Para Fonu (IMF), Avrupa Para Anlaşması (EMA), Asya Kalkınma Bankası (ADB), Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), İslam Kalkınma Bankası (IDB), Arap Para Fonu (AMF), Avrupa Yatırım Bankası (EIB) (İnce, 2001).

Bu kredilerde ödemesiz dönem olması ve geri ödeme süresi yönünden ikili kredilere benzemekle birlikte uygulanan faiz piyasa koşullarına daha yakın ve genellikle de sabit oranlı olarak belirlenmektedir. Bölgesel kalkınma bankalarının vermiş olduğu krediler ihale yoluyla gerçekleştirildiğinden faiz oranları daha düşük seviye de kalmaktadır (Ulusoy, 2017).

Uluslararası borç kredilerinin en önemli problemi ise finansman öncesi değerlendirmenin vakit alması ve kredi verdikten sonra alacaklı kuruluşun borçlu ülke üzerinde ve proje üzerinde sürekli müdahil hale gelmesidir. Öyle ki ortaya çıkan zaman maliyeti kredinin avantajlı halini ortadan kaldıracabilecek duruma gelmektedir (Ulusoy, 2017).

1.3.2.3. Ticari Banka Borçları

Bir ülkenin özel bir bankasının başka bir ülkenin hükümetine, özel kuruluşlarına ya da özel kişilerine vermiş olduğu borçlara ticari banka borçları denilmektedir. Vade yönünden kısa vadeli ve faiz yönünden de yüksek faizli uygulanan bu borçlar, bağlı olmayan ve projelerin finansman kaynağı olarak kullanılan kredilerdir. Tek bir banka kredi verilen ülkenin riskinden kaçındığında bu riski sendikasyon kredisi yoluyla paylaşma yoluna gitmektedir. Ticari kredilerin mevcut riskleri nedeni ile yapılan sözleşmeler kapsamlı ve borçlu olan tarafı ağır sorumluk altına sokacak şekilde düzenlenmektedir (Ulusoy, 2017).

1.3.2.4. Uluslararası Tahvil Piyasaları

Uluslararası tahvil piyasalarında tahvil ihracı yapan borçlu ülke ile tahvil alıcıları arasında doğrudan bir ilişki mevcuttur. Yatırımcılar aldığı tahvillerle borçlu olan ülkeye doğrudan yatırım yapma avantajı elde ederler. Bu durumda tahvil ihraç ederek borç alan ülkenin kalkınmasına katkı sağlamaktadır. Bankalar burada sadece aracılık hizmeti vermektedir. Bir ülkenin kredi derecelendirme kuruluşlarından aldığı notlar uluslararası piyasalardan borç alabilmesi için oldukça önemlidir (Ulusoy, 2017).

1.3.2.5. Özel Yabancı Sermaye Yatırımları

Ekonomik kalkınma için ihtiyaç duyulan en önemli unsurlardan biri de sermaye birikiminin düzeyidir. Sermaye birikiminin yeterli düzeyde olmaması bazı ülkelerin ekonomik anlamda geri kalmasına neden olan en büyük etkidir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde yapısal değişiklikler yaratarak gelişmiş ülkeler seviyesine ulaşabilmeleri için yoğun sermaye birikimine ihtiyaçları vardır. Çünkü sermaye birikiminin olmaması gelişmekte olan ülkeler de yatırımların artmamasına neden olur bu durumda bu ülkeleri bir darboğaza sürükler. Ülkeler dış dinamikleri bu sorunda bir çözüm aracı olarak görmektedirler (Sandalcılar, 2012). Gelişmekte olan ülkeler sermaye birikimi ve teknoloji de ki yetersizliklerini özel yabancı sermaye yatırımları ile giderme yolunu tercih ederler. Elde edilen bu dış finansman kaynakları doğrudan yapılan yatırımlar olabildiği gibi iş birliği ve ortaklık yoluyla da gerçekleştirilebilir (Ulusoy, 2017).

Yabancı sermaye yatırımları yaratmış oldukları hem kendi döviz gelirleri hem de yatırımın ithal ikamesi etkisinin meydana getirdiği döviz kazancı nedeniyle ve sermayenin değerli olması nedeniyle ekonomi üzerinde olumlu etkilere sebep olurken, sermaye ve ara malları ithalinde kullanılacak dövizin lisans ücretinin dışarı çıkması gibi olumsuz etkilere de yol açmaktadır (Ulusoy, 2017).

Bir şirketin üretim yapmak amacıyla ana merkezinin dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması ya da mevcut üretim tesislerinden birini satın alması yoluyla gerçekleştirilen yatırım şekline doğrudan yabancı yatırım denilmektedir (Özcan ve

Arı, 2010). Doğrudan yabancı sermaye yaratan yabancı yatırımcılar elde ettikleri kar payı, faiz ve acente geliri gibi gelir kaynaklarını yurt dışına çıkarırlar ve bu durum yatırım yaptıkları ülkenin döviz rezervlerinde azalmaya neden olur. Diğer bir yandan da yatırımcılar için avantajlı olan bu süreç ülkenin yatırım hızını arttırmasının yanı sıra onların yatırım yaptıkları ülke üzerinde o ülkeyi ekonomik ve siyasal bağlamda yönlendirecek bir güç elde etmelerine de neden olur. Bu soruna neden olmamak için denetimin sağlanması gereklidir. Yabancı sermayenin net etkisini anlamak için döviz girdisi ve döviz transferi arasındaki farkın tespit edilmesi gereklidir. Ancak bu farkın pozitif olması halinde doğrudan yabancı sermayenin etkin hale getirilebildiği sonucuna varılacaktır (Ulusoy, 2017).

Teoride, özel yabancı sermaye yatırımlarının dünyada toplam üretim artışına neden olduğu sonucuna varılmıştır. Yatırımların, daha yüksek kar getiren ülkelere doğru olması sadece bu ülkelerde refah artışına değil tüm dünya da refahın artmasına neden olduğu benimsenmiştir. Yabancı sermayenin kar oranının daha yüksek seyrettiği gelişmekte olan ülkelere kayması ile birlikte hem gelişmekte olan hem de sermaye karlılığı daha az olan gelişmiş ülkelerin refah seviyelerinde mutlak bir artış yaratmıştır (Ulusoy, 2017).

1.3.3. Kullanış Şekillerine Göre Dış Borçlar

Kullanış şekillerine göre dış borçlar, proje kredileri, program kredileri, bağlı ve serbest krediler, borç ertelemeleri ve röfinansman kredileri ve satıcı kredileri olmak üzere beş bölüm şeklinde ele alınmıştır.

1.3.3.1. Proje Kredileri

Proje kredileri, işletme hakkı devri, milli savunma projeleri, kalkınma planları ve yıllık yatırım programlarında yer alan çeşitli kamu projeleri, yap-işlet, yap-işlet-devret bunlar gibi çeşitli finansman modelleri eliyle gerçekleştirilen projelerin ortaya konulabilmesi amacıyla herhangi bir yabancı kaynaktan sağlanan kredilerdir. Bu krediler sadece alındıkları proje için kullanılabilirler (Adıyaman, 2006). Proje kredilerinin amacı yatırımın finansörlüğünü yaparak iç kaynak yetersizliğine çare

olmaktır. Proje kredileri genellikle gelişmekte olan ülkeler tarafından kullanılan kredilerdir (Ulusoy, 2017). Bununla birlikte az gelişmiş ülkeler kendi iç tasarrufları ile karşılamakta güçlük çektikleri büyük projeler için bu tip kredilere ihtiyaç duymaktadırlar (Adıyaman, 2006). Bu krediler, gelişmiş olan ülkelerde sağlık, kentsel altyapı, teknolojik altyapı, eğitim, sulama, enerji gibi yatırım projesi gerektiren alanlar için kullanılmaktadır (Ulusoy, 2017).

Bir yardım yolu olan proje kredilerinin mimarı Amerika Birleşik Devletleri'dir. Uygulamada genellikle taraf hükümetler arasında normal kredi koşulları çerçevesinde bir anlaşma yapılır. Öncelikle borç taksitleri ve faiz ödemesi sorumluluğu yardım talep eden ülkenin hükümetine verilir. Kredi alınmasının ardından hükümet almış olduğu bu sorumluluğu yatırım projesini gerçekleştirecek kamu ya da özel sektör kuruluşuna devreder. Buradaki önemli bir detay ise hükümetin kredinin devrini daha yüksek bir faiz oranı ile kuruluşu devretmesi ve ödeme süresini projeye bağlı şekillendirmesidir. Bu uygulama sayesinde hükümetin ek bir gelir elde etmesinin yanı sıra dış borç ödemelerin ödemeler bilançosu üzerinde yaratacağı olumsuz havada dağıtılmış olur (Erdem, 2016).

Proje kredileri, ikili ya da çok taraflı anlaşmalar ile hükümetler tarafından sağlanıyorsa bunlara “resmi (imtiyazlı) proje kredileri”, yabancı bankalardan ya da satıcı firmalardan sağlanıyorsa “ticari proje kredileri” olarak adlandırılmaktadır. Resmi (imtiyazlı) krediler proje maliyetinin tamamını karşılarken, ticari proje kredileri proje maliyetinin ancak %80-%85'ini karşılamaktadır. Ticari proje kredilerinde maliyetin geriye kalan kısmı olan %15-%20'lik kısmı ise “peşinat ödemesi” olarak satıcı firmalara verilmektedir. Peşinat kredileri ise genellikle vadeleri 5-6 yıl arası değişmekte ve değişken faizli olarak uluslararası para piyasalarından tahsis edilebilmektedir (Erdem, 2016).

Proje kredileri krediyi alan ülkenin projeyi yatırıma dönüştürme hedefi noktasında finansman kaynağı oluşturmaktadır. Krediyi veren ülkeler ise krediyi alan ülkede alım gücünü arttırmasıyla birlikte bu ülkeye olan ihracatını arttırmak amacıyla

sanayisini güçlü kılmaya çalışacaktır (Adıyaman, 2006). Bu yönleri ile proje kredileri her iki ülkenin de kendini geliştirmesine katkı sağlamaktadır.

1.3.3.2. Program Kredileri

Program kredileri, ülkelerin ekonomilerinin sürekliliği için gereken ithalatın finansmanın da ve ödemeler dengesinin sağlanabilmesi için meydana gelen açıkların kapatılmasında kullanılmaktadır (Ulusoy, 2017). Gelişmekte olan ülkelerin liberal koşulları sağlayabilmeleri için talep ettikleri bu krediler, ikili anlaşmalar halinde gerçekleştirilmektedir. Program kredisi alan ülkeler, ekonomilerinin cari gereksinimlerini daha rahat karşılamış olurlar. Bu da onları dış ticarete liberal bir politik anlayışı benimsemelerini zorunlu kılmaktadır. Program kredilerindeki serbestlik geliştirmekte olan ülkelerin daha ziyade bu kredileri tercih etmelerine neden olmaktadır. Program kredileri, ülkeye ve mala bağlı olarak verilmelerinin yanı sıra serbest kredi olarak da verilmektedirler. Krediler mal ve hizmetlerin bir tek kredi veren ülkeye ithal edilmesi suretiyle verilmişse bu kredi türüne bağlı kredi denir. Bağlı krediler de ki bağlılık derecesi ise krediyi alan ülke ekonomisinin üzerinde yarattığı etki ile aynı yöndedir. Verilen program kredisinin, ülkeye veya mala bağlı olması halinde kreditor ülke bu durumu kendi üretiminin ve ihracatının geliştirilmesinde etken bir faktör olarak kullanabilmektedir. Krediyi alan ülke tarafından bakıldığında teçhizat ve hammadde ithalatında bu ülkeleri avantajlı duruma getirecek olan krediler serbest program kredileridir. Bu yönüyle serbest program kredisinin maliyeti borç alan ülke tarafından daha düşük hale gelmektedir (Olcay, 2013).

Program kredileri uluslararası sermaye piyasalarından, Dünya Bankası'ndan ve IMF gibi uluslararası resmî kurumlardan da alınabilmektedir (Ulusoy, 2017).

1.3.3.3. Bağlı ve Serbest Krediler

Borçlu ülkelerin almış oldukları kaynakları alacaklı ülkeden mal ve hizmet alırken kullanması koşuluna bağlanmış kredilere bağlı krediler denir (Adıyaman, 2006). Bu tip kredilerin faydalarının yanı sıra zararları da mevcuttur. Faydaları şu şekilde belirtilebilir: Kredi veren ülkelerin ödemeler dengesini düzenleyip aynı

zamanda atıl durumda ki üretim kapasitelerini aktifleştirmelerine neden olmaktadır. Bununla birlikte, bağı kredilerin diğere bir artışı ise kredi veren ülkelerde ihracat hacminin genişlemesine, iç kapasite üzerinde arttırıcı bir etki yaratmasına ve nitelikli işgücünün gelişmekte olan ülkeler tarafından istihdamının sağlanmasına neden olmaktadır (Ulusoy, 2017). Bağı kredilerin zararına gelindiğinde ise karşımıza çıkan tablo da kredi alan ülkelerin, kreditor ülkelerin daha kalitesiz ürünlerine yüksek miktarlar ödemek zorunda kaldıkları görülmektedir. Bu kredilerin yaşanan bürokrasi karmaşası içinde gecikmeli olarak tedarik edilmesi de kredi alan taraf için bir başka sorun olarak karşımıza çıkmaktadır (Adıyaman, 2006).

Bir kredinin belirli bir kaynağa veya belirli bir projeye bağlanmamış olmasına serbest kredi denilmektedir. Kredi talebinde bulunan ülkenin almış olduğu fonları harcama konusunda serbest olduğu düşünülse de durum aslına bakıldığında hiç de öyle değildir. Görünür de belirli bir yatırım projesinin yapımında kullanılmak üzere verilen çok yanlı yardımların kaynak itibariyle bağlanması durumu gerektiğinde serbestlik söz konusu olmaktadır. Ancak yatırım projesinde kullanılacak mal ve hizmetlerin tedarikinde kredi sağlayan kuruluşa üye ülkeler bu ihtiyaçları karşılamak için ihaleye girerler ve şartlara en uygun teklifi veren ülke ihaleyi kazanmaktadır (Erdem, 2016). Bu süreçte dolaylı da olsa serbest kredilerin özelliğine gölge düşürmektedir.

1.3.3.4. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri

Devletler vadesi gelmiş borçlarını ödeme güçlüğü çekmeleri neticesinde borçlarını erteleme ya da röfinansman yoluna gidebilirler. İki kavramda küçük farklarla birbirinden ayrılmaktadır. Vade tarihi dolmuş ancak ödemesi hala gerçekleşmemiş borçların ilk borcun faizinden daha az bir faizle ilerleyen yıllara ötelenmesine borç erteleme ya da borç tecili denir. Vade tarihinde ödenen borcun yerine yeni bir borcun sağlanmasına röfinansman kredisi denir (Erdem, 2016).

Borç ertelemesinin en önemli sebebi, borçlu ülkelerdeki sosyal ve iktisadi krizleri engelleyebilmektir. Borçlu ülkelerin borçlarını ödeyememeleri doğrudan da moratoryumun olması ya da olmaması neticesinde karşılaşılabilecek sonuçlar, bu ülkelerin

iç politik sorunlar yaşamasına neden olacaktır. Borç ertelemesine neden olan başka bir unsur ise alacaklı olan ülkelerden bazılarının yaşadıkları ödeme sorunları ile birlikte ortaya çıkan finansal sıkıntılarını başka ülkelerin üzerine yüklemek istemeleridir. Borç erteleme ülkeler arası ilişkileri geliştirerek, borçlu olan ülkeye çeşitli isteklerin kabul ettirilmesi için bir araç olarak kullanılabilir (Ulusoy, 2017).

Gelişmekte olan ülkelerin borçlarını ödeme de sıkıntı yaşadıkları zaman bu tip kredileri tercih etmeleri başlatmış oldukları yatırım girişimlerini sürdürülebilir duruma getirmek ya da içinde buldukları dış ödemeler dengesi sorunlarını çözebilmek için tercih ettikleri bir çözüm aracıdır (Çöğür, 2011).

1.3.3.5. Satıcı Krediler

Satıcı kredileri özel firmalar tarafından kullanılmaktadır. Kredi veren taraf mal ve hizmet satmak isteyen dış satıcı firmalardır. Bu krediler risklerin büyük kısmı onlara kalacak ve kendilerine teminat verebilecek nitelikteki özel veya yarı kamu kuruluşu olan kurumlar denetiminde verilmektedir. Krediyi veren dış satıcı firmalar kredinin az bir riskini üstlenmektedirler (Erdem, 2016). Satıcı kredilerinde risk üstlenici mali kurumlara İngiltere’de Export – Credit Guarantees Depart’i, Fransa’da COFACE ve İtalya’da Istituto Nazionale Della Assicurazioni, ABD’de Export – İmport Bank’ı gibi kuruluşlar örnek teşkil etmektedir (Ulusoy, 2017).

Bu krediler, krediyi veren ülkede bulunan bir ticari bankadan da sağlanabilir. Krediler teminat veren mali kuruluşlar tarafından sigortalanır. Yapılan bu sigorta sayesinde kredi veren kurum ödemeleri tahsil edememesi halinde teminat veren mali kuruluşu başvurarak ödemelerini onlardan alabilmektedir. Bu kuruluşlar da garanti ettikleri miktarı esas almak suretiyle komisyon alırlar. Komisyonu borçtan sorumlu firma öder (Erdem, 2016).

Diğer kredi türlerine nazaran faiz oranı yüksekliği ve ticari amaçlı olması nedeni ile satıcı kredileri pahalı kredilerdir. Bu krediler daha ziyade sanayi tesislerinin kurulmasına kaynak oluşturan kredilerdir. Bu kredilerin vadelerinin 3-5 yıl arası bir

zamanda değişiklik göstermesinin yanı sıra 10 yıl ve üzeri bir zamana kadar uzadığı da görölmektedir (Ulusoy, 2017).

1.4. Dış Borç Rasyoları

Gelişmekte olan ölkelerin dış borç yükü ile dış borç servisinin yeterliğini yani dış borçların ekonomi içindeki yerini gösterebilmek için bazı rasyolardan (oranlardan) faydalanılmaktadır. Aynı zamanda bu rasyolar dış borç miktarının ilerleyişinin nasıl olduğunu görmek, dış borçlarla ilişkili olan unsurların arasındaki düzeyi görebilmek için kullanılmaktadır. Bu oranların başlıcaları şunlardır (Bingöl, 2014):

Toplam Dış Borç Stoku / GSMH

Toplam Dış Borç Stoku / İhracat

Dış Borç Servisi / İhracat

Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat

1970'li yıllarından ardından çoğunlukla ticari bankaların kullanmış olduğu rasyolar, dış borçlardaki artışlar ile birlikte resmi kamu kurum ve kuruluşlarınca da kullanılmaya başlanmıştır. Borç verecek ölkeler, borç alacak olan ölkelerin ekonomilerinin değerlendirmelerini yaparken ya alanında isim yapmış ticari bankaların değerlendirmelerini baz almakta ya da kendileri ilgili kuruluşlara özel değerlendirme yaptırmaktadırlar. Dış kaynak yaratmada dış borç rasyoları dikkate alınmaktadır (Çöğürçü, 2011).

Bu bağlamda bu oranlar Dünya Bankası ve IMF tarafından aşağıda belirtilen oranlar olması ile birlikte bu oranların kritik eşiği aşması neticesinde ölkeler aşırı borçlu kabul edilmektedirler.

Toplam Dış Borç Stoku / GSMH > %50

Toplam Dış Borç Stoku / İhracat > %275

Dış Borç Servisi / İhracat > %30

Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat > 20

Ancak ilerleyen zaman içinde GSYH, döviz kurları, faiz oranları, ihracat rakamları ve borçlanma koşullarında yaşanabilecek değişiklikler geleceğe yönelik yapılabilecek analizlerde kesin sonuç elde edebilmenin önünde bir engel olarak karşımıza çıkmaktadır (Çöğür, 2011).

1.4.1. Toplam Dış Borç Stoku / GSMH Rasyosu

Bir ülkenin dış borçlarının karşılığın da onları ödemek için o ülkenin toplam ne kadar bir kaynak yaratabildiğini gösteren bu oran, aynı zamanda borçların sürdürülebilir, olup olmadığının da göstergesi durumundadır (Bingöl, 2014). Bu oranın yükselmesi dış borç stokunun GSMH'den daha fazla yükseldiğini göstermektedir. IMF ve Dünya Bankası'nın kriterleri baz alındığında bu oranın %30-%50 arasında olması halinde ülke orta borçlu, %50'yi aşması halinde ise dış borçlanma sınırına dayanmış sayılır. Artık bu sınırına dayanmak o borç alacak ülke için dış borç alırken daha dikkatli davranması gerektiğini gösterir (Opuş, 2002).

Bu oran hesaplanırken bir noktaya dikkat etmek gerekir. Ülkenin GSMH değeri dolar kuru üzerinden hesaplanmaktadır; ulusal paranın fazla değerlenmesi halinde bu oran düşük, az değerlenmesi halinde ise bu oran yüksek çıkacaktır. O halde bu oranı hesaplarken ülkedeki döviz kurunun gerçekçi değerleri yansıtması oldukça önemlidir (Bingöl, 2014).

1.4.2. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat Rasyosu

Toplam Dış Borç/İhracat oranı, bir ülkenin borçlanma düzeyini ve dış borç ödeme kapasitesini gösteren bir orandır aynı zamanda da ihracat gelirlerinin toplam dış borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri hakkında bilgi vermekte olan bir orandır. Oranın yükselmesi, ülkenin dışa olan bağımlılığını arttırdığını ve ülkenin yurtiçi üretimden ziyade yurtdışı tüketime yöneldiğini göstermektedir (Özer, 2014). IMF ve Dünya Bankası'nın kabul etmiş olduğu kriterlere göre, belirtilen oranlar bir ülke için %165-%275 aralığında yer alıyorsa orta dereceli borçlu ülke; eğer bu oran %275'in üzerindeyse bu durumda o ülke aşırı borçlu ülke sayılmaktadır (Bingöl, 2014).

1.4.3. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Rasyosu

Bir ülkenin belirli bir süre içinde almış olduğu dış borç ana para ve faiz ödemelerinin tutarına toplam dış borç servisi denilmektedir. Belirli bir süre içindeki toplam dış borç servisi, aynı süre içindeki ihracat gelirlerine oranlandığında, ülkenin ihracat gelirlerinin, dış borç anapara ve faiz ödemelerinin ne kadarını karşıladığı belirlenebilmektedir. Bu oranın kullanım amacı ülkenin dış borç yükünün belirlenmesi ve borcunun ne seviyede olduğunu görebilmektir. IMF ve Dünya bankası kriterlerine göre bu oran %18-%30 aralığında yer alıyor ise ülke orta düzeyde borçlu, %30' un üstündeyse o ülke aşırı borçlu kabul edilmektedir (Erdem, 2016). Bu oranın belirtilen sınırı aşması ile borçlu ülke ihracat gelirlerinin büyük bir kısmını dış borçlarını ödeyebilmek için kullanmak zorunda kalacak ve bu durumda o ülkenin ekonomik büyümeye yönelik projelerine fazla miktarda kaynak ayıramaması sonucunu ortaya çıkaracaktır (Opuş, 2002).

1.4.4. Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat Rasyosu

Bir ülkenin belirli bir süre içerisinde meydana gelen dış borç faiz ödemelerine faiz servisi denir. Faiz servisinin ilgili süre içindeki ihracat gelirlerine oranlanması yoluyla belirlenen bu oran borçlanmanın maliyetini ortaya koyabileceği gibi, ülkenin borçluluk düzeyinin ortaya konulabilmesinde de bir norm teşkil etmektedir. Uluslararası normlara göre bu oran %12-%20 arasında ise ülkenin orta düzeyde borçlu, %20'den fazla ise o ülkenin aşırı borçlu olduğu kabul edilmektedir (Erdem, 2016).

Ülkenin faiz servisi artış hızı, ihracat artış hızından daha fazla ise, ülke ekonomisi açısından bu olumsuz bir durumu yansıtmaktadır. Böyle bir durumda alınan dış borçların ülke tarafından verimli yatırımlara ya da ihracatı arttıracak unsurlara harcanması yerine bu kredilerin tüketim amaçlı kullanılmış ya da yine dış borçların geri ödenmesi amacıyla kullanılmış olabileceği görüşü ileri sürülebilir (Erdem, 2016).

1.4.5. Toplam Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri

Bir ülkenin belirli süre içerisindeki dış borç servis tutarının, aynı süre içerisindeki toplam döviz gelirlerine oranlanması yoluyla ortaya çıkan bu değer, dış borç ödeme kapasitesinin önemli bir göstergesidir. Belirtilen oranın zaman içinde artması ilgili ülke ekonomisi açısından olumsuz, azalması ise olumlu bir gidişatı göstermektedir (Erdem, 2016). Bu oranın artması dış borç vadelerinde süre kısaltmaya gidildiğini veya uluslararası piyasaların borç vermekten kaçındığını belirtir (Aysu, 2011).

1.4.6. Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku

Uluslararası rezervler, yine uluslararası borç ödemelerinin gerçekleştirilmesi için kullanılan eldeki aktifleri ifade etmektedir. Gayrisafi uluslararası rezervlerden, kısa vadeli dış borçların çıkarılması sonucu uluslararası rezerv miktarına ulaşmak mümkündür. Uluslararası rezervlere örnek olarak özel ve resmi alacak senetleri, tahviller, altın, IMF nezdindeki çekiliş özel hakları ve konvertibl döviz gösterilebilir. Bir ülkenin elinde uluslararası rezervlerin yüksek olması halinde ki bu oranın yüksek olduğunu ifade etmektedir, bu durum o ülkenin borçlarını daha rahat ödeyebileceği anlamını taşımaktadır, tersi bir durum olduğunda yani oranın düşük olması hali ise dış borç ödemelerinin altından kalkılmasının zor olduğu riskini doğurmaktadır (Aysu, 2011).

2. DIŞ BORÇLANMA HAKKINDA TEORİK GÖRÜŞLER

Dış borçlanma hakkında literatürde birçok teori ortaya sürölmüŐ ve bu teoriler iktisadi politikalar halini almıŐlardır. Çalışmanın bu bölümünde ilgili literatürdeki teorik düŐüncelere yer verilecektir.

2.1. Klasik Görüşe Göre Borçlanma Sorunu

Klasikler borçlanmayı vergilerin baŐtan peŐinen alınmış, iskonto ettirilmıŐ hali olduğunu ifade ederler. Yani kamu harcamalarına kaynak yaratmak üzere yapılan borçlanma, bu dönem içinde alınması gereken vergilerin geleceğe ötelenmiŐ halidir. Borçlanma ile bugünkü kuŐakların yükü gelecek nesillerin omuzlarına yüklenmektedir. Bütçe açıklarının kapatılmasında vergiler yerine borçlanmanın tercih edilmesi halinde toplumda tasarruf yapma gereği azalacaktır (Özkan, 2006). Tüm bu süreç gelecek nesillerin refah düzeyinde olumsuz etkilere neden olacaktır.

Devlet borçlanması ile ilgili iktisat ekolleri farklı görüşler sunmaktadırlar. Bu görüşler arasında bazı istisnalar dışında devletin borçlanma yolunu tercih etmemesini düŐünenler olduğu gibi, borçlanmanın önemli bir ekonomik sürece katkı sağladığı düŐüncesi ile kullanılması gerektiğini savunanlar da bulunmaktadır. Devlet borçlanmasının olmaması gerektiğini savunan temel yaklaşım Klasik İktisat yaklaşımıdır. Bu düŐüncenin öncüsü A. Smith'in, "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations-YaratılıŐın Sorgulanması ve Ulusların Zenginliğinin Nedenleri" adlı kitabının son bölümünde devlet borçlanmasından söz edilmiştir. Smith'e göre, devlet borçlanması vergi ile karşılaştırıldığında daha kolay elde edilebilir bir kaynak olması ve elde edilmesinin ardından borçlanma ile yapılacak harcamaların verim alınacak şekilde yapılmaması ile birlikte borçlanma yoluyla elde edilen bu gelir nedeni ile ekonomik süreç zarar görebilir. Bununla birlikte devletin borçlanması, harcamaların savurganca yapılmasına neden olurken aynı zamanda da harcamaların verimsiz olması ülke sermayesinin israf edilmesine yol açacaktır. Bu durum toplumun sürdürülebilir refahını olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle devlet zorunlu hallerin dışında borçlanmaya başvurmamalıdır (Gürdal ve Yavuz, 2015).

Klasik görüş sağlık, eğitim, adalet gibi hizmetleri devletin temel fonksiyonları olarak kabul etmektedir. Olağanüstü hallerde sınırlı dış borçlanmaya gidilmesi gerektiğini savunmaktadırlar. Bunun dışında da sadece alınan dış borçların verimli sermaye yatırımı olarak kullanılması durumunda gerekli bir unsur olduğunu belirtmektedirler (Çöğür, 2011).

2.2. Neo-Klasik Görüş Göre Borçlanma Sorunu

Neo-klasikler, kişilerin ileri görüşlü ve akılcı davrandığını, ancak kişilerin ömürlerinin sınırlı olmasından dolayı sadece bu süre içindeki yaşamlarını planlayabildiğini savunmaktadırlar. Neo-klasik görüş ile Ricardocu görüş bu noktada farklılaşmakta ve Neo-klasik görüş bireylerin belirli sınırlar dahilinde rasyonel bir planlama içinde olduğunu ifade etmektedir (Şeker, 2006).

Neo-klasiklere göre, borçlanmanın uzun dönemde yaşatacağı etkiye bakıldığında faizlerinin geri ödenebilmesi için vergilerde artışa gidileceği bununda tüketim ve tasarruflarda düşüşe neden olacağı savunulmaktadır. Bu durumda da gelecek nesillere kalan sermaye stoku daha az olacaktır (Ulusoy, 2017).

Neo-klasik iktisadın önemli temsilcilerinden biri olan Robert Barro'ya göre, kamu harcamalarının finansmanı için borçlanmanın tercih edilmesi durumunda, borç ödemeleri için ilerleyen zamanda vergi yükü arttırılmak suretiyle bir kaynak yaratılır. Bu duruma dayanarak asıl sorunun içinde bulunulan dönemdeki vergi uygulamaları ile ilerleyen zaman sonunda uygulanacak vergi uygulamaları arasında tercihin hangi yönde kullanılacağı ile ilgili olduğu belirtilmektedir. Sorunun borçlanma ve vergi arasında olmadığı düşünülmektedir. Devlet kamu harcamaları için borçlanmayı sağlayarak mevcut dönemde daha fazla gelir elde etmesine karşın, ilerleyen zamanda vergi yükündeki artışı karşılamak amacıyla tasarrufları arttırma yoluna giderek çözüm arayışına yönelecektir. Kamu harcamaları vergi mükelleflerinin ek tasarrufları sayesinde dengeye gelecek ve bu durumda da toplam talep aynı seviye de kalacaktır. Netice olarak kamunun yapmış olduğu borçlanma tüketim ve toplam talep üzerinde

bir etki göstermeyecektir. Böylece borçlanma milli gelir üzerinde bir etkiye neden olmazken, tasarruflar üzerinde etki yaratacaktır (Gürdal ve Yavuz, 2015).

2.3. Ricardocu Eş Değerlilik Yaklaşımı ve Borçlanma Sorunu

Klasik iktisatçılardan David Ricardo borçlanma ve vergilendirmenin yansımalarının aynı olduğunu ve borç yükünün borçlanmayı yapan tarafça karşılandığını öne sürmüştür. Robert Barro teoriyi 1970'li yıllarda tekrar değerlendirmiştir (Ulusoy, 2017). Robert Barro bu değerlendirmesinde modelin temelinin, bireylerin yaşamlarının sınırlı olmadığına, aksine bireylerin sonsuz bir yaşam süresine sahipmiş gibi hareket edecekleri varsayımına dayandırmıştır (Şeker, 2006).

Tablo: 2.1. Ricardocu Denklik Hipotezi 'nin Bazı Varsayımları

1- Sermaye piyasası tam rekabet koşullarını taşımaktadır,
2- Tüketiciler likidite kısıtı yaşamamaktadırlar,
3- Bireylerden götürü usulü vergi alınmaktadır; vergilerin bozucu etkisi yoktur,
4- Nesiller arası transferler yapılmaktadır,
5- Devletin ileriye dönük maliye politikası açık ve şeffaftır,
6- Bireyler rasyonel düşünceye sahiptirler.

Kaynak: (Kör, 2012), (Şeker, 2006), (Ulusoy, 2017).

Ricardocu Eş Değerlilik yaklaşımı yalnızca vergi toplama maliyetinin bugün ki zamandan ileri bir zamana aktarılacağını savunmaktadır. Bir başka deyişle gelecekteki vergiler bugünkü vergiler için finansör görevi görmektedir. Bu görüşe göre; cari dönemde oluşan kamu açıkları için vergi alınmaması yoluyla sağlanan kişisel tasarruf artışı, tüketim üzerinde artışa neden olmayarak tasarruflarda artış yaratmakta ve bu tasarruflarında ileride borçların geri ödenebilmesi için gelecek nesle geçişi sağlanmaktadır (Ulusoy, 2017).

2.4. Keynesyen Görüşe Göre Borçlanma Sorunu

Keynesyen görüşe göre kamu açıklarının finansmanının nasıl sağlanacağı ve sonuçlarının ne olacağı, kapalı bir ekonomide para ve mal piyasalarının aynı anda dengede kalabilme koşullarının sağlanmasını inceleyen IS-LM modeli ışığında değerlendirilmektedir. Bu modele göre, kamu açıklarının finansmanının borçlanma yolu ile sağlanması durumunda bu amaçla ihraç edilen kamu kesimi borçlanma kâğıtlarının faizleri özel kesimin servetinin artmasına yol açacaktır. Gelir de yaşanan bu artış işlem amaçlı para talebinin artmasına yol açarak faiz oranlarını yükseltecektir. Faiz oranlarının yükselmesi neticesinde dışlama etkisi ortaya çıkacaktır. Özel kesimin servetinin artmasının mal ve para piyasaları üzerinde yarattığı etki, milli gelirden artış ya da azalışa neden olmaktadır. Keynesyen iktisatçılara göre, yapılan borçlanma yatırım amaçlı kullanıldığı sürece, kamu açıklarının borçlanma yoluyla finansmanın sağlanması gelecek nesillerin üzerine bir yük yüklenmesine engel olacaktır. Bunun tersi bir durum olması halinde ise gelecekteki borç yükünün artması vergi yükünü de artacaktır (Çeliköz ve Yukacı, 2016).

Açık bütçe politikaları uygulamalarında borçlanma iç kaynakların yetersiz kalacağı kapasitedeki yatırımlara kaynak sağlayacaktır. Borçların rahat bir şekilde ödenebilmesi, yatırımların etkinliğinin milli gelirden bir artış sağlamasına bağlıdır. Keynesyen görüş, borçların yükü esasen gelecek nesillere aktarılmadığını savunmaktadır. Çünkü şimdi alınan bir borç gelecek nesillerin daha iyi bir yaşam sürmelerini sağlayacaktır. Bu nedenle de gelecek nesil için daha iyi koşullarda yaşamının bedeli de borcun faiz miktarı kadar ek bir yüke katlanmak olacaktır (Şeker, 2006).

Keynesyen yaklaşım ekonomik buhran dönemlerinde toplam talebi arttırmak amacıyla bütçe açıklarını finanse etmenin en iyi yolunun kamu borçlanması olduğunu savunmaktadır. Çünkü, kamu harcamalarının borçlanma ile karşılanması sonucu çarpan etkisinin meydana gelmesi ile yatırım ve tüketim artacak bu artış da beraberinde talep sorununu ortadan kaldıracaktır (Ulusoy, 2017).

2.5. Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Parasalcılar ve Borçlanma Sorunu

Yeni klasik iktisatçıların yaşamı sonsuz bir süreç olarak görmesi ve rasyonel beklentiler varsayımı altında, devletin kamu hizmetlerinin finansmanını da vergiler yerine borçlanma yolunu tercih etmesi, içinde bulunulan dönemin gelirinde yarattığı artış ile birlikte gelecek dönemin vergilerinde de artışa neden olmaktadır. Rasyonel bireyler içinde buldukları zamanda yapılan borçlanmanın gelecek dönemde kendilerine ek vergilerin uygulanması yoluyla geri dönüşe neden olacağını bildiklerinden tasarruflarını artırma yoluna giderler. Yeni klasik iktisatçılar kamu için alınan borçların tüketim üzerinde etki yaratmaması nedeniyle toplam talebin ve faizin de borçlanmadan etkilenmeyeceğini savunurlar (Özkan, 2006).

Parasalcılar uygulanacak maliye politikasının ekonomik durum üzerindeki etkisini kamu harcamalarının finanse ediliş şekline göre belirlemişlerdir (Aysu, 2011). Bu finansman şekillerini Tablo 2.2. ile şu şekilde belirtebiliriz.

Tablo: 2.2. Parasalcılara Göre Kamu Harcamalarının Finansman Şekilleri

1- Kamu harcamalarının sağlanması için vergilerden yararlanılması halinde, milli gelir üzerindeki genişletici etkisi en düşük seviyede gerçekleşir.
2- Kamu harcamalarındaki artışın tümüyle Merkez Bankası'ndan borçlanılmak suretiyle gerçekleştirilmesi halinde, kamu harcamalarının milli gelir üzerindeki genişletici etkisi en yüksek seviyede gerçekleşir.
3- Kamu harcamalarındaki artışın kişi ve kurumlardan alınan borçlar ile karşılanması halinde bu durum faiz oranlarında artışa ve özel yatırım harcamalarında azalışa (dışlama etkisi) neden olur. Dışlama etkisi sayesinde kamu harcamalarındaki artışın milli gelir üzerinde yarattığı genişletici etkide azalma yaşanmaktadır.

Kaynak: (Aysu, 2011).

3. EKONOMİK BÜYÜME VE EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ

Çalışmamızın için diğer önemli bir unsur olan ekonomik büyüme kavramı ve ekonomik büyüme teorileri bu bölümde kendi içi dinamiklerine bağlı olarak alt başlıklara da ayrılmak sureti ile incelenecektir.

3.1. Ekonomik Büyüme Kavramı

Adam Smith ile birlikte uzun dönemde üretimin artışı paralelinde kişi başı gelirin artması ekonomik büyüme kavramı olarak adlandırılmıştır. Bu kavram geçmişten günümüze diğer birçok kavramla arasındaki ilişkiler açısından çoğu araştırmaya konu edilmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerinin nihai hedefi sürekli ve hızlı bir şekilde ekonomilerini büyütmektir. Bu amaçla da bu ülkelerin ekonomik büyümenin iki kaynağı olan üretim faktörlerini artırmayı ve teknolojik ilerlemeler kaydetmeyi gerçekleştirmeleri gerekmektedir (Krugman ve Wells, 2011). Tabi bu süreçte bu kaynaklarda sağlanacak gelişmeler için yatırım ve tasarruflarda da artışın sağlanması da ekonomik büyümenin başat iki etkenini meydana getirmektedir. Bunun içinde likidite ihtiyacını karşılamak amacı ile aynı zamanda araştırma konumuzun baş aktörü olan gelişmekte olan ülkeler özelinde bu durumu incelediğimiz de bu ihtiyacı dış borçlanma yoluyla karşılamak zorunda kaldıkları göze çarpmaktadır. Buradaki asıl önemli olan husus dış borçlanma yoluyla yapılan yatırımlar ülkelerin ekonomik büyümeleri üzerinde nasıl etkiler göstermekte olduğudur. Yatırım ve tasarruflardaki artış aynı zamanda teknoloji, üretim ve istihdam ki artışı da beraberinde getirmektedir. Bu artışların sürekliliği de kişi başı reel gelir artışını ve buna bağlı olarak da ekonomik büyümeyi ortaya çıkarır. Böylece ekonomik büyüme sadece soyut bir kavram olmaktan öte bir anlamda ifade etmektedir. Bir ülkenin vatandaşları için yaşamsal önem arz etmektedir, çünkü kişi başı üretim artışı açısından ekonomik büyüme, gerçek ücret artışı yaşandığının ve yaşam standartlarının yükseldiğinin bir göstergesi olma özelliği taşımaktadır (Samuelson ve Nordhaus, 1992).

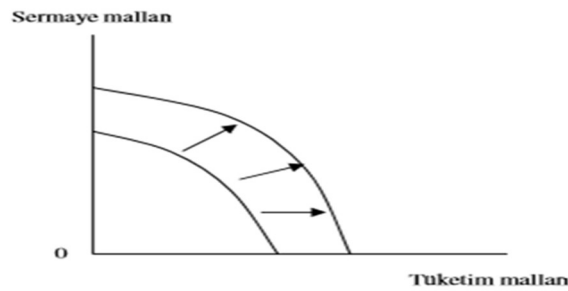
Bir ülkenin ekonomik büyümesi iki yolla gerçekleşir. İlki, ülke tam istihdam koşulunu sağlarken mevcut ekonomik kaynakların verimliliğini artırma yolu ile artan üretim sayesinde büyümenin meydana gelmesi; ikincisi, tam istihdamı sağlamak için kullanılan kaynaklara yenilerinin dahil edilmesi yoluyla gerçekleşen üretim kaynaklı büyümedir. Bu koşullar ışığında iktisadi büyüme üzerinde üretim potansiyelinin ve verimliliğinin önemli iki etken olduğu sonucu doğmaktadır. Büyüme teorilerinin de ilgi alanı, tam istihdam koşulları altında sağlanan ekonomik büyümedir (Taban, 2008).

Bu bilgiler ışığında ekonomik büyüme kavramı ve ekonomik büyümenin hesaplanması şu şekilde ifade edilmektedir.

Kişi başına reel gelirden sürekli yaşanan artışa iktisadi büyüme denir (Ünsal, 2016). Bir ülkenin ekonomik büyümesi, mevcut ülkenin o ülkede yaşayanlara farklı türden mallar arz etme kapasitesindeki uzun dönemde ortaya çıkan artışın göstergesidir (Kuznets, 2015).

Ekonomik büyüme, bir ülkenin belirli bir dönemdeki üretim kapasitesinde ya da reel gayrisafi yurtiçi hasılasında meydana gelen ve sayısal verilerle ortaya konulabilen reel artışın ifadesidir. Üretim kapasitesinde ortaya çıkan bu artış Şekil 3.1’de belirtilen üretim imkanları eğrisinin sağa doğru kaymasına neden olmaktadır. Bu durumda, mevcut ülkenin ekonomik büyüme düzeyi hakkında bilgi vermektedir (Üzümcü, 2015).

Şekil:3.1. Üretim İmkanları Eğrisi



İktisadi büyümeyi hesaplamak için yıllık büyüme hızı formülünden hareketle ulaştığımız ortalama büyüme hızı formülü kullanılmaktadır. Bunun nedeni ise

ortalama büyüme hızının kişi başı hasıla da uzun bir dönemde meydana gelen yıllık ortalama büyüme hızını göstermesidir. Ortalama büyüme hızı formülü aşağıda şu şekilde belirtilmiştir (Ünsal, 2016).

$$g = \frac{X_{t+1} - X_t}{X_t}$$

$$g = \text{Büyüme Hızı}$$

$$X = \text{Kişi Başı Reel Hasıla}$$

$$t = \text{Birinci Yıl}$$

$$t+1 = \text{İkinci Yıl}$$

Üretim faktörleri adıyla anılan doğal kaynaklar, girişim, sermaye ve emeğin tam kapasite ile kullanılması sayesinde ortaya çıkan GSYH'ye potansiyel GSYH denilmektedir. Potansiyel GSYH 'da ki büyümenin ölçülmesi ile uzun vadede gerçekleşen büyüme oranı elde edilir (Parasız, 2008). Bu oran şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$g = \left[\frac{\text{Dönem Sonundaki Reel GSYH}}{\text{Dönem Başındaki Reel GSYH}} \right]^{1/n} - 1$$

$$n = \text{Yıl Sayısı}$$

Ekonomik büyüme hesaplanırken reel değerlerin kullanılmasının nedeni nominal değerlerin ortaya çıkardığı artışın mal miktarındaki artış ve fiyatlardaki artıştan kaynaklanabilecek olmasıdır. Bu nedenle de GSYH değerinin fiyat artışlarından arındırılmış olması gerekmektedir. Bunun için de nominal GSYH, bir temel yılın fiyatlarını içeren fiyat indeksine bölünür. Bu yolla reel GSYH değerine ulaşılmış olunur (Yıldırım, 2011). Bu şekilde bir ülkenin reel ekonomik büyüme rakamları elde edilmiş olacaktır.

3.2. Ekonomik Büyüme Teorileri

Ekonomik büyüme kavramını açıkladıktan sonra çalışmanın devamında günümüze dek ulaşılmış olan iktisadi büyüme teorilerine açıklık getirilecektir.

İktisadi büyüme teorileri, uzun dönem içinde “potansiyel hasıla” ya da “ülkenin genel üretim ölçeğindeki” büyümenin hangi unsurlar tarafından belirlendiğini, bunların ekonomik büyümeyi nasıl sağladığını ve büyüme için hangisinin daha etkili olduğu gibi sorulara cevap aramaktadırlar (Kibritçioğlu, 1998).

3.2.1. Klasik Ekonomik Büyüme

Klasik büyüme teorisi, nüfusta meydana gelen büyümenin kişi başı gelir seviyesi tarafından belirlendiğini savunmaktadır. Bu teori 18.yüzyılın son dönemi ile 19. yüzyılın başlarında yaşayan Adam Smith, Robert Malthus ve David Ricardo tarafından ele alınmıştır (Parasız, 2008).

Klasikçiler, uzun dönemli büyümeyi analiz eden ve nedenlerini araştıran ilk iktisat ekolü olarak bilinmektedirler. Klasik ekol, ekonominin birbirinden ayrı sektörler arasında oluşan nedensellik ilişkisinin ekonomik büyüme üzerinde nasıl bir etki gösterdiğini ortaya koymaya çalışmışlardır. Milli gelir kavramını, tarım, sanayi ve ticaret sektörlerinin getirileri olan rant, kar ve ücretin meydana getirdiği bir unsur olarak benimsemişler ve buna bağlı olarak da ekonomik büyüme sürecini ve onu hızlandıracak politikaları meydana getirmişlerdir (Yılmaz ve Akıncı, 2012).

Klasik büyüme teorisinin üç önemli özelliği vardır. Bunlardan ilki sermaye birikimi olarak karşımıza çıkmakta ve şöyle açıklanmaktadır; Bireyler gelirlerinin bir kısmını tasarruf ederler ve bu tasarruflar zaman içinde yatırıma dönüşerek, burada yaşanan artış sayesinde sermaye stokunu meydana getirirler. Eldeki tasarruflar ve buna paralel gerçekleştirilecek yatırımlar kâr sağlanmasına yol açacak ve bu sayede kâr oranındaki meydana gelen artış ile emeğin istihdam edilmesine sağlanırken, aynı zamanda ekipman sayısında da bir artış meydana gelmiş olacaktır. Kısaca belirtmek gerekirse sermaye birikimi yeni istihdam fırsatları yaratırken bu da çıktıdaki artışa neden olarak ekonomik büyümeyi sağlayacaktır (Yılmaz ve Akıncı, 2012).

İkinci unsur, nüfus ve iş bölümüdür. Artan sermaye birikimi sayesinde sağlanan istihdam artışı ile ücret düzeyi de artmakta bu durum uzun dönemde meydana gelen emek talebi ve ücret seviyesinde artışa yol açarak nüfusun artmasına neden

olacak ve bu sayede ekonomik büyüme sağlanmış olacaktır. Bu noktada önemli diğer bir unsur ise klasik iktisatçıların savunmuş olduğu sermayenin azalan verimler kanununa tabi olmasıdır. Büyüme azalan verimler kanunu işlemeye başlayınca son bulacaktır. Bu duruma şöyle bir açıklık getirmek mümkündür. Ücretler, tasarruflardan dolayı meydana gelen fazlalıkları tüketerek, ücret seviyelerini aşağı çekecek ve bu da nüfusta azalmaya dolayısıyla da durgunluğa neden olacaktır (Yılmaz ve Akıncı, 2012).

Üçüncü unsur ise teknolojidir. Klasik ekole göre teknoloji ve yenilikler ikinci plana atılmıştır. Yeniliklerin ancak tasarruflar ve sermaye birikiminin ekonomik büyümeyi hızlandırıcı bir sonucu olarak ortaya çıktığı belirtilmektedir (Yılmaz ve Akıncı, 2012).

3.2.1.1. Adam Smith Büyüme Teorisi

A. Smith, “Ticari Kapitalizm ’in Ekonomi Politikası” olan ve ekonomik zenginliğin nedenini “kıymetli maden birikimine” bağlayan Merkantilizme karşı “Endüstriyel Kapitalizm ’in Ekonomi Politikasını” ortaya koymuştur (Güvel, 2011). A. Smith bu yaklaşımını 1776 yılında yayımlanan “Ulusların Zenginliğinin Doğası ve Nedenleri Üzerine Bir Deneme” adlı eserinde açıklamıştır (Üzümcü, 2015). A. Smith “Ulusların Zenginliği” nin kaynağının üretim faktörlerinden biri olan Fiziksel Sermaye Stoku birikimi olduğunu savunmuştur. Fiziksel Sermaye Stokunu sağlamanın yollarını ise iş bölümüne, teknolojik gelişmeye ve verimlilik artışına bağlamıştır. Verimlilik artışı, iş bölümüne bağlı ve iş bölümü de genişleyen piyasalara yani ölçeğin büyümesine bağlı olduğu düşünüldüğünde A. Smith’in Büyüme Kuramının “Ölçeğe Göre Artan Getiri” varsayımına dayandığını savunabiliriz (Güvel, 2011). Bu şekilde ortaya çıkan sermaye birikimleri ile elde edilen kar ve tasarruflarda da artış yaşanır. A. Smith’e göre de elde edinilen bu tasarruflar mutlaka yatırıma dönüştürülür ve bu sayede ekonomik büyüme sağlanır (Yılmaz ve Akıncı, 2012).

A. Smith yaklaşımına göre, ekonomik büyümenin diğer bir dinamiği ise ekonomik süreçteki artan uzmanlaşma seviyesidir. İş bölümüne eşlik eden uzmanlaşma ile birlikte “yaparak öğrenme” sistemine dayanan teknik ilerlemede bu

duruma paralellik göstererek artış sağlayacaktır. Bu süreç üretimde yaşanacak teknolojik ilerlemelere neden olup toplumsal refahı ve emtia artışını sağlayacaktır. Yaşanan emtia artışı ile ülkeler arasında serbest ticaret hacminde de artış görülecektir. Bu aşamada da A. Smith'in "Mutlak Üstünlükler" teorisi gerçekleşecektir. Bu teoriye göre, ülkeler ucuza ürettikleri ürün için uzmanlaşarak o ürünü ihraç etmeli, pahalıya ürettikleri ürünü ise ithal etmelidirler. Bu sayede ülkeler dış ticaret yoluyla refah seviyelerini yükseltebilirler (Yılmaz ve Akıncı, 2012). Bu süreç ise yukarıda da bahsedildiği üzere serbest ticaret yoluyla "görünmez el (piyasa mekanizması)" vasıtası ile gerçekleştirilmedi. Hükümetler piyasaya müdahaleden kaçınmalı sadece piyasa mekanizmasını destekleyen alt yapıyı ve kurumsal yapıyı sağlamalıdır (Taban, 2008).

A. Smith göre büyümeyi ve durgunluğu aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür (Üzümcü, 2015):

Sermaye Stoku Artışı → İşgücü talebi artışı → Ücret Haddi Artışı, Sermaye Stoku ve Nüfusunun En Üst Seviyeye Ulaşması → **Ekonomik Büyüme Süreci yaşanmaktadır.**

Sermayenin azalan verimler yasasına tabi olduğu varsayımı altında ise;

Sermayenin "Azalan Verimler Yasasına" Tabi Oluşu → Sermaye Birikiminin Yavaşlaması → Kar Hadlerinin Faiz Oranı Seviyesine İnmesi → Ücretlerin Aşağı Yönlü Hareketi → **Ekonomik Durgunluğa neden olabilmektedir.**

3.2.2. Modern Büyüme Modelleri

Modern büyüme modelleri Harrod'un Keynesyen yaklaşımına getirdiği eleştiri ile başlamış ve Domar'ın katkıları ile devam etmiştir. Çalışmanın bu bölümünde Harrod-Domar modeline açıklık getirilmeye çalışılacaktır.

Harrod 1939 yılında yazmış olduğu "Dinamik Teori Üzerine Bir Deneme" başlıklı makalesinde Keynes'in "Genel Teorisinde" ki statik büyüyen ekonomi yaklaşımına eleştiri getirerek dinamik büyüyen bir ekonomi içinde, yatırımın toplam

talebin yanı sıra sermaye birikimi üzerindeki yansımalarının da dahil edilmesi ile birlikte piyasa mekanizmasının ekonomik büyüme sürecinde tam istihdam koşullarını sağlayıp sağlamadığını incelemiştir (Ünsal, 2016). İkinci Dünya savaşı sonrasında Amerikalı bir iktisatçı olan Evsey D. Domar'ın da Harrod modeline yakın bir analiz yapmış olması çalışmamızın devamında da olduğu gibi bu iki modelin bir arada Harrod-Domar modeli olarak nitelenmesine neden olmuştur.

Harrod-Domar Model'inin ana unsurunu yatırımlar ve tasarruflar meydana getirmektedir. Bu modele göre, yatırımlar ekonomi üzerinde hem gelir (talep) yaratıcı hem de kapasite artırıcı (arz) bir etki yaratmaktadır. Tasarruflar da ekonomik dengeyi akort etmektedir. Bu iki modelin birbirinden farkı ise Harrod'un eksik istihdamdan yola çıkarak tam istihdamı sağlama yollarını bulmaya çalışması, Domar'ın ise tam istihdamdan yola çıkarak bu durumun sürekliliğinin sağlanmasına çalışmasıdır. (Kaynak, 2015).

3.2.2.1. Harrod-Domar Büyüme Modeli

Harrod büyüme modelinde, denge büyüme yolu benimsenmiş, ekonomi bir kez dengesiz hale gelirse bu durumun süreklilik kazanarak ve artarak devam edeceğini savunmuştur. Bu durumu öne çıkarmak amacıyla modelinde "kararsız denge" veya "bıçak sırtı denge" kavramlarını kullanmıştır (Taban, 2008).

Her iki modelde de planlanmış yatırım-tasarruf dengesini sağlayan koşullar araştırılmıştır. Harrod modelinde gerçekleşmiş yatırım-tasarruf dengesi çoğaltan mekanizmasının işlemesi ile gerçekleşecektir. Planlanan yatırımlar ekonomideki gelir ve istihdam seviyeleri ile tasarrufların belirleyicisi konumundadır. Kapalı bir ekonomide denge aynı dönem içinde planlanan yatırımların planlanan tasarruflara eşit olması sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu durum da Harrod modelinin temel amacını oluşturmaktadır. Harrod'a göre, planlanan tasarruflar kesin olarak gerçekleşmekte ve bu tasarruflar artık gerçekleşen tasarruf halini almaktadırlar. Bu gerçekleşen tasarruflar gerçekleşen yatırımların finansal aracı olmaktadır. Bu noktada planlanan

tasarruflar, gerçekleşen tasarruf ve gerçekleşen yatırımlar birbirine eşittir ve bu durum da dengeli büyümenin sağlayıcı unsurunu oluşturmaktadır. (Kaynak, 2015).

Harrod üç farklı büyüme oranı kabul etmiştir. Bunlardan ilki fiili büyüme oranıdır. Fiilli büyüme oranı, ekonomide cari dönemde gerçekleşen büyüme oranıdır. İkincisi gerekli büyüme oranıdır. Gerekli büyüme oranı, planlanan tasarruf ile planlanan yatırımın eşitliğini gerekli kılan ve ekonomide istenmeyen stok fazlası ya da eksikliğinin meydana gelmesini engelleyen büyüme oranıdır. Üçüncüsü tabi büyüme oranıdır. Tabi büyüme oranı ise işgücü, sermaye, teknolojik düzey, teknik bilgi, doğal kaynaklar ve üretim için kullanılacak donatılar gibi faktörlerin elverdiği ölçüdeki büyüme oranı şeklinde tanımlanmaktadır (Acar, 2002). Bu üç oranın yani fiili büyüme oranı, gerekli büyüme oranı ve tabi büyüme oranının eşit olması halinde doğal büyümenin gerçekleşmesi koşulları sağlanmış olacaktır. Yatırım-tasarruf ilişkisi açısından da ekonominin büyümesinde denge sağlanabilmesi için bir dönem önce elde edilen gelire göre planlanan yatırımların, cari dönem gelirinden sağlanacak tasarruflara eşit olması gerekmektedir (Üzümcü, 2015).

Domar modelinin, temel amacı tam istihdam koşulu altında ve dengeli büyümedir. Domar, Harrod'dan farklı olarak ekonomide ki denge şartını yatırımın iki türlü etkisine bağlamıştır. Bu etkiler şu şekilde açıklanmıştır (Acar, 2002):

- a) Yatırımların gelir arttırıcı etki göstermesi
- b) Yatırımların üretim kapasitesi üzerinde genişletici etki yaratması

Domar modelinde dengeli büyüme yatırımların üretim kapasitenin genişletici etkisinin gelir arttırıcı etkisine eşit olması durumunda gerçekleşmektedir. Yatırımın bu ikili özelliği sayesinde ortaya çıkan milli gelir artışı ile birlikte aynı zamanda makine ve teçhizat gibi yatırım mallarının yanı sıra bina, yol gibi alt yapı yatırımları da artmaktadır. Domar'a göre, bir ekonomide yatırım seviyesi ve yeni yatırımın sosyal verimliliği üretim kapasitesini arttırmaktadır (Üzümcü, 2015).

Domar'a göre, ekonominin üretim kapasitesinin gerçek artışa dönüşmesi için talebin sonrasında da buna bağlı olarak üretiminde artması gerekmektedir. Toplam

talebin artmasına neden olan unsur ise yatırımların sağladığı gelir arttırıcı etkidir. Yatırımların sağladığı gelir arttırıcı etki ise, çarpan mekanizması aracılığı ile ortaya konmaktadır. Yatımlardaki artış ve çarpanın büyüklüğü, toplam talepteki artışın büyüklüğünü sağlamaktadır. Harrod'dan farklı olarak toplam gelirdeki ve talepteki artış yatırımın mutlak miktarı ile değil yatırımın artışı ile bağıntılıdır (Üzümcü, 2015).

Domar modelinde, ekonomik büyümenin olduğu bir ülkede kapasite artışı kendisine eşit miktarda talep artışı ile birlikte seyretmelidir. Ancak bu durum da tam istihdamda süreklilik sağlamak mümkün hale gelebilecektir. Talep artışı, kapasite artışını aşar ise enflasyon, tam tersi durumda yani talep artışı, kapasite artışının altında kalması durumunda ise işsizlik ortaya çıkacaktır (Acar, 2002). Bu iki durumun meydana gelmemesi ve bu sayede de ekonominin dengeli büyümesi için devlet müdahalesi önerilmektedir. (Üzümcü, 2015).

Harrod-Domar büyüme modelin de bulunan parametreler sabittir. Bu durumda gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelere teknolojik destek sağlamaları ve üretime henüz kapalı kalmış alanları gözetildiğinde parametrelerin sabit tutulamayacağını, ilgili parametrelere dinamizm kazandırmanın gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu ise modelin varsayımlarından biri olan sermaye / hasıla oranının sabit olması ile çelişen bir sonuç doğurmaktadır. Bu da en düşük sermaye / hasıla oranına sahip noktalara daha öncelikli kaynak dağılımının sağlanması sorununa neden olmaktadır. Netice de bu sorun Pareto optimum ilkesinin kabul edildiği zaman ortaya çıkabilecek bir durumdur ve özellikle gelişmekte olan ülkelere karşımıza çıkmamaktadır (Kaynak, 2015).

Harrod-Domar modeli sermaye-değer teorisine dayanmaktadır. Buna göre de üretimin uzun dönemde sermaye oranındaki kadar büyümek zorunda bırakılmış olması önemli bir sorun teşkil etmektedir. Az gelişmiş ülkeler için yapılan çalışmalarda çıktıdaki artışın, net sermayedeki artıştan daha büyük olması, büyümenin başlıca kaynağının sermaye birikimi olduğunu savunan Harrod-Domar modelinin geçerliliği olmadığını göstermektedir. Bu durum da modelin sadece gelişmiş ülkeler için

formülleştirilmiş olması açısından eleştirilmesine neden olmuştur. Bir başka eleştiri de sermayeyi tek üretim faktörü olarak kullanmalarından kaynaklanmıştır (Taban, 2008).

Harrod-Domar modelinde ortaya konulan bazı kavramaların ölçülme zorlukları, fiyatlar genel düzeyinin değişmediği, gecikme ve atıl kapasitenin olmadığı, aşınma ve üretim kapasitesinin ölçülebilirliği, bütün gelirlerin harcandığı gibi varsayımları eleştiri konusu olmuştur (Üzümcü, 2015). Ayrıca, tüm sektörleri tek bir kat sayıya indirmeleri de eleştiri konusu olmuştur (Sivrikaya, 2003). Harrod-Domar büyüme modeli birçok açıdan eleştirilmesinin yanı sıra, yatırımların ekonomi üzerinde yarattığı etkilerin daha iyi anlaşılmasının sağlanması ve iktisat literatürüne büyüme konusunu tekrardan dâhil etmeleri, kararlı durum ve dengeli büyümenin önemi gibi konuları araştırmaları sebebiyle başarılarını kanıtlamışlardır (Demir, 2015 ve Taban, 2008).

3.2.3. Neoklasik Büyüme Modelleri

Neoklasik büyüme modelinin kabul gören teorisi Robert Solow tarafından 1956 yılında ortaya konmuştur. Solow, “İktisadi Büyüme Teorilerine Bir Katkı” adlı esiri ile 1987 yılında Nobel Ekonomi ödülüne layık görülmüştür. Solow büyüme modelini neoklasik bir model olması nedeniyle arz yönlü bir büyüme modeli olarak geliştirmiştir. Solow modelinin temel unsurları olarak tasarruf, sermaye birikimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki benimsenmiştir. Bu temel unsurların dışsal değişkenler olarak kabul edilen nüfus artışı ve teknolojik yenilikler ile nasıl ilişkilendirildiği de analiz edilmiştir. Ortaya konan bu modelin üzerine eklemeler yapılarak modelin gelişimi sağlanmıştır. Örneğin; Meada ve Uzawa, modelin tek mal üretilmesi varsayımını kaldırarak iki kesimli halini analiz etmişlerdir. Tobin ve Johnson modele para teorisini eklemişlerdir. Hahn ve Matthews ise teknik gelişmeyi daha detaylı olarak incelemişlerdir (Berber, 2015).

Çalışmanın bu bölümüne Solow modelinin detaylı bir şekilde incelenmesi ile devam edilecektir.

3.2.3.1. Solow Büyüme Modeli

Solow büyüme modelinde, sermaye birikimini ve teknolojiyi, sürdürülebilir ekonomik büyüme için etkin iki güç olarak benimsemiştir.

Tablo: 3.1. Solow Modelinin Varsayımları

1- Tam rekabet piyasa koşulları ve tam istihdam koşulları geçerlidir.
2- Tek sektörlü, malların tek ve homojenlik koşulu altında üretildiği, dışa kapalı bir ekonomi mevcuttur.
3- Üretim fonksiyonunda ölçeğe göre sabit getiri elde edilmektedir. $Y = F(K, L, A)$ $F(zK, zL, A) = zY$
4- Üretim fonksiyonu kullanılan faktörlere göre azalan marjinal getiriye tabidir.
5- Bütün piyasalarda fiyatlar esnek yapıdadır.
6- Teknolojide inovatif gelişmeler dışlanmakta ve teknoloji sabit kabul edilmektedir. Bu duruma istinaden işletmelerin davranışları teknolojiden etkilenmemektedir.
7- Üretim girdileri olan emek(L) ve sermaye (K) bir araya gelerek meydana getirdikleri üretim ile reel milli geliri (Y) oluştururlar.
8- Üretim girdileri olan emek (L) ve sermaye (K) arasında birbirleri yerine ikame mümkündür. Bu varsayım ile Harrod-Domar modelinden ayrılmaktadır.
9- Emeğin ücret, sermayenin ise faiz elde etmesi verimliliklerine bağlı kılınmıştır. Bu durumda faktör piyasalarının kusursuz işlemesine neden olmuştur.
10- Emek (L) ve sermaye (K) ile reel milli gelir arasındaki teknolojik ilişki 1.dereceden Cobb-Douglas üretim fonksiyonu ile şu şekilde ifade edilir: $Y = K^{\alpha}L^{1-\alpha}$
11- Milli gelirin sabit bir kısmı tasarruflar (S) için ayrılırken, diğer kısmı ise tüketim için kullanılmaktadır.
12- Dönem içi tasarruflar yatırımlara eşittir. Tasarruf (S) ve yatırım (I) yapan kişilerin aynı kişiler olduğu varsayılmaktadır. $S=I$
13- Dönem içi tasarruflardan, yıpranma ve aşınma paylarının yatırımlarının çıkarılması ile net yatırımlara ulaşılmaktadır ve yıpranma ve aşınma paylarının yatırımları γ (gama) ile gösterilmek sureti ile $I = S - \gamma.K$ denklemi ile ifade edilmektedir.

14- Nüfus artış oranı, emek artış oranı olarak sayılmakta ve dışsal bir etken olduğu kabul edilmektedir.

Kaynak: (Yıldırım, 2011, Berber, 2015.)

Çalışmanın devamında bu varsayımlar ışığında model detaylandırılarak açıklanacaktır.

Üretim fonksiyonu, üretime giren girdiler ile üretilen çıktılar arasındaki ilişkiyi kuran fonksiyonel bir ilişkiyi ifade etmektedir. Sermaye ve işgücü girdi olarak kabul edildiğinde üretim fonksiyonu $Y= F (K, L)$ olarak belirtilebilir. Üretim fonksiyonunun değişken olması girdilerden fiyatı düşük olanın fiyatı yüksek olana göre tercih edilebilmesini, böylece girdi faktörleri arasında ikame yapabilme fırsatının ortaya çıkmasını sağlar. Bu durumda üretim fonksiyonunun birinci ve ikinci türevlerinin tanımlanmasına neden olur. Modele göre, diğer üretim girdileri sabitken, bir girdinin daha fazla kullanımını neticesinde getirisi azalan miktarlarda artmaktadır. Bu süreç azalan marjinal getiri kavramını açıklamaktadır (İnal, 2013). Bu varsayım neticesinde Solow, gerçekleşen tasarruf hacmi ile sermaye-işgücü oranında değişim olmamasını sağlayacak yatırım hacminin kesinlikle birbirine eşit olmak zorunda olduğunu gösteren denge koşulunu ortaya koymuştur (Kaynak, 2015). İşte bu denge durumunda, işgücünün marjinal getirisi ücrete, sermayenin marjinal getirisi de kâr oranına eşit sayılacaktır. Böylece işgücü arttıkça, ücret giderek azalacak, sermaye stoku arttıkça da kar oranı azalacaktır. Bu durum faktör fiyatlarının arz ve talebe göre belirlenmesine yol açmaktadır (İnal, 2013).

Üretim fonksiyonun ölçeğe göre sabit getirili olması üretime sokulan üretim faktörlerinin girdi ve çıktıları arasında paralel düzeyde sonuç elde edilmesi demektir. Buradan yola çıkarak Cobb – Douglas üretim fonksiyonu elde edilmektedir (Berber, 2015).

$$Y= K^{\alpha} L^{1-\alpha}$$

$$Y= \text{Çıktı}$$

$$K= \text{Sermaye}$$

L= İşgücü

Solow modeli ekonomik unsurların gelirlerinin dışsal olarak kabul edildiğini sabit oranda bir bölümünü tasarruf ettiğini ve nüfusun ve işgücünün dışsal olarak kabul edildiğini, sabit bir oranda arttığını varsaymaktadır. Model hanehalklarının kar ve ücret gelirlerinden aynı düzeyde tasarruf ettiklerini varsaymaktadır. Bu varsayımlar ışığında, Solow modeli gayrisafi tasarrufu, gayrisafi çıktının sabit oranında ki bir kısmı olarak kabul etmiş ve şu şekilde formülleştirmiştir (Foley ve Michl, 2015):

$$S = sX$$

Bu denklemde S gayrisafi tasarruf akımını ve s de tasarruf edilen kısmının gelire oranını bir başka deyişle tasarruf oranını ifade etmektedir (Foley ve Michl, 2015).

Nüfus (n) modelde dışsal bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır. İşgücünün n oranında büyüdüğü varsayımı neticesinde işgücünün her zaman tam olarak istihdam edildiği sonucuna varılmaktadır. Ücretin sürekli uyum sağlaması ortaya çıkabilecek iş gücü fazlasının üretimde iş gücüne olan talep tarafından massedilmesine neden olmaktadır. Buradan yola çıkarak ücret politikalarına karar veren girişimcilerin kârlarını maksimize etmek için yapmış oldukları yöntem seçimi, iş gücü piyasasını temizlemeye yetecek miktarda iş yaratmalarına neden olacaktır. İşsizlik ortaya çıktığında ücret düşecek, bu durum da girişimcilerin daha fazla iş imkânı yaratmalarına yol açacaktır. Cobb-Douglas üretim fonksiyonun da belirtildiği gibi herhangi bir yükseklik ve düşüklükte sermaye yoğunluğuna sahip olan yöntemlerin var olması, elde ne kadar sermaye olursa olsun, her zaman tam istihdamı sağlayacak bir yöntemin bulunabileceğini garanti etmektedir (Foley ve Michl, 2015).

Bir ekonomide işçi başına yatırım, nüfus artışı nedeni ile ortaya çıkan azalmaya ve işçi başına sermayede yıpranmaya eşit ise bu durum işçi başına düşen sermayede değişikliğe yol açmaz. Buna durağan durum denir (Ünsal, 2016). Durağan durum altında kararlı büyüme; toplam çıktının sermaye stokunun ve nüfusun aynı anda

n oranında büyüdüğü ve işçi başına çıktının sabit olduğu durumu göstermektedir. Bu durum;

$$\Delta Y/Y = \Delta K/K = \Delta L/L = n \text{ şeklinde ifade edilebilir.}$$

Ekonominin elindeki sermaye stokunun miktarı ne kadar olursa olsun uzun dönemde kararlı büyüme gerçekleşmektedir. Emeğin ve sermayenin tam istihdam koşulları mevcutken bununla birlikte nüfus artışı üretim fonksiyonu ile ilgili varsayımların geçerliliği altında ekonomide, işgücü başına düşen başlangıçtaki sermaye miktarı ne kadar olursa olsun, yönelim denge iş gücü başına sermaye miktarına doğru olur. Bahsedilen bu durum sistemin istikrar gerekçesi sayılmaktadır (Berber, 2015).

Durağan durum dengesinde, tasarruf oranının düşüklüğü ya da yüksekliği büyümeyi etkilememektedir. Uzun dönemde tasarruf oranlarının büyüme hızını etkilememesi, Solow büyüme modelinin temel unsurlarından birini oluşturmaktadır (Berber, 2015).

Solow, ekonomik büyümeyi tasarruf, yatırım ve sermaye birikimine dayandırmamaktadır. Solow modelinde tasarrufun ve yatırımın büyüme etkisine değil düzey etkisine neden olduğunu, tasarruf ve yatırım haddindeki artışın büyümeye değil durağan durum çıktı düzeyinde artışa neden olduğunu savunmaktadır ve bu durum Solow paradoksu olarak belirtilmektedir. Solow paradoksu azalan verimler kanuna dayandırılmaktadır (Ünsal, 2016).

Temel Solow modelinde, tasarruf ve yatırım haddinin daha yüksek olduğu ya da nüfusun büyüme hızının düşük olduğu gelişmiş ülkelerde yüksek seviye de bir durağan durum işçi başına çıktı ve gelir düzeyi mevcutken bu durumun tam tersini yaşayan gelişmekte olan ülkeler de ise düşük seviyede durağan durum işçi başına çıktı ve gelir düzeyi mevcuttur (Ünsal, 2016). Ancak aynı durağan durum içinde olan ülkelere kişi başına hasıla düzeyi daha düşük olan yani gelişmekte olan ülkeler, kişi başına hasıla düzeyi yüksek yani gelişmiş olan ülkeleri bir süre sonra yakalayacaklardır. Bu varsayıma iktisat literatüründe “Mutlak Yakınsama Hipotezi”

denilmektedir. Solow büyüme modelinde yakınsama hipotezine göre, aynı durağan durum içindeki gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelere göre daha hızlı büyüyeceği varsayımı kabul edilmektedir. "Bir ülkenin ekonomisi kendi durağan durum değerinin ne kadar altında bir seviye de ise o kadar hızlı bir şekilde büyüebilmektedir" bu ifade geçiş süreci dinamiği ilkesini belirtmektedir (Üzümçü, 2015).

Ancak Solow 'un modelindeki yakınsama hipotezinin öngörülere gerçekleşmemiştir. Bunun göstergesi ise gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasındaki gelir farklılığının daha belirgin hale gelmesidir. Teknolojinin dışsal ve sabit olduğu varsayımının da geçerli olmadığı ortaya çıkmıştır. Çünkü gelişmiş ülkelere yapılan sermaye transferlerinin yakınlaştırıcı etkisi, gelişmiş ülkelerdeki teknolojik gelişmelerle tümüyle ortadan kaldırılacaktır. Bu noktada teknolojik gelişmenin dışsal olmasının kabul edilemeyeceği gerçeği ortaya çıkmış ve bu durumda iktisatçılar tarafından yeni bir incelemenin yapılmasını kaçınılmaz kılmıştır. Tüm bu gelişmeler yeni büyüme modellerinin çıkış noktası haline gelmiştir (Kar ve Taban, 2003).

3.2.4. İçsel Büyüme Modelleri

1980'ler de olan çalışmalardan sonra ekonomik büyümeyi etkileyen tüm faktörler olan bilgi, Ar-Ge, teknolojik ilerlemeler, beşerî sermaye, hükümetlerin ekonomi üzerindeki rolleri, finansal gelişmeler, piyasaların yapısı ve tasarruflar ile yatırımların rolü gibi etkenlerin sistemin kendi içine dahil edilmesi ile araştırılan yeni bir sürece girilmiştir. Bu süreç ise araştırmacılar P. Romer, Robert Lucas, Robert Barro ve Rebello tarafından incelenmiştir.

İçsel büyüme modelleri ekonominin iki önemli noktasını içermektedir. Bunlardan ilki olan teknolojik gelişmeleri ekonomik faaliyetlerin bir ürünü olarak görmektedir. İkincisi ise, içsel büyüme modeli fiziksel nesnelere, teknolojinin ve bilginin artan getirileri ile karakterize edilmiştir ve bu artan getiriler büyüme sürecinin devamlılığını sağlamaktadır. İçsel büyüme modelinin esas bileşeni, bilginin büyümeyi yönlendirmesidir. Fikirlerin sonsuz paylaşılabilirliği ve yeniden kullanılabilir olması

için fikirlerin sınırsız bir şekilde biriktirilmesi mümkündür. Bu özellikleri de fikirlerin yani bilginin azalan getirilere tabi olmamasını sağlamaktadır ve bu nedenle de bilgi artan getirisi sayesinde ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Yani yaygın bilgi ulusların büyümesi için kritik öneme sahip bir unsurdur (Cortright, 2001). Romer'e (1993) göre, vergi ve teşvikler teknolojik keşifler olmadığı sürece sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanması için yeterli değildir. Romer, ekonomik büyümeyi sürdüren gücün teknolojilerin kendileri değil, yeni fikirler ve yenilikler üreten süreç olduğunu öne sürerek Ar-Ge ve inovasyonu modeline dahil ederek modelini açıklamıştır (Pack, 1994). Lucas beşerî sermayeyi modeline dahil ederek, Barro modeline kamu harcamalarını dahil ederek, Rebello ise tasarruflar ve sermaye birikimini dahil ederek modellerine açıklık getirmektedirler.

Bu bölüme bahse konu olan araştırmacıların modelleri açıklanarak devam edilecektir.

3.2.4.1. P. Romer İçsel Büyüme Modeli

Romer 1994 yılında Journal of Economic Perspectives için yazmış olduğu "İçsel Büyümenin Kökenleri" adlı makalesinde içsel büyüme teorilerinin iki kökenini yakınsama tartışmalarını ve tam rekabet kavramına duyulan tepkileri ele almıştır. Teknoloji neoklasik iktisatçıların tersine bu modelde içselleştirilmiştir. Teknolojiyi elinde tutan ülkelerden gelen bilgi akışı, bu akışı takip eden ülkede teknolojinin daha hızlı büyümesini sağladığından, takipteki ülkenin kişi başına düşen geliri daha fazla büyüyecektir. Yakınsama hızı esas olarak bilginin yayılma oranıyla belirlenir, bu yüzden yakınsama dinamikleri bize sermaye ve işgücü üzerindeki üsler hakkında hiçbir şey anlatmamaktadır (Romer, 1994).

Yakınsama kavramına göre, neoklasik modelde sermayenin marjinal üretkenliğinin tahmini ortadan kaldırıldığı için fakir bölgelerin ekonomisi zengin bölgelere göre daha fazla büyümektedir. Bu durum teknolojinin neoklasikler tarafından dışlanması ile ortaya çıkmıştır (Romer, 1994). Romer'e göre ise teknoloji dışsal kabul edilmeyerek içselleştirilmiştir ve teknolojinin sistem içindeki dinamikler

tarafından üretilmesi neticesinde ülkelerin teknolojileri birbirinden farklı olacak, nüfus ve tasarruf oranı artışı aynı olması halinde bile ekonomik büyüme oranları farklı olacak ve yakınsama olmayacaktır. Romer'e göre teknoloji dışsal olmadığı için kişi başına çıktı artan miktarlarda büyümektedir. Bunun sonucunda, gelişmiş olan ülkeler teknolojilerinde yenilikler yaratırken, gelişmekte olan ülkelerin büyümeleri hızlanacak ancak gelişmekte olan ülkeler milli gelirlerini arttıracak politikalar üretemezler ise gelişmiş ülkeler yakınsama yaşamaları bir yana onların çok daha gerisinde kalabileceklerdir (İnal, 2013).

İçsel büyüme modelleri Arrow'u (1962) izlemeyi ve araştırma için kamu sektörü finansmanından ziyade teknolojik ilerlemeye katkıda bulunan özel sektör faaliyetlerini ele almaktadır (Romer, 1994). Arrow bilgi üretimindeki artışın yayılma etkisiyle ve yaparak öğrenme yoluyla ülke ekonomisine sağlayacağı faydanın, firma bazlı kazanımlardan çok daha büyük olduğu sonucunu ortaya koymaktadır. Arrow modelinde bilgi, rekabetin ve tüketimden dışlamanın mümkün olmadığı nitelikteki bir kamu malı olarak kabul edilmektedir. Romer'in modeli ile Arrow'un modeli arasındaki en temel fark, Romer'in modelinde işlerinde yenilikler yaratan kişilerin bu yeniliklerin üzerindeki patent haklarının korunmuş olması neticesinde bilginin tam anlamıyla kamu malı olarak kabul edilmemesi ve bu yolla yenilikler yapmanın yolunun açılması ve kişilerin teşvik edilmesidir (Ercan, 2000).

Model üç sektörlü bir yapı ekseninde şekillendirilmiştir. Ar-Ge sektörü, nihai mal üretiminde kullanılan ara mallarının üretimi için girdi oluşturan inovatif çözümler sağlar (Romer, 1990). Sonuç olarak bilginin üretim sürecine iki kanaldan destek sağlaması söz konusudur. İnovatif yaklaşımlar yolu ile, yeni ve daha modern bir ara malının üretilmesi mümkün hale gelir. Bu sürece ek olarak da yeni tasarım ekonomideki toplam bilgi stokun da artışa neden olacağından Ar-Ge sektöründeki beşerî sermayenin veriminde de artış gerçekleşecektir. Bilginin üretim sürecine bu iki yönlü desteği ile nihai mal üretiminde kullanılan ara mallarının üretim fonksiyonunda ölçüğe göre artan getiri elde edilir ve bu sayede de ekonomik büyüme gerçekleşmiş olur. Bireylerin karlarını en üst seviyeye çıkarmak istemeleri nedeniyle vergi ve diğer

mali teşviklerden yararlanmak istemelerinin büyümeyi etkileyebileceği modelin savunduğu bir diğer varsayımdır. Yani karı en üst seviyeye getirebilmek için faiz politikaları ve büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir (Romer, 1994). Romer göre, piyasada birçok firma vardır ve firmalar tekelci bir zihniyete sahiptirler. Teknolojik yenilikler birçok kişi tarafından aynı anda kullanılabilir olması nedeniyle diğer girdilerden farklıdır. Teknolojiyi bu şekilde kullanan taraflardan biride firmalardır. Firmalar bu sayede birçok bilgiden ortak şekilde faydalanmaktadır. Bu nedenle de sıradan mallar rakip mal ve işgücü rekabetçi bir girdi iken, bilgi rakip mal ve rakip girdi olmama özelliğine sahiptir. Fiziksel aktiviteler çoğaltılabilir. Buradaki çoğaltma ile kast edilen unsur, rekabetçi bir pazarı temsil eden toplam üretim fonksiyonunun, rakip girdilerin tamamının birinci dereceden homojenliği ile karakterize edilmesi anlaşılmalıdır. İnsanların yaptığı şeyler teknolojik gelişmelere kaynak oluşturmaktadır. Bu nedenle de teknoloji dışsal bir kavram değil içsel bir kavram olarak kabul edilmektedir. Birçok kişi ve firma pazar gücüne sahiptir ve yapmış oldukları yeniliklerden dolayı tekel kiralari yani patent hakları kazanırlar. Firmaların yaptıkları yenilik çalışmalarını kamusal mal gibi kamu yararının güdüldüğü bir çerçeveden değerlendirmek mümkün değildir. Bu nedenle de firmalar yapmış oldukları yeniliklere ulaşılması için yani patent haklarının kullanımı için yüksek fiyatlar talep edebilmektedirler. Bu sayede firmaların elde ettiği gelirler ise bilginin fırsat maliyetinin olmaması nedeniyle tekelci bir kar olarak sayılmaktadır (Romer, 1994).

Sonuç olarak Romer'in modelinde teknolojik gelişmeler ve bilgi stoklanması ve yayılımının sağlanması ekonomik büyümenin itici güçleri olarak gösterilmektedir.

3.2.4.2. R.E. Lucas Beşerî Sermaye Modeli

Lucas (1988) "On The Mechanics Of Economic Development" adlı makalesinde iki farklı model üstünde durmuştur. İlk model de beşerî sermaye oluşturmanın yolunu okullaşma veya eğitim olarak incelenmiştir. İkinci model de ise

beşerî sermayenin özel bir hali olarak yaparak öğrenmeyi dikkate alarak incelemiştir (Yıldırım, 2011).

Lucas modelinde, beşerî sermayeyi, emek ve fiziksel sermaye gibi, girdilerin verimliliklerinde artışa neden olan ek bir üretim faktörü olarak tanımlamaktadır (Kaynak, 2015). Aynı zamanda da beşerî sermayeyi bireylerin genel beceri seviyesi olarak nitelemiştir. Bunu şöyle ifade etmektedir. $H(t)$ beşerî sermayesine sahip bir çalışanın üretkenliği $1/2h(t)$ genel beceri seviyesindeki iki işçinin üretkenliğine veya yarı zamanlı çalışan ve genel beceri düzeyi $2h(t)$ olan bir işçinin verimliliğine eşittir. Bir kişinin şimdiki zamanda zamanını mevcut çeşitli aktivitelere ayırması ileride verimliliğini ve $h(t)$ seviyesini etkilemektedir. Beşerî sermaye modele dahil olduktan sonra, beşerî sermayenin hem cari dönem üretimini nasıl etkilediği hem de mevcut zaman tahsisinin beşerî sermayenin birikimini nasıl etkilediği anlatılmaya çalışılmıştır (Lucas, 1988).

Lucas beşerî sermaye oluşturmanın yolu olan eğitim ile ilgili modeline şöyle bir açıklık getirmektedir. Lucas, eğitime yapılan yatırımın beşerî sermayeye yol açtığını varsaymaktadır. Beşerî sermaye olarak kabul edilen eğitime devam eden bireysel işçiler daha verimlidirler ve dışsal etkilere sahiptirler. Bu yolla da sermayenin ve ekonomideki diğer işçilerin verimliliğini arttırmaktadırlar. Bunun sonucunda da teknoloji seviyesinde artışa neden olarak yayılma etkisi yaratan fiziksel sermaye yerine beşerî sermayeye yatırım yapılmaktadır. Beşerî sermaye ayrıca iş eğitimi ve yayılma etkisi ile öğrenmeyi kapsamaktadır. Her firma beşerî sermayeden toplu olarak değil, ekonomideki ortalama beşerî sermaye düzeyinden yararlanmaktadır. Bu durum nedeniyle, ekonomik büyüme için diğer firmaların birikmiş bilgi birikimi ya da deneyimi değil, ekonomideki bilgi ve becerileri önemlidir. Beşerî sermayenin verimliliği uzun dönemde ekonomik büyümeyi sağlayan temel unsuru oluşturmaktadır (Mishra, 2016). Bu nedenle de modelde hükümetlerde, bireylerin kendilerine beceri katmalarına imkân sağlayan zamanı ayırmaları için fırsat tanıyacak projelere yatırım yaparak büyümeyi hızlandırabileceklerdir (Ünsal, 2016).

Modelde teknoloji, firmaların yatırım kararlarının bir yan etkisi olarak içsel olarak kabul edilmektedir. Teknolojik gelişmeler kullanıcıları açısından kamu yararı olarak kabul edilmektedir (Mishra, 2016).

Lucas “eğitim alma=işgücünün niteliği” eşitliğini talihsizlik olarak nitelemektedir. Bu eşitliğin yetersizliğinden yola çıkarak işgücünün niteliğine etki eden diğer bir değişken olan “yaparak öğrenme” yaklaşımını işaret etmektedir. Bu yaklaşımı incelemek için Lucas bütün beşerî sermayenin yaparak öğrenme sonucu elde edildiğini varsaymaktadır. Yaparak öğrenme önce hızlı bir biçimde artmakta sonrasında yavaşlayarak durmaktadır. Lucas bu durumu ortadan kaldırmak için ürünlerden meydana gelen büyük bir aile olduğunu ve bu ailenin belirli aralıklarla yeni ürünler ürettiğini, yani yaparak öğrenme sürecinin hep artan bir ivme yakalayabileceğini savunmaktadır (Taşar, 2016). Bunun tam tersi bir durumda, yani yeni nitelikte ürünlerin üretilmemesi halinde yaparak öğrenmenin bilgi birikimine katkısının azalacağını ve bu nedenle de büyümenin düşeceğini savunmaktadır.

Lucas yaparak öğrenmeye bir örnekle açıklık getirmektedir: Belli bir tipten oluşan bir geminin üç yıl süren üretiminde kişi başına ve bir saatte üretilen ürünün zaman içinde yaparak öğrenmenin bir sonucu olarak %40 arttığını ispatlamıştır (Yıldırım, 2011).

Eğer bir ekonomi, farklı ürünler üretiyorsa, bilgi birikimi üretim esnasında “yaparak öğrenme” ışığında meydana getirilmektedir. Eldeki bazı işlerin bilgi birikimine daha az katkı sunması, bazı uzmanlık isteyen işlerin ise bilgi birikimine daha fazla katkı sunması, mevcut ekonominin beşerî sermayesini, ürettiği ürün sayısını ve ekonomik büyümeyi etkilemektedir (Yıldırım, 2011).

Bu bilgiler ışığında Lucas modelinin varsayımları şu şekilde özetlenebilir: Kapalı bir ekonomi söz konusudur, tam rekabet piyasa koşulları kabul edilmektedir, ekonomiyi oluşturan unsurların gelecekteki fiyat bekleyişleri rasyoneldir, ekonominin teknolojisi, ölçüğe göre sabit getiri sağlamaktadır, belli bir zaman içinde üretime ayrılan emek faktörü (ya da çalışma saati) $N(t)$ 'dir. $N(t)$ 'nin büyüme oranı dışsal

sayılmaktadır, kişi başına reel tüketim, akım değişken olarak sayılmakta ve tek sektörlü olan bu modelde ilgili ürün cinsinden ifade edilmektedir (Yılmaz, 2016).

3.2.4.3 Robert Barro Kamu Harcamaları Modeli

Robert Barro, 1990 yılında kaleme aldığı “Government Spending in a Simple Model of Endogeneous Growth” isimli makalesinde içsel büyüme modellerine kamu harcamalarını dâhil etmek suretiyle bir model oluşturmuştur. Böylece kendi içsel büyüme teorisini ortaya koymuştur.

Barro içsel büyüme teorisine sabit getiri oranına dayanan bir modelleme oluşturarak başlamaktadır. Sermaye, beşerî sermaye ve beşerî olmayan sermayeden oluştuğunda sabit getiri varsayımını kabul etmek daha makul gözükmemektedir. Beşerî yatırımlar, eğitim ve öğretimle birlikte çocuk sahibi olmayı ve çocuğu yetiştirmenin harcamalarını da kapsamaktadır. Elbette ki, beşeri ve beşeri olmayan sermayenin üretimde birbirlerinin yerine tam olarak ikame edilmesi gerekmemektedir. Bu duruma istinaden her iki sermayede birlikte ele alındıkların da kabaca sabit getiri, ayrı olarak ele alındıkların da ise azalan verimler yasası söz konusu olabilmektedir. Durağan durum büyümesinin anlaşılır olabilmesi için iki sermaye türü birlikte değerlendirildiğinde önemli unsurun faktörler arasındaki ayrımın değil, ölçeğe göre sabit getirinin olduğu vurgulanmaktadır (Barro, 1990).

Barro (1990), teknolojinin durağan durum büyümesinin sağlanmasında verimli bir faktör olduğunu, ancak uzun süreli bir büyümenin sağlanmasında yeterli verimliliğe sahip bir faktör olmadığını savunmaktadır.

Barro (1990), modele kamu hizmetlerini dâhil etmiştir. Modeli kamu hizmetleri ile ilgili dışsallıkların baz alınması şeklinde özetlemektedir. Özel sektör üretimi hükümet tarafından aynı paralellikte girdiler ile desteklenmezse özel sektör azalan verim ile karşılaşmak durumunda kalmaktadır.

Barro’ya (1990) göre, kamu hizmetlerinin girdi olarak üretime katılması ile birtakım sorunlar ortaya çıkmaktadır. İlk olarak, hizmet akışı ile hizmet alımları

örtüşmeyebilir, bu durum özellikle sermayenin hükümete ait olduğu ve ulusal hesaplarda ki cari alımların ölçümünde kamu sermayesindeki kullanım bedelinin ihmal edilmesi nedeniyle meydana gelmektedir. Barro (1990) modelinde hükümetin ve özel sektörün aynı üretim fonksiyonlarına sahip olduğu sürece hükümetin, özel sektörden sadece nihai çıktı almak yerine, özel girdiler satın aldığını ve eğer kendi üretimini yaparsa, sonuçların aynı olacağını varsaymaktadır. Kamu hizmetlerinin bireyler için rakipsiz olması ikinci bir sorunu ortaya çıkarmaktadır. Bu aşamada kişi başına yapılan harcamalardan ziyade, her bir birey için hükümetin yaptığı toplam satın almalar önemli hale gelmektedir.

Kamu harcamalarının sabit oranlı gelir vergisi ile finanse edilmesi ve bütçenin denk olduğu varsayımı altında; Hükümetin bütçe açıklarını finanse edebilmesi için ne borç alması ne de bu açıkları göz ardı etmesi mümkün değildir, ayrıca bütçe fazlalarını da varlık yatırımı için kullanması mümkün değildir (Barro, 1990).

Barro (1990), alınan gelir vergisinin merkezi olmayan tasarruf ve tüketimin büyüme üzerindeki etkisini azalttığını savunmaktadır.

Yine Barro (1990) tarafından incelenen bir başka konuda vergi sistemleri ve telif haklarının benzerliği konusudur. Yatırımcılar açısından telif haklarının korunması ile marjinal vergi oranlarındaki düşüşler birbirine benzemektedir. Bu nedenle de telif hakları üzerine yapılan gelişmeler büyüme ve tasarruf oranlarını artırmaktadır.

3.2.4.4. Ak Modeli

Ak modeli içsel büyüme modelleri içinde en basit şekilde $Y=AK$ olan üretim fonksiyonundan etkilenerek adlandırılmıştır. Bu fonksiyonda A, sabit teknoloji seviyesini K ise beşerî ve fiziki sermayenin toplamından oluşan sermaye stokunu temsil etmektedir (Berber, 2015). A teriminin sabit bir değer olması, sermayenin ortalama ürününün marjinal ürüne eşit olması nedeniyle de sermayenin marjinal ürününün de sabit olduğu, sermaye girdisinin miktarı artınca marjinal ürününün sabit kaldığını göstermektedir. Buradan yapılacak çıkarım üretimin azalan verimler

yasasına tabii olmadığıdır (Ünsal, 2016). Azalan verimlerin söz konusu olmaması nedeni ile yüksek sermaye birikimi yatırımların artmasına yol açarak ekonomik büyüme sürecini sürekli hale getirecektir. Bu aşamada da yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu kabul edilmektedir (McGrattan, 1998).

AK modelinin en önemli özelliklerinden biri, sermaye stoku ile çıktı arasındaki doğrusal ilişkidir. Sermayeye göre sabit getiri mevcuttur, buna göre kullanılan sermaye miktarındaki artış, giderek azalan miktarlarda değil, doğrusal şekilde artmaktadır. Başka ek bir kıt kaynak olmadığı için hem sermaye miktarına hem de ölçüğe göre getiri sabit kabul edilmektedir. Bu nedenle de sermayenin marjinal katkısı, sermaye stokuna bağlı bir değişken olarak hareket etmemektedir. Sermaye stokunun artması ile çıktı da doğrusal olarak artmaktadır ve bu durumda büyümeyi sürekli hale getirmektedir. Modele göre, büyümenin itici güçleri, tasarruflar ve sermaye birikimidir. Rebello, tasarruflar ve sermaye birikimini içsel büyüme modellerine dâhil ederek bu iki unsurun büyüme teorilerinde tekrar öne çıkmasını sağlamıştır (İnal, 2013).

AK modeline göre kişi başına düşen milli hasılanın teknolojik ilerleme olmadan artması yani ekonomik büyümenin teknoloji olmadan da gerçekleşmesi mümkündür. Hükümetler tasarruf teşvikleri yoluyla tasarruf haddini artırarak büyümeyi kalıcı olarak hızlandırmayı sağlayabilirler. Bütün ekonomik koşulları aynı olan ülkeler aynı hızla büyürler, yani bu modele göre koşulsuz yakınsama söz konusu değildir. Bu üç yaklaşımıyla AK modeli aynı zamanda Solow modelinden de ayrılmaktadır (Ünsal, 2016).

4. DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİYİ AÇIKLAYAN TEORİLER

Keynes, gelişmekte olan ölkelerin ekonomik yapılarındaki ve ekonomik büyümlerindeki sorunları dış borçlanma yolu ile aşabileceklerini savunmaktadır. Çünkü yurtiçi kaynakların yetmediği büyük ölçekli yatırımlar için alınan dış borçlar milli gelir üstünde artışa yol açarak ekonomik büyümeyi sağlayacaktır. Keynes ekonomik büyümenin artışı için devlet müdahalesinin gerektiğini belirtmektedir (Kara, 2001).

Harrod-Domar büyüme modeli dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi dış açık yaklaşımı ile ortaya koymaktadır. Modelde büyümenin ana unsuru yatırım olarak kabul edilmekte ve yatırım miktarını arttırmak ekonomik büyüme hızını arttırmakla eş değerde sayılmaktadır. Bu nedenle de alınan dış borçlar toplam tasarruflar üzerinde arttırıcı bir etki yaratarak ekonomik büyümeye de katkı sağlamaktadır (Kırcı Çevik ve Cural, 2013).

Chenery ve Strout, Harrod-Domar modelini geliştirerek “iki açık” modelini ortaya koymuşlardır. Model de gelişmekte olan ölkelerin ekonomik büyümleri için dış kaynağa ihtiyaç duydukları belirtilmektedir. Model de bahsedilen iki açık döviz açığı ve tasarruf açığıdır. Yurtiçi tasarrufların yatırımları finanse etmesinde yeterli olmaması neticesinde tasarruf açığı, ölkeye giren döviz girişlerinin sermaye mallarının ithalatını karşılayamaması neticesinde döviz açığı ortaya çıkmaktadır. Bu modele göre ortaya çıkan her iki açığı da kapatmanın yolu yabancı yardım veya net sermaye ithalatıdır. Bu sayede hedeflenen büyüme düzeyine erişebilmek için ne kadar kaynağa ihtiyaç duyulduğu hesaplanabilmektedir (Kutlu ve Yurttagüler, 2016).

Rosentein-Rodan’a göre alınan dış borçlarla bir kaynak oluşturulmuş olacak ve bu kaynak sayesinde çok sayıda proje gerçekleştirilecek ve bu süreçte ekonomik büyümede hız kazanmış olacaktır. Dış kaynağın etkin kullanılması ekonomik büyüme için itici güç kabul edilmektedir. Dış borçlanma ile birlikte ekonomik durumu iyi olmayan ölkelerin yeni doğal kaynakları bulmaya dönük çalışmalarını ve bulunan bu

kaynakların yüksek seviyede fiyatlandırılmasının ekonomik büyümelerine katkı sağlayacağı savunulmaktadır. Rosentein-Rodan bu yaklaşımlarına “Büyük İtiş” adını vermektedirler. (Gürdal ve Yavuz, 2015).

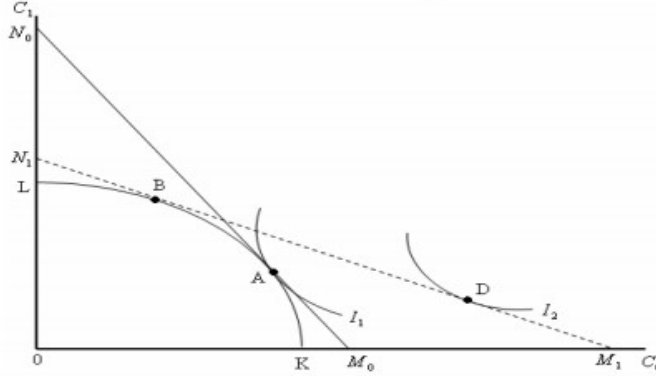
Neo-klasik büyüme modeline göre dış borçlanma uzun vade de iki etkiyi ortaya çıkarmaktadır. Birincisi vergilerin, mükelleflerin bireysel tüketim harcamaları üzerinden doğrudan azaltıcı bir etki yaratmasıdır. İkincisi vergilerin harcanabilir gelir üzerinde yaratmış olduğu azaltıcı etki nedeniyle bireysel tasarrufların ve buna bağlı olarak da sermaye birikiminin azalmasıdır. Her iki durumda borçların faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesi için kullanılan vergiler nedeniyle ortaya çıkmakta ve bu durumda ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye yol açmaktadır (Kutlu ve Yurttagüler, 2016).

Bu bölümde dış borçlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklayan teoriler ele alınacaktır. Bu teoriler zamanlararası borçlanma modeli, borçla büyüme modeli, borç fazlası modeli ve sürdürülebilirlik yaklaşımı olarak alt başlıklara ayrılmak sureti ile incelenecektir.

4.1. Zamanlararası Borçlanma Modeli

Zamanlararası borçlanma modeli, zamanlararası tüketim optimizasyon davranış teorisinin bir uzantısı olarak ortaya konmuştur. Modelin varsayımları y_0 ve y_1 gibi belirli bir gelir düzeyine sahip bütçe kısıtının olması ve iki dönemlik fayda fonksiyonu olan $U(C_0, C_1)$ ele alınmasıdır. Bir ülkenin zamanlararası fayda maksimizasyonu Şekil 4.1.’de şu şekilde incelenmiştir (Nissanke ve Ferrarini 2001).

Şekil 4.1: Yurt Dışından Borçlanma



Kaynak: Machiko Nissanke ve Benno Ferrarini (2001), “Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative”, WIDER Development Conference on Debt Relief, Helsinki

Şekil 4.1’de dikey ekseninde gelecek zamandaki tüketim (C_1), yatay ekseninde cari dönemdeki tüketim (C_0) gösterilmektedir. KL eğrisi iki dönem arasında gelirden meydana gelen alışverişin zamanlararası üretim olanakları eğrisidir. M_0N_0 ve M_1N_1 zamanlararası bütçe doğrusunu, I_1 ve I_2 eğrileri zamanlararası farksızlık eğrilerini belirtmektedir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008).

Yurtiçi faiz oranının r olarak kabul edildiği bir ekonomik tabloda, eğer cari dönemde ülkedeki gelirin tümü r faiz haddinden borç verilirse, gelecek dönemdeki gelire (y_1) ek olarak $y_0 + ry_0$ kadar bir gelir daha sağlanır. Bu durumda gelecek zamandaki maksimum gelir-maksimum tüketim düzeyi $y_1 + [(1+r) \cdot y_0]$ şeklinde ifade edilmektedir. Şekilde N_0O uzunluğu bu durumu belirtmektedir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008).

M_0O uzunluğunda belirtilen ise cari dönemde r faiz haddi üzerinden borçlanması halinde gelecek zamandaki ülkenin ödeyeceği para miktarının o zamanın elde edilen gelirini aşamayacağı ve bu nedenle de maksimum gelir-maksimum tüketim düzeyinin $y_0 + [y_1 + (1+r)]$ olacaktır. M_0N_0 bütçe doğrusunun eğimi $N_0O / M_0O = -(1+r)$ dir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008).

Şekilde A noktası iktisadi yeterlilik pozisyonunu temsil ederken aynı zamanda bir ülkenin uluslararası sermaye piyasalarına erişiminin mümkün olmadığı ve hem üreticilerin hem tüketicilerin dünyadaki faiz oranlarını aşan yurtiçi faiz oranı r ile karşılaştığı bir durumu ortaya koymakta ve bu durum r^* ile belirtilmektedir. Yeni ortaya konan ve r^* ile belirtilen bu durumda zamanlararası bütçe doğrusu M_0N_0 bütçe doğrusuna göre daha yatık (M_1N_1) bir duruma gelmektedir. Bunun nedeni ise $r > r^*$ olmasıdır. A noktasındaki bütçe doğrusunun eğimi $-(1+r)$, B ve D noktalarındaki bütçe doğrusunun eğimi $-(1+r^*)$ dir. Dış borçlanma iki etkiye neden olmaktadır: İlki ülkenin daha düşük faiz oranlarına tepki olarak kaynaklarını B noktasında daha fazla üretim için yönlendirmesi, ikincisi ise tüketimin artması nedeniyle ülkede refah koşullarının artış sağlamasıdır (Nissanke ve Ferrarini, 2001)

Zamanlararası borçlanma modeli şimdiki zamanla ve gelecekteki gelir-tüketim düzeyinin borçlanma miktarına duyarlılığını anlayabilmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu modelin en belirgin özelliklerinden biri ülkedeki tasarruf açığının uluslararası borçlanma yoluyla giderilebildiği hususuna vurgu yapmasıdır. Borçlanma ülkedeki maddi kaynaklarda yaratacağı artış ile birlikte bu maddi kaynakların yatırımlara yönlenmesine neden olarak daha yüksek bir ekonomik büyümenin gerçekleşmesini sağlayacaktır (Gürdal ve Yavuz, 2015).

Modelde, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki tasarruf açığının zamanlararası tüketim veya borçlanma yaklaşımıyla nasıl ortadan kaldırılacağı tartışılmaktadır. Cari dönemde istenilen ekonomik büyüme seviyesine ulaşılamaması durumunda hükümetlerin gelir artışı sağlamak için dış kaynak arayışına girebilecekleri ve elde edilen kaynaklar sayesinde ekonomik büyüme önündeki gelir eksikliği sorununu ortadan kaldırabilecekleri öngörülmektedir (Gürdal ve Yavuz, 2015).

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

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümelerini sağlayabilmeleri için ithal ikame ve ihracatta çeşitliliğe önem vermeleri gerekmektedir. Bu sayede dünya pazarında kendilerine bir yer edinebileceklerdir. İşte model bu aşamada bu durumun

dış borçlanma yoluyla gerçekleşeceğini belirterek borçla büyüme adını almıştır. (Avramovic vd.,1964). Borçla büyüme modeli, borçlanma kapasitesini ekonomik büyüme aşamasında sağlanan yabancı sermayenin fayda-maliyet analizi sonuçlarına göre incelemektedir (Hjertholm, 1999). Yabancı sermayenin fayda sağlaması şu unsurlara bağlı kılınmıştır; a) Yabancı sermayenin de içinde olduğu kaynaklardan gelir elde edilmesinin verimliliğine. b) Elde edilen ek gelirin yatırımlar veya kamu kalkınma harcamalarının finansmanı için kullanılmasına. c) Ülkenin içindeki yapısalığa hız kazandıran düzenlemelere ve bunun ithalat ve ihracat kompozisyonuna yansımaya. Yabancı sermayenin maliyeti ise faiz oranı, ödemesiz dönem ve geri ödeme süresi göz önünde bulundurularak tespit edilir (Avramovic vd.,1964).

Bu modelin temel dayanağı bir ülkenin borcuna ek borç almasının ekonomik büyümeye katkı sağlaması koşuluyla ancak o ülkenin borç servisi kapasitesini koruyabilecek olmasıdır. Elde edilen sermaye akışlarının davranış şekillerinin, ekonomik büyüme ve kalkınma ile yakından bağlantılı bir dizi aşamada değişebileceği bir “borç döngüsü” önerilmektedir. Borç servis kapasitesinin sürdürülebilir olması için çıktığı büyüme oranının, faiz oranıyla ölçülen borçlanma maliyetine eşit veya daha fazla olması gerektiği ifade edilmektedir (Hjertholm, 1999).

Borçla büyüme modelinin ana aşamaları ise şu şekilde açıklanmaktadır. Kalkınma sürecinin ilk etabında yatırımların artması ile birlikte bu durum düşük seviyelerde olan tasarruflar nedeniyle karşılanamamakta bu nedenle de yurtiçi yatırımlarının finansmanı sağlanamamaktadır. Bu soruna ek olarak amortisman giderlerinin karşılanması ve biriken borç faizlerinin ödenmesi sorunları da baş göstermektedir. Bu sorunların çözümü için ülkeler yurtiçi kaynaklarına ek olarak yeni kaynak arayışına girmek zorunda kalmaktadırlar. Bu aşamada da yabancı sermayenin ulusal ekonomiye borç servis yükünün sıfır olması yani yabancı sermayeden elde edilen kaynağın borç servis yükünü ertelemesi dış borçlanmayı cazip hale getirmektedir. Ancak bu şekildeki bir oluşum dış borçlanmayı sürekli arttırmakta, daha önceden alınan borçların faizinin faiz tahakkuk eden yeni borçlanmadan ödenmesi sebebiyle, bileşik faizin tüm ağırlığı ve yükü ile karşı karşıya kalınmaktadır.

Unutulmamalıdır ki yeni üretilen gelirlerin yeterli oranda elde tutulabildiği durumda yani tasarrufların artırılması halinde, ülkelerin zaman için de kendi yatırım gereksinimlerinin payını kendi iç kaynaklarından karşılamaları mümkündür. Kalkınmanın ikinci etabında ülkelerin ellerindeki tasarruflarının tüm yurtiçi yatırımları karşılaması halinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. Ancak bu aşamada tasarruflar, borçların faiz ve itfa paylarının ödenmesinde yetersiz kalmaktadır. Bu etapta borçla büyüme hızı ilk etaba kıyasla daha yavaş gerçekleşecektir. Tasarruflardaki artış devam ettikçe, biriken borçların faizleri bu tasarruflar ile karşılanabilir. Ancak faiz ödemeleri için yeni alınacak faizli dış borçların küçülmesi sayesinde dış borçluluk sürekli azalan bir hızla artmaktadır. İkinci etabın sonunda borçlanma itfa paylarını karşılamak için kullanılmakta bu nedenle de borçlanma zirveye ulaşırken bu durum ekonomik büyümeye son vermektedir. İkinci etabının bitmesi ile üçüncü etap başlamaktadır. Bu etapta yurtiçi tasarruflar tüm yurtiçi yatırımları finanse etmek için yeterlidir ve ayrıca birikmiş borçların tüm faiz maliyeti için ödeme yapmak için de yeterlidir. Artık ülkeler yurtiçi yatırım ve faiz ödemelerinin üzerinde bir tasarruf fazlası üretmeye başlarlar. Ülkeler kalkınmayı tatmin edici bir düzeye taşırken borçlarını amorti etmeye başlayabilmektedirler. Bileşik faiz durumu artık ters ve ödenmemiş dış borçlarda da hızla azalmaktadır. Ülkeler önceki dönemlerde ertelenen tüm masraflarını geri öderler. Yabancı sermaye ülkenin ekonomik büyümesinin sürekliliğine yardımcı olmuştur ve yabancı sermaye, borçlanma ülkesinde istihdam süresi boyunca faiz elde edildikten sonra geri ödenmiştir (Avramovic vd.,1964).

Modelin sadece tasarruf-yatırım açığına odaklanması modelin zayıf yönü olarak nitelenmektedir. Ancak dış finansmanın yabancı para cinsinden kullanılabilmesi göz önüne alındığında, döviz cinsinden geri ödenmeli ve bu nedenle tasarruf fazlası bir şekilde döviz kuruna dönüştürülmelidir. Borçlu ülkenin ekonomisinin dış sektörünün performansını dikkate almayan borçla büyüme modeli bu dönüşüm sorununda bir sonuç ortaya koyamamaktadır (Hjertholm, 1999).

Kısacası borçla büyüme modelinde, ülkeye giren yabancı sermaye, sermaye mallarının ithalatında meydana gelen artış ile birlikte cari işlemler açığının kapatılması için kullanılması halinde ülkenin ivme kazanan yatırım hızı ekonomik büyüme için itici bir güç olacaktır. (Bilginoğlu ve Aysu, 2008).

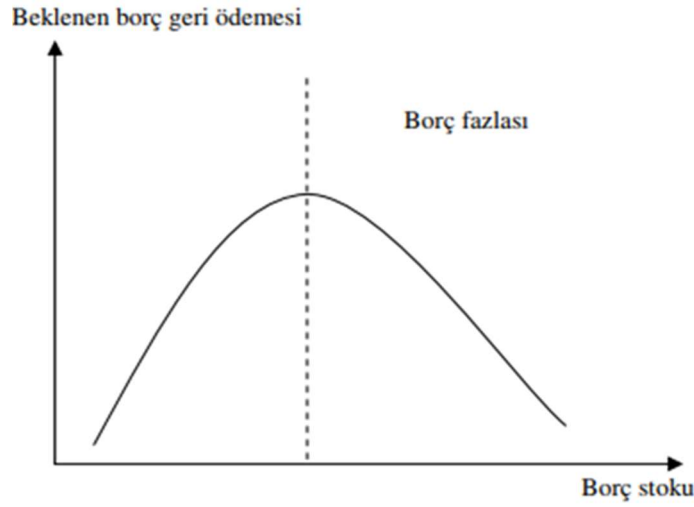
4.3. Borç Fazlası Modeli (Debt-Overhang)

Borç fazlası teorisi 1980’li yıllarda borç krizlerinin baş göstermesi ile iktisat literatüründe yerini almıştır. 1988 yılında Krugman, gelişmekte olan ülkelerin borçlanma sorunları ile nasıl başa çıkmaya çalıştıklarını soyut bir analiz yoluyla göstermek için kaleme aldığı makalesinde borç fazlası teorisinden bahsetmektedir. Krugman (1988), borçlu bir ülkeyi tam bir paralellik olmasa da borçlu bir firmaya benzetmektedir. Ülkenin de firma gibi bir gelir akışı vardır. Ancak bu gelirin tamamı potansiyel bir borç servisi olarak kullanılmamaktadır. Bunun yerine ülke elde ettiği milli gelirinin bir kısmını yapmak isteği yatırımlar için kaynak olarak kullanmaktadır. Bu durumda ülkenin borç servisini karşılayabilmesi için daha fazla borçlanmasına neden olmaktadır. Bu nedenle de bir ülkenin gelecekteki potansiyel kaynak aktarımının beklenen bugünkü değeri, borçlarının şu anki değerinden daha az olması halinde, o ülkede aşırı borçlanma neticesinde borç fazlası sorunu ortaya çıkmaktadır.

Yüksek seviyede borçlanmanın olduğu ekonomilerde büyümeyi engellediği düşünülen unsur “borç aşımı”dır. Borç aşımı diğer bir deyişle borç fazlası bir ülkenin yatırım gücünü azalmaktadır, nedeni ise yatırımcıların, gelecekteki yatırımların kreditorler tarafından ortaya çıkartılacak olan vergilerinin, borç servisinin karşılanması için kullanılması yönündeki beklentileridir. Özellikle devalüasyonist veya enflasyonist politikaların uygulanması ile birlikte borç servisine yönelik çarpıcı önlemler alınması yönündeki beklentiler yatırımların yapılmasına engel teşkil etmektedir. Bunun yanı sıra ağır borç yüküne sahip ülkelerdeki artış gösteren belirsizlik ortamı da yatırımcıların yatırımlarını yapmadaki geciktirici diğer bir unsurdur (Moss ve Chiang,2003). Fernandez ve Rosenthal (1990), sadece kreditorlerin borç indirimlerinden faydalandığı bir model ortaya koymaktadırlar. Borçlunun borç

servisini karşılayamaması durumunda, kreditorler, borçlulara yeni bir borç anlaşmasını kabul etme ve borçlarının temerrüde düşmesi arasında bir farkın olmadığı bir anlaşma sunarlar. Borçlunun denge durumunda bu anlaşmayı kabul etmesi ile birlikte borçlarda indirimle gidilmesinden elde edilen tüm verimlilik kreditorlere gitmektedir (Fernandez ve Rosenthal, 1990). Ancak bununla birlikte borç fazlası teorisine göre, gelecekteki borç yükümlülüklerinin değerindeki bir indirim örtük vergilerin ortaya çıkarttığı çarpıklıkları azaltacak ve bu da yatırımlarda artışa yol açacaktır. Borçlar üzerinde yapılan bu indirim, yatırım ve geri ödeme gücünün artmasına yol açarak, borcun ödenmemiş kalan bölümünün ödenmesini daha olası hale getirecektir. Bunun doğal sonucu ise bundan hem kreditorlerin hem de borçluların fayda sağlamasıdır (Claessens vd., 1996).

Şekil:4.2. Borç Laffer Eğrisi



Kaynak: Mehmet Ali Bilginoğlu ve Ahmet Aysu, 2008 Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 31

Borç fazlası modelinin büyüme üzerindeki etkisi genişletilmek suretiyle Şekil 4.2. de belirtilen Borç Laffer eğrisi ile açıklanabilir. Borç Laffer eğrisinin sol tarafında yani “iyi” olarak nitelenen tarafında, borç servisin itibari değerindeki artışlar, borçların geri ödemelerinde de artışa yol açmaktadır. Eğriyi sağ tarafı yani “yanlış” olarak nitelenen tarafında ise borç servisinin itibari değerindeki artışlar borç geri

ödemelerinde azalışa yol açmaktadır. Eğrinin zirve noktası alınacak dış borçların, yatırımlara, politik reformlara veya gelecekte çeşitli faydaların sağlanabilmesi için kullanılırken bunların üzerinden aşırı bir vergilendirme yapıldığını belirtmekte ve bu vergilendirmenin de büyüme üzerinde olumsuz bir etki yarattığını göstermektedir. Sonuç olarak, yüksek borçlanma yani borç fazlası politika reformlarını engelleyici bir vergi görevi görmesi nedeniyle ortaya çıkacak makroekonomik ortamdaki düşük yatırım verimliliğine ve düşük üretkenliğe katkı sağlamış olacaktır (Patillo vd. 2002). Bu durumda da bir ülkede borç fazlasının yatırımlara yol açması mümkünken, yatırımlar üzerinde ortaya çıkacak vergi yükünün yine yatırımlar üzerinde olumsuz etki yaratacağı ve bunun da ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyeceği Borç Laffer Eğrisi ile ortaya konulmaktadır.

Yüksek borç servisinin mali etkilerinin büyümeyi azaltıcı üç etkisi bulunmaktadır. İlki, hükümetlerin borçlarını geri ödeyebilmek için yaptıkları toplam yatırımları düşüren kamu yatırımları büyümeyi azaltabilir. İkincisi, uzun vadeli büyümenin belirleyicisi olma özelliğini taşıyan beşeri sermayedeki büyüme, sosyal yardımların azaltılmasına paralel olarak azalabilir. Üçüncü olarak, mali disiplinin olmadığı durumlarda, hükümetler özel yatırımların da azalmasına neden olan büyük bütçe açıkları verebilirler (Moss ve Chiang, 2003). Bu etkileri engelleyebilmek için ise hükümetler sadece doğrudan devlet kontrolünde olan, kamu yatırımlarını veya politika reformlarını gerçekleştirmelidirler. Borç fazlasının özel yatırımlar üzerindeki caydırıcı özelliğine bağlı olarak hükümetin dış borç servisini finanse etmek için gereken mali gelirini arttırması gerekmektedir. Bu nedenle özel yatırımın cesaretini kıran enflasyon vergisi veya sermaye vergisi gibi uygulamalardan kaçınılmalıdır. Hükümetlerin yine ihracat vergisi yolu ile gelir arttırmayı düşünmesi, ihracata yönelik sektöre yapılacak yatırımı baskılayacaktır (Claessens vd., 1996). Bu durum da gerekli önlemlerin alınmaması halinde borç fazlası nedeniyle yatırımların olmaması gelir artışının sağlanamamasına bu da ekonomik büyümenin olumsuz yönde etkilenmesine neden olacaktır.

4.4. Sürdürülebilirlik Yaklaşımı

Bir ülkenin dış borçlarını ödeme gücü yaklaşımı borç servisi kapasitesi olarak tanımlanmaktadır. Bir ülkenin borç servis kapasitesi o ülkenin hangi ölçüde yeni kredi alabileceğini göstermektedir. Borçların geri ödenebilirlik kriteri kısa ve uzun dönemli analizler ışığında incelenebilir. Kısa dönem için yapılan inceleme likiditeyi yani ödeme gücünü göstermekte, uzun dönemli inceleme ise, ekonominin büyüme hızı üzerindeki etkisi olarak anlaşılmaktadır (İnce, 2001). Gerek kısa dönem gerekse uzun dönemde yapılan bu araştırmalar neticesinde borçlarında ne kadar sürdürülebilir durumda olduğu tespit edilebilmektedir.

Dış borçların sürdürülebilirliği değerlendirilirken iki farklı perspektif söz konusudur. Bunlardan ilki borçlunun borç servisi yükümlülüklerini yerine getirememesi halinde normal olan borç-alacak ilişkisinin bozularak borç kapasitesi sorunun ortaya çıkması durumudur. Diğeri ise bir ülkenin dış borç yükünün ekonomik kalkınma üzerinde olumsuz etki yaratabilecek kadar büyük olması nedeniyle ortaya çıkabilecek olumsuz etkilerdir (Hjertholm, 2001).

Borç servis kapasitesi yaklaşımı iki soru ile ilişkilendirilerek incelenmiştir. Bu soruların ilki, bir ülkenin ne kadar borç alması gerektiğini, elde bulunan paraya bağlı şartlar gözletmek suretiyle en uygun borç seviyesinin ne kadar olduğu, ikincisi ise borçlanma sürecinin hazırlık çalışmalarına, özellikle de borç durumunun ve politikalarının sürdürülebilirliğine dair önemli noktaların ne olduğudur (Hjertholm, 2001).

Borç servis kapasitesi yaklaşımına göre, optimizasyon modelinde borç seviyesinin marjinal faydası ile dış borçlanmanın marjinal maliyeti eşit olmalıdır. Eşitliğin söz konusu olmaması hali borçların ekonomiyi olumsuz etkilemesine ve dış borçların sürdürülememesine neden olacaktır. Borç servis kapasitesi yaklaşımına göre, optimizasyon yapılmayan model yurt içi yatırımlar ve tasarruflar arasındaki boşluğu doldurmak amacıyla ortaya konan borçla büyüme yaklaşımı çerçevesinde ele alınmıştır. Bu modelin temel argümanı ilave olarak alınacak borçların ekonomik

kalkınmaya katkı sağlaması koşuluyla borç servis kapasitesini korumaktır. Borç servis kapasitesinin sürdürülebilmesi için, çıktının büyüme oranının, faiz oranı ile ölçülen borçlanma maliyetine eşit veya fazla olması koşulu öne sürülmektedir (Hjertholm, 2001).

Dış borçların sürdürülebilirliği yüksek borç ve kalkınma arasındaki ilişki göz önünde bulundurularak iki açıdan değerlendirilmektedir. Bunlardan ilki kamu harcamaları alt yapı yönünden yetersiz olan ülkelerde yatırımların özel yatırımlara kaymasına ve bu yönlü bir artışın ortaya çıkmasına neden olmasıdır. İkincisi ise ortaya çıkan büyük borç yükünün yatırımlar üzerinde olumsuz bir etki yaratarak yatırımların azalmasına neden olmasıdır (Hjertholm, 2001). Borçların sürdürülebilirliğine ilişkin belirsizlik ortamının olması ülkeden sermaye çıkışlarına neden olmakta, uzun vade de vergilerin artması yönündeki beklentiler yerli ve yabancı sermaye sahiplerinin sermayelerini yurt dışına taşımasına neden olurken bu durumda ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır. Borç stokunun kabul edilebilir sınırlarda olduğu durumlarda, genişletici maliye politikasının olası etkileri görülürken borç stokunun yüksek seviyelerde seyrettiği durumda, artan bütçe açıklarından dolayı borcun finansmanı için daha fazla vergi vermek zorunda kalacaklarını düşünen vatandaşlar tasarruf eğilimlerini arttıracak ve bu durumda büyüme üzerinde yine olumsuz bir etki yaratacaktır. Öyleyse ancak borcun sürdürülebilirliğine olan inanç, yatırımcıların talep ettikleri risk priminin düşmesini sağlamak ve düşen faiz oranları neticesinde artan yatırım ve tüketim sayesinde ekonomik büyüme olumlu yönde etkilenmektedir (Ulusoy ve Cural, 2006).

Literatürde borç sürdürülebilirliğini açıklayan üç yaklaşım bulunmaktadır. Birincisi “bugünkü değer yaklaşımı” hükümetin bugünkü mevcut borcunun gelecekte beklenen faiz dışı fazlanın bugünkü değerinin toplamına eşit olduğu kabul edilmektedir. İkincisi büyüme oranı, borç stoku ve reel faiz arasındaki oransal analizi gösteren ve borç stokunun gayri safi milli hâsılaya (GSMH) oranını esas alan “muhasabe yaklaşımıdır.” Üçüncüsü de Blanchar’ın (1990) savunduğu vergi boşluğu yaklaşımıdır. Vergi boşluğu yaklaşımına göre hedef olan unsur diğer yaklaşımların

aksine değişken olarak faiz dışı fazla yerine kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini sağlayacak olan ideal bir vergi/milli gelir oranının kabul edilmesidir (ğrc, 2011).

Sürdürülebilirlik devletin yalnızca cari gelir ve giderlerinin hesaba katılması ile değil kamu sektörünün dönembaőı bilançosu ve bununla birlikte de devletin kısa ve orta vadede gelir ve gider tahminlerinin de dahil edilmesi ile hesaplanır. Bu hesap neticesinde devletin öz varlıklarının sonucunun pozitif çıkması, o devletin bütün borçlarını ödeyebilecek kapasite de olduğunu göstermektedir. Bu yaklaşıma göre, borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde sabit kalması halinde borçların sürdürülebilirliği mümkündür. Borçların sürdürülebilirliği; borç stokunun düzeyine, gelecekteki mali açık değerine, büyüme oranına, hükümetin borç servisini karşılamak amacıyla alacağı vergi ve istikrar önlemlerine, reel faiz oranlarına ve birincil (faiz dışı) btce dengesine bağlıdır. Mali açık değer kamu kesimi harcamaları ile kamu gelirleri arasında fark hesaplanarak ortaya konulmaktadır. Ortaya çıkan sonuca büyüme ve reel faiz oranlarının eklenmesi ile borçların ödenmesi ve yeni borçların alınması açıklığa kavuőturulur. Sürdürülebilirliğin öngörülmesinin bir diğer yolu ise reel faiz oranının, reel büyüme oranının altında kalmasıdır, bu durum borçların sürdürülebilir olduğunu göstermektedir (Göktan, 2008).

5. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma 1980’li yıllarda yaşanan ekonomik koşullar nedeniyle ihtiyaç haline gelmiştir. 1990’lı yıllara gelindiğinde ise artık bir borç sarmalı geliştirmekte olan ülkelerin pençesinde yaşamak zorunda kaldıkları bir süreç olmuş ve ilerleyen yıllar da bazı ülkelerde doğru bir politik yönetimle birlikte dış borç avantajlı hale getirilmiş, bazı ülkelerde ise tam tersi bir işleyiş nedeniyle dış borç sarmalı devam etmiştir.

Çalışma bu bölümünde geliştirmekte olan ülkelerde dış borçlanma sürecinin ilerleyişi ve ekonomik büyüme üzerindeki etkileri hakkında bilgi verirken, bu konuyla ilgili literatür çalışmalarından faydalanacaktır. Son olarak ise 1990-2016 yılları arasında geliştirmekte olan ülkelerin dış borçlanma ve ekonomik büyüme rakamları üzerine yapılacak bir incelemeye yer verilecektir.

5.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Süreci

Gelişmekte olan ülkeler 1970’li yıllarda özel bankaların kredi pazarı konumuna gelmiştir. Öyle ki bankaların kısa ve orta vadeli payları %27’den, %54’e kadar yükselmiştir (Canbolat, 2013). Dünya bankasının verilerinden hareketle yapılan hesaplamalara göre; Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarındaki artış 1955-1960 dönemi için %14, 1960-1972 dönemi için %16.8, 1970-1973 dönemi için %18, 1973-1974 dönemi için ise %26 olarak belirtilmektedir. Bu oranlarda dış borçlanmadaki artışın hızının en net göstergesidir. Borç artışı nedeniyle ortaya çıkan ödeme gücü bakısı petrol şokları ile birlikte daha keskin bir şekilde hissedilmiştir. 1970’li yılların başında geliştirmekte olan ülkeler artan milli gelir, ihracat artışı ve enflasyondaki yükseliş nedeniyle sınırlı düzeyde kalan reel borç yükünü karşılayabilmişlerdir. Ancak bu süreç 1979’da ki ikinci petrol şoku ile birlikte enflasyonu yeni bir sürece sokarak 1980’lerde başka bir yöne evrilmiştir (Ulusoy, 2017).

1980’li yıllara gelindiğinde kreditor olarak önemli bir güç olan ABD girdiği ekonomik zorluk nedeniyle Reaganomics politikalar uygulamıştır (Canbolat, 2013). Uyguladığı bu sıkı para politikaları faiz oranlarında artışa neden olmuştur. Artan faizler ile birlikte uygulanan enflasyonist politikalar ekonomik durgunluğa neden olmuştur (Ulusoy, 2017) ve bu nedenle de kredi vermekte güçlükler yaşamıştır. Bu esnada 1981-1982 yılları arasında yaşanan resesyon dönemi neticesinde gelişmekte olan ülkelerde ihracat hacminde daralma, gümrük duvarlarının oluşması, temel maddelerin fiyatlarında artış meydana gelmiştir. Bu yaşananlar cari işlem açıklarına yol açmış ve ortaya çıkan bu açıklarla birlikte bütçe açığıda birleşince gelişmekte olan ülkelerde finansman krizi kaçınılmaz bir son olmuştur (Ulusoy, 2017) Gelişmekte olan ülkeler bu finans sorunlarını dış borç alarak çözmeye çalışılarda ABD’nin borç verme zorluğu ve uyguladığı dönemin Başkanı olan Ronald Reagan’ın adı ile anılan Reaganomics politikaların bir neticesi olarak ABD’nin borç vermek yerine gelişmekte olan ülkeleri kendine bağlayacak yollar tercih etmesi ve bahsi geçen ülkelerin aldıkları borçları geri ödeyememeleri neticesinde, gelişmekte olan ülkeler bir borç krizine doğru sürüklenmiştir (Canbolat, 2013).

Yaşanan bu borç krizlerine ise örnek olarak Meksika, Arjantin, Brezilya, Rusya ve Asya krizleri gösterilebilir. Bu krizlerin 1990’lı yıllardan sonraki seyri çalışmamızın süreci içinde yer alması nedeniyle Meksika ve Asya krizleri ana hatları ile inceleyeceğiz.

5.1.1. Meksika Krizi

Meksika 1990’lı yıllarda ekonomik anlamda herşey yolunda giderken kriz sürecine girmiştir. Krizin en dikkat çeken nedeni ise yaşanan sermaye artışlarının yaratmış olduğu talep fazlalığı nedeni ile gayrimenkullerde ve hisse senetlerinde fiyat artışları yaşanmaya başlamasıdır. Ülkeye giren yabancı sermaye ülke parasında aşırı değerlendirme etkisi yaratmış ve bu nedenle de ihracat yapmaktansa ithalata yönelmek dahi cazip bir hale gelmiştir bu durum cari işlemler dengesinde sıkıntılar yaşanmasına neden olmuş ve kriz kaçınılmaz bir hal almıştır.

1994 yılına gelindiğinde dış ödemeler dengesinde ve kamu açıklarında giderek baş gösteren olumsuzluklar, sıcak paranın ülkeden çıkışına neden olurken, Zapista da çıkan isyanlar yatırımcılar üzerinde büyük bir tedirginliğe yol açmıştır. Devlet başkanının bir suikast sonucu ölmesi ile birlikte yerine Zedillo'nun devlet başkanı seçilmesi ve Türkiye'den sonra OECD'ye giren ikinci gelişmekte olan ülke olması ile birlikte Meksika pesosu giderek değer kaybetmeye başlamıştır (Bingöl, 2014).

Bu yaşananlar Meksika'da döviz kuru sisteminin değişeceği endişesini de beraberinden getirince sermaye kaçışları başlamış, buna bağlı olarak döviz rezervlerinde 3.5 milyar ABD doları azalma kaydedilmiş ve kısa vadeli borç miktarında da artış baş gösterince ülke giderek bir devalüasyon sürecine sürüklenmiştir. Tarih 20 Aralık 1994'ü gösterdiğinde peso %15 devalüe edilmiş ancak bu çare olmamıştır. Pesonun değer kaybı %39 lara ulaşmıştır. 22 Aralık 1994'te peso dalgalanmaya bırakılmıştır (Hacıhasanoğlu, 2005). Bunun neticesinde ise artan faiz oranları ile birlikte bankaların portföylerinde de ortaya çıkan azalma ve pesoyu karşı ortaya çıkan güvensizlik sonucu hükümetin kısa vadeli devlet borcu satamaması neticesinde bu yaşananlar artık Meksika'nın bir krizle karşı karşıya olduğuna işaret etmektedir (Güloğlu ve Altunoglu, 2002).

1995 yılında kriz artık reel ekonomi üzerinde de etkisini derinleştirmiştir. İşsizlik artmış ve milli gelir %15 azalmıştır. Bu kriz "tekila" etkisi ile diğer Latin Amerika ülkeleri ve aynı zamanda gelişmekte olan ülkeleri de etkilemiştir. Krizin Meksika'nın borç ödemelerini aksatması sonucu daha geniş bir alana yayılmasına neden olacağı endişesi, NAFTA'nın çöküşünün ABD'nin dünya üzerindeki etkisine zarar verme olasılığı, Meksika'nın yaşayacağı ekonomik çöküşün IMF'nin kredibilitesi üzerinde olumsuz sonuçlara neden olabileceği ve borçların ödenmemesi halinde moratoryum ilan edilmesinin sorunları daha da derinleştirebileceği endişesi ABD'nin IMF koşulları çerçevesinde Meksika'nın borçlarını ödeyebileceği bir yardım programı oluşturması sonucunu doğurmuştur. Bu yardım geri ödemesi için ise Meksika petrol gelirlerini güvence olarak göstermiş ve bu yol Meksika'nın borçlarının büyük bir

çoğunluğunu ödeyebilmesini sağlamıştır. Ancak bu krizin ağır yükü hanehalkının omuzlarına binmiş ve onları işsizliğe ve yoksulluğa mahkum etmiştir. 1994'te başlayan bu borç krizi etkisini büyüme rakamları ile de göstermiştir. 1994-1999 yılları arasında Meksika ekonomisi sadece %0,6 oranında büyüebilmiştir. Uygulanan IMF politikaları ile birlikte 2000'li yıllarda ancak %7,5'lük bir büyüme oranına ulaşabilmiştir (Bingöl, 2014).

Dünya borç krizleri 1994 yılından bu yana Meksika üzerinde devam ederek ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkilerini derin bir şekilde hissettirmiştir. Bu yaşananlar da göstermektedir ki dışarıdan gelen sıcak paralar üretim ve bu yönlü yatırımda kullanılmadığın da yaşattığı spekülasyon etkisi ile birlikte ülkelerin üzerinde geçici refah etkileri sağlayarak uzun vadede ülkeleri borçlu hale getirmekte ve büyümelerine ket vurmaktadır.

5.1.2. Asya Krizi

Asya ülkelerinde 1997 yılında Tayland'dan başlayarak yayılım gösteren ekonomik kriz Asya krizi olarak anılmaktadır. Tayland ile birlikte Endonezya, Filipinler, Güney Kore, Malezya ve Singapur'da krizden etkilenmişlerdir.

Asya krizinin nedenlerini tek bir nokta da birleştirmek mümkün değildir. Ancak iki unsur krizin başat noktalarını temsil etmektedirler. Biri yabancı sermaye ile birlikte gelen paranın spekülasyon amaçlı kullanılmasının yarattığı etki, bir diğeri ise bu aşamada finans yapısının yeteri kadar mücadele gücünün olmamasıdır. Bu iki unsurun kısaca nasıl krize zemin hazırladıklarını şöyle açıklamak mümkündür.

Güney Doğu Asya ülkeleri büyümelerini ülkeye yabancı sermaye akışı sağlayarak gerçekleştirme tabanına oturtmuşlardır. Bu sebeple de döviz de sabit kur uygulamasını seçmişlerdir. Ancak 1990'ların ikinci yarısında doların değerlenmesi ile birlikte süreç karışık bir hal almıştır. Çünkü ABD dolarının değer kazanması yerel paranın da yabancı paraya bağlı çapa etkisi ile değer kazanmasına neden olmuştur. Bu nedenle de yüksek ihracat fiyatlamaları ortaya çıkmış ve bu fiyatlar ihracat yapan piyasaların gücünü kırmış bu da ihracatta azalmaya yol açmıştır. Bu durumda da para

yatırım amaçlı değil spekülâtif amaçlı kullanılmaya başlanmıştır. Asya da ihracatın azalması beraberinde cari açığı da getirmiştir. Bu cari açık bankalardan borçlanma ve hisse senedi yatırımı yolu ile karşılanmaya çalışılmıştır.

Krugman'ın Asya krizine yaklaşımında bankacılık sisteminde şeffâflık olmaması, bankacılık sistemini yöneten kurallardaki boşluklar ve devletin vermiş olduğu garantiler bahsi geçen ülkelerde hem bankacılık hem de banka dışı sektörlerde aşırı borçlanmaya gidilmesine neden olmuştur. Reel sektöre yatırıma dönüştürülemeyen yabancı sermaye ve gayrimenkul yatırımına giden fonların getirilerindeki düşüş bankaları zora sokmuş gayrimenkul ve hisse senedi piyasalarında şişkinliğe neden olmuş ve bu da bu piyasalardaki fiyatlarda artışlara yol açarak finans piyasalarının gücünün kırılmasına yol açmıştır (Demir, 1999).

Yine bankalar tarafından uygulanan borçlanma ve kredi politikaları krizin derinleşmesinde önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Krugman'nın da savunduğu gibi bankalar devlete güvenerek döviz cinsinden büyük borçlanmaya gitmişlerdir. 1990-1994 yılları bankalar arası borçlanma 14 milyar dolardan, 1994 yılından 1996 yılına kadar 43 milyar dolar seviyesine çıkmıştır (Eichengreen, 1998). Aldıkları kısa vadeli borçları fon olarak yerel yatırımcılara uzun vadeli olarak vermişlerdir. Verilen kredilerin büyük bir kısmı inşaat sektöründe kullanılmıştır. Geri kalanı ise bireysel tüketici kredisi olarak kullanılmıştır. Yaşanan ekonomik durgunluk ve ihracat hacmindeki daralma kredilerin anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılamamasına ve kredilerin batık kredi halini almasına neden olmuştur (Bulut, 1999). Bu da zaman içinde borçla büyüme hedefi edinen finans piyasalarını zora sokarak krize yol açmıştır.

Bu gelişmeler neticesinde krizin başlangıç noktası olan Tayland'da Merkez Bankasının bu durumla başetme gücünü yitirmesi ile 2 Temmuz 1997'de Baht dalgalanmaya bırakılmıştır (Bulut, 1999). Bunun sonucunda Baht ilk etapta %15-%20 oranında değer kaybına uğramıştır.

Krizin sonucunda; Finans piyasasında iflaslar ortaya çıkmış borsa da çöküşler yaşanmış, kredi hacminde daralma yaşanmış, iş güvencesi sağlanamaz hale gelmiş, hanehalkının tüketim harcamaları düşüşe geçmiştir. Gayrimenkul piyasasında da hızlı düşüş ve çöküşler yaşanmıştır. Beş yıllık bu sürecin faturası ağır bir durgunluk olarak yansımıştır. Bu durgunluk sürecinin de en büyük etkisi Asya ülkelerinin ekonomik büyümelerindeki hızın yavaşlamasıdır. Bu kriz bu noktadan sonra Latin Amerika ülkelerine ve Rusya'ya da sıçrayarak global bir kriz halini almıştır.

Asya ülkeleri krizden kurtulabilmek için IMF 'e başvurmuşlardır. Tayland 28 Temmuz 1997'de yardım istemiş ve 2.9 milyar SDR yardım verilmesi kararlaştırılmıştır. Bu yardım karşılığında ülkede uygulanması istenen bir dizi reform paketi IMF tarafından Tayland'a sunulmuştur. Ancak bu reformlar Baht'ın hızla düşüşünü engelleyememiş, konjonktürel daralmaya neden olmuş ve ekonomide ki olumsuz gidişe dur diyememiştir. IMF, bunun üzerine önce 25 Kasım 1997'de programlarda yeni düzenlemelere gitmiş, sonrasında da 1998 Şubat ve Mayıs'ında yeni reform paketleri ile ek önlemler almıştır. IMF, yine banka sisteminde sorunları olan ve özel kesim kısa vadeli dış borçlarının seviyesi yüksek olan ve bu nedenler neticesinde krizden etkilenen Endonezya'ya ya da 5 Kasım 1997 'den itibaren 1998 yılına da sarkan değişikliklerle çeşitli reform programları ile yardım paketleri sunmuştur. IMF, krizden etkilenen bir diğer ülke olan Güney Kore'ye de 4 Aralık 1997'de itibaren 15.5 milyar SDR taahhüt etmiştir ve bir reform paketi oluşturmuştur ve bu paket 1998 yılı içinde yapılan güncellemelerle değişikliğe uğrayarak uygulanmıştır (Demir, 1999).

5.2. Literatür Taraması

Gelişmekte olan ülkelerde birçok araştırmacının incelemiş olduğu dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, ampirik çalışmalarla geniş bir literatür ağına sahiptir. Bu aşamada da bu ampirik çalışmaların bir kısmına yer verilerek çalışmalar incelenecektir.

Anyanwu ve Erhijakpor tarafından 2005 yılında yapılan ve 1990-2002 kadar olan süreçte 14 Batı Afrika ülkesindeki dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmanın sonuçları şu şekildedir. Dış borcun GSYH'ya oranının ve Dış Borç/İhracat oranının ekonomik büyümeyi önemli ölçüde olumsuz yönde etkilemesi borç aşım hipotezinin kabul edildiğini göstermektedir. Borç servisinin ihracat oranına olan etkisi azalmıştır. Dış borcun GSYH'ye oranının ekonomik büyüme üzerinde doğrusal olmayan bir etkisi olduğu görülmektedir.

Geiger (1990), 9 Latin Amerika ülkesi üzerinde 1974-1986 yılları arasındaki dönemi incelemiştir. Yöntem olarak EKK'yi kullanmıştır. Çalışmasında GSMH büyüme hızları ile borç yükü arasındaki ilişki temel borç oranları baz alınmak suretiyle incelenmiş ve borçlanma ve ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı, ters yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varmıştır. Chowdhury (2001), 1982-1999 yılları arasında 25 orta gelirli ve 35 aşırı borçlu düşük gelirli ülkenin verileri ile yapmış olduğu ampirik analizin sonuçlarına göre, hem aşırı borçlu ülke grubu hem de orta gelirli ülke grubu içinde Dış Borç Servisi/GSYH ve Dış Borç Stoku/GSYH değerleri ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir negatif ilişki tespit edilmiş; Dış Borç Servisi/İhracat ve Dış Borç Stoku/İhracat ile ekonomik büyüme arasında anlamlı olmamasına rağmen negatif bir ilişki tespit edilmiştir (Esener, 2013).

Lau ve Kon (2014), tarafından 17 Asya ülkesi için 1988-2006 yılları içinde dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Doğrudan nedensellik ilişkisi çerçevesinde dış borcun GSYH'yı düşürdüğü ve dolaylı olarak GSYH yoluyla ihracatı arttırdığı ortaya konmuştur. Yabancı finansal sermaye, ihracat ve GSYH arasındaki çift yönlü nedenselliği güçlendirerek, ekonomik büyüme yolu ile ihracatı teşvik ettiği belirtilmiştir.

Lin ve Sosin (2001), 77 ülkeyi ve çeşitli bölgelerin alt örneklemelerine dayalı olarak yapmış oldukları çalışmalarında 1970 ve 1996 yılları arasındaki yıllık verileri kullanarak kamu dış borcu ile kişi başına GSYH büyüme oranı arasındaki ilişkiyi ampirik olarak incelemişlerdir. Afrika ülkelerinden elde edilen sonuçlar, dış borcun ve kişi başına düşen GSYH'nın büyüme oranının yüksek düzeyde anlamlı bir şekilde

ilişkili olduğunu göstermektedir. Sanayileşmiş olan ülkelerde ve Latin Amerika alt örnekleri için dış borçlanma ve GSYH büyüme oranı negatiftir, ancak istatistiksel olarak anlamsızdır. Diğer alt örnekler olan Asya ve Gelişmekte Olan Ülkeler için bu ilişki olumlu yöndedir ama önemsiz bir düzeyde bir ilişki göstermektedir.

Akram (2013), yılında Güney Asya'da ki dört ülke (Bangladeş, Hindistan, Pakistan ve Sri Lanka) üzerinde 1975-2011 yılları arasındaki veriler ışığında kamu borçlarının, ekonomik büyüme ve yatırımlar üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada kamu borcunun büyüme denklemlerindeki etkisini açıkça içeren karma bir model geliştirilmiştir. Panel veri analizi yapılmıştır. Sonucunda ise hem kamu borcunun hem de borç servisinin “borç aşımı” ve “dışlama etkisi” ne dayalı olarak ekonomik büyüme ve yatırımı olumsuz yönde etkilediği kanısına varılmıştır.

Afxentiou (1993), orta gelir düzeyine sahip 20 gelişmekte olan ülkenin 1971-1988 yılları arasında dış borç ile GSMH değerleri arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi kullanarak incelemiştir. Çalışmanın neticesinde iyi yönetilemeyen dış borçların “borç aşımı” etkisiyle ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki yarattığı kanıtı ağır basmaktadır.

Ulusoy ve Küçükkale (1996), Granger nedensellik analizini kullandıkları çalışmalarında dış borçların enflasyona ve uzun dönemde de iktisadi daralmaya yol açtığı şeklindeki hipotezi Türkiye açısından 1950-1992 dönemi için incelemişler ve Türkiye'de dış borçların uzun dönemde ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin negatif yönde olduğunu saptamışlardır. Yapılan nedensellik testi de dış borçların ekonomik büyümeyi olumsuz bir şekilde etkilediğini göstermiştir.

Karagöl (2002), tarafından Türkiye için uygulanan çalışma 1956-1996 yıllarını kapsamaktadır. VAR analizi ve Granger nedensellik testinden yararlanılarak yapılan çalışma Cunningham (1992) modelini genişletmek suretiyle yapılmıştır. Bu çalışmada bağımlı değişken olarak GSMH, sermaye, işgücü, dış borç servisi ve ek olarak da beşeri sermaye bağımsız değişkenler olarak kullanılmış ve bu şekilde bir genişleme sağlanmıştır. Çalışmanın temel hedefi uzun vadede dış borç servisinin

GSMH üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Sonuç olarak elde edilen bulgular; Türkiye’de dış borç servisinin GSMH’yi olumsuz yönde etkilediği ve ayrıca dış borç servisi ile GSMH düzeyi arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu yönündedir.

Patillo vd. (2002), yapmış oldukları çalışmaların da 1969-1998 aralığında Sahra Altı Afrika, Asya, Latin Amerika ve Orta Doğu’yu kapsayan 93 gelişmekte olan ülke için geniş bir panel veri seti ile regresyon analizi yapmışlardır. Analizin amacı dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Sonuçları ise şöyledir: Ortalama borçlu bir ülkenin, borçluluk oranının iki katına çıkması neticesinde GSMH’da yarı yarıya ile yüzde yüz arasında bir oranda azalma yaşanır. Dış borcu olan ülkelerde, ihracatın %100’ün altında ve ihracatın %300’ün üzerinde olduğu zaman yıllık kişi başına düşen büyüme oranındaki fark, yılda %2’nin üzerindedir. HIPC kapsamında olan borç indiriminden yararlanacak ülkeler diğer makroekonomik ve yapısal ekonomik sapmalarla kısıtlanmadıkları sürece GSMH’yi 1 puan artırabilirler. Dış Borç, ihracatın üstünde yüzde 160-170 ve GSYH’nın üstünde yüzde 35-40 oranında negatif etki yaratmaktadır. Yüksek dış borç esas olarak yatırımların verimliliğini düşürmek yerine yüksek ölçüde ekonomik büyümeyi azaltıcı etki yaratmaktadır. Patillo vd. (2004), yapmış oldukları bir diğer çalışmada, dış borcun büyümeyi nasıl etkilediğini, özellikle de dış borcun faktör birikimi ya da toplam faktör verimliliği yolu ile ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini araştırmaktadırlar. Çalışma 1969-1998 dönemi ele alınarak Sahra Altı Afrika, Asya, Latin Amerika ve Orta Doğu’yu kapsayan 61 gelişmekte olan ülke için geniş bir panel veri seti ile yapılmıştır. Çalışmanın sonuçları şu şekilde ifade edilmektedir: Yüksek dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin hem fiziksel sermaye birikimi hem de toplam faktör verimliliği artışının yaratmış olduğu güçlü olumsuz etki nedeniyle ortaya çıktığı belirtilmektedir. Ortalamaya bakıldığında, yüksek borçlu ülkelerde, ikiye katlanan dış borç, üretim artışını yaklaşık olarak %1 puan düşürecek ve hem toplam faktör verimlilik artışını hem de kişi başına fiziksel sermaye birikimini %1’den biraz daha az azaltacaktır. Dış borcun büyümeye olan etkisinin yaklaşık üçte biri fiziksel sermaye birikimi ve üçte ikisi toplam faktör verimlilik artışı ile gerçekleşmektedir.

Schclarek (2004), yapmış olduğu çalışmasında dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi geliştirmekte olan ve endüstriyel bir dizi ekonomi üzerinden araştırmıştır. Araştırma 1970-2002 yılları arasındaki süreci kapsarken bu süreçte 5 yıllık ortalama değerleri ve panel veri analizinde GMM tahmin yöntemini kullanmıştır. Aynı zamanda analiz 59 geliştirmekte olan ülke ve 24 sanayi ülkesi için yapılmıştır. Çalışmanın sonuçları şu şekilde ifade edilmektedir: Geliştirmekte olan ülkeler için dış borçlanmanın daha düşük seviyelerde olması daha yüksek ekonomik büyüme anlamı taşımaktadır ve bu ters yönlü ilişkinin kaynağı özel dış borçlardan ziyade kamu dış borçları nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Ağırlıklı olarak sermaye birikimindeki büyümenin, borç birikimine neden olarak ekonomik büyümeyi etkilediği görülmektedir. Sanayi ülkelerinde kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında önemli bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Cordella vd. (2005), dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi geliştirmekte olan ülkeler açısından 1970-2002 yılları arasında ki süreç için analiz etmişlerdir. Çalışmada 79 ülke ekonomisinin verileri dönemsel etkilerden arındırılmak için tüm değişkenlerin üçer aylık ortalamaları alınmak suretiyle dengesiz bir panel veri seti kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda borçların orta düzeyde olması halinde borçlanma ile büyüme arasındaki ilişkinin negatif bir marjinal ilişki olduğunu, ancak ülkenin “borç fazlalığı” eşliğinin altında ya da “borç ilgisizliği” eşliğinin çok üstünde yüksek borç seviyelerinde olması halinde bir ilişki olmadığını belirtmektedirler.

Tarek ve Tarek (2013), yapmış oldukları çalışmalarında Kuzey Afrika ekonomilerinde dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedirler. Çalışma Patillo vd. (2002) yapmış oldukları analiz üzerinde modellenmiştir ve bu teknik paneli kullanmaktadır. Örnekleme ait veriler beş ülkenin verilerinden oluşmaktadır ve bu ülkeler Tunus, Cezayir, Fas, Mısır ve Moritanya’dır. Borçluluk düzeyi orta seviyede olan bu ülkelerin yıllık büyüme verileri 1990-2010 yılları arasındaki 21 yıllık süreci kapsayan bir çalışma olarak yapılmıştır. Çalışmanın bulgularına göre, dış borcun ekonomik büyümeyi yavaşlattığı optimal eşik doğrulanmıştır. Kuzey Afrika ülkelerinde borçlanma makul sınırlarda kaldığında

ekonomik büyümeyi güçlendirmektedir. Ancak borç servisindeki meydana gelen artış ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiye yol açmaktadır ve bu etkinin göstergesi yatırımın kalitesine ve borç yüküne bağlıdır. Kısacası borç ve büyüme arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğu tespit edilmiş ve negatif bir ilişkiye neden olacak kritik eşik belirlenmiştir. Dış borcun büyüme üzerindeki etkisine karşılık gelen bu eşiğin GSYH'nın % 47'si olduğu ortaya konmuştur.

Hadhek ve Mrad (2014), 1990-2011 yılları arasında 19 gelişmekte olan ülke üzerinde yaptıkları çalışmalarında borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini dinamik bir panel veri modeli kullanarak incelemişlerdir. Çalışmanın ikinci kısmında ise borcun yatırıma katkısının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Yapılan bu ampirik çalışma neticesinde, Toplam Dış Borç/GSYH oranının ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkisi olduğunu belirtmekle birlikte borç miktarı ile yatırım arasında negatif bir etkileşim olduğunu ortaya koymuşlardır.

Zaman ve Arslan (2014), yaptıkları çalışmalarında Pakistan ekonomisindeki dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma 1972-2010 yıllarını içermektedir ve OLS regresyon analizi kullanılarak yapılmıştır. Sonuç olarak gayrisafi sermaye oluşumunun ve dış borcun Pakistan GSYH'sı üzerinde olumlu bir etkisi ortaya konulurken, gayrisafi yurtiçi tasarrufun Pakistan GSYH'sı üzerinde önemli bir etkisi olmadığı sonucuna varılmıştır.

Kaur (2014), çalışmasını Hindistan için 1980-2012 dönemini içine alan zaman serisi verilerini kullanarak toplam dış borç, kısa vadeli ve uzun vadeli dış borç ve toplam rezervin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin analizi amacıyla yapmıştır. EKK yöntemi sonuçlarına göre, toplam dış borcun, kısa vadeli dış borcun, uzun vadeli dış borcun, toplam rezervin Hindistan'ın ekonomik büyümesi üzerinde olumlu ve önemli bir etkisi olduğu ortaya konmuştur.

Babu vd. (2014), yapmış oldukları çalışmalarında 1970-2010 yılları verilerini kullanarak Doğu Afrika Topluluğunda ekonomik büyüme göstergesi olan GSYH'nın üzerinde dış borçlanmanın nasıl bir etki yarattığı incelenmek için sabit bir panel veri

analizinden yararlanmışlardır. Çalışma borç için genişletilmiş Solow büyüme modeline dayandırılmaktadır. Birim köklere göre verilerin özelliklerini araştırmak amacıyla Levin-Lin-Chu test yaklaşımından yararlanılmıştır. Bulgular, dış borçlanmanın Doğu Afrika Toplumunun ekonomik koşullarında GSYH büyüme oranını olumsuz etkilediği yönündedir.

Hussain vd. (2015), 1995-2012 yılları arasında 48 Sahra Altı Afrika ülkesinin 8'inde yapılan çalışmada borcun ekonomik büyüme üzerinde bir yük yaratıp yaratmadığı Granger nedensellik testi ile sınırlanırken "Borç Laffer Eğrisi" nin doğruluğu da test edilmiştir. Bu testlere ek olarak yapılan Dinamik Arellano-Bond panel veri kestirim çerçevelerinde borç ve ekonomik büyüme oranı arasındaki ilişkinin olumsuz yönde olduğu sonucuna varılmıştır.

Kwoba ve Kosimbei (2015), çalışmalarının amacı Doğu Afrika Toplumunda kamu borcunun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelenmektedir. Kişi başına GSYH 'ya göre ölçülen ekonomik büyüme bağımlı değişken, brüt sermaye oluşumu, kamu borcu ve işgücü bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. 1990-2013 yılları dahilinde EAC ülkeleri için analiz edilmiştir. Hausman testi sonuçlarına göre rastgele etki modeli kullanılmıştır. Çalışmanın neticesinde dış borcun ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etki yarattığı, brüt sermaye oluşumunun ise ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etki yarattığı sonucuna varılmıştır.

Çoban vd. (2016), 1971-2013 dönemini kapsayan süreç içinde Nijer ekonomisi üzerinde dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Birçok yöntemden faydalanmışlardır ve bulguları şu şekilde ifade etmektedirler: VAR modeli sonucunda dış borçlanma da meydana gelen 1 birimlik değişim ekonomik büyüme üzerinde 0,023 birimlik bir değişime neden olmaktadır. Granger nedensellik testine göre dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi söz konusu değildir.

5.3. Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borç Göstergeleri (1990-2016)

Gelişmekte olan ülkelerin çeşitli dış borç göstergeleri esas alınmak suretiyle yapılan araştırmada aşağıda bulunan 5.1.'de ki tabloda yer alan çeşitli bölgelere ait veriler kullanılarak gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi analiz edilecektir.

Tablo: 5.1. Çeşitli Bölgelerin Dış Borç Göstergeleri

Ülkeler	Toplam Borç \$ Milyar		Toplam Borç/GSMH %		Toplam Borç/İhracat %		Uluslararası Rezervler/Toplam Dış Borç %	
	1990	2016	1990	2016	1990	2016	1990	2016
Tüm GOÜ Toplamı	1,208	6,442	33.8	25	174.5	105	15.1	84.8
Doğu Asya ve Pasifik	234	2,103	35.5	17.1	132.2	65.5	30.5	163.5
Avrupa ve Orta Asya	129	1,528	13	48.7	.....	167.8	.....	35.6
Latin Amerika ve Karayipler	423	1,462	40.2	33.3	231.8	166.3	13.7	48.1
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	120	263	56.8	25.2	147.7	105.4	12.9	84.7
Güney Asya	126	623	31.6	21.3	307.2	116.2	6.5	66.5
Sahraaltı Afrika	177	463	63	34.2	222.8	137.9	8.7	29.8

Kaynak: 1990 yılındaki veriler World Bank, **Global Development Finance 2010: External Debt of Developing Countries**. Washington D.C., The World Bank, 2010. Alınarak tarafımızdan derlenmiştir. 2016 yılı verileri World Bank, **International Debt Statistics 2019**. Washington D.C., The World Bank, 2019. Alınarak tarafımızdan derlenmiştir.

Düşük ve Orta gelirli ülkelerin 1990-2016 yılları arasındaki toplam dış borçları yaklaşık beş kat artarak 1,208 milyar dolardan 6,442 milyar dolara ulaşmıştır. Toplam borcun GSMH' ya oranı düşüş göstererek %33,8'den %25 seviyelerine gerileyerek 2000'li yılların başına kadar olan dönemde yaşanan finansal krizlerin etkisinden kurtulmaya başlamışlardır. Yine diğer bir gösterge olan mal ve hizmet ihracat gelirleri ile alınmış olan borcun ne kadarının karşılanabildiğini gösteren dış borcun ihracata oranı %174,5'tan %105 seviyesine düşmüştür. Bu oranda belirtilen ülke grubunun giderek dışa bağımlılığında bir düşüş yaşandığını göstermektedir. Bununla birlikte ulusal rezervlerin dış borçlara oranı %15,1'den %84,8'e artış göstermiş yani eldeki ulusal rezervler dış borçlara karşı daha dirençli hale gelmiş ve

dış borçlar karşısında erime sürecinden çıkmışlardır. Düşük ve Orta gelirli ülkelerin dış borçlarında artış yaşanmasına rağmen 1990'dan 2016 yılına gelindiğinde gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizlerden sonra toplanmaları sağlanmış bu nedenle de ekonomik büyüme üzerinde genel verilere göre olumsuz bir etkiye neden olmamıştır.

Doğu Asya ve Pasifik ülkelerinde yine dış borçlanma dolar bazında artış göstererek 234 milyar dolardan 2,103 milyar dolara yükselmiştir, buna karşılık toplam dış borçların GSMH 'ya oranı %35,5'ten %17,1'e düşmüş, Toplam Dış Borç/İhracat oranı ise %132,2'den %65,5'e gerilemiştir. Bu düşüşlerin en önemli nedenlerine bakıldığında ülke grubunda bulunan Çin'in 1990'lı yıllardan sonra ülkesine hızla yabancı sermayeyi çekmesi ve teknoloji ile birlikte Ar-Ge çalışmalarına önem vermesi, bu yolla ihracat gelirlerini ve GSMH'yi yükseltmesi ve bunlarla birlikte 2000'li yılların başında büyüme politikalarını değiştirmesi kaynak gösterilebilir. Çin'in yanı sıra Endonezya bu grupta sağlam bankacılık politikaları, zengin doğal kaynakları ve disiplinli maliye politikaları ile yine ihracat ve GSMH artışlarına kaynak oluşturmaktadır. Latin Amerika ve Karayipler'in dahilinde de Meksika, Brezilya gibi ülkelerde 1990'lı yılları krizlerle geçirmişler ancak sonrasında durumlarında yaşanan iyileşmeler ve diğer ülkelerinde katkıları ile grup verileri dış borçlanmanın yükselmesine rağmen dış borçlanmanın hem GSMH hem de İhracat içindeki payının düşmesine neden olmuşlardır. Tablonun bir diğer dikkat çekici kısmı ise yukarı da yaşananların aksine Avrupa ve Orta Asya ülkelerinin dış borçlarının yaklaşık 12 katlık bir artış ile 129 milyar dolardan 1,528 milyar dolara yükselmesidir. Bununla birlikte toplam dış borcun GSMH' ya oranı da %13'ten %48 seviyesine yükselmiştir. İçinde Türkiye, Rusya Federasyonu gibi ülkelerin de bulunduğu grubun Toplam Dış Borç/İhracat oranının da 2016'da %167,8 gibi yüksek seviye de seyretmesi gruptaki devletlerin dışa bağımlılıklarının devam ettiğini ve ihracat gelirlerinin dış borçları karşılamakta güçlük çektiğini göstermektedir.

Tablo 5.2. Çeşitli Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borç Göstergeleri

Ülkeler	Toplam Dış Borç \$ Milyar		Toplam Dış Borç/GSMH %		Toplam Borç/İhracat %		Uluslararası % Rezervler/ Toplam Dış Borç	
	1990	2016	1990	2016	1990	2016	1990	2016
Bolivya	4,275	11000	92.4	33	428.6	131.2	12	77.2
Brezilya	119,732	543,25	26.6	30.9	324.9	237	7.7	66.7
Kameron	6,555	8,186	61.4	26	258.6	127	0.6	27.2
Dominik Cumhuriyeti	4,372	28,013	64.7	41	195.8	150.4	1.6	21.8
Mısır, Arap Cumhuriyeti	32,992	67.641	78.5	20.6	219.4	199	11	30.8
Guatemala	2,845	21,480	38	32	167.9	111	12.7	34.8
Honduras	3,718	7,579	132.9	37.7	337	109.6	1.3	50
Hindistan	85,661	455,550	27.3	20.3	333.3	101	6.6	75
Meksika	104,442	422,473	41	40.6	191.4	104	9.8	41
Pakistan	20,663	72,157	49.5	24.4	231.2	262.6	5.1	27.2
Paraguay	2,105	16,224	39.1	62.5	80	111.8	32.1	40.6
Peru	20,044	70,636	78.6	38.5	455.3	159.8	9.4	85.7
Senagal	3,754	6,678	.....	47	230.6	159.5	0.6	.....
Sri Lanka	5,863	46.650	73.5	58.6	210.4	265.4	7.6	11
Tayland	28,094	121,497	33.3	31	89.8	42	50.8	136.8
Türkiye	49,424	409,016	33.4	47.9	196.1	211.6	15.4	22.5
Çin	55,301	1,415,80	15.4	12.7	91.4	58.4	62.3	214
Kolombiya	17,222	120,471	45	43.4	181	257	28.3	38.2
Kosta Rika	3,748	25,563	52.4	47	179	134.5	14	29.6
Kenya	7,055	22,326	85.8	31.8	315.9	216	3.3	34
Filipinler	30,580	73,014	69.4	20	230.1	87.4	6.7	100.6
Tunus	7,688	27,924	64.7	69	131.4	161	11.3	21
Endonezya	69,872	320,966	64	35.6	233.9	186.6	12.4	35.4

Kaynak: 1990 yılındaki veriler World Bank, **Global Development Finance 2010:** External Debt of Developing Countries. Washington D.C., The World Bank, 2010. Alınarak tarafımızdan derlenmiştir. 2016 yılı verileri World Bank, **International Debt Statistics 2019.** Washington D.C., The World Bank, 2019. Alınarak tarafımızdan derlenmiştir.

Tablo 5.2.'de seçilmiş 23 gelişmekte olan ülkenin 1990'dan 2016 yılına kadar geçen süreçteki dış borçlanmanın diğer değişkenler içindeki payı gösterilmektedir. Brezilya'da dış borç tutarı düşmüştür, buna rağmen dış borçların GSMH 'da ki payı artmıştır bu durumda göstermektedir ki ülkede elde edilen gelirler borçların ödenmesinde yetersiz kalmaktadır. Ancak dış borcun ihracata oranı düşmüş ve uluslararası rezervlerin de artış olmuştur. Bolivya, Dominik Cumhuriyeti, Mısır, Guatemala, Honduras, Peru, Tayland, Çin, Kenya, Kosta Rika, Kameron, Filipinler, Hindistan, Meksika ve Endonezya'da ortak olarak borç seviyeleri yükselmiş, buna karşılık dış borçların GSMH ve ihracat içindeki payları düşmüştür. Ulusal rezervlerin

dış borçlara oranı ise yüksektir. Bu durumda ülkelerin gelir seviyelerinin ilgili dönemde yükseldiğini ve artan ihracat sayesinde dışa bağımlılıklarının azaldığını göstermektedir. Pakistan, Kolombiya ve Sri Lanka'da dış borç seviyesi yükselmiş, uluslararası rezervler artmış, dış borcun GSMH içindeki payı düşmüş, ancak dış borçların ihracat içindeki payı artmıştır, bu nedenle ülkelerin gelir seviyeleri artmasına rağmen, ihracat gelirlerindeki düşüklük dışa bağımlılıklarında artış yaşandığını ve ihracat gelirlerinin dış borçları karşılamadığını göstermektedir. Türkiye, Paraguay ve Tunus'ta dış borçlanma artmış, bunun yanı sıra dış borçların GSMH ve ihracat içindeki payı da artmıştır. Bu gelişmelere karşılık ise bu üç ülkenin uluslararası rezervlerindeki artışın düzeyi diğer unsurlardan daha az artış göstermiştir. Türkiye'nin dış borç ve diğer verileri gruptaki diğer ülkelere göre çok daha yüksek seviyelerde bir seyir izlemiştir, öyle ki 1990 yılında 49,424 milyar dolar olan dış borç 2016 yılına gelindiğinde 409,016 seviyesine yükselmiştir. Dış borçların paralelinde GSMH da artış kaydedilmiştir. 2016 yılında yaşanan siyasi sorunların ekonomi üzerinde de etki göstermesi nedeni ile büyüme hızı gerilemiştir. Bu nedenle belirtilen oran yüksek seviyede seyretmiştir. Bu duruma istinaden 1990-2016 döneminin diğer yıllar ile birlikte değerlendirilmesi hem döneme ışık tutacaktır hem de Türkiye'nin gelecekteki süreçte borçlarının sürdürülebilirliği konusunda yeterliliğini görebilmek için daha net bulgular sağlayacaktır. Bu nedenle de çalışmanın ilerleyen bölümlerinde bu dönem detayları ile ele alınacaktır.

Veriler ülke özelinde incelendiğinde dış borçların yatırım amaçlı kullanılması ve bu sayede ihracatın canlanması ve bu yolla elde edilen gelirin GSMH üzerinde olumlu etki yaratması ile ekonomik büyümeye katkı sağlayacağı saptanmıştır. Aksi bir durum olduğunda ise artan dış borç seviyesinin GSMH ve ihracat içindeki payının da yükseldiği ve ne kadar büyüme rakamları artmış gözükse de borçları ödeme de yetersiz kalacağı için tam anlamıyla dış borcun ekonomik büyüme üzerinde bir katkı sağlamadığı açıktır. Borçla büyüme teorisinde açıklandığı gibi dış borçlar ancak yatırım amaçlı kullanılarak gelir haline getirilebilirse ekonomik büyümeye bir katkı

sağlayabilir. Bu durum da göstermektedir ki borçla büyüme modelini kullanan ülkelerin bu öngörüyü göz önüne almaları gerekmektedir.

6. TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLANMANIN TARİHSEL GELİŞİMİ

Türkiye’de dış borçlanmanın tarihsel gelişimi üç ana dönem içinde ele alınacaktır. Bu dönemler Osmanlı dönemi, 1990 öncesi dönem ve 1990 sonrası dönem olmak üzere incelenecektir. Dönemler içinde dış borçlar ile birlikte dış borçlarla beraber gelişen diğer ekonomik gelişmelere de yer verilecektir.

6. 1. Osmanlı Döneminde Dış Borçlanma

Osmanlı Döneminde Galata Bankerlerine olan iç borçların kapatılmasında yaşanan sıkıntılar ve savaş harcamalarındaki artışla birlikte dış borçlanma gerekliliği ortaya çıkmıştır. Kırım savaşında Padişah Abdülmecit döneminde 24 Ağustos 1854 yılında Mısır’dan gelen cizye gelirlerini karşılık göstererek ilk defa İngiliz ve Fransız Bankalarından tahvil ihracı yöntemiyle dış borçlanmaya gidilmiştir (Özdemir, 2017). Bu borçlar ilerleyen yıllarda artış göstererek devam etmiştir. Bu süreç içinde aynı zaman da ulaşım yatırımlarının yapılabilmesi içinde dış borç alınmıştır. 1838 yılında yapılan Balta Limanı antlaşmasının ardından doğru bir vergi politikası uygulanamaması, savaşlarda toprak kaybedilmesi ile birlikte azalan gelir seviyesi, bütçe disiplinsizliği, batı ülkelerinin rekabetinden etkilenilmesi ve borcu borçla kapatma yoluna gitmek zorunda kalınması neticesinde borçlar ödenemez hale gelmiştir (Özdemir, 2017). Bu yaşananların üzerine 1875 yılında ki kıtlık ve “Birinci Balkan Bulanımı” da eklenince 6 Ekim 1875 tarihinde “Ramazan Kararnamesi” ile Osmanlı 5 milyonluk Osmanlı lirası bütçe açığına sahip olması neticesinde ancak borç faiz tutarının yarısını ödeyebileceğini geri kalanını ise yeni basılacak hisse senedi aracılığı ile ödeyebileceğini ilan etmiştir (Kıray, 2015). Tarih Nisan 1876’yı gösterdiğinde artık Osmanlı Devleti borçlarının ödemesini tamamen gerçekleştirmesinin mümkün olmadığını belirterek “moratoryum” ilan ederek devletin mali yönden iflasını açıklamak zorunda kalmıştır. 20 Aralık 1881 ‘de ilan edilen “Muharrem Kararnamesi” ile Osmanlı Devleti borçlarının yönetimini, idaresinin borçlandığı ülkelere temsilcilerinde olduğu bir kuruluş olan “Düyun-u Umumiye-i Osmaniye Meclis-i İdaresi” ne bırakmıştır. Dış borçlar 1854 yılından 1914 yılına kadar

41 adet olarak ve ödenen faizler hariç 347.372.040 liralık bir tutar olarak gerçekleşmiştir. 6 Ağustos 1924 yılında Lozan Anlaşması sırasında dış borçların tutarı her şey dahil 161,6 milyon lira olmuştur. Bu antlaşma ile bu borç Osmanlı Devlet'inden ayrılan 14 ülke arasında pay edilmiştir. Bu paydan Türkiye'ye kalan tutar 105.559.623 lira olarak belirlenmiş daha sonra 1 Aralık 1928 tarihli Paris Sözleşmesi ile 107.528.463 lira olarak tespit edilmiştir. Ancak 14 Aralık 1932 yılındaki Paris Sözleşmesinde yapılan indirimler ile borç 79.778.590 olarak belirlenmiştir. Türkiye üzerine düşen bu borcu 25.05.1954 tarihinde ödemiş ve 25.05.1954 tarihinde "Borçlar Meclisi" ile yaptığı Kesin Hesap Kesme anlaşması ile borçların son bulduğu netleşmiş ve süreç son bulmuştur (Özdemir, 2017).

6.2. Türkiye'de 1990 Yılı Öncesi Dış Borçlanma

Türkiye 1928-1933 yılları arasında uyguladığı devletleşme politikaları ışığında öncelikle ulaştırma olmak üzere bazı tesislerin devletleştirilebilmesi için alınan borçlar dış borçları 84 milyona ulaştırmıştır. Bunun yanı sıra 1930 yılında da ABD'den "iktisadi cihazlanma" amacıyla 10 milyon dolar borç almıştır. 1934 yılında da ilki Rusya'dan alınan 8 milyon dolarlık borç olmak üzere uzun vadeli borçlanmaya gidilmiştir. 1939 yılında uzun vadeli dış borç 134 milyon liradır. Alınan bu borçların düzenli olarak ödenmesi konusunda hassasiyet gösterilmiştir (Yaşa, 1971).

Türkiye II. Dünya savaşı öncesi İngiltere'den 16 milyon sterlin borç almış ve bu borcu askeri harcamalara ve ithalatta kullanmıştır. Savaşın bir yıl öncesinde toplam konsolide dış borç tutarı 236 milyon ABD dolarıdır. İngiltere ve Fransa'dan 1940 yılında 164 milyon dolar, Almanya'dan da 1942 yılında 100 milyon mark dış borç tahsis edilmiştir. II. Dünya Savaşı'nda Türkiye 187 milyon ABD doları olarak aldığı krediyi askeri alanda kredi ve hibe niteliğinde kredi olmak üzere almış, 127 milyon dolarlık krediyi ise ekonomik amaçlar için almıştır. Türkiye'nin 1945 yılı sonunda konsolide borçları 439 milyon ABD dolarına yükselmiştir. Ancak kullanılan bu krediler ve dış ticaret fazlaları Türkiye'nin döviz ve altın rezervlerinde önemli bir birikim sağlamıştır (Zerenler, 2003). Savaşın bitmesi ile birlikte ABD'nin kurmak

istediği yeni ekonomik sisteme Türkiye'yi de dahil etmek istemesi neticesinde Türkiye bu sistemin içindeki kurumlara üye olmuştur. ILO'ya 5 Aralık 1945, 19 Şubat 1947'de IMF ve Dünya bankasına, IFC'ye 1 Eylül 1956, IDA'ya 7 Eylül 1960, OECD' ye 1961'de ve 1964'te Uluslararası Ödemeler Bankası'na üye olmuştur (Kazgan, 2013).

Türkiye 1946'da askeri amaçlı kullanılmak üzere ABD'den 10 milyon dolarlık bir kredi almıştır. 1947'de de IMF'den 5 milyonluk borç almıştır. 1948' de ise ilk olarak Amerika'dan yardım alınmıştır. 1950 yılında da Avrupa Tediye Birliğinden 55 milyon dolarlık iki kredi ve Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası'ndan da 25,4 milyon dolarlık üç kredi almıştır. 1950 yılına gelindiğinde dış borçlar 1945 yılına göre %215'lik bir artışla 775 milyona çıkmıştır. Ancak bu yükselişe rağmen Türkiye'nin elindeki uluslararası rezervleri ve altın rezervleri bu borçların itfası için yeterli bir seviyededir, bu nedenle de borç ödemeleri bu dönemde yine düzenli yapılmaya devam edilmiştir (Yaşa, 1971).

Ancak Türkiye'nin dış borçlarla imtihanı 1951-1960 döneminde başka bir şekilde bürünmüştür. Dış borçlanmanın şekli devletten ziyade özel sektöre doğru kaymıştır. 1950 yılında iktidar partisinin Demokrat Parti olması ile birlikte devletin ekonomi üzerindeki aktif duruşunu daha pasif hale getirerek özel sektörü yatırıma yönlendirme ve serbest piyasa ekonomisine geçiş sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Bu suretle devlet fabrikaları satışa çıkarılmıştır. Devlet Denizyolları ve Havayolları anonimleştirilerek yabancı sermaye ortaklığına açılmıştır. Yerli malların satıldığı pazarlar ve kibrit-çakmak tekeli kapatılmıştır. İş adamları sanayiye önem vermek isterken, ABD'li danışmanların tarımdaki verimliliğin daha yüksek olduğuna dair hazırladığı raporlar sanayinin geri plana atılmasına neden olmuştur. Bu dönem de artan ticari krediler özel yatırımların gelişmesinde istenilen başarıyı sağlayamamıştır. Buna karşılık devlet iktisadi kuruluşlarının yatırımları %15 seviyesinden %20 seviyesine yükselmiş, özel sektör yatırımları ise %57'den %38 seviyesine gerilemiştir. Bunun sonucunda ortaya çıkan tabloda alınan kısa vadeli ticari dış kredilerin ödenememesi ve yerine yeni kredinin alınamaması piyasaları zora sokarken devlet müdahalesi de gecikmeksizin yapılmıştır (Kazgan, 2013). 1950 yılından itibaren ithalat yapmak

isteyenler Merkez Bankası'nın liberasyon listesine kaydettikleri siparişleri Türk lirası bazında yatırarak mallarını tedarik etmişlerdir (Yaşa, 1971) Bu durum aslında özel sektörün dış borcunda bir artışa sebebiyet vermiştir. Alınan bu borçların dövizle ödeme yükümlülüğü Merkez Bankasına aittir ancak alınan bu borçların denetimden uzak olması neticesinde büyümenin paralelinde hareket etmeyen bir ithalat ortaya çıkmıştır. Bu durumda "kredi ithalatı" uygulaması nedeniyle Merkez Bankası'nın kısa vadeli dış borçları artmıştır. 1953 yılında Merkez Bankası'nın elindeki altın rezervleri tükenmiştir. İhracat artmayarak durma noktasına yaklaşırken, ithalattaki liberasyon uygulaması da durdurulmak zorunda kalmıştır (Kazgan, 2013). 1954 yılında azalan ihracat dış borç ödemelerini zora sokarken, ithalata olan talepteki artış dış ödemeler açığının da hızla artması sonucunu doğurmuştur. Bu nokta da fiyatlardaki artış kontrol edilemez duruma gelmiştir. 1955 yılında ekonomik çıkmaz daha da derinleşmiştir. Demokrat Parti'nin, Dünya Bankası ile arasındaki sorunlar alınabilecek kredileri engellemiştir. ABD'nin 300 milyon dolarlık kredi talebine olumsuz yanıt vermesi üzerine ithalat ve yatırımlar için yüksek faizli ve kısa vadeli ticari krediler kullanılmıştır. İthalatta kontenjan uygulamasına geçilmiştir (Yenal, 2010). Hızlı ekonomik büyüme hedefi ile çıkılan bu yolda iç talebi arttırma yönündeki girişimler dış ticaret açığının artışı ile son bulmuştur. Bu süreç Türkiye'nin dış borçlarının ödenemez hale gelmesi ile birlikte Cumhuriyet tarihinde ilk defa 4 Ağustos 1958 yılında moratoryum ilan edilmesine neden olmuştur. Alınan "4 Ağustos Kararları" ile birlikte açık finansman yöntemi son bularak, devalüasyona gidilmiştir. Türk lirasının değeri 1 dolar = 2.80 TL'den 9 TL'ye devalüe edilmiştir. Bununla birlikte 1971 yılına kadar alınan bu borç erteleme kararı karşılığında Türkiye bir istikrar programı da uygulamak zorunda kalmıştır (Kurtoglu, 2017). Ancak bu uygulamalarda ihracat üstünde istenilen etkiyi göstermediği gibi, alınan dış krediler ithalatı arttırarak, dış ticaret açığında genişletici bir etkiye neden olmuştur. Türkiye'nin ekonomisi dış kurumların denetime tabi kalmış ve bu süreç 1959-1961 döneminde daha derin sıkıntılara neden olarak bu üç yılın bir kriz dönemi halinde yaşanmasına neden

olmuştur. Bu önü alınamayan ekonomik kriz ve sosyal yapıdaki değişiklikler 27 Mayıs 1960 yılında gerçekleşen askeri darbe ile sonuçlanmıştır (Kazgan, 2013).

1960'ların başında askeri darbenin ardından 1961 Anayasası'nın yürürlüğe alınması ile birlikte ekonomide daha planlı bir ilerleyiş sağlanabilmesi için Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuştur. 1963 yılında "planlı kalkınma" dönemi I. Beş Yıllık Kalkınma Planı ile birlikte başlamıştır (Pamuk, 2017). Bu dönemde dış borçlanmaya gidilmesinin nedeni yurtiçindeki tasarrufların eksikliğini gidermek olmuştur. Plan için gerekli olan kaynak için batılı ülkeler tarafından OECD içinde 1962 yılında "Türkiye Yardım Konsorsiyumu" kurulmuştur. Bu konsorsiyum her yıl ilgililere bilgi vermek amacıyla Türkiye ekonomisinin gidişatı hakkında raporlama yapmakla görevlendirilmiştir. Konsorsiyumun fon dağıtmak gibi bir yetkisi bulunmamaktadır, ancak toplantılarının ardından yardım veren ülkeler ile yapılacak anlaşmalar çerçevesinde fonun tutarı belirlenebilmektedir (Zerenler, 2003). Konsorsiyuma üye ülkelerce verilen bu krediler borç, röfinansman kredisi, program ve proje kredilerinden oluşmaktadır. Bu krediler de 20-30 yıl arası gibi uzun vadelerin yanı sıra 5 ila 7 yıl arasında ertelemelere gidildiği ve %2 gibi bir faiz oranı uygulandığı görülmektedir. Ödemesinin Türk Lirası ile yapıldığı kredilerden özel sektör de yüksek seviyede faydalanmıştır. Birçok uluslararası yardım kuruluşundan kredi sağlanmasının yanı sıra toplam dış borcun %71,5'lik kısmı yabancı devletlerden sağlanmıştır (Dönek, 1995). Planlı dönem kalkınmanın da hızlanması dış kaynak ihtiyacına neden olurken, geçmişten gelen dış borç ödemelerindeki açığında kapatılabilmesi için yine dış borçlanmaya yoğun bir gidiş olmuştur. Bu hızlı büyüme döneminde dış borçların GSMH içindeki oranı %3 olarak karşımıza çıkmaktadır (Zerenler, 2003) Türkiye'nin 1969 yılında toplam dış borcu 2,541 milyon dolardır. Bu tutar 1960 yılındaki toplam dış borcumuzun 1,138,6 milyar dolar olduğu hesaba katıldığında %123'lük bir dış borç artışı yaşandığı ortadadır (Dönek, 1995). Türkiye 1963-1971 yılları arasında konsorsiyumun 2,555 milyon dolarlık kredi taahhüdünün, 2.311 milyon dolarlık kısmını fiilen kullanmıştır (Zerenler, 2003).

Türkiye 1969 yılında geçirdiği kriz nedeniyle IMF istikrar programının ışığında 1970 Ağustos'un da 1 doları 9 TL'den 14.85 TL'ye devalüe etmiştir. Bu yıl da ödemesi geciken 296 milyon dolar dış borç vardır (Kazgan, 2013). Yapılan bu devalüasyon neticesinde IMF Türkiye'ye 321 milyon dolar kredi tahsis etmiştir (Yavuz, 2009). 1973 yılında Türkiye'nin net döviz rezervleri 2 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Buna en önemli katkıyı ise Batı Avrupa'ya giden işçilerin getirdiği işçi dövizleri sağlamıştır (Kazgan, 2013). Ancak işçi dövizlerinin diğer bir etkisi ise ithalatı kolaylaştırarak ara ve nihai mal ithalatını sağlaması ve ithal ikamesine engel olmasıdır. 1973 sonrasında yaşanan Avrupa ülkelerindeki durgunluk onların dışarıdan işçi almasını engellemiştir ve bu nedenle de 1970'li yıllar da Türkiye'ye giren işçi dövizinin seviyesi de düşmüştür (Pamuk, 2017). II. Dünya savaşının ardından tüm dünyada söz konusu olan sermaye birikimi ve genişlemesinin "Altın Çağı" denilen çağının da sonuna gelinmeye başlanmıştır. Sanayileşmiş ülkelerin üretkenlik ve verimlilikleri düşmüştür. Uygulanan parasal sistem çöküşe uğramış ve yaşanan parasal bunalımlar krizin gelişini göstermeye başlamıştır. 1973 yılında yaşanan petrol şokunun ardından bankacılık sisteminin uluslararasılaşmaya başlaması diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye'yi de büyüme hızını arttırmak amaçlı, düşük faizli kısa vadeli dış borç kaynağına yöneltmiştir (Sönmez ve Gömülü, 1988). Ancak bu süreçte ithalatta ihracata nazaran daha hızlı bir artış göstermiştir. Bunun bir göstergesi de 1973-1976 yılları arasında ihracatın ithalatı karşılama oranının %37 seviyesinde seyretmiş olmasıdır. Bu yaşananlara ek olarak 1974 yılında Kıbrıs Barış Harekatı ile birlikte Batı Avrupa'nın ekonomik anlamda uyguladığı ambargo ve ABD'nin yapmış olduğu silah ambargosu ile Türkiye'nin içinde yaşanan siyasal sıkıntılar ekonomi üzerinde bozucu etkilere neden olmuştur. Bunların sonucunda da Kamu Kesimi Borçlanma Gereği, GSMH'nin %6,5'ni bulurken, İthalatın/GSMH oranı %12,6'ya yükselmiş, İhracatın/GSMH' ye oranı %4'e düşmüştür. Türkiye ekonomide oluşan bu sıkıntıların sonucunda oluşan döviz açığını finansa etmek amacıyla daha öncesinde yarattığı enflasyonist kredi genişlemesi etkisi nedeniyle kaldırmış olduğu "dövizle çevrilebilir Türk Lirası mevduat" (DÇM) hesaplarını 1975 yılında yayınladığı bir

tebliğ ile tekrar yürürlüğe koymuştur. (Kazgan, 2013). Bu sefer DÇM'ler yurtdışında oturanlara tanınan bir hak olmuştur. Devlet tarafından kur garantisi altında olan bu kredilerden aynı zamanda stopaj yolu ile vergi kesintisinin de yapılmaması, kredi faizlerinin düşük olması öyle ki iç faiz oranları %25'e kadar çıkarken bu kredilerin faiz oranı %10 seviyesinde seyretmekte idi, bunun yanı sıra kredi bulmakta zorluk çeken firma sahipleri içinde bir çıkış yolu olması bu kredinin cazibesini daha fazla arttırmıştır. Bu dönemde DÇM olarak kullanılan krediler 25 milyon seviyesine çıkmıştır (Korkmaz, 1988). Kredilerin getirdiği sonuç ise 1975 yılında 4.724 milyon dolar olan dış borç toplamının 1979 yılında 13.604 milyon dolar yükselmesi ve bu dış borç artışının yarattığı ekonomik sorunlar olmuştur. Her ne kadar 1978 yılında GSMH içindeki ihracat oranı 3.6'dan 4.4'e yükselmiş, ithalat oranı 12.2'den 8.9'a inmiş olsa da GSMH' da ki yaşanan düşüş ve enflasyonun hızla artması bu durumun olumlu hale gelmesine ket vurmuştur (Kazgan, 2013). Sonuç olarak Türkiye 1979 yılında dış borçlarını ödeyemez hale gelmesi nedeni ile 220 yabancı banka ile anlaşma sağlamıştır. Bu anlaşma neticesinde ödenmemiş ve vade bitimleri 1 Ocak 1981 tarihinde gerçekleşecek olan hemen hemen 2,5 milyar dolar olan DÇM borcu “devlet borcu” na dönüştürülmüş ve ödemeleri yedi yıllık bir süre ile ertelenmiştir. Bunun 3 yılı ödemesiz olan bu kredilerin ödemesi 1984-1989 yılları arasında altışar aylık taksitler şeklinde ve 8 eşit taksit halinde gerçekleştirilmek üzere anlaşmaya varılmıştır. Bu borçların bir kısmı 1979 yılında DÇM sahiplerinin yurtdışı kaynaklara bu borçları iskonto ettirmesi ile bir kısmı ise yabancı sermaye şeklinde ödenmiştir ve bu şekilde bir kısım yabancı sermayede Türkiye'ye giriş yapmıştır (Korkmaz, 1988).

1970'li yılları ağır borç yükü ile bitiren Türkiye, yaşanan kıtlık, yükselen enflasyon, ithalata karşı düşük kalan ihracat ve düşük üretimin de getirdiği bunalımın sonucunda da 24 Ocak 1980'de alınan ve son derece radikal olan ve liberalleşme yönü ağır basan kararlar ile içine girdiği bu durumu toparlamaya çalışmıştır.

Bu kararların ana hedefi kısa dönem içinde ödemeler dengesinde düzeni sağlayabilmek ve enflasyonu istenilen düzeye getirerek istikrara kavuşturmak, uzun dönem içinde ise ihracata ağırlık vererek dışa açılan bir ekonomik süreç yaratmak

olmuştur. Ödemeler dengesinde sorunları atlatabilmek için devalüasyona gidilerek Türk Lirası dolar karşısında 47 TL'den 70 TL'ye düşürülmüştür. Mayıs 1981'de döviz kurlarının belirlenmesinde günlük kur uygulaması kullanılmaya başlanmıştır. İhracatı arttırmak amacıyla vergi, kur sistemi gibi çeşitli desteklemeler yapılmış, ticaret ve ödeme rejimleri üzerinde de serbestleşme sürecine girilmiştir. Yurtiçindeki piyasa fiyatları üzerindeki kontrollere son verilirken, KİT'lerin ürünlerinde yüksek fiyat artışı yapılmıştır, çeşitli kamu sübvansiyonları ve destekleri de kaldırılmıştır. Tarım ürünlerine verilen taban fiyatlar ve ücretler enflasyonun altında bir tutar olarak belirlenmiştir. Yabancı sermayenin ülkeye gelmesini sağlamak için ek uygulamalar yapılmış ve faiz rejimi daha serbest bir hale getirilmiştir. Bu uygulamaların olumlu etkisi Türkiye'nin kredibilitesini yükselterek uluslararası piyasalardan daha rahat dış borç sağlamasına neden olmuş ve IMF ve uluslararası bankalarla yapılandırma anlaşmaları yapılmıştır. Bu dış borçların ödenmesine ise iç borçlar kaynak oluşturmuştur. Ancak bütçe açıklarının sürmesi nedeni ile para basılmaya devam edilmiştir. Bu da 1980'den 1983'e kadar olan dönemde enflasyonda %90'dan %30 seviyesine gerileme yaşanmasına neden olmuştur. Ama ilerleyen süreçte enflasyon tekrar %40 seviyesinde etkisini sürdürmeye devam etmiştir (Pamuk, 2017).

İstikrar programının en önemli ayağı ihracat yoluyla artan sanayinin etkisi ile büyüme süreci hızlandırabilmektir. Nitekim ihracat gelirlerinin GSMH içindeki payı 1979 yılında 2.6 seviyesindeyken 1990 yılına gelindiğinde 8.6 seviyesine yükselmiştir. Özellikle mamul mallarının ihracatında yaşanan %80'lik oran artışı istenilen amaç için olumlu bir gelişme olarak kaydedilmiştir. İhracattaki artışın verilen desteklerin yanı sıra bir diğer nedeni ise reel kur değerinin düşürülmesidir (Pamuk, 2017). İhracatta yaşanan bu artış üretimde de artışı sağlarken, ödemeler dengesi üzerinde de olumlu gelişmelere neden olmuştur. Ödemeler dengesinin sağlanmasının en önemli katkısının dış borç ödemeleri üzerinde yarattığı olumlu etki düşünüldüğünde artan ihracatın bu yönlü bir katkı sağladığını da söylemek yerinde olacaktır.

İhracatın yanı sıra bankacılık kambiyo rejiminde uygulanan esnek yaklaşımlar özel bankaların dış kredi bulmalarını kolaylaştırmıştır. Bu dönemde dış

borçlar üzerinde yaşanan bir değişiklik ise kısa vadeli düzenlenmiş olan özel borçların vadelerinin uzatılarak devlet borcuna dönüştürülmesi olmuştur ve bu sayede bu borç kaleminin oranı toplam dış borçlar içinde %13'e düşürülmüştür. 1980 yılında 14,2 milyar dolar olarak belirtilen toplam dış borç 1983 yılında 17 milyar dolara yükselmiş buna karşılık ise uluslararası rezerv olarak 2 milyar dolar seviyesinde bir tutar elde edilmiştir. Yine bu dönem de yurtdışı kaynaklardan elde edilen "net kaynak transferi" GSMH'nin artmasında, enflasyon rakamlarının düşmesinde ve yatırımların artmasında yarattığı kaynak genişletici etki ile olumlu bir yansıma sağlamıştır (Kazgan, 2013).

Dönemin yaklaşık ikinci evresine gelindiğinde 1984 yılında IMF denetimi sona ermiştir. Bu durum Türkiye'nin yeni bir döneme girmesine neden olurken, süreç sonunda artan kredibilite sayesinde dış finans piyasalarından daha rahat borçlanabilmektedir, para arzını arttırma daha kolay bir duruma gelmiştir ancak bunların yanı sıra da dış borç ödemelerini artık kendi kaynaklarından gerçekleştirmek zorunda olduğu için cari işlem açıklarını azaltmak zorundadır. Cari işlem açıklarını azaltma yolunda gelir seviyesini arttırmak için iç borçlanmayı arttırdığı gibi KDV'yi yürürlüğe koymuştur (Kazgan, 2013).

İstikrar programının bittiği dönemlerde Türkiye'nin dış borç seviyeleri de hızla artışlara gebe kalmıştır. İstikrar dönemindeki ortalama dış borç stoku 17,4 milyar dolar iken 1987 yılında bu tutar iki katından dahi yüksek bir sıçrama ile 38,3 milyar dolar olmuştur. Bu artışa yol açan en önemli etken ABD dolarının diğer paralar karşısında yaşadığı değer kaybıdır ki bu kayıp Türkiye'nin dış borçlarının %57 sinin diğer döviz türlerinden oluştuğu göz önünde bulundurulduğunda dış borçların bu durumdan dolar cinsinden artış göstermek suretiyle etkilenmesi kaçınılmazdır. İhracattaki artışın ödemeler dengesi üzerinde yarattığı olumlu etki sonucu Dış Borç /İhracat oranı 1986 yılında %558,3 düzeyinden 1987 yılında %371,1 seviyesine gerilemiş yine 1986 yılında ki dış borç ödeme servisi oranı %34 iken 1987'de bu oran %31 seviyesine gerilemiştir. 1980-1987 yılları arasında toplam orta ve uzun vadeli krediler içerisindeki payın ticari bankalar tarafından verilmesinde azalma yaşandığı görülmektedir. 1980 yılında %24,6 olan ticari banka kredileri 1987 yılında 19,3

seviyesine gerilemiş, ikili anlaşmalar yoluyla alınan krediler ise %42 oranını bulmuştur. Bu dönemin en dikkat çekici yanı dış borçlarda vadeler de daha kısa sürelerin tercih edilmesidir. Öyle ki 1980 yılında uluslararası piyasalardan alınan kısa vadeli dış borç stoku %21,8 iken 1987 yılında bu oran %47,4 seviyesine ulaşmıştır. Aynı zamanda özel sektörün aldığı kısa vadeli dış borçlarının seviyesinin de 1980 yılından 1987 yılına sırasıyla %19,6'dan %56,6'ya çıkmış olması dış borçlarının yapısında bir değişiklik olduğunu göstermektedir. İlk olarak 1984 yılında kambiyo rejiminde yapılan liberalizasyon nedeni ile döviz mevduat hesaplarında yaşanan hızlı artış, sonrasında da elde edilen borçlanmanın “net kaynak transferi” yoluyla gerçekleşmesi toplam dış borçların içinde ki kısa vadeli borçların oranının 1980'de %14 iken 1987'de dönemin en yüksek seviyesi olan %23 kadar çıkmasına yol açmıştır (T.C Merkez Bankası Yıllık Rapor, 1987).

Dönemin sonundaki yaşanan parasal krizin ardından 1989 yılına gelindiğinde kısa vadeli dış borç stoku 5,7 milyar dolar, orta ve uzun vadeli dış borç stoku 35,3 milyar dolar olmak üzere toplamda 41 milyar dolar olarak belirtilmiştir. 1989'da daha önceden ertelemeye tabi tutulan DÇM'ler tümüyle ödenerek kapatılmıştır. Bunun yanı sıra Merkez Bankası 490 milyon dolarlık kısa vadeli kredisini ödeyerek onun yerine 7 yıl vadesi olan 200'er milyonluk iki yeni sendikasyon kredisi kullanmıştır. 1987 yılının ardından 1989 yılına gelindiğinde Toplam Dış Borcun/GSMH olan oranı azalma eğilimi göstererek sırasıyla 1987'de %59 olan oran 1988'de %57,8 ve 1989'da %50,4 seviyelerine gerilemiştir. Bu durum da göstermektedir ki dış borç ödemelerinde iyi bir seyir izlenirken aynı zamanda kısa vadeli kredi kullanımındaki azalma da etkisini göstermiştir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken bir husus şudur, piyasalarda ki serbestleşmenin yaşandığı bu dönemde devlet borçlarının GSMH içindeki payında bu yönde bir azalma gözlenmekte iken özel sektörün kısa vadeli borçlanmasında %10,9'luk bir artış görülmüştür. Azalan ihracat verileri de bu durumun üstüne eklenince Toplam Dış Borç/İhracat 1988 yılında %341,4 iken 1989 yılında %348,5'e seviyesinde bir artışa sahne olmuştur (T.C. Merkez Bankası Yıllık Rapor, 1989).

6.3. Türkiye’de 1990 Yılı Sonrası Dış Borçlanma

Çalışmanın sınırı Türkiye’de 1990-2016 yılları arasındaki dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin incelenmesi amacıyla belirlenmiştir. Bu nedenle bu dönem öncelikle 1990-2000 dönemi, 2001-2010 dönemi ve 2011-2016 dönemi olmak üzere üç bölüm halinde incelenecektir. İlgili dönemlerde Türkiye ekonomisine yön veren olaylarla birlikte, dış borçlanma ve dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi tablolarda oluşturulacak veriler üzerinden izah edilecektir.

6.3.1. 1990-2000 Dönemi

Bu dönemin bir başlangıç noktası şeklinde bakıldığında en belirgin olarak karşımıza çıkan unsur 11 Ağustos 1989 tarihinde yürürlüğe giren 32 sayılı karardır. Bu karar beraberinde getirdiği sermayenin serbestleşmesi hareketiyle dönemi derinden etkileyecek sonuçlara yol açmıştır. Bu kararın birkaç önemli noktasına göz attığımızda şu hususlara dikkat çekilmesi gerekliliği doğmuştur. Türkiye’de yerleşik sayılan kimselerin menkul kıymet alım satımlarında ve elde ettikleri geliri yurtdışına çıkarmalarında, istedikleri kadar döviz gerektiren bankalardan gerek özel finans kurumlarından almalarında ve yurtdışından kredi kullanmalarında bir kısıt olmaksızın hareket serbestisi sağlanmıştır (Bingöl, 2014). Bu kararlar alındığı sırada ülkenin yurtiçi tasarruflarında ki yetersizlik kamu açıklarını daha da fazla arttırmış ve bu açıklarının kapatılması amacıyla yeni bir politik oluşuma geçilerek ülkeye sıcak para girişi sağlanmıştır. Bu politikanın işleyişi şöyledir; Öngörülebilir bir döviz kuru belirlenerek bu kurun üzerinde bir reel faiz ile borçlanılmayı sağlamaktadır. Bu politika sadece kamu sektörünün değil özel sektöründe dış borçlanmaya yönelmesine neden olmuştur (Sarı, 2004). Bu dönem bir bakıma ödemeler bilançosunda denge sağlayabilmek amacıyla dış borçlanmaya başvuru bir dönem olma özelliği taşımaktadır (Kutlu ve Yurttagüler, 2016).

Tablo:6.1. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)

Yıllar	Kısa Vadeli Dış Borçlar		Uzun Vadeli Dış Borçlar		Toplam Dış Borç Stoku	Toplam Dış Borç Stoku/GSYH %
	Kamu	Özel	Kamu	Özel	Kamu+Özel	Kamu+Özel
1990	855	8.645	40.755	2.125	52.381	26,1
1991	838	8.279	41.657	2.849	53.623	26,7
1992	972	11.688	42.234	3.702	58.595	27,8
1993	732	17.741	46.201	5.838	70.512	29,6
1994	864	10.323	50.654	6.863	68.705	36,0
1995	1.243	14.257	52.931	7.517	75.948	33,6
1996	984	16.088	51.589	10.637	79.299	32,6
1997	1.093	16.598	49.740	16.925	84.356	33,2
1998	2.507	18.267	51.818	23.759	96.351	34,7
1999	2.267	20.654	52.846	27.357	103.123	40,7
2000	3.114	25.187	61.058	29.244	118.602	43,6

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü. Erişim Tarihi: 02.03.2019 *Kamu dış borçları TCMB dış borçları dahil edilmek sureti ile tarafımızca hesaplanmıştır.

Tablo 6.1’de 1990 yılından 2000 yılına kadar geçen süreçte ihtiyaç duyulan dış borçların seyri vadeleri ve sektörler baz alınarak belirtilmiştir. Tablo 6.1’den alınan sonuçlara göre, 1990 yılında özel sektör kısa vadeli borçlanma yoluna giderken, kamu kesimi borçları 1990 öncesi kısa dönem borçlarının uzun vadeli hale getirilmesinin etkisi ile uzun dönem borçları daha yüksek seviye de seyretmiştir. 1993 yılında da özel sektör borçlarında kısa vadeli borçlarda artış gözlenmektedir. Bu yıl yaşanan gelişmeler dış borçların son dönemler de ki en yüksek seviyesi olan 70.512 milyar dolar seviyesine yükselmesine neden olmuştur. 1994 yılında dış borçlanma da bir miktar düşüş yaşanmıştır ki bunun nedenine bakıldığında meydana gelen kriz ile birlikte dış borç ödemelerinde yaşanan sıkıntının ülkenin yeni kredi bulma olanaklarını kısıtığını ifade etmek mümkündür. Sonraki yıllarda ise yani 1995 yılından 2000 yılına kadar geçen süreçte dış borçlanmada ki artış kademeli olarak devam etmiştir. Kamu sektörü kısa vadeli borçları 1999 yılına kadar dalgalı bir seyir izlemekte iken bu yıldan sonra artış göstererek yükselmiştir. Kamu borçları içinde bulunan TCMB borçları

dalgalı bir seyir göstermekte iken, kamunun diğer borçları ise 1998 yılından itibaren dalgalı ama yükselen hızla artış göstermiştir. Özel sektör uzun vadeli dış borçları 1996 yılına kadar kısa vadeli borçlara göre daha düşük seviye de kalırken, 1997 yılında her iki vade içinde alınan dış borçlar birbirine yakın seviye de seyretmiştir ve giderek artış göstermiştir. Diğer bir gösterge olan ve dış borçların sürdürülebilirliği ile ilgili de bilgi veren Toplam Dış Borç/GSYH oranı 1993 yılına kadar gelinen süreçte %29,6 seviyesinde iken 1994 yılına gelindiğinde de bu oran %36 gibi bir seviyeye yükselmiştir. Bu oranda da yine yaşanan 1994 yılı krizi etkisini göstermiştir. 1995 yılında da kriz sonrası değişen ekonomik koşullar nedeniyle GSYH yükselmiş, bu da mevcut oranın düşmesi üzerinde etki etmiştir. 1998 yılında uluslararası alanda yaşanan krizlerin Türkiye üzerinde yarattığı ikinci bir krizin etkisi ile dış borçlarda artış meydana gelmiş ve bu durum 2000 yılına kadar bu oranın artarak devam etmesine neden olmuştur. Bu oran daha öncede ifade edilen %50 eşliğinin altında kalması nedeniyle 1990-2000 yılları arasında Türkiye orta borçlulukta bir ülke olarak kabul edilmektedir.

1990 yılında kamu finansmanına yön veren unsurlar düşük kur politikası ve yüksek faiz uygulamalarıdır. İç borçlanma yurtiçi faizlerdeki artış nedeniyle daha yüksek maliyetle elde edilebilen bir gelir kaynağı olmuştur. Bunun üzerine yüksek enflasyon rakamları (Sarı, 2004) ve konvertibilitenin gerekleri ile uluslararası kuruluşların talepleri neticesinde emisyon hacmi yaratamamak eklenmiştir (Kazgan, 2013). Aynı zamanda gerek kayıt dışı ekonominin olması gerekse vergi yapısındaki bozukluklar vergi gelirlerinde ciddi azalmalara neden olmuştur. Uygulanan düşük kur politikası ile birlikte dış kaynakların maliyetinde azalma yaşanmıştır (Sarı, 2004). Bu sürecin neticesinde ise kaynak yaratabilmenin yolu dış borçlanmaya gitmek olmuştur.

Tablo: 6.2: Toplam Dış Borç/İhracat (%)

Yıllar	Toplam Dış Borç/İhracat %
1990	378.4
1991	394.5
1992	398.2
1993	459.5
1994	379.5

1995	351.0
1996	341.5
1997	321.2
1998	357.9
1999	387.9
2000	427.0

Kaynak: T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerinden derlenmiştir. Erişim Tarihi: 02.03.2019

Tablo 6.2’de ki veriler ışığında özellikle kriz yılları öncesi olan 1993 ve 2000 yılları verileri sırasıyla %459,5 ve %427 oranlarıyla dış borçlanmada ki ani yükselişe paralel olarak Toplam Dış Borç/İhracat oranı yüksek seviyede artış göstermiştir. 1990 ve 2000 yılları arasında Türkiye’de ki Toplam Dış Borç/İhracat oranı bu oranın eşiği kabul edilen %275’in üstünde bir seyir izlemiş ve bu durum ihracata bağımlılığın yüksek olmasının yanı sıra elde edilen döviz gelirlerinin dış borçları ödemede yetersiz kaldığını ve ülkenin aşırı borçlu olduğunu göstermiştir.

Türkiye gibi dışa bağımlılığı giderek artan ekonomisi ile ihracat artışı ve ithalata getirilen sınırlamalar yolu ile cari işlemler bilançosunun dengesinin belirlenmesi, üretim ve istihdamda olası kayıpların önüne geçilmesine neden olmasının yanı sıra dış borçların artışının da önüne geçmektedir. Karşılaştırmalı üstünlükler kuramı ışığında paranın değerinde aşırı bir değerlenme gerçekleşmesi durumunda ithalatın artması, ihracatın ise düşmesi neticesinde cari işlemler bilançosunda meydana gelen dengesizlik krize neden olmaktadır. Türkiye’de de bu durum 1990, 1993, 1997 yıllarını takip eden yıllarda kendisi şöyle göstermiştir. Türk Lirasının aşırı değerlenmesi cari işlemler bilançosunu aniden arttırmış ve sermaye kaçışlarına neden olarak krize yol açmıştır. Krizin etkisi ile Türk Lirasında yaşanan aşırı değer düşüklüğü de cari işlemler bilançosunda fazlalığa neden olmuştur. Krizin ardından sermaye girişlerinin artması ile birlikte Türk Lirası tekrar aşırı değerlenmekte ve bu nedenle cari işlemler bilançosu tekrar açık vermekte ve bu durumda kısa vadeli borçlar üzerinde artışa neden olmaktadır (Kazgan, 2013).

1994 krizinin başlangıcında dış borçların yeri dikkat çekicidir. Çünkü hem toplam dış borçlarda hem de kısa vadeli dış borçlarda yoğun seviye de bir artış yaşanmıştır. Krizin ardından alınan 5 Nisan kararları ile birlikte ekonomi üzerinde bazı

hedefler koyulmuştur. Bu hedeflerin içinde kamu gelirlerini arttırıp harcamaları düşürmek, döviz piyasasında istikrarı sağlamak, ihracatı arttırabilecek önlemler almak, dış borç alımlarını azaltmak ve sürdürülebilir bir büyüme sağlayabilmek vardır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002). Nitekim bu hedefleri sağlayabilmek için gelir kaynağı yaratabilmek amacıyla “Ek Gayrimenkul Vergisi”, “Ekonomik Denge Vergisi”, “Net Aktif Vergisi”, “Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi” şeklinde ki vergileri tek seferlik olmak sureti ile toplamışlardır. Bu sayede yeni dış borç alımının da önüne geçilmiştir (Sarı, 2004). Dünya piyasasında ki hareketlilik sayesinde artış gösteren ihracatta yine dış borçlanma ve ekonomik büyüme üzerinde olumlu gelişmelere neden olmuştur.

1997 ve 1998 yılında dış dünyada yaşanan Asya ve Rusya krizleri Türkiye’yi de etkisi altına almıştır. Özellikle Rusya’da ihracat pazarının daralması ve yine Rusya’nın borç ertelemelerine gitmesi ile bölgedeki sermaye kaçışları Türkiye’yi olumsuz yönden etkilemiştir. Dış borçlarda yaşanan artış ve toplam borçların GSMH içindeki payının yükselmesi ekonomide kırılmalığa yol açmıştır. 1999 yılı başlarında imalat sanayi de ihracata bağlı olarak daralma süreci yaşamış ve buna bağlı olarak ülkeye bu yolla giren döviz girişinde azalma ortaya çıkmıştır. 1999 yılı sonlarına doğru yaşanan deprem ve diğer dış etkenler ekonomiyi daha da içinden çıkılmaz bir hale getirmiştir. Dış borç anapara ve faiz ödemeleri dış ödeme ihtiyacını arttırmıştır. GSMH’deki düşüğe rağmen dış borçlar artarak 103 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Diğer ekonomik göstergelerde de yükselmeler yaşanmıştır. Bu durumun neticesinde 1999 Aralık ayında IMF ile bir stand-by anlaşması imzalanarak 2000 yılında uygulanacak enflasyonla mücadele programına geçiş yapılmıştır.

Yapılan bu stand-by anlaşması neticesinde enflasyonu yükselten en önemli etken olan kamu harcamalarında denge sağlanması ve vergi gelirlerinde artış yaşanması bir hedef olarak belirlenirken, uluslararası kaynaklardan sağlanacak düşük faizli ve uzun vadeli krediler ile faizi daha yüksek olan iç borçlanma kaynaklarının önüne geçebilmek hedeflenmiştir. Bu aşamada faiz dışı fazla için 7,5 milyar dolarlık bir hedef belirlenmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002). Ancak bu tercih neticesinde cari işlemler dengesinin sağlanması ve kısa vadeli sermayenin transferi için dış borca

yönelinilmesi nedeniyle dış borçlarda artış yaşanmıştır (Sarı, 2004). Uygulanan bu politika ile döviz kurunun çapaya bağlanması neticesinde düşük faiz oranı ile yapılan dış borçlanma devlet iç borçlanma senetlerinin faizlerinde de bir düşüşe neden olmuştur. Faizlerdeki bu düşüş bankacılık kredi hacmini genişletmiştir, bu durumun neticesinde artan talep enflasyonla mücadelenin sağlanabilmesi için bir sorun olarak ortaya çıkmıştır. Dolar çapası dolarla dış yatırımı arttırırken, ticari işleyişte de dış borçlanma da artışa neden olmuştur.

Bu süreç 22 Kasım 2000 günü yeni bir krizin ortaya çıkması ile neticelenmiştir. Artan enflasyon ve GSMH'nin %4'ünü aşan cari işlemler açığı, ihracat gelirlerinde azalma, ithalat giderlerinde ve dış borçlarda artış, yabancı sermayenin gelmemesi bu krizin baş aktörleri olmuşlardır. Bu durum ülkenin kredi alabilme gücüne de ket vurmuş ve krediler kesilmiştir. Bankaların açık pozisyonlarını kapatmak amacıyla döviz taleplerinde yaşanan artış sonucu likidite sıkıntısının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Merkez bankası ilk etapta faiz oranlarını arttırarak döviz talebindeki artışı dizginlemeye çalışmıştır, ancak Demirbank'ın TMSF' ye devri ile ortaya çıkan panik havası sonucu piyasaya para arzı yaratmak durumunda kalmıştır.

Sonuç olarak 2000 yılı içerisinde sağlanan 7,5 milyar dolarlık kredi desteği ve halkın Türk Lirasını elinde tutması ile krizin etkisi daha derinlik kazanmadan engellenebilmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002). Ancak verilen destekle beraber uzun vadeli kamu borcunda artış olmasının yanı sıra kısa vadeli borçlarda da bir önceki yılın artışından daha hızlı bir artış yaşanmış ve bu durumda da dış borçların yükselmesinin önüne geçilememiştir.

6.3.2. 2001-2010 Dönemi

2001-2010 dönemi içinde 2001 yılında ve 2008 yılında olmak üzere iki kriz yaşanmış ve onların etkilerinden arınabilmek için çeşitli önlemler alınmış ve 2010 yılına gelindiğinde ekonomik göstergelerin daha iyi seviyelere gelmesi sağlanmıştır. Kamu borcunun denetim altına alınması neticesinde Kamu Kesimi Borcu/GSYH oranı

2001 yılında %90 seviyesinde iken 2010 yılında bu oran %40'lar seviyesine indirilmiştir.

2001 yılında yaşanan krizde bankacılık kesiminin yoğun iflaslarına neden olan bir tablo yaşanmıştır. Dövizde “kur çapası” uygulaması neticesinde ticari bankaların dışarıdan aldığı borçlar nedeniyle oluşan açık pozisyonlarını kapatma gerekleri ve özel sektörün döviz borçlarını ödeme çabaları neticesinde döviz fiyatları yükselişe geçmiştir, yabancı bankaların spekülâtif alımları da dahil edilince Türk Lirasına olan talebin artması faizlerinde hızlıca artmasına neden olmuştur (Kazgan, 2013). 2001 yılının şubat ayında aşırı yükselen gecelik faizler sermaye kaçışlarına neden olarak döviz rezervlerinin azalmasına yol açmıştır. Türk Lirasın da %50'den fazla değer kaybı yaşanmıştır. Bunun üzerine kur çapası uygulamasına son verilerek kur dalgalanmaya bırakılmıştır (Pamuk, 2017). Ekonomideki bu olumsuz süreçten çıkış sağlanabilmesi için “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” hazırlanarak IMF ile yeni bir stand-by anlaşması yapılmıştır. Bu anlaşma yoluyla IMF'den 10,2 milyar dolar kredi alınmıştır (Sarı, 2004). Buna ek olarak da kamu bankalarının borçları uzun vadeli kamu borcu olarak kabul edilmiş ve artan iç borçlar kamu kesimi açıklarına neden olması ile birlikte dış kaynak ihtiyacında artış meydana getirmiştir. Kamu kesimi uzun vadeli borcunun 2001 yılında 46,110 milyar dolardan 2002 yılında 63,618 milyar dolara yükselmesi ve ilerleyen yıllarda da bu seviyenin artarak devam etmesi bu durumu gösteren en net durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

2001 krizinin ardından bankacılık sektörü daha güçlü hale getirilmiştir. Bu nedenle de 2008 yılında yaşanan küresel krizden bankacılık sektörü etkilenmemiştir. Ancak reel sektör daha geniş zamana yayılan bir etki altında kalmıştır. İhracat pazarlarının daralması nedeniyle sanayi üretiminde azalma yaşanırken, bu süreç sanayicilerin dış kaynaklardan kullanılan kredi faizlerinin ülkenin kredi faizlerine göre daha düşük olması sonucunda dış borçlanma yapmaları ile neticelenmiştir. Bu durumda özel kesim borçlanmalarının artması anlamına gelmektedir (Oğuz, 2013). Kamu kesimi ise kamu borcunun azaltılmış olması ve uygulanan sıkı maliye politikaları nedeni ile diğer çevre ülkelere nazaran daha az etkilenmiştir. 2009 yılı

sonlarında ÷lkeye sıcak para girişinin hız kazanması ve devletin üretim ve istihdam teşvik paketleri ile birlikte süreç ihracat verilerinde değil ama üretim ve istihdam verileri üzerinde olumlu bir hale gelmiştir (Pamuk, 2017).

Tablo:6.3. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)

Yıllar	Kısa Vadeli Dış Borçlar		Uzun Vadeli Dış Borçlar		Toplam Dış Borç Stoku	Toplam Dış Borç Stoku/GSYH %
	Kamu*	Özel	Kamu*	Özel	Kamu+Özel	Kamu+Özel
2001	1.771	14.632	69.709	27.480	113.592	56.5
2002	2.580	13.854	83.966	29.212	129.601	54.8
2003	4.201	18.812	90.016	30.150	144.179	45.9
2004	5.127	27.076	91.951	37.006	161.160	40.0
2005	4.896	34.018	80.942	50.927	170.781	34.2
2006	4.313	38.539	82.952	82.204	208.007	38.0
2007	4.445	38.697	84.881	121.908	249.932	36.9
2008	5.122	47.390	87.248	141.082	280.872	36.2
2009	5.362	43.615	91.313	128.582	268.873	41.6
2010	5.843	71.398	94.831	119.709	291.782	37.8

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü. Erişim Tarihi: 02.03.2019 *Kamu dış borçları TCMB dış borçları dahil edilmek sureti ile tarafımızca hesaplanmıştır.

Tablo 6.3'te Türkiye'nin 2001-2010 yılları arasında dış borçları 113,6 milyar dolardan 291,7 milyar dolar seviyesine yükselerek yaklaşık %39'luk bir değer artışı yaşamıştır. Dış borçların 2009 yılında bir önceki yıla nazaran düşmekle birlikte diğer dönemlerde artarak yükseldiği görülmektedir. Bu durumun en önemli etkisi sık aralıklarla yapılan IMF stand-by anlaşmaları neticesinde alınan kredilerdir. Bununla birlikte uluslararası kuruluşlardan, ticari bankalardan ve özel alacaklılardan alınan kredilerde bu artışlarda önemli bir yer teşkil etmektedir. Ticari bankaların ve özel kesimin kredilerindeki artışta yine bu dönemdeki dış borç artışlarında borçlular yönüyle önemli bir kısmı oluşturmaktadırlar.

Bu dönemin dış borçlar nezdinde dikkat çekici önemli bir noktası ise dış borç ödemelerinde yaşanan gayrettir. Çünkü bu süre zarfında IMF ile yapılan ilk anlaşmadan son anlaşmaya kadar olan sürede alınan 50 milyar dolarlık borcun 22

milyar dolarlık kısmının ödemesi gerçekleştirilmiştir (Karagöl, 2010). Kamu kesimi kısa vadeli dış borçları 2001 yılında yaşanan finansal krizinden sonra 2002-2003 yılları arasında alınan yardım kredisi ile birlikte artış yaşamıştır. Bu yıldan itibaren ikinci bir kriz yılı olan 2008 yılına kadar daha düşük seviye de kalırken, 2008 yılı sonrasında artan hızla yükselmeye devam etmiştir. 2001 yılında 1,771 milyar dolar olan dış borçlar 2004 yılında 5.127 milyar dolar seviyesine yükselirken, bu seviye 2008 yılına kadar daha alt düzeyde seyretmiş ve 2008 yılında tekrar 5,843 milyar dolara yükselmiştir.

Kısa vadeli dış borçlarla birlikte önem kazanan bir diğer nokta ise cari açık seviyeleridir. Çünkü cari açıklar kısa vadeli dış borçların kaynak oluşturduğu önemli bir unsurdur. Türkiye’de 2001 yılı itibari ile cari açık yükselmeye devam ederek 2004 yılında 15,6 milyar dolar, 2005 yılında 23 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. 2008 yılında 14,3 milyar dolar seviyesine düşerek krizin daraltıcı etkisi altında kalmıştır. 2010 yılında ise ekonomik büyüme de yaşanan artışın ardından tekrar 47,7 milyar seviyesine yükselmiştir. Cari açıklarda artış yaşanırken aynı zamanda ekonomik büyümede de artış yaşanmış, 2009 yılında ise büyüme negatif yönlü seyrederken cari açıklarda da düşüş yaşanmıştır ve ikisinin birbirine bu şekilde paralel seyretmesi ekonomik büyümenin ithalata dayalı gerçekleştiğini göstermektedir. Ayrıca bu dönem içinde kısa vadeli dış borçlardaki artış ile cari açık seviyesindeki artışında aynı anlı gerçekleşmesi kısa vadeli dış borçların cari açıkları kapatmaya yönelik kaynak olarak kullanıldığını bu şekilde desteklemektedir (Ulusoy, 2017).

2004 yılı sonunda bir önceki yıla kıyasla ABD dolarının Euro ve SDR karşısında yaşadığı değer kaybı nedeni ile döviz kurlarında bir değişiklik ortaya çıkmış ve kamu kesimi uzun vadeli dış borçları bunun etkisi ile yaklaşık olarak 5,6 milyar dolarlık bir artış ile karşılaşmıştır (Kocaoğlu, 2005). 2008 yılına kadar olan dönemde kamu kesimi uzun vadeli dış borçlarında azalma gözlenirken 2008 yılında tekrar ivme kazanmış ve 2009 yılında 91.313 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

Özel kesim kısa vadeli dış borçları 2001 krizi ile birlikte yüksek seviye de artışlar yaşamıştır. Ardından 2008 yılında ki kriz ile birlikte ise 47,390 milyar dolar

seviyesine ulaşmıştır. Bu durumda bu dönemin kamu dış borçlarına nazaran daha yüksek seviyede seyreden özel sektör dış borçları, reel sektörün krize karşı kırılga olduğunu kanıtlar niteliktedir. Özel kesim borçlarının bu seviyede artışında likidite fazlalığının ve yurtdışı faiz oranlarının düşük olmasının etkisinin olduğunu söylemek mümkündür. Aynı durum uzun vadeli borçlar içinde geçerli olmuştur. 2009 yılında uygulanan politik önlemler ile bir miktar düşüş yaşanmış olsa da 2010 yılında kısa vadeli dış borçlanma da artış tekrar devam etmiş, uzun vadeli dış borçlarda bir miktar düşüş yaşanmıştır.

Dış borçlanmanın sürdürülebilirliğinin tespitinde en önemli veri olan Toplam Dış Borç/GSYH oranı bu dönem içinde yaşanan 2001 krizi ile birlikte artan dış borçların etkisi ile ilk başta yüksek seviyelerde kalmıştır. Ancak 2003 yılında uygulanan maliye politikaları ile birlikte artan GSYH, dış borçlarda artış kaydedilmesine karşın bu oranın düşmesini sağlamıştır. GSYH oranı 2002-2008 yılları arasında ortalama %6'lık bir seviyede gerçekleşmiştir. 2002-2009 dönemimde 38,6 milyar dolarlık diğer bir gelir kaynağı ise yapılan özelleştirmeler olmuştur. Bu dönemde artış gösteren özel kesim dış borçlarının da üretime dönük yatırım amaçlı kullanılması ekonomik büyümeye önemli bir katkı sağlamıştır (Karagöl, 2010). Sadece 2009 yılında krizin etkisi ile gerçekleşen negatif büyüme, bu oranın %41,6 seviyesine yükselmesine neden olmuştur ama 2010 yılında büyüme hızının yukarı yönlü hareketi etmesi ile birlikte bu oran tekrar %37,8 seviyesi gerilemiştir. Türkiye 2001 krizinin ardından Toplam Dış Borç/GSYH oranı %56,5, 2002 yılında ise %54,8 ile "çok borçlu" bir ülke olarak kabul edilirken, bu tarihten sonra artan GSYH ile birlikte düşüşe geçen bu oran neticesinde "orta seviye de borçlu" bir ülke halini almıştır.

Tablo 6.4: Toplam Dış Borç/İhracat (%)

Yıllar	Toplam Dış Borç/İhracat
2001	362.5
2002	359.4
2003	305.1
2004	255.1

2005	232.4
2006	243.3
2007	233.0
2008	212.7
2009	263.2
2010	256.2

Kaynak: T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerinden derlenmiştir. Erişim Tarihi: 02.03.2019

Dönemin başında ihracat gelirleri dış borçların ödenmesini sağlamakta yetersiz kalmıştır. 2001 ve 2002 yıllarında %362,5 ve %359,4 oranları ile eşik olarak kabul edilen %275 oranın üstünde bir seviyede kalarak aşırı borçlu ülke kabul edilmiş ve dışa bağımlılığı devam etmiştir. 2004 yılına gelindiğinde ihracatta yaşanan artış bu oranın %275 seviyesinin altında kalmasını sağlaması ile birlikte ihracat gelirlerinin dış borç ödemelerinde daha etkin bir rol oynamasına yol açmıştır. 2010 yılına kadar bu oran dalgalı bir seyir izlemiştir.

6.3.3. 2011-2016 Dönemi

Türkiye’de 2011-2016 yılları arasında diğer dönemlere göre kıyasla uygulanan ekonomi politikalarının olumlu etkisi görülmektedir. Bu etki daha fazla GSYH büyümesi ile kendini göstermiştir. Bu dönemler arasında ortalama %6’lık bir büyüme gerçekleşmiştir. Ancak dış borç seviyesinde de artış gerçekleşmesi büyümede dışa bağımlılığının devam ettiğini göstermektedir. Burada dış borçlar açısından 2013 yılında IMF’e olan borcumuzun tamamı ile bitirildiğini belirtmek önemlidir. Bu yıllar arasında başka bir stand-by anlaşması yapılmamıştır. Bu noktada dış borçlar daha ziyade ticari bankalardan ve özel kesimden elde edilmiştir ve daha fazla tahvil piyasaları aracılığı ile sağlandığını da söylemek mümkündür. Merkezi yönetimin iç ve dış borçlarının toplamından oluşan toplam borçlar içinde kredilerin payı 2011 yılında 62 milyar TL iken 2016 yılında 79,9 milyar TL’ye yükselmiş buna karşılık tahvillerin payı 2011 yılında 457,1 milyar TL’den 2016 yılında 679 milyar TL’ye yükselmiştir, bu rakamlarda yukarıda bahsi geçen durumu ispatlar niteliktedir.

Tablo:6.5. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)

Yıllar	Kısa Vadeli Dış Borçlar		Uzun Vadeli Dış Borçlar		Toplam Dış Borç Stoku	Toplam Dış Borç Stoku/GSYH %
	Kamu	Özel	Kamu	Özel	Kamu+Özel	Kamu+Özel
2011	9.803	73.313	95.361	126.939	305.416	36.7
2012	14.359	88.079	99.035	140.817	342.290	39.3
2013	21.429	111.844	102.741	156.795	392.809	41.3
2014	21.816	113.349	101.963	168.783	405.883	43.4
2015	18.240	87.130	99.725	195.197	400.292	46.4
2016	20.119	81.490	104.365	203.755	409.729	47.5

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü. Erişim Tarihi: 02.03.2019 *Kamu dış borçları TCMB dış borçları dahil edilmek sureti ile tarafımızca hesaplanmıştır

Tablo 6.5'te ki veriler ışığında kamu kesimi dış borçlarının 2015 yılı hariç yükselen bir hızla arttığını ve uzun vadeli borçlarda aynı durumun geçerli olduğunu ifade etmek mümkündür. Özel kesimin ise kısa vadeli dış borçlarında 2013 ve 2014 yıllarında yaşanan aşırı yükselme dikkat çekicidir. Yine özel kesim uzun vadeli dış borçları da artan bir hızla yükselmiştir. Bu dönem de kamu borçlarının artışından ziyade özel kesim borçlarında artış yaşanmıştır. Bu artış toplam dış borç stokunda da doğal bir yükselmeye sebebiyet vermiştir.

Diğer bir gösterge olan Toplam Dış Borç Stoku/GSYH oranı ise %36,7'den %47,5'e kadar bir artış göstermiştir. GSYH'de artış yaşanmasına karşın bu artış seviyesi dış borç artışında yaşanan seviyenin altında kalmış olması nedeniyle oran giderek yükselmiştir. Bu durumda borçların sürdürülebilirliği ile ilgili sorunların yaşanabileceğini göstermektedir.

Ayrıca 2016 yılını bu dönemin içinde kendi özelinde değerlendirmek gerekmektedir. Bu yılda yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ekonomik ve siyasal sorunlar başta büyüme rakamları olmak üzere birçok göstergelyi olumsuz yönde etkilemiştir. Büyüme hızı üçüncü çeyrekte %-1,8 gerçekleşerek yıllar sonra ekonomik daralma gerçekleşmiş ve yıl sonunda ise %3,2 ile yine diğer yıllara göre düşük

seviyede kalmıştır. Bu durumda Toplam Dış Borç Stoku/GSYH oranının %47,5 seviyesine yükselmesine neden olmuştur.

Tablo: 6.6. Toplam Dış Borç/İhracat (%)

Yıllar	Toplam Dış Borç/İhracat
2011	226.3
2012	224.5
2013	258.7
2014	257.5
2015	278.2
2016	287.4

Kaynak: T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerinden derlenmiştir. Erişim Tarihi: 02.03.2019

Türkiye 2011-2014 yılları arasındaki Toplam Dış Borç/İhracat oranı %275 kritik eşliğinin altında kaldığı için “çok borçlu” ülke olma durumundan kurtulmuştur. Burada etkin olan unsur ise dış borçtaki artışa rağmen ihracatında artış göstermesidir. Ancak 2015 ve 2016 yıllarında ihracatın azalması ile bu oran %278 ve %287 seviyesine yükselerek tekrar %275 seviyesinin üstüne çıkmış ve Türkiye tekrar “çok borçlu” ülke haline gelmiştir. Bir başka yönü ile ise son iki yılda ihracat gelirleri dış borç ödemelerinde yetersiz kalmıştır.

7. TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇ VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: 1990-2016 DÖNEMİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR UYGULAMA

Bu bölümde öncelikle şimdiye kadar yapılan ampirik çalışmalar literatürün taranması yolu ile belirtilecektir. Sonrasında dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye ekonomisi üzerinde 1990-2016 dönemi için incelenecektir.

7.1. Literatür Taraması

1980 yılından itibaren ekonomik büyüme ve dış borçlar arasındaki ilişkinin daha dikkat çekici bir hal alması ile birlikte bu iki unsurun dahil edildiği teorik ve ampirik çalışmalar yapılmıştır. Bu kavramlar ülkemiz ekonomisini incelerken de araştırmacılarımız tarafından ampirik çalışmalarına konu edilmiştir. Bu konu hakkında ülkemizde yapılan çalışmalar bu bölümde ele alınacaktır.

Bilginoğlu ve Aysu, 2008 yılında yapmış oldukları çalışmalarında 1968-2005 döneminde yer alan yıllık verilerden yararlanmışlardır. Yöntem olarak EKK yöntemini kullanmışlardır. Denklemden bağımlı değişken olarak GSMH yer alırken, bağımsız değişkenler olarak sabit sermaye yatırımlarını, nüfus artış hızını, Toplam Dış Borç Stoku/GSMH oranını, Milli Eğitim Bakanlığı ve Yüksek Öğretim Kurumları’nın konsolide bütçe içindeki payı ile ihracat ve ithalatın toplamının GSMH içindeki payını kullanmışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre; Türkiye’de dış borçların ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı negatif bir etkiye yol açması nedeni ile borç fazlası sorunu yaşanmaktadır.

Çöğürçü, 2011 yılındaki çalışmasında Türkiye’de dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini 1980-2010 yılları arasındaki verileri kullanmak suretiyle incelemiştir. Bağımlı değişken olarak Reel GSYH, bağımsız değişkenler olarak ise İhracat + İthalat/GSYH, Nüfus artış hızı, Sabit Sermaye Yatırımları/GSMH, Dış Borç stoku/GSMH ve Milli Eğitim Bakanlığı + Yüksek Öğretim Kurumlarının Konsolide Bütçe içindeki payı kullanılmıştır. EKK yöntemi ile regresyon analizi yapılmıştır.

Sonuç olarak dış borçların ve nüfus artışının hızının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin negatif olduğu, dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasında %5 anlamlılık düzeyinde pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca eğitim harcamaları ve sabit sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü ama istatistiki olarak anlamsız bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Gürdal ve Yavuz, 2015 yılında yapmış oldukları çalışmalarında 1990Q1-2013Q12 dönemi verilerini kullanarak Türkiye’de dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Zaman Serisi yöntemini kullandıkları çalışmalarında bağımlı değişken olarak sabit üretim endeksini, bağımsız değişken olarak ise dış borç stokunu kullanmışlardır. Elde edilen bulgulara göre, dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisi ile ekonomik büyümeden dış borca doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Ekonomik büyümedeki %1’lik bir artışın dış borç üzerinde %0,0013’lük pozitif yönlü bir etki yarattığı ortaya konmuştur.

Çiçek vd. 2010 yılında yapmış oldukları çalışmalarında iç ve dış borçlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde 1990Q1-2009Q3 yılları arasında üçer aylık veriler ışığında incelemiştir. EKK yöntemi kullanılarak regresyon analizi yapılmıştır. Bağımlı değişken olarak GSYH, bağımsız değişken olarak ise iç borç ve dış borç stokları kullanılmıştır. Sonuç olarak iç borçların ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki yarattığı, dış borçların ise negatif yönlü bir etki yaratarak ekonomik büyümeyi azalttığı tespit edilmiştir.

Çelik ve Başkonuş, 2013 yılındaki çalışmalarında Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmalarında 1991-2010 yılları arasındaki çeşitli verileri kullanarak EKK yöntemi ile regresyon analizi ve Granger nedensellik testi yapmışlardır. Bağımlı değişken olarak GSYH, bağımsız değişken olarak Toplam Dış Borç Stoku, Toplam Dış Borç Stoku/GSYH, 90’lı yılları gösteren kukla değişken, kriz kukla değişkenini kullanmışlardır. Elde edilen bulgulara göre, Türkiye’de dış borçlar ekonomik büyümeyi negatif yönlü etkilemektedir.

Kutlu ve Yurttagüler, 2016 yılında yaptıkları çalışmalarında Türkiye'nin net borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1998Q1-2014Q2 dönemleri arasında Granger nedensellik testi ile incelemişlerdir. Sonuç olarak dış borçtan ekonomik büyümeye tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Yani net dış borçlanma ekonomik büyüme için bir neden teşkil etmektedir.

Kırcı Çevik ve Cural, 2013 yılında yaptıkları çalışmalarını 1989Q1-2012Q4 yılları arasında Türkiye'de iç ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini Vektör Otoregresif Model ve Toda-Yamamoto nedensellik testleri eşliğinde gerçekleştirmişlerdir. Analizde GSYH, iç borç ve dış borç serileri GSYH oranlanmak sureti ile kullanılırken, dış borç değişkeni kamu ve özel sektör borçları olarak iki şekilde kullanılmıştır. Elde edilen bulgular ışığında dış borçlardan ekonomik büyümeye doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisi açıklanabilirken, ekonomik büyüme ile iç borçlanma arasında herhangi bir nedensellik ortaya konamamıştır. Hem kamu hem de özel kesim dış borçlarının ekonomik büyümenin Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir.

Akan ve Kanca, 2015 yılındaki çalışmalarında Türkiye'de dış borçlanma ile ekonomik büyüme ve enflasyon ilişkisini 1980-2013 yılları arasındaki veriler ışığında analiz etmişlerdir. Var ve Granger nedensellik yöntemlerini kullanmışlardır. Değişkenler olarak GSYH, yıllık yüzde oranı olarak TÜFE ve Dış Borç/GSYH kullanılmıştır. Elde edilen verilere göre, ekonomik büyümeden dış borçlanmaya ve enflasyona doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisinin mevcut olduğu ve büyümede yaşanabilecek olası bir şokun dış borçlanma üzerinde yüksek seviyede bir etkiye yol açabileceği ortaya konmuştur. Varyans ayrıştırması neticesinde ise enflasyon oranının dış borçlardaki değişime anlamlı bir düzeyde duyarlı olduğunu göstermiştir.

Özer, 2014 yılında yapmış olduğu çalışmasında Türkiye'de dış borç ile ekonomik büyüme ilişkisini ele almış ve bunun için 1980-2010 yıllık verilerini kullanmıştır. Çalışmada Engle-Granger koentegrasyon testi ve Hata Düzeltme Modeli kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, iki değişken arasında karşılıklı nedensellik

ilişkisi ve pozitif bir ilişkiye dayanarak dış borçların ekonomik büyümeyi arttırdığı tespit edilmiştir.

Aysu, 2011 yılında yapmış olduğu çalışmasında 1976-2006 yılları arasındaki yıllık veriler kullanılmak suretiyle ekonomik büyüme ve dış borç ilişkisini analiz etmiştir. EKK yöntemi kullanılarak bir doğrusal regresyon analizi yapılmıştır. Bağımlı değişken olarak reel GSMH, bağımsız değişken olarak sabit sermaye yatırımları, nüfus artış hızı, Toplam Dış Borç/GSMH ve İhracat/GSMH verileri kullanılmıştır. Çalışmanın bulgularına göre, dış borç stoku ile GSMH arasında negatif bir ilişki tespit edilmiş, bunun neticesinde de dış borçların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği sonucuna varılmıştır.

Ağır, 2016 yılında yaptığı çalışmasında 1970-2014 yılları arasındaki yıllık verilerden yararlanmıştır. Farklı nedensellik testlerini kullanmıştır. Değişken olarak GSMH, Brüt Dış Borç Stoku/GSMH, Tüfe, İthalat+İhracat/GSMH ve Sabit Sermaye Oluşumu/GSMH verilerinin logaritmaları alınarak kullanılmıştır. Sonuç olarak dış borçların ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etki yarattığı, asimetrik nedenselliğin yönü dış borçlardan ekonomik büyümeye doğru olduğunda da negatif dış borç şoklarının büyümede ortaya çıkan negatif etkinin nedeni olduğu tespit edilmiştir. Diğer değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisine rastlanılmamıştır.

Onur, 2010 yılında yapmış olduğu çalışmasında 1980-2006 döneminin yıllık verilerini kullanarak Türkiye üzerinde toplam dış borç stokunda meydana gelen artış oranı ile büyüme arasında ki ilişkiyi incelemiştir. EKK yöntemini kullanmıştır. Değişken olarak toplam dış borç stoku ve GSMH kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, dış borç stokundaki artışın ekonomik büyümeye doğru etki yarattığı sonucuna varılmıştır.

7.2. Ampirik Uygulama

Çalışmanın bu bölümünde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye ekonomisi üzerinde test edilecektir. Bu uygulama için 1990Q1-2016Q4 dönemi üç aylık verileri kullanılmıştır. Ekonomik büyüme için cari fiyatlarla TL

cinsinden veriler Türkiye İstatistik Kurumu Resmi sitesinden, dış borçlanma için veriler Hazine ve Maliye Bakanlığı Resmi sitesinden alınmıştır. Ayrıca dış borçlanmanın TL cinsinden dönüşüm sağlanabilmesi için üç aylık ortalama kur verileri TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden ve değişkenlerin reel hale getirilebilmesi için kullanılan GSYH Zımmi Deflatörleri Kalkınma Bakanlığı Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2014 adlı yayınından, 2015 ve 2016 yılları GSYH Zımmi Deflatörleri Türkiye İstatistik Kurumu Resmi sitesinden alınmıştır.

Öncelikle analizin yapılabilmesi için verilerin durağan olup olmadıklarının ortaya konması gerekliliği nedeni ile Dickey Fuller (1979) tarafından açıklanmış olan ADF birim kök testi yapılmıştır. Ardından değişkenler arasındaki etkileşimin açıklanabilmesi için VAR modeli, Etki-Tepki Fonksiyonu, Varyans Ayırıştırma testi yapılmıştır. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin değerlendirilebilmesi için Granger nedensellik testi ve değişkenler arasından uzun ve kısa dönemli bir ilişkinin var olup olmadığının tespit edilebilmesi için Engle-Granger (EG) ko-entegrasyon testi ve Hata Düzeltme Modeli analizi yapılmıştır.

7.2.1. Dickey Fuller Testi (DF) Birim Kök Testi

Zaman serisi uygulamalarında durağanlık yapılan analiz sonuçlarının geçerliliği noktasında önemlidir. Durağan olmayan serilerle yapılan uygulamalar olmayan bir ilişkinin varlığını göstermek ya da uygulanacak bir şokun kalıcı hale getirilmesi gibi gerçek sonuçlarla bağlı olmayan sonuçların doğmasına yol açabilir. Bu nedenle de Dickey-Fuller (1979) yayınlamış oldukları makalelerinde aynı adla anılan birim kök testini önermişler ve süreç içinde geliştirilen bu yaklaşım Genişletilmiş Dickey-Fuller yaklaşımı adını alarak birçok ekonometri programında uygulama alanı bulmuştur. Bu yaklaşıma göre; serinin durağan olmadığı (birim kök içerdiği) boş hipotezi, serinin durağan olduğu (birim kök içermediği) alternatif hipotezine karşı sınanmaktadır.

Bu testte istatistik olarak değerlendirilecek aralık τ (tau) istatistiği olarak benimsenmiştir. Ancak burada bilinen t istatistiği yerine hesaplama sorunlarını ortadan

kaldırmak amacı ile τ istatistiği MacKinnon kritik değerleri ile değerlendirilir. Araştırma sonucu ortaya çıkan τ istatistiği sonucunun kritik değerinin mutlak değerinden küçük olması durumunda H_0 reddedilemeyerek serinin durağan olmadığı sonucuna varılır. Durağan olmayan bu serilerin otoregresif yapıları bir birim köke sahiptir. Bu birim kökten değişkenlerin kurtulabilmesinin yolu ise genelde birinci dereceden farklarının alınması ile gerçekleşir. Serinin 1.dereceden durağanlaşması halinde I(1) şeklinde gösterilerek birinci dereceden bütünleşik şeklinde ifade edilir. Birinci dereceden farklarının alınması ile durağanlığın gerçekleşmemesi halinde seri durağanlaşana dek farkı alınmaya devam edilir.

Dickey-Fuller testinin başlıca kalıpları şöyledir:

Sabit terimli model: $\Delta Y = \beta_1 + a Y_{t-1} + u_t$

Sabit terimli ve trendi model: $\Delta Y = \beta_0 + \beta_1 t + a Y_{t-1} + u_t$

Sabit terimsiz model: $\Delta Y = a Y_{t-1} + u_t$

t terimi zamanı temsil etmektedir. Burada u_t hata teriminin ardışık bağımlı olması halinde yeni bir denklem ortaya çıkar ve bu denkleme DF testinin yapılması ile “Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF)” meydana gelir. Yeni denklem şöyledir:

$$\Delta Y = \beta_1 + a Y_{t-1} + u_t + \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + u_t$$

Bu yeni yaklaşımda yüksek bir gecikme derecesinden başlanılarak kalıntılarda sıfırdan farklı otokorelasyon ortadan kalkana dek derece azaltarak uygun model yaratılabilir. Gecikme uzunluğunun belirlenmesinde farklı kriter aralıkları ele alınabilir, ancak en yaygın kullanıma sahip olanlar Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SIC)’ dir. Bilgi kriterlerinde gecikme sayısının belirlenmesi fonksiyonel gecikme sayısının en küçük düzeyde tutulması esasına dayanmaktadır (Torun, 2015).

Bu bilgiler ışığında çalışmamızda kullandığımız değişkenler üstünde durağanlık sınaması gerçekleştirilmiştir. Öncesinde büyüme için GSYH değişkenini ve dış borçlanma için borç değişkeni tanımlanmıştır. Bu iki değişkenin doğal

logaritmaları alınmıştır. Sonrasında ADF testi ile değişkenlerin durağan hale getirilmeleri sağlanmıştır. Düzey seviyede durağan olmayan seriler birinci farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Bu nedenle bu iki değişken 1. dereceden bütünleşik serileridir.

GSYH= Reel GSYH

Borç= Reel Dış Borç

LogGSYH= logaritması alınmış Reel GSYH

LogBorç= logaritması alınmış Reel Borç

Tablo: 7.1. ADF Testinin Sonuçları:

Değişkenler	Sabit Terimsiz	Sabit Terimsiz
	ADF	Kritik Değerleri
LogGSYH		
Düzey	4.588941	-2.586753
Birinci Farklar	-8.328096*	-2.586960
Logborç		
Düzey	4.801011	-2.586753
Birinci Farklar	-8.078174*	-2.586960

Schwarz Bilgi Kriteri baz alınmıştır. *işareti %1 anlamlılık düzeyinde serilerin durağan olduklarını belirtmektedir. Sonuçlar Ek.1, Ek2, Ek3, Ek4'de belirtilmiştir.

H_0 : Değişken durağan değildir.

H_1 : Değişken durağandır.

Schwarz Bilgi Kriterine göre optimal gecikme dönemi sıfır olarak kullanılmıştır. Yukarıdaki veriler ışığında hem GSYH hem de dış borç değişkeninin %1 anlamlılık düzeyinde H_0 reddedilmektedir. Yani her iki değişkende 1. dereceden durağandır. Çünkü her iki değişkeninde birinci farklarına tekabül eden değerleri MacKinnon (1996) tarafından belirtilen kriter değerlerinden mutlak değerce büyüktür.

Diğer testlerde kullanılmak üzere birinci dereceden durağan olan iki serinin bir dönem gecikmeli farkları alınmıştır.

GSYHfark2 = logGSYH bir dönem gecikmeli farkını

Borcfark2 = logborc bir dönem gecikmeli farkını temsil etmektedir.

7.2.2. VAR Modeli

VAR modelleri, kullanılan denklem sistemlerinde mevcut olan her bir içsel değişkenin hem kendi hem diğer değişkenler ile gecikmeli değerlerin olduğu eşitlik sistemini ifade etmektedir. VAR modelleri içinde aynı zaman da dışsal değişkenlere de yer vermek mümkündür.

VAR modelinin amacı değişkenler arasındaki etkileşimi açıklamaktır ve bu yolla geleceğe dair bir öngörü de bulanabilmeyi sağlamaktır. VAR modelinde değişkenlerin durağan değişkenler olması gerekmektedir.

VAR testi ile birlikte belirlenebilen gecikme uzunluğu sonucunda eşbütünlük testleri için de veri elde edilebilmektedir. Ayrıca bir sonraki aşamada Etki-Tepki Fonksiyonu, Varyans Ayırıştırma testi için de kullanılacak verileri sağlamaktadır. Uygulama için yapılan VAR testi şöyledir:

Tablo:7.2. VAR Testi Sonuçları

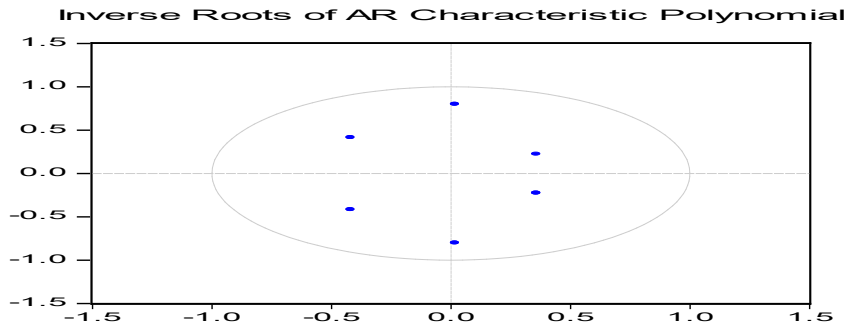
Vector Autoregression Estimates
Date: 04/29/19 Time: 03:16
Sample (adjusted): 1991Q1 2016Q4
Included observations: 104 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

	GSYHFARK2	BORCFARK2
GSYHFARK2(-1)	-0.023548 (0.10165) [-0.23165]	0.749534 (0.05698) [13.1547]
GSYHFARK2(-2)	-0.436784 (0.12884) [-3.39013]	0.006273 (0.07222) [0.08686]
GSYHFARK2(-3)	-0.003341 (0.13545) [-0.02467]	0.530997 (0.07592) [6.99427]
BORCFARK2(-1)	0.456851 (0.14658) [3.11673]	-0.053916 (0.08216) [-0.65623]

BORCFARK2(-2)	0.213623 (0.15411) [1.38618]	-0.468168 (0.08638) [-5.41988]
BORCFARK2(-3)	-0.074896 (0.11019) [-0.67972]	-0.102813 (0.06176) [-1.66470]
C	0.089000 (0.02875) [3.09534]	0.039454 (0.01612) [2.44809]
R-squared	0.144209	0.654401
Adj. R-squared	0.091273	0.633024
Sum sq. resids	3.767601	1.183679
S.E. equation	0.197082	0.110467
F-statistic	2.724233	30.61199
Log likelihood	24.96392	85.17010
Akaike AIC	-0.345460	-1.503271
Schwarz SC	-0.167472	-1.325283
Mean dependent	0.103707	0.106035
S.D. dependent	0.206743	0.182353
Determinant resid covariance (dof adj.)		0.000469
Determinant resid covariance		0.000408
Log likelihood		110.6388
Akaike information criterion		-1.858439
Schwarz criterion		-1.502463

Yapılan Var testi sonuçlarına göre GSYHfark2 1 dönem gecikmeli değişkenindeki bir birimlik bir değişim borcfark2 üzerinde 0.749534 birimlik pozitif bir değişime yol açmaktadır. Aynı zamanda borcfark2 1 dönem gecikmeli değişkenindeki bir birimlik değişim GSYHfark2 üzerinde 0.456851 birimlik pozitif bir değişime yol açmaktadır.

Şekil:7.1 VAR Modeli Kararlılık Testi



Şekil 7.1'e göre şeklin içindeki noktalar dairenin içinde yer almaktadır. Bu durum değişkenlerin durağan olduğunu ve VAR testinin kararlı olduğunu göstermektedir.

Tablo:7.3. VAR Testine Göre Gecikme Zamanları

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: GSYHFARK2 BORCFARK2
Exogenous variables: C
Date: 04/29/19 Time: 03:18
Sample: 1990Q1 2016Q4
Included observations: 103

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC
0	46.10229	NA	0.001456	-0.856355	-0.805195
1	79.80497	65.44211	0.000818	-1.433106	-1.279627
2	87.15554	13.98748	0.000766	-1.498166	-1.242367
3	109.4204	41.50350*	0.000538*	-1.852824*	-1.494705*
4	111.5729	3.928701	0.000558	-1.816949	-1.356511

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

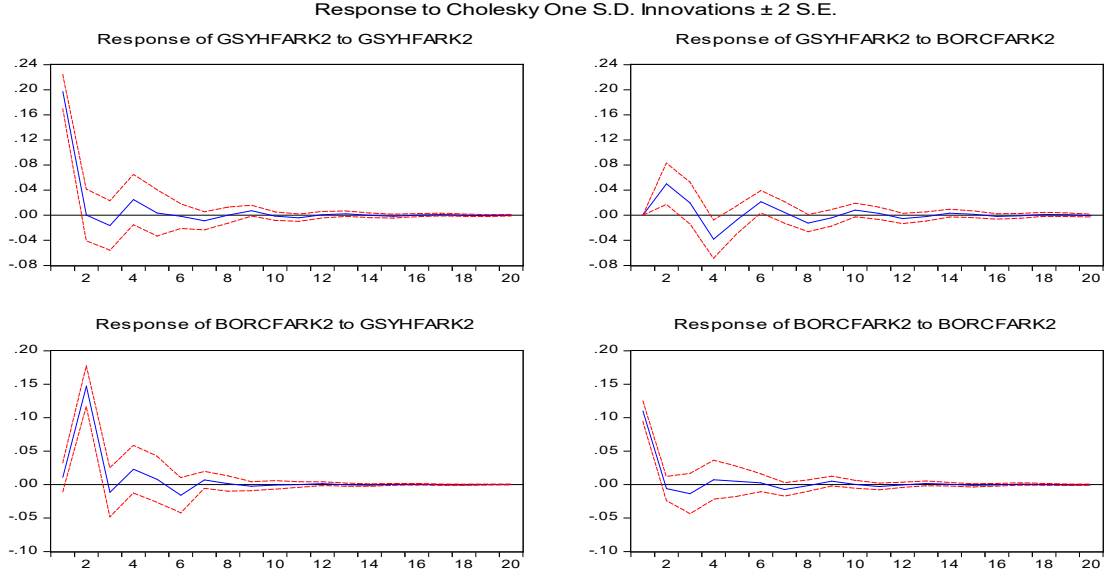
Tablo 7.3.'deki verilere göre bütün kriter değerlerine göre gecikme uzunluğu 3 olarak belirlenmiştir.

7.2.2.1. Etki-Tepki Fonksiyonu

VAR modelinde gecikme uzunluklarının tespit edilmesinden sonra Etki-Tepki Fonksiyon testi gerçekleştirilmektedir. Etki-Tepki fonksiyonu iktisadi olarak yorumlamanın pek kolay olmadığı VAR modeline daha açıklayıcı bir yorum kazandırmak için önemlidir. Bu fonksiyonda VAR modelindeki içsel değişkenlerin hata terimindeki rassal şoklara karşı gösterdiği tepki ölçülmektedir. Değişkenlere verilen bir birimlik şok karşısında değişkenlerin tepkisi ölçülmektedir. Değişkenlerdeki durağanlık şokların etkisinin bir süre sonra sönmesine neden olacaktır. Bu durumda ölçümlerin sağlıklı yapılabileceğini göstermektedir (Sevüktekin ve Çınar, 2014).

Uygulama verileri olan GSYH ve dış borçlar arasındaki Etki-Tepki fonksiyonuna ait veriler ise şöyledir:

Şekil:7.2. Değişkenler Arasındaki Etki Tepki Fonksiyonuna Ait Şekiller



Bu şekillerdeki kesikli çizgiler ± 2 standart hata için güven aralıklarını, düz çizgiler ise modelin hata terimlerinde ortaya çıkan bir birimlik şokun bağımlı değişkenin süreç içinde verdiği tepkiyi ortaya koymaktadır (Akan ve Kanca, 2015). Yapılan testte 20 dönemlik bir etki araştırılmış ve değişkenlerin 12. Dönem sonrasında uğradıkları şokun etkisinin söndüğünü tespit edilmiştir.

Büyümede yaşanan bir birimlik şoka karşılık dış borçlar ilk iki dönemde pozitif bir tepki verirken son çeyreklerde tepkinin negatif yönlü olduğu gözlemlenmektedir. Onuncu dönemde şokun etkisi azalarak sönmeye başlamaktadır.

Dış borçlarda yaşanan bir birimlik bir şoka karşılık büyüme ilk iki dönemde pozitif bir tepki verirken, dördüncü dönemde bu tepki negatif yönlü seyretmekte ve dalgalı bir sürecin ardından şokun etkisi on dördüncü dönemin ardından sönmektedir.

7.2.2.2. Varyans Ayırıştırma Analizi

Varyans ayırıştırma analizi hem değişkenin kendisinde hem de diğer değişkenler de yaşanan şoklardan kaynaklanan değişimlerin birbirine oranını ifade etmektedir (Sevüktekin ve Çınar, 2014).

Varyans ayırıştırma analizi ile bir değişkenin varyansındaki değişim %100 oranında kendisi tarafından açıklanıyorsa bu onun dışsal değişken olduğunu göstermektedir. Bu analiz yoluyla serinin varyansındaki değişmeye şok süresince her bir değişkenin katkısı ölçülür. Eğer ki u_{xt} 'nin uğradığı şok Y_t 'nin öngörü hata varyansında hiçbir dönemde açıklayıcı rol oynamıyorsa Y_t dışsal kabul edilir. Eğer u_{yt} 'nin Y_t ' nin öngörü hata varyansı tüm dönemlerde açıklayıcı olarak rol oynuyorsa o zaman içsel kabul edilmektedir (Tarı, 2015).

Bu bilgiler ışığında aşağıda mevcut değişkenlerimiz olan GSYH ve dış borçların varyans ayırıştırma analizi ınelecektir.

Tablo:7.4. GSYH İçin Varyans Ayırıştırması

Variance Decomposition of GSYHFARK2:

Period	S.E.	GSYHFARK2	BORCFARK2
1	0.197082	100,0000	0.000000
2	0.203381	93,90215	6,097851
3	0.204991	93,08402	6,91598
4	0.209982	90,12245	9,87755
5	0.210129	90,02590	9,97410
6	0.211229	89,09646	10,90354
7	0.211463	89,07751	10,92249
8	0.211836	88,76354	11,23646
9	0.212002	88,74174	11,25826
10	0.212164	88,61099	11,38901
11	0.212225	88,59645	11,40355
12	0.212292	88,54220	11,45780
13	0.212316	88,53519	11,46481
14	0.212341	88,51429	11,48571

15	0.212352	88,51082	11,48918
16	0.212362	88,50282	11,49718
17	0.212367	88,50106	11,49894
18	0.212371	88,49794	11,50206
19	0.212373	88,49708	11,50292
20	0.212374	88,49588	11,50412

Cholesky Ordering: GSYHFARK2 BORCFARK2

İlk olarak büyümenin varyans ayrıştırma sonuçları analiz edilecektir. Bu verilere göre, birinci dönemde GSYH 'nin standart sapmasında meydana gelen değişim %100 seviyesinde değişkenin kendisi tarafından açıklanmaktadır. İkinci dönemden itibaren meydana gelen değişim yaklaşık olarak %94 seviyesinde kendisi tarafından açıklanırken, geri kalan %6'lık değişim oranı dış borçlar tarafından açıklanmaktadır. Sekizinci döneme gelindiğinde yaklaşık %89 düzeyinde kendisi tarafından açıklanan değişim oranının %11'lik kısmı dış borçlar tarafından açıklanmaktadır. Bu eşikten sonra aynı seviyelerde devam etmektedir. Büyümedeki değişimlerin dış borçlar tarafından açıklanmasının mümkün olduğu bu analiz aracılığı ile de ortaya konmuştur.

Tablo:7.5. Dış Borçlar İçin Varyans Ayrıştırması

Variance Decomposition of BORCFARK2:

Period	S.E.	GSYHFARK2	BORCFARK2
1	0.110467	0.966060	99,03394
2	0.184083	64,23313	35,76687
3	0.184938	64,02994	35,97006
4	0.186485	64,47534	35,52466
5	0.186710	64,49470	35,50530
6	0.187403	64,73607	35,26393
7	0.187672	64,68598	35,31402
8	0.187685	64,68320	35,31680
9	0.187775	64,63944	35,36056
10	0.187776	64,63956	35,36044
11	0.187798	64,62432	35,37568
12	0.187804	64,62579	35,37421

13	0.187812	64,62026	35,37974
14	0.187815	64,62081	35,37919
15	0.187819	64,61843	35,38157
16	0.187820	64,61851	35,38149
17	0.187821	64,61751	35,38249
18	0.187822	64,61753	35,38247
19	0.187822	64,61714	35,38286
20	0.187822	64,61714	35,38286

Cholesky Ordering: GSYHFARK2 BORCFARK2

Tablo 7.5. verilen bilgilere göre dış borçların standart sapmasında birinci dönemde meydana gelen değişim %99 seviyesinde kendisi tarafından %1 seviyesinde ise GSYH tarafından açıklanmaktadır. İkinci dönemden itibaren ise diğer dönemlerde de devam edecek olan değişim meydana gelmektedir. Dış borçların standart sapmasında meydana gelen değişimin %64'lük kısmı GSYH tarafından açıklanırken, %36'lık kısmı dış borçlar tarafından açıklanmaktadır. Bu durumda da büyümeden dış borçlanmaya doğru bir aktarım söz konusu olmuştur. Yani dış borçlanma daha ziyade ekonomik büyümenin dinamikleri ile açıklanabilmektedir.

7.2.3. Granger Nedensellik Testi

İki değişken arasındaki ilişkinin yönü hakkında bilgi veren Granger nedensellik testi Granger tarafından 1969 yılında yapılmaya başlanmış ve diğer iktisatçılar tarafından genişletilerek sürdürülmüştür. Değişkenlerin aynı mertebeden olma zorunluluğu olmaksızın durağan olmaları gerekmektedir. Bu nedenle çalışmamızda durağanlıkları I (1) mertebesinde belirlenmiş iki değişkenin ilişkilerin incelenmesi amacı ile yapılmış Granger nedensellik sonuçları şu şekildedir.

Tablo:7.6. VAR Granger Nedensellik/Blok Dışsallık Wald Testi Sonuçları

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 04/29/19 Time: 03:30

Sample: 1990Q1 2016Q4

Included observations: 104

Dependent variable: GSYHFARK2

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
BORCFARK2	12.21042	3	0.0067
All	12.21042	3	0.0067

Dependent variable: BORCFARK2

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GSYHFARK2	181.5734	3	0.0000
All	181.5734	3	0.0000

$H_0 =$ GSYH nedeni değildir Dış Borçlanma

$H_1 =$ GSYH nedenidir Dış Borçlanma

$H_0 =$ Dış Borçlanma nedeni değildir GSYH

$H_1 =$ Dış Borçlanma nedenidir GSYH

Tablo 7.6’da ki veriler ışığında üç dönem gecikmeli yapılan Granger nedensellik testinde GSYH bağımlı değişkeninin, dış borçlanma ile arasındaki nedensellik ilişkisi sonucu H_0 reddedilmektedir. Yani dış borçlanma GSYH’nın nedenidir. Bunun göstergesi ise prob değerinin 0.0067 ile %1 düzeyinde anlamlı olmasıdır. Dış borçlanma bağımlı değişkeninin, GSYH değişkeni arasındaki nedensellik ilişkisinin sonucunda da H_0 reddedilmektedir. Yani GSYH ‘da dış borçlanmanın nedeni olarak açıklanmaktadır. Bunun göstergesi prob değerinin 0.0000 ile %1 düzeyinde anlamlı olmasıdır. Her iki değişkenin de birbirinin nedeni olarak açıklanması varyans ayrıştırma analizi sonuçlarını destekler niteliktedir.

7.2.4. Engle-Granger (EG) Ko-Entegrasyon Testi

Granger' in 1981 yılında kullanmaya başladığı eşbütünleşme ve hata düzeltme kavramları, Engle-Granger' in 1987 yılında yaptıkları çalışmalarında daha geliştirilmiş bir şekilde kullanılmıştır. Bu test uzun dönemli bir ilişki analizi sağlanmakta ve modeldeki tüm değişkenlerin aynı mertebeden bütünleşik olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle de değişkenlerin birim kökünün olmaması için durağanlaştırılması sağlanmalı ve bu mertebenin de aynı olması halinde teste devam edilmeli aksi takdirde yani aynı mertebeden bütünleşme sağlanamazsa test yapılmamalıdır.

$$Y_t = a_0 + a_1 X_t + u_{1t}$$

$$X_t = b_0 + b_1 Y_t + u_{2t}$$

Denklemlerden biri kullanılarak Engle-Granger eşbütünleşme testi yapılabilir. Yapılan regresyon analizi ile u_t hata terimi elde edilir.

$$u_{1t} = Y_t - \hat{a}_0 - \hat{a}_1 X_t$$

Bu denklem ile dengeden sapmayı gösteren kalıntılar elde edilmektedir. Elde edilen bu kalıntılarında birim kök içermemesi gerekmektedir. Bu nedenle hata terimlerine durağanlık testi yapılmalıdır. Test $I(0)$ mertebeden sabitsiz ve trendsiz yapılmalı ve ADF istatistik değeri MacKinnon kritik değerinden mutlak değerce büyük olması durumunda u_t hata terimi durağan kabul edilmektedir. Bu durum aynı zamanda Y_t ve X_t iki değişkeninin de eşbütünleşik olduğunu ortaya koymaktadır.

Çalışmamızın bu bölümünde daha önceki aşamalarda durağanlığını aynı mertebeden sağlamış olduğumuz büyüme ve dış borçlanma değişkenlerimizin eşbütünleşik olup olmadıkları test edilecektir. Bu nedenle öncelikle büyüme (loggsyh) bağımlı değişken olarak, dış borçlanma (logborc) bağımsız değişken olarak kullanılan bir regresyon denklemi, sonrasında ise dış borçlanma (logborc) bağımlı değişken, büyüme (loggsyh) değişkeni bağımsız değişken olmak üzere ikinci bir regresyon

denklemleri oluşturulmuştur. Her iki regresyon denkleminin de hata terimleri alınarak durağanlık testine tabi tutulmuşlardır. Sonuçları aşağıda şu şekilde belirtilmektedir.

$H_0 = U_t$ 'nin birim kökü vardır.

$H_1 = U_t$ 'nin birim kökü yoktur.

Tablo: 7.7. EG Ko-entegrasyon (Eşbütünleşme) Testi Sonuçları

Değer	Model	ADF Test İstatistiği	Gecikme Uzunluğu	Kritik Değer	Birim Kök Varlığı
U_{1t}	Sabitsiz Trendsiz	-7.747229	0	-2.586753	H_0 Red
U_{2t}	Sabitsiz Trendsiz	-7.684468	0	-2.586753	H_0 Red

Bütün istatistiksel değerlendirmelerde %1 anlamlılık düzeyinde MacKinnon kritik değeri kullanılmıştır. Sonuçlar Ek.9. ve Ek.10. de belirtilmiştir.

Modelde büyüme değişkenine ait hata terimi (U_{1t}) için sabitsiz ve trendsiz ve gecikme uzunluğu 0 olan ADF test sonucu -7.747229 olup kritik değer olan (-2.586753)'ten mutlak değer olarak büyüktür. Bu sonuç H_0 hipotezini reddetmemizi sağlayarak hata teriminin birim kök içermeyerek durağan olduğunu göstermektedir. Yapılan regresyon analizinin denklemi şöyledir:

$$\text{Büyüme} = a_0 + a_1 \text{dış borç} + u_{1t}$$

$$\text{LOGGSYH} = 6.28603081342 + 1.03500472892 * \text{LOGBORÇ} - 0.00575840227493 * @TREND + u_{1t}$$

Modelin olasılık değerleri sabit terim ve dış borç değişkeni için %1 anlamlılık düzeyinde, trend için ise %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Değişkenlerin grafiklerinde trend olması nedeniyle regresyon analizine trend eklenmiştir. Düzeltilmiş R^2 değeri %99 'dur. Büyümedeki değişimlerin %99'u dış borçlar tarafından açıklanmaktadır.

Modelde dış borçlanma değişkeninin hata terimi (U_{2t}) için sabitsiz ve trendsiz ve de gecikme uzunluğu 0 olan ADF test sonucu -7.684468 olup kritik değer olan (-

2.586753)'den mutlak değer olarak büyüktür. Bu sonuç H_0 hipotezini reddetmemizi sağlayarak hata teriminin birim kök içermeyerek durağan olduğunu göstermektedir. Yapılan regresyon analizinin denklemi şöyledir:

$$\text{Dış Borç} = b_0 + b_1 \text{ büyüme} + u_{2t}$$

$$\text{LOGBORÇ} = -5.50144376002 + 0.921525268471 * \text{LOGGSYH} + 0.0105808771974 * @TREND + u_{2t}$$

Bütün değişkenler %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Düzeltilmiş R^2 değeri %99'dur. Dış borçlardaki değişimlerin %99 büyüme tarafından açıklanmaktadır.

Tablo 7.7.'de bulguları belirtilen EG ko-entegrasyon testi sonuçlarına göre, her iki regresyon analizindeki hata terimleri içinde birim kök olmadığı yani hata terimlerinin durağan olduğu kabul edildiğinden değişkenler arasında uzun vadede eşbütünleşmenin söz konusu olduğu tespit edilmiştir. Bu aşamada uzun vadede bulunan ilişki incelenmiştir, ancak kısa dönemdeki ilişkinin de incelenebilmesi için bu testin ikinci aşaması olan Hata Düzeltme Modeli kullanılacaktır.

7.2.4.1. Hata Düzeltme Modeli

Modelin uygulamasında değişkenlerin birinci mertebeden farkları ve hata terimlerinin bir gecikmeli dönem değerlerini alarak yeni bir regresyon modeli oluşturulmaktadır. Oluşan denklem de hata terimlerinin bir dönem gecikmeli değerinin kat sayısının negatif olması gerekmektedir. Çünkü bu durum hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını yani sapmanın azaldığını göstermektedir.

Yukarıda yapılan regresyonlar sonucu ulaşılan hata terimleri kullanılmak suretiyle yeni bir denklem oluşturulmuştur.

$$d(\text{loggsyh}) = a_1 d(\text{logborc}) + a_2 U_{t-1}$$

$$d(\text{logborc}) = a_1 d(\text{loggsyh}) + a_2 U_{2t-1}$$

Büyüme hata düzeltme modelinde U_{t-1} değişkeninin katsayısı -0.432794'tür. Bu katsayı istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlıdır. Büyüme serisinin gerçek gözlem

değerleri ile denge değeri ya da uzun dönem değeri arasındaki farkın 0.43'nün bir dönem içinde yani çalışmamızda üç aylık bir süreç içinde kapandığını göstermektedir. Dolayısı ile seri $1/0,43=2,3$ dönem sonra dengesini sağlamaktadır.

Borç hata düzeltme modelinde U_{2t-1} değişkeninin katsayısı-0.494706'dır. Bu katsayı istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlıdır. Dış borç serisinin gerçek gözlem değerleri ile denge değeri ya da uzun dönem değeri arasındaki farkın 0.49'nün bir dönem içinde yani çalışmamızda üç aylık bir süreç içinde kapandığını göstermektedir. Dolayısı ile seri $1/0,49=2$ dönem sonra dengesini sağlamaktadır.

Çalışmanın ampirik sonuçlarını bir arada değerlendirdiğimizde; Her iki değişkeninde $I(1)$ mertebeden durağan oldukları tespit edilmiştir. Yapılan VAR analizi sonuçları neticesinde her iki değişkeninde birbirlerini pozitif yönlü etkiledikleri, Etki-Tepki Fonksiyonu analizine göre, büyümede yaşanan bir birimlik şoka karşılık dış borçların ilk iki dönemde pozitif bir tepki verdiği son çeyreklerde tepkinin negatif yönlü olduğu ve onuncu dönemde şokun etkisinin azalarak sönmeye başladığı tespit edilmiştir. Dış borçlarda yaşanan bir birimlik bir şoka karşılık büyümenin ilk iki dönemde pozitif bir tepki verdiği, dördüncü dönemde bu tepkinin negatif yönlü seyrettiği ve dalgalı bir sürecin ardından şokun etkisinin on dördüncü dönemin ardından söndüğü tespit edilmiştir. Var Ayrıştırması testinin sonuçlarına göre, her iki değişkeninde kendi dinamikleri ile açıklanabilmesinin yanı sıra birbirlerinin dinamikleri ile de açıklanabildiklerini ve dış borçlardaki değişimlerin daha fazla büyümenin dinamikleri ile açıklanabildiği belirlenmiştir. Granger nedensellik testine göre hem büyümeden dış borçlara hem de dış borçlardan büyümeye doğru nedensellik çift yönlü ilişkisi tespit edilmiştir. Engle-Granger (Eg) Ko-Entegrasyon testine göre, her iki değişken arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi mevcuttur. Hata Düzeltme Modeli sonuçlarına göre, her iki değişkende kısa dönemde denge düzeyine tekrar geri dönmektedir bu nedenle her iki değişken arasında kısa dönem ilişkisi de tespit edilmiştir.

Bu sonuçlar dış borçların büyüme üzerindeki etkisinin pozitif sonuçlara neden olduğunu ortaya koymuştur. Ancak GSYH'nin açıklanabilmesinde dış borçların

yeri, dış borçların açıklanabilmesinde GSYH'nin yerinden daha düşük seviye de kalmıştır. Bu durum bu pozitif etkinin son yıllarda büyüme de olan pozitif yükselişin etkisinin neden olduğu bir etki olduğu izlenimini uyandırmaktadır. Büyüme kendi iç dinamiklerinin katkı sağlaması nedeni ile her ne kadar dış borçlarda artış yaşanmış olsa da hem artan büyüme dış borç ödemelerinde pozitif bir etki yarattığından hem de alınan dış borçlar ile artan gelir seviyesi sayesinde yatırımlar hız kazandığından dolayı dış borçların büyüme olan etkisinin pozitif yönlü olduğu düşünülmektedir.

SONUÇ

Gerek “kamu kesimi” gerek ise “özel kesim” çeşitli ihtiyaçların karşılanmasında farklı kaynakları finansman aracı olarak kullanmaktadırlar. Kamu kesimi vergileri ve diğer kamu kaynaklarını finansman aracı olarak kullanırken, özel kesim tüketicilerin yaptıkları alımlar karşılığında ödedikleri meblağları finansman aracı olarak kullanmaktadır. Ancak gerek üretimin devamlılığı için gerekse sermaye artırarak yatırım yapılması için ya da olağanüstü ortaya çıkan durumlarda elde bulunan kaynaklar her iki kesim içinde yetersiz kalabilmektedir. Bu durumlarda borçlanma bir çözüm aracı olarak kullanılmaktadır. Bu borçlanma türlerinden biri olan dış borçlanma çalışmamızın ana unsurlarından birini meydana getirmektedir. Elde edilecek kaynakların üretimi, yatırımları, sermayeyi ve tasarrufları artırması ise ekonomik büyümenin sağlanmasında önemli yere sahiptir. Buradan hareketle şu çıkarılamayı yapmak yanlış olmayacaktır. Dış borçların verim sağlanacak kaynaklarda kullanımı büyüme üzerinde pozitif bir etkiye, aksi bir kullanımı söz konusu olduğunda ise büyüme üzerinde negatif bir etkiye yol açacaktır. Burada dikkat çekilmesi gereken diğer bir unsur ise dış borçların verimli yönlendirme yapılmaması neticesinde ekonomik büyüme zayıf kalacak, borçların ödeme zamanı geldiğinde ise büyüme oranının bundan çok daha büyük zarar görerek düşüşe geçeceği kaçınılmaz bir durum olacaktır. Bu durum da zaman içinde borç krizine yol açarak gerek kamu kesiminin gerek özel kesimin borç sarmalına girmelerine neden olacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerde tasarruf, yatırım ve sermaye yetersizliği ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği gibi bu ülkelerin dış borçlar yolu ile ekonomilerini ayakta tutup, büyümeye ve kalkınmaya çalışma çabası verdikleri gözlemlenmiştir. Özellikle yaşanan dış borç krizlerinin gelişmekte olan ülkelerin büyüme rakamları üzerinde yarattığı etki ve yine bu krizden çıkabilmek amacı ile dış borçlanmaya gitmek zorunda kalarak yaşadıkları dış borç sarmalı ve “borç aşım” sorunu dış borçlar için dikkat edilmesi gereken diğer bir unsurdur. Nitekim bu durum “borçla büyüme” modelini destekler niteliktedir. Çünkü modele göre borçla büyümenin sağlanabilmesinin yolu alınan dış borç kaynaklarının doğru ve verimli yatırımlara

dönüştürülmesi sayesinde gerçekleşecektir. Öyle ise alınan borçlar, daha önceki borçların ödenmesinde, cari dönem açıklarının kapatılmasında kullanıldığı müddetçe dış borçların büyümeye katkı sağlaması pek mümkün gözükmemektedir.

Yapılan literatür taramalarında ki ampirik çalışmalarda aslında bu durumu desteklemektedir. Dış borçlanmanın fazla, büyümenin düşük seviyede seyrettiği gelişmekte olan ülkelerde iki değişken arasındaki ilişkiye bakıldığında genelde dış borçların ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediği şeklinde bulgulara ulaşılmıştır. Ama çalışmalarda dış borcun büyüme üzerinde pozitif yönde etki yarattığı da gözlenmiştir, bunun daha ziyade dış borçların paralelinde artan GSYH' ya sahip ülkelerde ki araştırmalarda olduğu görülmüştür.

Çalışmamız yukarıda belirttiğimiz nedenler dolayısı ile Türkiye ekonomisi üzerinde 1990Q1-2016Q4 dönemini kapsayan süreçte dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin nasıl gerçekleştiğini görebilmek amacıyla ortaya çıkmıştır. 1990Q1-2016Q4 dönemi dış borçlanma ve GSYH verilerinin kullanıldığı çalışmada öncelikle veriler GSYH deflatörü aracılığı ile reel hale getirilmiş ve logaritmaları alınmak sureti ile çalışmaya dahil edilmişlerdir. Değişkenler yapılan ADF testi aracılığı ile I(1) mertebeden durağan hale getirilmiştir. VAR analizi neticesinde her iki değişkeninde birbirlerini pozitif yönlü etkiledikleri, VAR Ayrıştırması testinin sonuçlarına göre her iki değişkenin birbirinin açıklayıcısı olduğu, Etki-Tepki analizinde her iki değişkene de verilen şoklara karşı diğer değişkenin duyarlılık gösterdiği tespit edilmiştir. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre değişkenler arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu hem dış borçlanmanın büyümenin nedeni olduğu hem de büyümenin dış borçlanmanın nedeni olduğu ortaya konmuştur. Engle-Granger eşbütünleşme testi sonuçlarına göre dış borçlanma ve büyüme arasında uzun vadede eşbütünleşme söz konusudur. Hata Düzeltme modeline göre değişkenler arasında kısa dönem ilişkisinin olduğu ve her iki değişkeninde bir süre sonra denge durumuna geldikleri sonucuna varılmıştır.

Türkiye ekonomisi özelinde dış borçların büyüme üzerindeki etkisi incelendiğinde yaşanan kriz dönemlerinin ardından uzun yıllar boyunca tekrar istikrar

paketleri ve dış borçlar yolu ile çözüm arayışına girildiği görülmektedir. Ancak 2016 yılını dışarıda tuttuğumuzda o yıla kadar son yıllarda ekonomik büyümede hız kazanan yükselme oranları, artan ihracat oranları, her ne kadar dış borçlarda artış yaşansa da diğer artan oranlar dış borçların yarattığı olumsuz etkinin daha az hissedilmesini sağlamış ve borç ödemelerinde daha rahat bir döneme girilmesine neden olmuştur. Bu durumu etkileyen bir diğer unsur ise borçların kısa vadeli borçlardan ziyade uzun vadeli borçlar şeklinde alınmasıdır. Uzun vadeli borçların etkisi ilerleyen yıllarda ödeme aşamasında görüleceği için alındığı döneme pozitif etki yaratmaktadır. Ayrıca son yıllarda borçların yönü kamu kesiminden özel kesime doğru harekete geçmiştir. Yani özel kesim borçları daha yüksek seviye de artış göstermiştir. Bu durum da alınan dış borçların daha fazla sermaye ve yatırım amaçlı kullanılmasını sağlamıştır. Bu etkenler ışığında çalışmada ki dış borçların büyümeyi pozitif yönlü etkilediği yönündeki bulgular ve her ikisinin de birbirini açıklayıcı değişkenler olması ve aralarındaki uzun dönemli ilişkinin varlığına dair bulguların teori ile de uyduğuna göstermektedir.

Sonuç olarak dış borçlanma kaynak yetersizliği durumunda başvurulacak bir yol olarak kullanılmak zorunda kalındığında eğer ki doğru şekilde kullanılmaz ise uzun vade de ülkelerin daha içinden çıkılmaz ekonomik sıkıntılar yaşamasına yol açarak ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye neden olacaktır. Ancak ülkenin gelir arttırıcı ve tasarruf sağlayıcı yönüne katkı sağlamak amacı ile kullanılan dış borçlar ise büyümeye katkı sağlayacakları ve yapılan yatırımların uzun vadeli dönüşleri de borç ödemelerinde etkinliği arttıracakları aynı zaman da yapılan yatırımların ihracat verilerine de sağlayacağı olumlu etki sayesinde artan döviz rezervleri de döviz ihtiyacını gidereceği için bu süreç de dış borçlanmanın büyüme üzerinde pozitif etki yaratmasına neden olacaktır. Gerek Türkiye gerek ise diğer gelişmekte olan ülkelerin bu süreci dikkatle ve en iyi şekilde yönetmeleri hem bugün için hem de gelecek nesillerin refah seviyelerini koruyabilmeleri için önemli bir unsur olduğu kanısındayız.

KAYNAKÇA

- Acar, Y. (2002). *İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri*. Bursa: Vipaş A.Ş. Yayıncılık.
- Adıyaman, A. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. *Sayıştay Dergisi*, 62, 21-45.
- Afxentiou P.C. (1993). Orta Gelir Gelişmekte Olan Ülkelerde GSMH Büyümesi ve Yabancı Borçluluk, *Uluslararası İktisat Dergisi*, 7 (3), 81-92.
- Ağır, H. (2016). Türkiye’de Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkinin Nedensellik Analizleri. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 32, 215-231.
- Akan, Y. ve Kanca, O.C. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: Var Yaklaşımı (1980-2013). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33 (3), 1-22.
- Akram, N. (2013). Empirical Examination Of Debt And Growth Nexus in South Asian Countries. *Asia-Pacific Development Journal*, 20 (2), 29-52.
- Anyanwu, J & Erhijakpor, A. (2005). External Debt and Economic Growth in West Africa: An Empirical Investigation. *West African Journal of Monetary and Economic Integration*, 153-169.
- Avramovic, D. & Husain, S.S.& Weille, J.& Froland, J.& Hayes, J.P. & Wyss,H., (1964). Economic Growth And External Debt. Amerika Birleşik Devletleri: *The Johns Hopkins Press*. 1-209.
- Aysu, Y. (2011). 1980 Sonrası Türkiye’nin Dış Borç Sorunu ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi. (Yüksek Lisans). Adnan Menderes Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Babu, J. O. & Kiprop, S. & Kalio, A. M. & Gisore, M. (2014). External Debt and Economic Growth in the East Africa Community. *African Journal of Business Management*, 8 (21), 1011-1018.
- Barro, R. J. (1990). Government Spending In A Simple Model Of Endogeneous Growth. *Journal Of Political Economy*, 98 (5): 103-125.
- Berber, M. (2015). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*. Trabzon: Derya Kitabevi.

- Bilginoğlu, M.A. ve Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 31 (Temmuz-Aralık), 1-23.
- Bingöl, Ö. (2014). *Dış Borç Sorunu Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Bulut, E. (1999). Tayland Ekonomisi ve Kriz. *Ekonomik Yaklaşım*, 10 (34), 55-73.
- Canbolat, İ. S. (2013). *Gelişmekte Olan Ülkeler Küresel Politik ve Ekonomik Çıkar İlişkilerindeki Konumları*. Ankara: Aktüel Yayınları.
- Chowdhury, A.R. (2001). External Debt and Growth in Developing Countries: A Sensitivity and Causal Analysis. *World Institute for Development Economics Research, Discussion Papers*, 95, 1-26 (Akt: Çağrı Esener).
- Claessens, S. & Detragiache, E. & Kanbur, R. & Wickham, P. (1996). Analytical Aspects of the Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries. *Policy Research Working Paper*, 1618, 1-40.
- Cordella, T. & Ricci L.A & Ruiz-Arranz L. (2005). Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt-Growth Link. *IMF Working Paper*, 5 (223), 1-53.
- Cortright, J. (2001). New Growth Theory, Technology and Learning: *A Practitioner's Guide Reviews of Economic Development Literature and Practice*: 4, 1-35.
- Çelik, S. ve Başkonuş Direkçi, T. (2013). Türkiye'de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991-2010). *Turkish Studies- International Periodical For The Languages, Literature and History of Turkish or Turkic*, 8 (3), 111-135.
- Çeliköz, Sağlam Y. ve Yukacı, İ. (2016). Konsolide Bütçe Açıkları ve İç Borç-Dış Borç İlişkisi: Türkiye Örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5 (3), Ekonomi ve İşletme Özel sayısı, 478-504.
- Çiçek, H., Gözegir, S. ve Çevik, E. (2010). C.Ü. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 141-156.
- Çöğürçü, İ. ve Çoban, O. (2011). Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009). *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 13(21), 133-149.

- Çögürçü, İ. (2011). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme (1980-2009). (Doktora Tezi). Selçuk Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Demir, G. (1999). *Asya Krizi ve IMF*. İstanbul: Der Yayınları.
- Demir, S. (2015). Bireysel Kredilerin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. (Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Dönek, E. (1995). Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve 1980 Sonrası Boyutları. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 50 (1), 173-186.
- Eichengreen, B. (1998), Understanding Asia's Financial Crisis, *Clemens Lecture Series*, 10. 1-21.
- Ercan, Yener, N. İçsel Büyüme Teorisi: Genel Bir Bakış. *DPT Planlama Dergisi*, Özel Sayı, 2000, 130.
- Erdem, M. (2016). *Devlet Borçları*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Erdil Şahin, B. (2012). Türkiye'de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi'nin Etkileri. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 45-54.
- Esener, Ç. (2013). *Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin İncelenmesi: 1980–2010*. T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, 424, 1-281.
- Evgin, T. (2000). *Dünden Bugüne Dış Borçlarımız*. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, 26, 35- 36.
- Fernandez, R. & Rosenthal, R.W. (1990). Strategic Models of Sovereign-Debt Renegotiations. *Review of Economic Studies*, 57, 331-349.
- Foley, D. C. & Michl T. R. (2015). *Büyüme ve Bölüşüm*. (Çev. Benan Eres). Ankara: Phoenix Yayınevi.
- Geiger, L.T. (1990), Debt and Economic Development in Latin America. *The Journal of Developing Areas*, 24, 181-194. (Akt: Çağrı Esener)
- Göktaş, A. (2008). Türkiye'de Mali Sürdürülebilirlik Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 25(2), 425-445.
- Güloğlu, B. ve Altunoğlu, E. (2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. *İ.Ü. Siyasal*

Bilgiler Fakültesi Dergisi, 27, 107-134.

- Gürdal, T. ve Yavuz, H. (2015). Türkiye'de Dış Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2013 Dönemi, *Maliye Dergisi*, 168 (Ocak-Haziran), 154-168
- Gürdal, T. ve Yavuz, H. (2015). Türkiye'de İç Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2012 Dönemi Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 117-129.
- Güvel, E. A. (2011). *Ekonomik Büyüme Kuramları. Ulusların Zenginliği 'nin Dinamikleri*. Adana: Karahan Kitapevi.
- Hacıhasanoğlu, B. (2005). Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Hadhek, Z. & Mrad, F. (2014). Debt and Economic Growth. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4 (2), 440-448.
- Hjertholm, P. (1999). Analytical History of Heavily Indebted Poor Country (HIPC) Debt Sustainability Targets. *Discussion Papers Department of Economics University of Copenhagen*, Almanya, 1-45.
- Hjertholm, P. (2001). Debt Relief and the Rule of Thumb: Analytical History of HIPC Debt Sustainability Targets. (*Wider Working Paper Series*). *World Institute for Development Economic Research (Unu-Wider)*, 68, 1-41.
- Hussain, M.E & Haque M. & Igwike R. S. (2015). Relationship between Economic Growth an Debt: An Empirical Analisis for Sub-Saharan Africa. *Journal of Economics and Political Economy*, 2 (2), 262-275.
- İnal, V. (2013). *Büyüme Teorisinin Gelişimi ve Türkiye'nin Büyüme Sorunları*. Ankara: Efil Yayınevi.
- İnce, M. (2001). *Devlet Borçlanması ve Türkiye*. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Kalkınma Bakanlığı, (2015). *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2014*.
[http:// www. kalkınma.gov.tr](http://www.kalkinma.gov.tr). Erişim Tarihi: 03.14.2016
- Kar, M ve Taban S. (2003). Kamu Harcama Çeşitlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 58 (3), 145-169.
- Kara, M. (2001). Türkiye'nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Çıkmazı. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 6(1), 955-

- Karagöl E. (2002). *The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey*. Central Bank Review, 1, 39-64.
- Karagöl, E.T. (2010). *Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar*. Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, 26, 1-29.
- Kaur, K. (2014). Time Series Analisy of Indian External Debt, Total Reserves and economic Growth Rates. *International Journal of Scientific Research*, 3(4), 105-107.
- Kaynak, M. (2015). *Büyüme Teorilerine Giriş*. Ankara: Gazi Kitapevi
- Kazgan, G. (2013). *Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kıray, E. (2015). *Osmanlı'da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Kırcı, Çevik, N. ve Cural M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği *Maliye Dergisi*.165 (Temmuz-Aralık), 113-139.
- Kibritçioğlu, A. (1998). İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 53 (01), 207-230.
- Kocaoğlu, F. (2005). 1990 Sonrası Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borç Yönetimi. (Yüksek Lisans Tezi). Anadolu Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Korkmaz, E. (1988). *DÇM Uygulaması ve Sonuçları*. IV. Türkiye Maliye Eğitimi Sempozyumu, İzmir. 79-86
- Kozalı, J. (2007). Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. (Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Kör, E. (2012). İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye Örneği (Yüksek Lisans Tezi). Ankara Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Krugman, P. (1988). Financing vs. Forgiving A Debt Overhang. (*NBER Working Paper*). *National Bureau Of Economic Research*, 2486, 1-32.

- Krugman, P. & Wells R. (2011). *Makro İktisat*. (Çev. F. Oğuz, M.M. Arslan, K.A. Akkemik, K. Göksal). Ankara: Palme Yayıncılık.
- Kurtoğlu, R. (2017). *Türkiye Ekonomisi (1838-2010) Mali Bağımlılık, Büyüme, Krizler ve Siyasi Sonuçları*. İstanbul: Destek Yayınları.
- Kutlu, S. ve Yurttagüler, İ. M. (2016). Türkiye'de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(1), 229-248.
- Kuznets, S. (2015). *Modern İktisadi Büyüme: Bulgular ve Yansımalar*. (Çev: Buket Çetin). Turkish Economic Review, 2(1), 32-43. www. kspjournals.org.
- Lau, E. & Kon, T. (2014). Asya Ülkelerinde Dış Borç, İhracat ve Büyüme: 1988-2006. *Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 14, 2170-2176.
- Lin, S. & Sosin K. (2001). Foreign Debt and Economic Growth. *Economics of Transition*, 9 (3), 635-655.
- Mc Grattan, E. R. (1998). A Defense of AK Growth Models. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 22(4), 13-27.
- Mishra, S. (2016). The New Theory of Economic Growth: Endogenous Growth Model. *International Journal of Business and Management Invention*, 5 (9), 50-53.
- Moss, T.J. & Chiang, H.S. (2003). The Other Costs of High Debt in Poor Countries: Growth, Policy Dynamics, and Institutions. *Issue Paper on Debt Sustainability*, 3, 1-16.
- Nissanke, M. & Ferrarini B. (2001), *Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative*. WIDER Development Conference on Debt Relief, Helsinki, 139, 1-46
- Oğuz, Ş., H.A. ve F.E. (Ed.). (2013). *Krizi Fırsata Dönüştürmek: Türkiye'de Devletin 2008 Krizine Yönelik Tepkileri*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Olcar, A. (2013). Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri. (Yüksek Lisans Tezi). Hitit Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çorum.
- Onur, C. (2010). Türkiye'de Dış Borçların Ekonomik Büyümeye Etkilerinin Analizi. (Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

- Opuş, S. (2002). Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19 (Temmuz-Aralık), 183-206.
- Özcan B. ve Arı A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 12, 65-88.
- Özdemir, B. (2017). *Osmanlı Devleti Dış Borçları Yüzyıl Süren Cendere*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Özer, S. (2014). Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi:1980- 2010 Dönemi Üzerine Bir Araştırma (Yüksek Lisans Tezi). Giresun Üniversitesi/Sosyal Bilimler Üniversitesi, Giresun.
- Özkan, H. (2006). Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği. (Yüksek Lisans Tezi). Çukurova Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Pack, H. (1994). Endogenous Growth Theory: Intellectual Appeal and Empirical Shortcomings. *Journal of Economic Perspectives*, 8(1), 55-72.
- Pamuk, Ş. (2017). *Türkiye'nin 2000 Yıllık İktisadi Tarihi*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Parasız, İ. (2008). *Ekonomik Büyüme Teorileri*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Patillo, C. & Poirson, H. & Ricci, L. (2002). *External Debt and Growth*. IMF Working Paper, 2(69), 8-21.
- Patillo, C. & Poirson, H. & Ricci, L. (2004). *What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?* IMF Working Paper, 4(15), 1-20.
- Romer, P.M. (1990). Endogenous Technological Change. *The Journal Of Political Economy*, 98(5, 2), 71-102.
- Romer, P. M. (1993). *Implementing a National Technology Strategy with Self-Organizing Industry Investment Boards*. Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics 2, 345-399.
- Romer, P.M. (1994). The Origins of Endogenous Growth. *The Journal of Economic Perspectives*, 8 (1), 3-22.
- Samuelson, P.A. & Nordhaus W. D., J.A.B & J.K. & I. C. R. (Ed.) (1992). *Economics*. Singapur: McGraw-Hill
- Sandalcılar, A.R. (2012). Türkiye’de Yabancı Doğrudan Yatırımların İstihdama

- Etkisi: Zaman Serisi Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26 (3-4), 273-285.
- Sarı, M. (2004). Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Schclarek, A. (2005). *Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries*. Working Papers, Department of Economics, Lund University, 8, 1-19.
- Sevüktekin M. ve Çınar M. (2014). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*. Bursa: Dora Yayıncılık.
- Sivrikaya, A. (2003). Teknolojik Gelişme ve Ekonomik Büyüme. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Ankara.
- Sönmez, S. ve Gömülü, E. (1988, Mayıs). *Az gelişmiş Ülkelerin Dış Borçlanma Süreci Üzerinde Bunalımın Etkileri (Özet)*. IV. Türkiye Maliye Eğitimi Sempozyumu, İzmir.
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri. *Sosyoekonomi Dergisi*, 1(Ocak-Haziran), 74-92.
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü.
<https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-genel-mudurlugu>.
Erişim Tarihi: 02.03.2019
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Ekonomik Raporları. (1987).
- T.C. Merkez Bankası, Yıllık Ekonomik Raporları. (1989).
- Taban, S. (2008). *İktisadi Büyüme-Kavram ve Modeller*-Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Tarek, B.A & Tarek S. (2013). External Debt and Financing of Economic Development: Evidens From North African Countries, *Journal of North African Research in Business*, 1-20.
- Tarı, R. (2015). *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Taşar, İ. (2016). *İçsel Büyüme Teorileri ve Türkiye Uygulamaları*. Konya: Çizgi Kitabevi.
- Torun, N. (2015). Birim Kök Testlerinin Performanslarının Karşılaştırılması. (Yüksek

- Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Türk, İ. (1992). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Türkiye İstatistik Kurumu. <http://www.tuik.gov.tr>. Erişim Tarihi: 07.04.2019.
- Ulusoy, A ve Küçükale, Y. (1996). Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 7 (21), 13-25.
- Ulusoy, A. (2017). *Devlet Borçlanması*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Ulusoy, A. ve Cural M. Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç borçların Sürdürülebilirliği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (4), 1–21
- Ünsal, E. M. (2016). *İktisadi Büyüme*. Ankara: BB101
- Üzümcü, A. (2015). *İktisadi Büyüme*. İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş.
- World Bank, *Global Development Finance 2010: External Debt of Developing Countries*. Washington D.C., The World Bank, 2010.
- World Bank, *International Debt Statistics 2019*. Washington D.C., The World Bank, 2019.
- Yaşa, M. (1971). *Devlet Borçları*. İstanbul: Sermet Matbaası.
- Yavuz, A. (2009). Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler. *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Aralık (20), 203-226.
- Yenal, O. (2010). *Cumhuriyet'in İktisat Tarihi*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Yıldırım, N. (2011). *İktisadi Büyüme Teorisi*. Ankara: Barış Kitap.
- Yılmaz, Ö. ve Akıncı, M. (2012). *İktisadi Büyüme ve Makro Ekonomik Belirleyicileri*. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Yılmaz, Z. (2016). *Ekonomik Büyüme*. Kütahya: Academia Yayınevi.
- Zaman, R. & Arslan, M. (2014). The Role External Debt on Economic Growth: Evidence from Pakistan Economy. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5(24), 140-147.
- Zerenler, M. (2003). Devletin Dış Borçlanmasının Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkisi. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 3(5), 186-214.

EKLER

EK.1: LOGGSYH Sabitsiz-Trendsiz ADF Test Sonucu

Null Hypothesis: LOGGSYH has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	4.588941	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.586753	
5% level	-1.943853	
10% level	-1.614749	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LOHGSYH)
Method: Least Squares
Date: 05/06/19 Time: 14:48
Sample (adjusted): 1990Q2 2016Q4
Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGGSYH(-1)	0.004904	0.001069	4.588941	0.0000
R-squared	-0.053846	Mean dependent var		0.105202
Adjusted R-squared	-0.053846	S.D. dependent var		0.206023
S.E. of regression	0.211497	Akaike info criterion		-0.259909
Sum squared resid	4.741488	Schwarz criterion		-0.234929
Log likelihood	14.90514	Hannan-Quinn criter.		-0.249783
Durbin-Watson stat	1.892291			

EK.2: D(LOGGSYH) Sabitsiz-Trendsiz ADF Test Sonucu

Null Hypothesis: D(LOGGSYH) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.328096	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.586960	
5% level	-1.943882	
10% level	-1.614731	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LOHGSYH,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/06/19 Time: 14:57
 Sample (adjusted): 1990Q3 2016Q4
 Included observations: 106 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGGSYH(-1))	-0.791415	0.095030	-8.328096	0.0000
R-squared	0.397777	Mean dependent var		-0.001230
Adjusted R-squared	0.397777	S.D. dependent var		0.291596
S.E. of regression	0.226287	Akaike info criterion		-0.124633
Sum squared resid	5.376627	Schwarz criterion		-0.099506
Log likelihood	7.605546	Hannan-Quinn criter.		-0.114449
Durbin-Watson stat	2.019933			

EK.3: LOGBORC Sabitsiz-Trendsiz ADF Test Sonucu

Null Hypothesis: LOGBORC has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	4.801011	1.0000
Test critical values: 1% level	-2.586753	
5% level	-1.943853	
10% level	-1.614749	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOGBORC)

Method: Least Squares

Date: 05/06/19 Time: 15:04

Sample (adjusted): 1990Q2 2016Q4

Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGBORC(-1)	0.006792	0.001415	4.801011	0.0000
R-squared	-0.100611	Mean dependent var		0.104470
Adjusted R-squared	-0.100611	S.D. dependent var		0.180024
S.E. of regression	0.188864	Akaike info criterion		-0.486282
Sum squared resid	3.780959	Schwarz criterion		-0.461303
Log likelihood	27.01611	Hannan-Quinn criter.		-0.476156
Durbin-Watson stat	1.879280			

EK.4: D(LOGBORC) Sabitsiz-Trendsiz ADF Test Sonucu

Null Hypothesis: D(LOGBORC) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.078174	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.586960	
5% level	-1.943882	
10% level	-1.614731	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LOGBORC,2)

Method: Least Squares

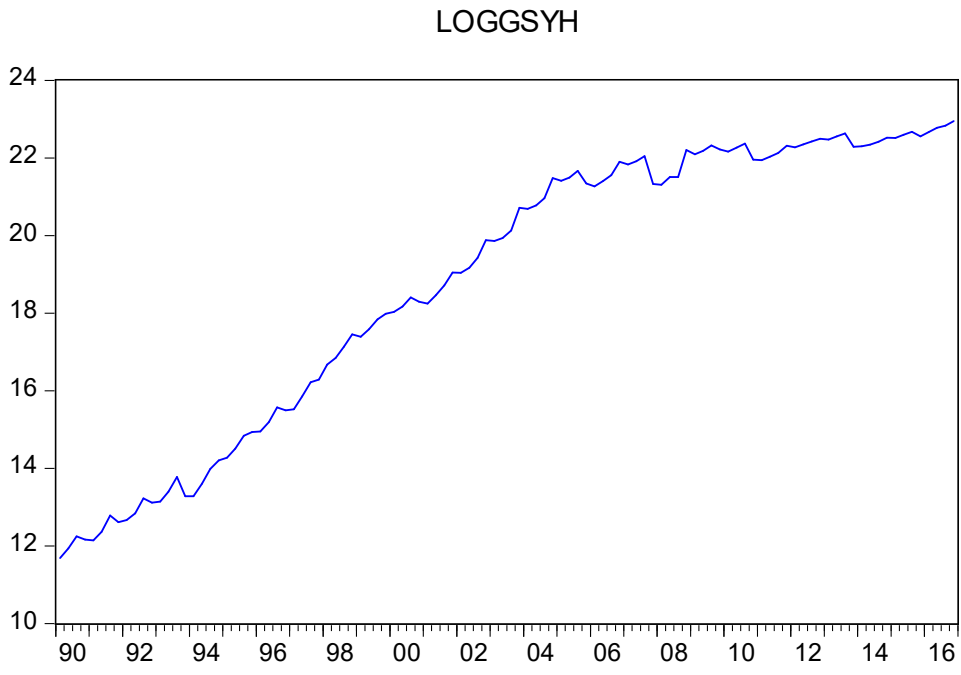
Date: 05/06/19 Time: 15:08

Sample (adjusted): 1990Q3 2016Q4

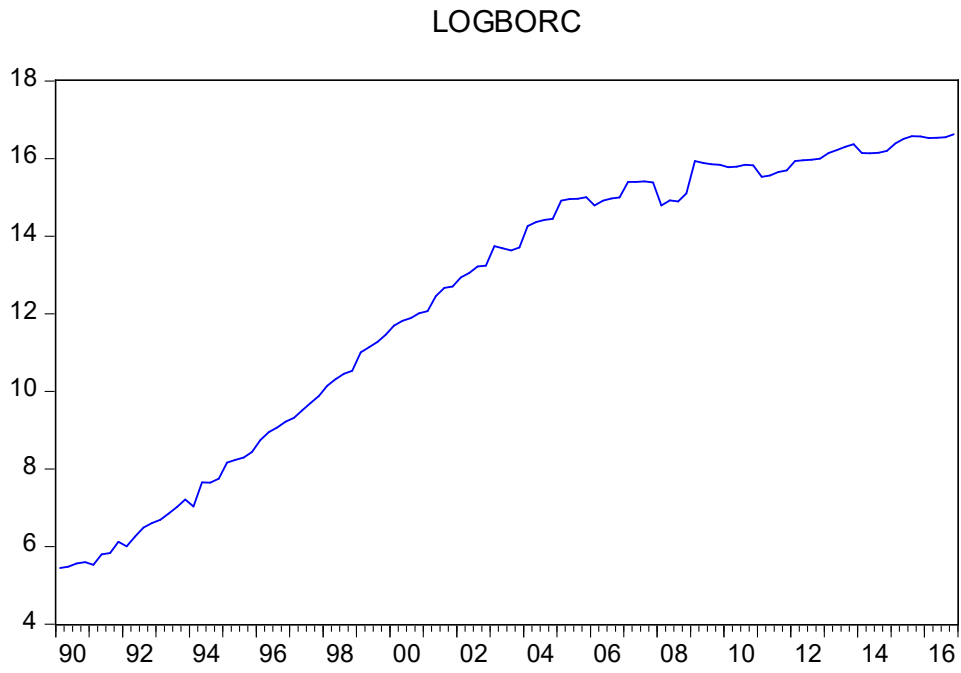
Included observations: 106 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGBORC(-1))	-0.767050	0.094953	-8.078174	0.0000
R-squared	0.383284	Mean dependent var		0.000376
Adjusted R-squared	0.383284	S.D. dependent var		0.259254
S.E. of regression	0.203596	Akaike info criterion		-0.335970
Sum squared resid	4.352386	Schwarz criterion		-0.310843
Log likelihood	18.80641	Hannan-Quinn criter.		-0.325786
Durbin-Watson stat	2.109541			

EK.5: GSYH Değişkeninin Grafiği



EK.6: Dış Borç Değişkeninin Grafiği



EK.7: LOGGSYH' nin bağımlı değişken olduğu durumda ko-entegrasyon testi
regresyon denklemi

Dependent Variable: LOGGSYH
Method: Least Squares
Date: 05/06/19 Time: 15:57
Sample: 1990Q1 2016Q4
Included observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.286031	0.146733	42.83990	0.0000
LOGBORC	1.035005	0.022234	46.54989	0.0000
@TREND	-0.005758	0.002633	-2.187113	0.0310
R-squared	0.996230	Mean dependent var		18.82053
Adjusted R-squared	0.996158	S.D. dependent var		3.672122
S.E. of regression	0.227611	Akaike info criterion		-0.094977
Sum squared resid	5.439687	Schwarz criterion		-0.020473
Log likelihood	8.128765	Hannan-Quinn criter.		-0.064769
F-statistic	13872.76	Durbin-Watson stat		1.426336
Prob(F-statistic)	0.000000			

EK.8: LOGBORC' un bağımlı değişken olduğu durumda ko-entegrasyon testi
regresyon denklemi

Dependent Variable: LOGBORC
Method: Least Squares
Date: 05/06/19 Time: 16:02
Sample: 1990Q1 2016Q4
Included observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.501444	0.256882	-21.41627	0.0000
LOGGSYH	0.921525	0.019797	46.54989	0.0000
@TREND	0.010581	0.002321	4.558799	0.0000
R-squared	0.996709	Mean dependent var		12.40823
Adjusted R-squared	0.996647	S.D. dependent var		3.708869
S.E. of regression	0.214771	Akaike info criterion		-0.211108
Sum squared resid	4.843271	Schwarz criterion		-0.136605
Log likelihood	14.39984	Hannan-Quinn criter.		-0.180900
F-statistic	15902.15	Durbin-Watson stat		1.420939
Prob(F-statistic)	0.000000			

EK. 9: U1 Hata Terimi Sabitsiz-Trendsiz Model ADF Sonuçları

Null Hypothesis: U1 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.747229	0.0000
Test critical values: 1% level	-2.586753	
5% level	-1.943853	
10% level	-1.614749	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(U1)

Method: Least Squares

Date: 05/08/19 Time: 11:25

Sample (adjusted): 1990Q2 2016Q4

Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
U1(-1)	-0.718402	0.092730	-7.747229	0.0000
R-squared	0.361450	Mean dependent var		0.002834
Adjusted R-squared	0.361450	S.D. dependent var		0.270533
S.E. of regression	0.216181	Akaike info criterion		-0.216096
Sum squared resid	4.953844	Schwarz criterion		-0.191117
Log likelihood	12.56116	Hannan-Quinn criter.		-0.205970
Durbin-Watson stat	2.045487			

EK.10: U2 Hata Terimi Sabitsiz-Trendsiz Model ADF Sonuçları

Null Hypothesis: U2 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.684468	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.586753	
5% level	-1.943853	
10% level	-1.614749	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(U2)

Method: Least Squares

Date: 05/08/19 Time: 11:26

Sample (adjusted): 1990Q2 2016Q4

Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
U2(-1)	-0.714686	0.093004	-7.684468	0.0000
R-squared	0.357681	Mean dependent var		-0.003057
Adjusted R-squared	0.357681	S.D. dependent var		0.254784
S.E. of regression	0.204196	Akaike info criterion		-0.330167
Sum squared resid	4.419793	Schwarz criterion		-0.305188
Log likelihood	18.66395	Hannan-Quinn criter.		-0.320041
Durbin-Watson stat	2.043760			

EK.11: U1 Hata Terimi Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Dependent Variable: D(LOGGSYH)
Method: Least Squares
Date: 05/06/19 Time: 16:06
Sample (adjusted): 1990Q2 2016Q4
Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.069300	0.022208	3.120522	0.0023
D(LOGBORC)	0.340995	0.119606	2.850990	0.0053
U1(-1)	-0.432794	0.095091	-4.551352	0.0000
R-squared	0.168332	Mean dependent var		0.105202
Adjusted R-squared	0.152339	S.D. dependent var		0.206023
S.E. of regression	0.189682	Akaike info criterion		-0.459295
Sum squared resid	3.741858	Schwarz criterion		-0.384356
Log likelihood	27.57227	Hannan-Quinn criter.		-0.428915
F-statistic	10.52497	Durbin-Watson stat		1.914009
Prob(F-statistic)	0.000069			

EK.12: U2 Hata Terimi Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Dependent Variable: D(LOGBORC)
Method: Least Squares
Date: 05/06/19 Time: 16:10
Sample (adjusted): 1990Q2 2016Q4
Included observations: 107 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.083205	0.016569	5.021868	0.0000
D(LOGGSYH)	0.208766	0.075050	2.781697	0.0064
U2 (-1)	-0.494706	0.072507	-6.822843	0.0000
R-squared	0.311056	Mean dependent var		0.104470
Adjusted R-squared	0.297808	S.D. dependent var		0.180024
S.E. of regression	0.150855	Akaike info criterion		-0.917360
Sum squared resid	2.366747	Schwarz criterion		-0.842421
Log likelihood	52.07878	Hannan-Quinn criter.		-0.886981
F-statistic	23.47788	Durbin-Watson stat		1.520549
Prob(F-statistic)	0.000000			