

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

İKTİSAT POLİTİKASI TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

İÇ VE DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Fatma Zehra AĞIRLAMA

OCAK - 2025

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

İKTİSAT POLİTİKASI TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI



İÇ VE DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Fatma Zehra AĞIRLAMA

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Yakup KÜÇÜKKALE

OCAK - 2025

TRABZON

ONAY

Fatma Zehra AĞIRLAMA tarafından hazırlanan “İç ve Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi” adlı bu çalışma 16.01.2025 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği / oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Tezli Yüksek Lisans Programı’nda **yüksek lisans tezi** olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi		Karar		İmza
Unvanı – Adı ve Soyadı	Görevi	Kabul	Ret	
Prof. Dr. Yakup KÜÇÜKKALE	Başkan	☐	☐	
Prof. Dr. Mehmet DURKAYA	Üye	☐	☐	
Doç. Dr. İbrahim AL	Üye	☐	☐	

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım.

Prof. Dr. Haydar AKYAZI

Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca KTÜ – Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu’na uygun olarak hazırlanan bu çalışmada yararlanılan kaynakların tümüne eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

Fatma Zehra AĞIRLAMA

16.01.2025

ÖNSÖZ

Dünya çapında ekonominin önemli bir konusu olan iç borçlanma ve dış borçlanmanın, ekonomik büyüme üzerindeki etkileri Türkiye örneği dikkate alınarak incelenmiş ve ekonometrik analizlerle bu etkilerin yönü tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın başından sonuna kadar desteklerini ve yardımlarını esirgemeyen danışman hocam Prof. Dr. Yakup KÜÇÜKKALE' ye teşekkürü borç bilirim.

Ayrıca çalışmamda beni destekleyen ailem ve iş arkadaşlarım başta Ezgi ARDIÇ olmak üzere hepsine destekleri ve anlayışları için teşekkürlerimi sunarım.

Ocak, 2025

Fatma Zehra AĞIRLAMA

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET.....	XI
ABSTRACT.....	XII
TABLOLAR LİSTESİ.....	XIII
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XIV
GRAFİKLER LİSTESİ.....	XV
GİRİŞ.....	1-2

BİRİNCİ BÖLÜM

1. BORÇLANMA.....	3
1. 1. BORÇLANMA TANIMI.....	3
1. 2. DEVLET BORÇLANMAYA NASIL BAŞLAR?.....	3
1. 3. GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE İÇ VE DIŞ BORÇ TERCİHİ.....	4
1. 4. BORÇLANMANIN ARZ ve TALEP YÖNÜ.....	5
1. 5. KAMU BORÇLARININ DİĞER GELİRLERDEN FARKI.....	6
1. 6. KAMU BORÇLANMASI ve ÖZEL BORÇLANMA ARASINDAKİ FARKLAR.....	6
1. 7. BORÇLANMANIN NEDENLERİ ve AMAÇLARI.....	7
1. 7. 1. Borçlanma Nedenlerinin Ekonomik ve Sosyal Açıdan Değerlendirilmesi.....	7
1. 7. 2. Klasik Maliyecilere Göre Devlet Borçlanması.....	9
1. 7. 3. Modern Maliyecilere Göre Devlet Borçlanması.....	9
1. 8. KAMU BORÇLARININ SINIFLANDIRILMASI.....	9

1. 8. 1. Vadelerine Göre Borç Ayrımı.....	9
1. 8. 2. Kaynaklarına Göre Borç Ayrımı.....	10
1. 8. 3. Serbesti Bakımından Borç Ayrımı.....	10
1. 9. BORÇLANMA YETKİSİ.....	11
1. 10. BORÇ YÖNETİMİ.....	11
1. 10. 1. Borç Yönetimi Politikasının Amaçları.....	12
1. 10. 2. Borç Yönetimi Araçları.....	12
1. 10. 3. Borç Yönetimi Ofisleri.....	12
1. 10. 4. Borç Yönetimi İle İlgili Kavramlar.....	13
1. 10. 4. 1. Borçların Tahkimi (Konsolidasyon).....	13
1. 10. 4. 2. Borçların Değiştirilmesi (Konversiyon).....	13
1. 10. 4. 3. Borçların Azaltılması ve Ortadan Kaldırılması (İtfa).....	13
1. 11. TÜRKİYE’ DE BORÇ YÖNETİMİ.....	14
1. 12. BORCU ÖDEME YOLLARI.....	14
1. 12. 1. Toplu Ödeme.....	14
1. 12. 2. Kademeli Ödeme.....	14
1. 12. 3. Ödeme Fonları (İtfanın Amortismanı).....	14
1. 12. 4. Dr. Price Yöntemi.....	14
1. 12. 5. Bütçe Ödeneği Yöntemi.....	14
1. 12. 6. Amortisman Sandıkları.....	15
1. 13. DEVLET BORÇLARINDA ALACAKLILARA SAĞLANAN HAKLAR.....	15
1. 14. DEVLET BORÇLANMASININ MAKROEKONOMİK ETKİLERİ.....	15

İKİNCİ BÖLÜM

2. İÇ BORÇLANMA.....	16
2. 1. İÇ BORÇLANMA TANIMI.....	16
2. 2. İÇ BORÇLANMANIN SEBEPLERİ.....	16

2. 3. İÇ BORÇ KAYNAKLARI.....	17
2. 4. İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ.....	18
2. 4. 1. Özel Tasarruf Kesimlerinden Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri.....	18
2. 4. 2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri.....	18
2. 4. 3. Bankacılık Kesiminden Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri.....	18
2. 4. 4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri.....	18
2. 4. 5. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkisi.....	19
2. 4. 6. İç Borçlanma ve Dışlama Etkisi.....	20
2. 4. 7. İç Borçlanmanın Ekonomik Kalkınmaya Etkisi.....	21
2. 4. 8. İç Borçlanmanın Faiz Oranı Üzerindeki Etkisi.....	22
2. 4. 9. İç Borçlanmanın Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkisi.....	22
2. 4. 10. İç Borçlanma ve Yoksul Ülkelerde Ekonomiye Etkisi.....	22
2. 5. İÇ BORÇLANMANIN SINIRLANDIRILMASI.....	23
2. 6. İÇ BORÇLANMAYA İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR.....	23
2. 6. 1. Klasikler.....	23
2. 6. 2. Keynesyenler.....	25
2. 6. 3. Monetaristler.....	26
2. 6. 4. Yeni Klasikler.....	27
2. 6. 5. Anayasal İktisat.....	27
2. 7. İÇ BORÇLANMANIN OLUMLU ve OLUMSUZ YANLARI.....	27
2. 8. TÜRKİYE’ DE İÇ BORÇLANMANIN YAPISI.....	28
2. 8. 1. İç Borçlanmanın Yasal Çerçevesi ve Yetkili Merciler.....	28
2. 8. 2. Türkiye’ de İç Borçlanmanın Kaynakları.....	29
2. 8. 3. Türkiye’ de İç Borçlanma Yöntemleri.....	29
2. 8. 4. Türkiye’ de İç Borçlanma Yetkisi.....	30
2. 8. 5. Türkiye’ de İç Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri.....	30
2. 9. TÜRKİYE’ DE İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ.....	30

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. DIŞ BORÇLANMA.....	32
3. 1. DIŞ BORÇLANMA TANIMI.....	32
3. 1. 1. Dış Borçların İşleyişi.....	32
3. 2. DIŞ BORÇLANMA YAPILMASININ NEDENLERİ.....	33
3. 2. 1. Borç Alan Açısından Dış Borçlanmanın Nedenleri.....	36
3. 2. 2. Borç Veren Açısından Dış Borçlanmanın Nedenleri.....	37
3. 3. DIŞ BORÇ ve DIŞ YARDIM KAVRAMLARI.....	38
3. 3. 1. Dış Yardım Çeşitleri.....	39
3. 3. 1. 1. Tahsis Yerlerine Göre.....	39
3. 3. 1. 2. Kaynaklarına Göre.....	39
3. 3. 1. 3. Veriliş Şekline Göre.....	39
3. 4. DIŞ BORÇLANMA İLE İLGİLİ KAVRAMLAR.....	39
3. 5. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI.....	41
3. 5. 1. Vadesine Göre Dış Borç Çeşitleri.....	41
3. 5. 2. Kaynağına Göre Dış Borç Çeşitleri.....	41
3. 5. 3. Kullanım Şekline Göre Dış Borç Çeşitleri.....	42
3. 5. 4. Geri Ödeme Şekillerine Göre Dış Borç Çeşitleri.....	43
3. 5. 5. Borçlusuna Göre Dış Borçlar.....	43
3. 5. 6. Borçlanan Ülkenin Para Birimine Göre Dış Borçlar.....	44
3. 6. DIŞ BORÇLANMANIN SINIRI.....	44
3. 6. 1. Dış Borçlanmanın Sınırını Belirleyen Temel Kriterler.....	45
3. 7. DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİYE ETKİLERİ.....	45
3. 8. DIŞ BORÇLANMAYA İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR.....	47
3. 8. 1. Klasikler.....	47
3. 8. 2. Neo Klasik İktisat.....	48
3. 8. 3. Keynesyen.....	48

3. 8. 4. Monetaristler.....	48
3. 8. 5. Ricardocu Yaklaşım.....	48
3. 8. 6. Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Parasalcılar.....	48
3. 8. 7. Anayasal İktisat Teorisi.....	49
3. 8. 8. Arz Yanlı İktisat.....	49
3. 8. 9. Yeni Keynesyen Yaklaşım.....	49
3. 9. DIŞ BORÇLANMANIN SONUÇLARI.....	49
3. 10. DIŞ BORÇLANMANIN OLUMLU ve OLUMSUZ YANLARI.....	50
3. 11. TÜRKİYE’ DE DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ.....	51

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. EKONOMİK BÜYÜME.....	52
4. 1. EKONOMİK BÜYÜME TANIMI.....	52
4. 2. EKONOMİK BÜYÜME MODELLERİ ve TEORİLERİ.....	55
4. 2. 1. İki Açık Teorisi (Two – Gap Theory).....	55
4. 2. 2. Harrod Domar Büyüme Modeli.....	55
4. 2. 3. Rosentein – Rodan Büyüme Modelleri.....	56
4. 2. 4. Leibenstein’ in Büyüme Modelleri.....	56
4. 2. 5. Rostow’ un Büyüme Modeli.....	56
4. 2. 6. Prebisch, Myrdal ve Singer’ in Büyüme Modeli.....	56
4. 3. KAMU BORÇLANMASI ve BÜYÜME.....	57
4. 4. İÇ BORÇLANMA ve EKONOMİK BÜYÜME.....	59
4. 5. DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜME.....	61
4. 5. 1. Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisini Açıklayan Modeller.....	65
4. 5. 1. 1. Borçla Büyüme Modeli (Growth – Cum Debt).....	66
4. 5. 1. 2. Zamanlar Arası Büyüme Modeli.....	66
4. 5. 1. 3. Borç Fazlası Modeli (Debt Overhang).....	67

4. 6. İÇ BORÇ VE DIŞ BORÇ AYRIMI.....	68
---------------------------------------	----

BEŞİNCİ BÖLÜM

5. LİTERATÜR TARAMASI.....	71
----------------------------	----

ALTINCI BÖLÜM

6. AMPİRİK UYGULAMA.....	75
6. 1. VERİ.....	75
6. 2. YÖNTEM.....	75
6. 2. 1. ADF Birim Kök Testi.....	75
6. 2. 2. Johansen – Juselius Eşbütünleşme Analizi.....	77
6. 2. 3. Granger Nedensellik Testi.....	77
6. 3. ANALİZ SONUÇLARI.....	78
6. 3. 1. ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	78
6. 3. 2. Johansen – Juselius Eşbütünleşme Testi Sonucu.....	81
6. 3. 3. VECM Granger Nedensellik Testi Sonucu.....	84
SONUÇ.....	86
KAYNAKÇA.....	88
EKLER.....	96
OZGECMIS.....	100

ÖZET

Bu çalışmada iç ve dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerine etkisi, doğrudan ya da dolaylı olarak birbirlerini nasıl etkiledikleri incelenmiş, aralarındaki nedensellik ilişkisi ve bu ilişkinin yönü tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada 1998 – 2023 dönemi çeyrek dönem verileriyle ADF Birim Kök Testi, Johansen Eşbütünleşme Analizi ve Granger Nedensellik testi kullanılarak Türkiye üzerine inceleme yapılmıştır. Granger Nedensellik testi sonucunda uzun dönemde; dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasında bir ilişki bulunmazken, iç borçlanma ve ekonomik büyüme arasında ekonomik büyümeden iç borca doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: İç ve Dış Borçlanma, Ekonomik Büyüme, ADF Birim Kök Testi, Johansen Eşbütünleşme Analizi, Granger Nedensellik Testi

ABSTRACT

In this study, the effect of domestic and external borrowing on economic growth has been examined, focusing on how they influence each other either directly or indirectly. The causality relationship between them and its direction have also been investigated. The study uses quarterly data from the period 1998–2023, applying the ADF Unit Root Test, Johansen Cointegration Analysis, and Granger Causality Test to analyze the case of Turkey. According to the results of the Granger Causality Test, in the long run, no relationship was found between external borrowing and economic growth, whereas a one-way causality from economic growth to domestic borrowing was detected between domestic borrowing and economic growth.

Keywords: Domestic and External Borrowing, Economic Growth, ADF Unit Root Test, Johansen Cointegration Analysis, Granger Causality Test

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo Nr.	Tablo Adı	Sayfa Nr.
1	İç Borç (LDomestic) Değişkeni İçin ADF Birim Kök Testi Sonucu.....	78
2	Dış Borç (LForeign) Değişkeni İçin ADF Birim Kök Testi Sonucu.....	79
3	Büyüme (Growth) Değişkeni İçin ADF Birim Kök Testi Sonucu.....	80
4	Johansen Juselius Eşbütünleşme Analizi VAR Modeli.....	81
5	Johansen Juselius Eşbütünleşme Analizi.....	82
6	Johansen Juselius Eşbütünleşme Analizi Sonucu.....	83
7	VECM Granger Nedensellik Testi Sonucu.....	84

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil Nr.	Şekil Adı	Sayfa Nr.
1	Bütçe Finansmanı Açısından DİBS Sınıflandırması.....	19
2	Klasik Yaklaşım Göre Dışlama Etkisi.....	24
3	Keynesyen Likidite Tuzağı.....	26
4	Dış Borçların İşleyiş Şeması.....	32
5	Zamanlar Arası Borçlanma Modeli.....	66
6	Laffer Eğrisi.....	68
7	Borç Laffer Eğrisi.....	68

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik Nr.	Grafik Adı	Sayfa Nr.
1	1989 ile 2023 Yılları Arası İç Borçlanma Verileri (Bin TL).....	31
2	1989 ile 2023 Yılları Arası Dış Borçlanma Verileri (Milyar \$).....	51
3	İç Borç (LNLDomestic) Değişkeni Durağanlık Grafiği.....	78
4	Dış Borç (LNLForeign) Değişkeni Durağanlık Grafiği.....	79
5	Büyüme (LNGrowth) Değişkeni Durağanlık Grafiği.....	80

GİRİŞ

Geçmişten günümüze dünya ekonomisi sürekli değişime uğramış olup uluslararası ekonomik ilişkilerde gelişmeler yaşanmıştır. 1929 ekonomik buhranından önce dünyada Klasik ekol hakimiyetini sürdürmekteydi. Klasik ekol, ekonominin kendi kendine dengeye geleceğini ve bu sebeple borçlanmaya sadece olağanüstü dönemlerde başvurulması gerektiğini savunmaktaydı. 1929 ekonomik buhranının yaşanmasıyla birlikte Keynesyen görüş ekonomide hakim olmaya başlamış, devletin ekonomik alana müdahalesi artmıştır. Dönem dönem meydana gelen ekonomik krizler sebebiyle ihtiyaç duyulan finansman için borçlanmaya gidilmesi olağan kabul edilmeye başlanmış olup iç ve dış borçlanma yaygınlaşmıştır. Ülkelerin iç ve dış borç tercihlerinde ekonomik ve siyasi koşullar etkili olmuştur. Kişi başı milli gelir ve marjinal tasarruf eğilimi düşük seyreden gelişmekte olan ülkelerde; tasarruflar yatırımları karşılayamamakta, istihdam ve üretim kapasitesinde artış olmamakla beraber kişi başı milli gelir daha da düşmektedir. Tasarruf-yatırım açığını gidermek, sermaye ve teknoloji ithali için gerek duyulan döviz sağlama ve ekonomik kalkınmanın sağlanması yönündeki çalışmalar için ek kaynak ihtiyacı duyan gelişmekte olan ülkeler, borçlanmanın talep yönünü oluşturmaktadırlar. Elinde bulundurduğu fonu verimli bir şekilde değerlendirmek isteyen gelişmiş ülkeler, bu fonları borç isteyen gelişmekte olan ülkelere arz ederek borçlanmanın arz yönünü oluşturmaktadırlar. İç ve dış borçlanma ile elde edilen kaynaklar, verimli alanlarda kullanıldığı takdirde ülke ekonomisinin kalkınmasına olumlu etki etmektedir.

Bu çalışmada iç borçlanma ve dış borçlanma konuları ayrıntılı bir şekilde ele alınarak ekonomik büyüme üzerine etkileri incelenmiştir. İç ve dış borçlanmanın ekonomik büyümeye hangi yönlerden etki ettiği, doğrudan ya da dolaylı olarak birbirlerini nasıl etkiledikleri, yapılan ampirik uygulama ile iç borç/dış borç ve ekonomik büyüme değişkenlerinin uzun dönem ve kısa dönem ilişkileri incelenerek aralarındaki ilişkinin yönü tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde genel olarak borçlanma kavramı ele alınmış olup; uluslararası ekonomilerde borçlanmaya başlanması, borçlanmanın kamu ve özel borç ayrımı, borçlanmanın ekonomik ve sosyal açıdan sebepleri, borç yönetimi ve borçlanmaya yönelik teorik yaklaşımlardan bahsedilmiştir.

İkinci bölümde iç borçlanma kavramından bahsedilmiş olup; iç borçlanma yapılmasına esas teşkil eden sebepler, iç borçlanma kaynakları, iç borçlanmanın ekonomik alana etkisi, iç borçlanma üzerine yapılan teorik yaklaşımlar, iç borçlanmanın olumlu/olumsuz etkileri, Türkiye’de iç borçlanmanın yapısına ve iç borçlanmanın yıllar itibarıyla gelişiminden bahsedilmiştir.

Üçüncü bölümde dış borçlanma kavramı ele alınmıştır. Dış borçlanmaya yönelme sebeplerinden, borç alan ve borç veren açısından dahil olmak üzere ayrıntılı bahsedilmiştir. Dış borç ve dış yardım kavramlarının farkı, dış borçlanma ile ilgili kavramlar, dış borç çeşitleri, dış borçlanmanın ekonomik alana etkisi, dış borçlanma üzerine yapılan teorik yaklaşımlar, dış borçlanmanın olumlu/olumsuz etkileri ve Türkiye’nin dış borç gelişiminden bahsedilmiştir.

Dördüncü bölümde ekonomik büyüme kavramına yer verilmiştir. Ekonomik büyüme modelleri ve teorileri, genel itibarıyla kamu borçlanması ve büyüme arasındaki ilişki, ardından iç

borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki ile dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiden ayrı ayrı bahsedilmiştir. Ayrıca dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisini açıklayan modellere değinilmiştir.

Beşinci bölümde iç borçlanma ve dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerine etkilerinin ayrıntılı olarak ele alındığı pek çok saygıdeğer iktisatçı tarafından hazırlanmış ampirik çalışmalara yer verilmiştir.

Altıncı bölümde ise ampirik uygulamaya yer verilmiştir. 1998-2023 dönemi Türkiye' nin iç borçlanma, dış borçlanma ve ekonomik büyüme verileri esas alınarak ADF birim kök testi, Johansen Eşbütünleşme Analizi ve Granger Nedensellik testi kullanılarak ampirik çalışma yapılmıştır. Son olarak sonuç kısmında ampirik çalışma ile ulaşılan sonuçlar değerlendirilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

BORÇLANMA

1.1. BORÇLANMA TANIMI

Borçlanma devlet veya kamu kuruluşlarının sosyoekonomik hedeflere ulaşmak için iç özel sektörden veya dış sermaye çevrelerinden belirli bir paranın anapara ve faiz ödemesini belirli bir süre sonunda geri ödemek üzere ödünç almasıdır. Borçlanmada alacaklı ve borçlu olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Günümüzde olağan bir gelir haline gelen borçlanma hükümetlere maliyetsiz ve kolay bir finansman kaynağı sağlamaktadır (Yılmaz, 2010: 7-8).

Bir başka çalışmaya göre devlet borçlanması, kamu tüzel kişilerinin ve bireylerin gerçek gelirlerinden fonların çıkarılması ile bir azalma olmayan, kamu hizmetlerinin finansmanında kullanılan, genelde gönüllülük temeline dayalı finansman aracıdır (Balıkcıoğlu, 2019: 1).

1.2. DEVLET BORÇLANMAYA NASIL BAŞLAR?

Belli bir süre sonunda geri ödenmek koşuluyla para ve benzeri değerli şeylerin alınmasına borçlanma denmektedir. Borçlanan tarafta devletin yer alması ile oluşan borçlanmalara kamu borçlanması denmektedir (Çoban, Doğanalp ve Uysal, 2008: 247).

Devletlerin borçlanmaya başvurması yeni bir olay olmamaktadır. Örneğin 1287 yılında Fransız kralları modern anlamda olmasa da borçlanmaya başvurmuşlardır. Zaman içinde sermaye piyasalarındaki gelişmeler, bankaların kurulması gibi iktisadi gelişmeler, parlamenter hükümet sistemlerinin oluşması, devletin halkına karşı sorumluluklarının artması gibi durumlar karşısında borçlanmalarda yaygınlaşmaya başlamıştır. Tasarruf sahipleri de kendi rızası ile borç vermeye başlamış ve ani vergi artışlarından ziyade harcamaların borçlanma ile karşılanması daha uygun bulunmuştur. Ülkeler kendi ekonomik ve politik durumlarına göre ihtiyaç halinde borçlanmaya başvurmuşlardır. Borçlanma politikalarının Birinci Dünya Savaşı ve 1929 Büyük Buhrandan sonra gelişmeye başladığı ileri sürülmektedir (Gürler, 1998: 6-7).

Kamu açıklarını finanse etmek için devlet vergileri artırma, para basma, borçlanma ya da harcamaları kısma gibi seçenekleri kullanabilir. Fakat para basma yöntemi enflasyona sebebiyet verdiği için her zaman kullanılamamakta, harcamaları kısma ve vergileri artırma ekonomik ve sosyal fonksiyon olduğu için her koşulda mümkün olmamaktadır. Bu sebeple farklı kaynaklar bulmak gerekmektedir (Munasinghe, Attapattu ve Padmasiri, 2018: 776). Bu açıdan bakıldığında en makul yöntem borçlanma olarak görülmektedir. Borçlanmanın da iç ve dış borçlanma olmak üzere iki çeşidi vardır. Ülkeler ekonomik durumlarına göre bu iki borçlanmadan birini tercih etmektedir. Ülkelerin borçlanmayla ilgili seyirlerine bakıldığında iç borçlanmaya daha çok yöneldiği görülmektedir. Çünkü dış borçlanma ülkeleri döviz krizine maruz bırakmakta ve bu şekilde ekonomik krizlerin artması ülkeleri iç borçlanmaya yöneltmektedir. İç borçlanmanın payının artmasında krizler ve yurtiçi kredi piyasasındaki gelişmeler etkili olmaktadır. Modern maliye anlayışının etkisi ile borçlanma hem kamuya finansman sağlamak hem de ekonominin gelişmesine yön vermeye yardımcı olmaktadır (Eser ve Birinci, 2014: 32).

Başka bir çalışmaya göre borç, iyi zamanlarda tasarruf üzerindeki yerel kısıtlamayı gevşeten, tüketimi yumuşatan ve yatırımı finanse eden bir varlık olarak görülmektedir. Yatırımcılara göre güvenli bir liman ve portföy çeşitlendirme aracı olarak görülmektedir. Kötü zamanlarda ise borç fazlalıkları, bankacılık çöküşleri, döviz kuru krizleri ve enflasyonist patlamalar ile ilişkilendirilmektedir. Ayrıca borç sözleşmelerinin yapısında, uygulanabilirliğinde ve temerrüt maliyetlerinde zaman içinde meydana gelen farklılıklar olduğu için kriz çözümüne ilişkin devlet borcunun bu özelliklerine karşı anlayışın zenginleştirilmesi gerekmektedir (Eichengreen, El-Ganainy, Esteves ve Mitchener, 2019: 4).

Açıkları finanse etmek için borçlanmaya gidileceği zaman iç ve dış borç kararı maliyet ve riske göre verilmektedir. Ülke ekonomisinde düşük enflasyon, düşük faiz oranı, istikrarlı döviz kuru gibi çeşitli hedefler gözetildiği için borçlanma konusunda tercih yapmak biraz daha zorlaşmaktadır. Devlet borçlanırken sadece açıkları finanse etmeyi değil ekonomi üzerindeki oluşabilecek etkileri de gözetmek zorundadır. Borç yönetiminden sorumlu yetkililerin öncelikli amacı mali yükün azaltılmasıdır. Borçlanma ihtiyacının karşılanmasında ekonomik yönetimden sorumlu olanların başta Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası olmak üzere koordineli çalışması ile verimli sonuçlar alınabilmektedir. Açıkların finanse edilmesi için alınacak kararlarda makroekonomik etkilerine, maliyetine, döviz kuru riskine, faiz oranına ve borçların sürdürülebilirliği açısından etkilerine dikkat edilmesi gerekmektedir (Eser ve Birinci, 2014: 42).

Devlet, bir maliye politikası aracı olarak yatırımların finansmanı ve kamu açıklarının finansmanını sağlamak için borçlanmaya başvurmaktadır. Özellikle iç borçlanmaya yönelmesinin sebepleri ise var olan borçları ödemek, kamu gelir ve gider dengesini sağlamak, olağanüstü durumlarda oluşan acil finansman ihtiyacını karşılayabilmek ve harcamaların gelirleri aştığı ama vergi gelirlerini artırmanın uygun olmadığı durumlarda yapılmaktadır (Demir ve Sever, 2008: 173).

Ayrıca bazı değerlendirmelere göre borçlanma ile yatırımların finansman yükü kuşaklar arasında dağıtılabilir görüşü hâkimken bazı değerlendirmelere göre ise vergi gelirlerinin artırılıp azaltılması durumunda ekonomide yol açılabilecek belirsizliklerin borçlanma yoluyla giderilebileceği öne sürülmektedir (Demir ve Sever, 2008: 172).

1.3. GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE İÇ VE DIŞ BORÇ TERCİHİ

Kamu borçları iç ve dış olarak ayrılmakta olup dış borçlanmanın daha çok önem arz ettiği ileri sürülmektedir. Bunun sebebi ise dış borçlanmalarda farklı ülke ve farklı para birimlerinden borçlanmanın etkilerinin daha büyük olmasıdır. Gelişmiş ülkeler açısından bakıldığında dış borçlanma ülke parası cinsinden yapıldığı için ekonomik açıdan sıkıntı oluşturmamaktadır. Örneğin; Avro alanındaki ülkeler birbirlerinden borçlandıklarında aynı para birimi ile işlem yapmaktadırlar. Bu ülkeler için döviz kuru riski çok da önemli değildir. Fakat gelişmekte olan ülkeler açısından bu durum daha çok önem arz etmektedir (Eser ve Birinci, 2014: 37).

Gelişmekte olan ülkelerde borç artışının olumsuz sonuçlarının yanında ek kaynak elde etmenin de faydaları olması açısından ikilem oluşmaktadır. Makroekonomik politikaların ve kurumsal yapının güçlü olduğu gelişmekte olan ülkelerde borçlanmanın daha düşük seyredebileceği gözlemlenmiştir. Kötü kurumsal yapı ve politikaların olduğu ekonomilerde borçlanma daha fazla yapılmakta ve büyüme üzerine olumsuz etkisi de bir o kadar artabilmektedir (Presbitero, 2012: 621).

Gelişmekte olan ülkelerde kamu borç analizinde dış borç üzerine daha çok ilgi gösterilmesinin sebeplerinden biri, iç borçlanmada ülke içi kaynak transferi söz konusu iken dış borçlanmada ülkeye dışarıdan bir kaynak girişi söz konusudur. Diğeri ise dış borçlanma ile alınan fonun geri ödemesi için gerekli finansman sağlamadığında borç krizlerine sebep olabilmektedir. Bu sebepler doğrultusunda dış borçlanmaya daha çok önem verilmiştir (Eser ve Birinci, 2014: 34). Fakat bu olumsuzluklar dahilinde günümüzde gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde dış borçlanmadan daha ziyade iç borçlanmaya yönelim başlamıştır. Ülkeler kontrol edemeyecekleri dış yükümlülükler yerine müdahale edebilecekleri iç yükümlülüklerle yönelmektedirler.

1990 yılından bu zamana iç borçlanmadaki artış dört faktörü ortaya koymaktadır. Bunlardan ilk üçü arz yönlü diğeri ise talep yönlü faktördür.

- a) **Finansal Krizlerin Etkisi:** Finansal kriz yaşayan ülkelerde kamu iç borcunda büyük artışlar gözlemlenmiştir. Bu durum ise dış borçların geri ödenmesinde sıkıntıya sebep olmuştur. Bu açıdan iç borçlanmanın kamu borcu finansmanında daha çok önemi olduğu ifade edilmektedir. Dış borçtan iç borca geçişin finansal ve borç krizlerini azalttığı ileri sürülmektedir.
- b) **Merkez Bankası Borcundaki Artış:** Gelişmekte olan ülkelerin çoğu kamu borcunun yanında bankalara rezerv zorunluluğu getirmeyen merkez bankası tahvili çıkarmaktadır. Bunun sebebi ise piyasa temelli araçların kullanımı ile para politikasını uygulamaktır. Hükümetin borç piyasasından borçlanma isteği ve sıkı para politikası sonucu devlet tahvilinden yoksun olan merkez bankalarının kendi borç piyasalarını kurmasına sebep olmuştur. Merkez bankası borç çevirme riskini azaltmak amacıyla borçların vadelerini uzatmaktadır (Eser ve Birinci, 2014: 37).
- c) **İç Borçlara Eğilimin Artması:** İç borcun dış borca oranla maliyetinin daha az olması, iç borç piyasası gelişmelerinin borçlanmaya kolaylık sağlaması ve borç senetlerinin yeniden yapılandırılmasında kolaylıklar sağlaması açısından daha çekici bulunmaktadır. Bu sebeple birçok ülke kendi borç piyasasını kurmuştur.
- d) **Kamu İç Borcu İçin Genişleyen Talep:** 1994 ve 2005 yılları arasında devlet borçlanma senetlerine çok sayıda talep olmuştur. Merkez bankası elinde bulunan devlet borç senetleri azalırken ticari bankaların borç senetleri yüksek kalmıştır (Eser ve Birinci, 2014: 38).

Ülkeler bazında dikkate alındığında gelişmekte olan ülkeler borçlanmada döviz kuru riskine karşı daha duyarlı olduklarından iç borçlanmaya daha fazla yönelmişlerdir. Gelişmiş ülkeler ise kendi para birimi cinsinden borçlandıkları için bu riski en aza indirebilmektedirler. Ülkelerin iç ve dış borç tercihlerinde risk, maliyet ve dışsalılıklar büyük önem arz etmektedir. Gelişmekte olan ülkeler devalüasyon riskiyle daha çok karşılaştığı için dış borca gittiklerinde daha fazla döviz kuru riski taşımaktadırlar. Maliyete bakıldığında ise, dünyada enflasyon ve faiz oranlarının düşmesi ile bütçe üzerine çok fazla yük olmayacaktır. Ancak yurtiçi fon piyasasının sığ olduğu ülkelere borçlanma dışlama etkisi oluşturabilmektedir (Eser ve Birinci, 2014: 49).

1.4. BORÇLANMANIN ARZ VE TALEP YÖNÜ

Milli gelir düzeyinin düşüklüğü sebebiyle kişi başı milli gelir ve marjinal tasarruf eğilimi bakımından düşük seviyelerde seyreden gelişmekte olan ülkelere tasarruflar yatırımları karşılayamamakta, istihdam ve üretim kapasitesinde artış olmamakla beraber kişi başına milli gelirin daha da düşmesine sebebiyet vermektedir. Gelişmekte olan ülkelere tasarruf-yatırım açığı oluşmakta, sermaye ve teknoloji ithali için döviz gereksinimi bulunmakta ve bu durumda da dış

ticaret açığı oluşmaktadır. Ekonomik durumu bu şekilde seyreden gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınmayı sağlamak için borçlanmaya başvurarak borçlanmanın talep yönünü oluşturmaktadırlar.

Gelişmiş ülkelerin ellerinde bulunan fonu verimli şekilde değerlendirmek için alanı sınırlı olduğunda borç isteyen az gelişmiş ülkelere finansman sağlayarak borçlanma oluşturulmaktadır. Gelişmiş ülkelerin borç verme isteği borçlanmanın arz yönünü oluşturmaktadır (Yılmaz, 2010: 44).

Gelişmekte olan ülkeler daha çok altyapı yatırımları, sanayileşme, yeni iş olanakları sağlamak amacıyla borçlanmaya başvururken gelişmiş ülkeler ekonomik dengenin sağlanması ve korunması amacıyla borç vermeye yönelmektedirler (Gürler, 1998: 9).

1.5. KAMU BORÇLARININ DİĞER GELİRLERDEN FARKI

Devlet gelirlerinin en önemlisi vergi gelirleridir. Olağanüstü durumlar dışında genellikle kamu harcamaları vergi gelirleri ile karşılanmaktadır. Vergiden sağlanan gelirler normal karşılanmaktadır. Devlet gelirlerinin yani vergilerin harcamaları karşılamaya yetmediği durumlarda devreye borçlanma ile elde edilen gelirler girmektedir. Günümüz koşullarında sıkça başvurulanan bir yöntem olmakta ve artık normal karşılanmaktadır (Çataloluk, 2009: 243).

Kamunun gelir kaynakları arasında en önemlileri vergi ve borçlanmadır. Fakat bu iki kaynağın birbirinden farklı noktaları vardır.

Vergiler devletin asli gelir kaynağı olurken borçlanma geçici bir gelir kaynağıdır. Vergi ile alınan gelir geri ödenmezken borçlanma ile elde edilen gelir geri ödenmek zorundadır.

Vergiler herkes tarafından ödeme mecburiyetine tutulurken borçlanma gönüllü olarak yapılmaktadır.

Vergiler sadece iç kaynaklardan sağlanırken borçlanma iç ve dış kaynaklardan elde edilebilir.

Vergiler toplandığı dönemde bulunan nesil üzerine bir yük oluştururken borçlanma gelecek nesil üzerine bir yük bırakmaktadır (Zerenler, 2003: 191).

1.6. KAMU BORÇLANMASI VE ÖZEL BORÇLANMA ARASINDAKİ FARKLAR

Klasik maliye teorisine göre özel şahısların borçlanarak risk taşıması durumu devlet içinde geçerlidir ve bu bağlamda iki tarafında aynı koşullara sahip olduğu ileri sürülmektedir. Fakat yine de örtüşmedikleri birkaç nokta bulunmaktadır. Bunlar şu şekildedir:

Kamu borçlanması kamu hizmeti amacıyla yapılır ve bu işlevi devlet veya devlet adına bir kamu kuruluşu ifa eder. Burada özel borçlanmada önemli olan maliyet veya karlılık gibi durumlar devlet adına çok da önem arz etmemektedir.

Kamu borçlanması miktar olarak bakıldığında özel sektörden daha büyük ölçülerde yapılmaktadır.

Kamu borçlanması örneğin 100 yıl gibi uzun vadeli bir süre için yapılabilirken özel sektör borçlanmasının vadesi daha kısa sürelidir.

Kamu borçlanmasının zaruri veya yarı zaruri gibi gerçekleştirilme imkanı varken özel borçlanmada yoktur.

Kamu borçlarında borçlunun varlığı ile borç arasında bir ilişki yoktur, borcun reddi veya ödeme gecikmesi gibi durumlarda alacaklı buralara müracaat edememektedir (Çataloluk, 2009: 245).

1.7. BORÇLANMANIN NEDENLERİ VE AMAÇLARI

Borçlanma konusunda ilk çalışmayı D. Hume ve C. Davenant ortaya koymuştur. Klasik iktisatçılara göre devlet sadece olağanüstü dönemlerde borçlanmaya başvurulmalıdır. Devletin borçlanmasına karşı çıkmışlardır. Bunun en önemli sebebi ise özel tüketim ve yatırımların dışlanması ve yapılan borçlanmanın gelecek nesil üzerine yük bırakması konularıdır. Fakat 1929 büyük buhranından sonra devletin ekonomik ve sosyal alanda daha etkin olması gerektiği anlaşılmış ve birçok devlet ülke gelirlerinin yetersiz kalması sonucu borçlanmaya başvurmak zorunda kalmıştır (Sezgenç, 2019: 3).

1.7.1. Borçlanma Nedenlerinin Ekonomik ve Sosyal Açıdan Değerlendirilmesi

Devletin borçlanmaya başvurmaya sebebiyet veren etkenler şunlardır;

Bütçe açıklarını gidermek, savunma harcamaları için duyulan finansman ihtiyacını sağlamak, ekonomik dengeyi sağlamak ve korumak, yatırımların ve reformların finansmanını sağlamak, kaynakların dağılımı ve kullanımında etkinliği sağlamak, tasarrufları verimli yatırımlara yönlendirmek, vadesi gelen borçlar için gerekli olan finansmanı sağlamak, olağanüstü harcamaları karşılamaktır.

Ekonomik baskıların sebep olduğu borçlanma nedenlerinden ayrıntılı olarak şu şekilde bahsedebiliriz:

- a) **Bütçe açıklarının giderilmesi:** Gelirler ile giderler arasındaki negatif farka bütçe açığı denmektedir. Bütçe açığından geçmiş dönem borç faiz ödemeleri çıkarıldığında faiz dışı bütçe açığına ulaşılmaktadır. Faiz dışı bütçe fazlası, borç faiz yükünü karşılayamadığında bu durumda borcun faizi için de borçlanmak gerekecektir (Bülbül, 2003: 123).
- b) **Savunma harcamaları için finansman sağlamak:** Savunma harcamalarının kamu harcamaları içindeki payı gün geçtikçe artmıştır ve savunma kredileri adı altında dış borçlanma paketlerinde büyük bir yeri bulunmaktadır. İleri teknoloji gerektiren savunma teçhizatı için yapılan harcamaları karşılamak için borçlanmaya başvurulabilmektedir.
- c) **Ekonomik dengeyi sağlamak ve korumak:** Maliye politikasının başlıca amaçlarından biri ekonomide dengeyi sağlamaktır. Kamunun borçlanma ile elde ettiği kaynakla ekonomiye müdahale ederek ekonomide istikrarsızlıkları azaltmada kısa vadeli ve etkili bir çözüm olarak görülmektedir.
- d) **Yatırım ve reformların finansmanını sağlamak:** Ekonomik kalkınma maliye politikasının bir diğer önemli amaçlarından ve ekonomik kalkınmaya giden yol da yatırımların finanse edilmesinden geçmektedir. Alınan borçlar verimli yatırım alanlarına kanallı edildiğinde ekonomik kalkınma, büyüme ve istihdama olumlu şekilde yansıyacaktır. Ayrıca kalkınmayı sağlamak için gerekli sermayenin sağlanamadığı durumda sermaye malı ve teknoloji ithali için borçlanmaya mecburen başvurulması gerekecektir.

- e) **Kaynakların etkin dağılımı ve kullanımını sağlamak:** Borcun verimli yatırım alanlarında kullanılması etkinlik açısından önem arz etmektedir. Bu sayede ekonomik kalkınmaya fayda sağlayacaktır. Bu amaç doğrultusunda az gelişmiş ülkeler iyi bir borç yönetimine ihtiyaç duymaktadırlar. Mesela eksik istihdam durumunda vergileme toplam talebi azaltarak ekonomiyi daha da kötüleştirecektir. Durgunluk zamanında borçlanmaya başvurulduğunda kişilerin tüketim ve yatırım fonlarından değil de biriktirilmiş fonlardan borçlanıldığında ekonomi canlanacaktır. Aşırı istihdam halinde de borçlanma ile likidite azaltılarak ekonomi daraltılmaktadır.
- f) **Tasarrufları verimli yatırımlara yönlendirmek:** Hükümet, Merkez Bankası gibi kurumlar vasıtasıyla tasarrufları bir fonda toplayarak bunları yatırımlara harcamakta ve bu sayede borçlanma yoluyla ekonomiye müdahalede bulunmaktadır.
- g) **Vadesi gelmiş borç için gerekli olan finansmanı sağlamak:** Borçlanma diğer gelir kaynaklarından farklı olarak geri ödemesi olan bir kaynaktır. Kamu gelirlerini artıramamak, alınan borcu verimli alanlarda değerlendirememek, harcamalarda tasarrufa gidilememesi ve artan bütçe açıkları sebebiyle borçları ödemek için yeterli kaynak sağlanamamaktadır. Yeterli finansman sağlanamadığında hükümet borcu ödeyebilmek için tekrar borçlanmaya gidebilmektedir (Bülbül, 2003: 123-126).
- h) **Merkezi devletlerin borç borç verme isteği:** Kapitalist sistemin bunalım yıllarında kar oranlarının düştüğü ve yatırım olanaklarının daraldığı bir dönemde gelişmiş ülkeler ellerindeki fonu değerlendiremediği için azgelişmiş ülkelere ihtiyaç duydukları fonu borçlanma dâhilinde vermiştir. Daha sonra bu borç vermeler ticari banka kredilerine dönüşmüştür. Bu şekilde gelişmiş ülkelerin borç verme istekleri borçlanmanın arz yönünü göstermektedir (Yılmaz, 2010: 44).
- i) **Döviz darboğazlarının aşılması:** Ödemeler bilançosu açık verdiği durumlarda yani döviz kıtlığı nedeniyle oluşan ekonomik krizleri aşmak için ülkeler dış borçlanmaya gitmek durumunda kalmaktadır. Bu amaç doğrultusunda birçok ülke IMF ile anlaşmaya varmaktadır ve uluslararası sermaye kuruluşlarından kredi temin etmektedirler.
- j) **Olağanüstü harcamaların karşılanması:** Savaş, doğal afet gibi ülkeyi zorlayan durumlar büyük harcamalara sebep olarak bütçe açığının artmasına neden olabilir. Ekonomik ve toplumsal yönden zayıf olan ülkenin harcamalarını finanse etmesi için borçlanmaya başvurması mecburidir (Yılmaz, 2010: 45).

Borçlanmanın sosyal yönden etkilerine bakılırsa; borç yükü, gelir dağılımı ve gelirin yeniden dağılımı gibi konular açısından etkileri bulunmaktadır. Borç yükünün bu zamana mı yoksa gelecek nesle mi yük olacağı konusunda birçok tartışma yapılmıştır. Klasik maliye anlayışına göre borç yükünün gelecek nesillere yük olacağı ileri sürülürken modern maliye anlayışına göre ise gelecek nesillere yansıtılmadan bugünkü nesle yük olduğu ileri sürmektedir. Ayrıca borçların kullanım alanına göre de ayırım yapılmaktadır. Alınan borç kalkınma amaçlı yatırımlara yönlendirilirse gelecek nesil için yük değil fayda sağlayacağı görüşü de ileri sürülmektedir (Bülbül, 2003: 132-134).

Tüm bu sebeplerin yanında olumsuz ticari şoklar gibi dışsal faktörler, büyük finansman gerektiren ve borç ödeme kapasitesini güçlendirmede başarısız olan dışsal şoklarla karşı karşıya kalındığında sürekli uyum politikalarının olmaması ve buna ek olarak çıktı ve ihracatın sürdürülebilir büyümesini teşvik edecek yapısal reformlarda yetersiz ilerlemeler alacaklıların borç verme ve yeniden finansman politikaları, alacaklılar ve borçlular tarafından ihracat kazançlarını artırma ve borç ödeme kapasitesini iyileştirme amacıyla borçlu ülkeler tarafından ihtiyatlı borç

yönetimi eksikliği, borcun para birimi kompozisyonunun dikkatli şekilde yönetilememesi, iç savaş gibi siyasi faktörler de etkili olmaktadır.

Borç hacminde artışa neden olan sebepler neler olursa olsun gelişmekte olan ülkeler ekonomik performansı kısıtlayıcı bir borç sorunuyla mutlaka karşı karşıya kalmaktadır. Bazı yoksul ülkelerde sadece var olan borcu ödemek için bile borçlanmaya başvurulmakta ve giderek artmaktadır. Tartışılan borç fazlalığı teorisine göre ağır borç yükünün gelecekteki vergiler veya borç kaynaklı krizler korkusu sebebiyle özel yatırım açısından caydırıcı etkisi olduğu ileri sürülmektedir. Azalan yatırım harcamaları sonucu ekonomik büyümede yavaşlama gözlemlenmekte ve bu durum bu şekilde döngüyle devam etmektedir. Ekonomik yavaşlamayla beraber yatırımlar azalır, borç gelirleri artar ve sonucunda durgunluğa doğru bir durum gözlemlenir. Ağır borç yükü dışlama etkisi sebebiyle de büyümeyi etkilemektedir. Kamu borcunun borç ödeme maliyeti kamu yatırım harcamalarını dışlayabilmekte, toplam yatırımı doğrudan ve tamamlayıcı özel harcamaları dolaylı yoldan azaltabilmektedir (Chowdhury, 2001: 3).

1.7.2. Klasik Maliyecilere Göre Devlet Borçlanması

Borçlanmaya iyi yönde yaklaşmamaktadırlar. Borçlanma ile özel kesim fonlarının kamu kesimine geçtiğini ve milli sermayeyi azaltacağını ileri sürmektedirler. Klasik anlayışa göre borçlanma olağanüstü kamu geliri sayılmakta ve olağanüstü durumlar haricinde kullanılmaması gerektiğini savunmaktadırlar. Devletin asli gelir kaynağı olarak vergiyi görmektedirler ve borçlanmayı bugün alınması gereken verginin gelecek zamana ertelenmesi olarak yorumlamaktadırlar. Ayrıca gelecek nesil üzerine yük olarak kalması da hoş karşılamadıkları bir diğer yönüdür.

1.7.3. Modern Maliyecilere Göre Devlet Borçlanması

Borçlanmayı ekonomik ve sosyal duruma göre gerektiği durumda başvurulması gereken olağan kamu geliri olarak görmektedirler. Ülke gelirlerinin yetersiz kaldığı durumlarda kamu harcamalarını karşılayabilmek için borçlanmaya başvurulması gerektiği için asli kamu geliri olarak görülmektedir. Özel kesim fonlarının kamu kesimi tarafından daha verimli kullanılması durumunda bireylerin tasarruflarını ve milli sermayeyi azaltmayacağı ileri sürülmektedir. Borçlanmayla elde edilen gelirin faizin üzerinde bir gelirle kullanılması durumunda gelecek nesil üzerine yük olmayacağı ileri sürülmüştür. Fakat borcun anapara ve faizi vergi gelirleri ile karşılandığında vergi ödeyenler ile borç faizinden yararlananlar farklı kişiler olduğu için gelir dağılımını bozucu etkisi olabileceği ileri sürülmektedir (Gündüz, 2008: 7).

1.8. KAMU BORÇLARININ SINIFLANDIRILMASI

1.8.1. Vadelerine Göre Borç Ayrımı:

Vade, devletin veya gerçek ve tüzel kişilerin borçlanırken borcun alınıp ödenmesine kadar geçen zamana denmektedir ve borçlanmanın olmazsa olmaz unsurlarındandır. Bunun sebebi ise borçlanma koşullarının vadesine göre değişiklik göstermesidir (Yılmaz, 2010: 11).

Kısa vadeli borçlar (Dalgalı Borçlar): Vadesi bir yıl ve bir yıldan az olan borçlara kısa vadeli borçlar denilmektedir. Hazine bonosu, bütçe ve adi emanetler, bonolar gibi araçlar örnek olarak gösterilebilmektedir. Kaynaklar para piyasalarından sağlanmaktadır ve faiz oranları küçüktür.

Uzun vadeli borçlar (Konsolide Borçlar): Vadesi bir yıl ve bir yıldan uzun olan borçlara uzun vadeli borçlar denilmektedir. Devlet tahvilleri örnek olarak gösterilebilmektedir. Kaynaklar sermaye piyasasından sağlanmaktadır ve faiz oranları yüksektir.

Ayrıca itfaya tabi olan ve devamlı olan borçlar da vardır. İtfaya tabi olan borçlar, süresi belli olan borçlardır. Devamlı (ebedi) borçlar, devletin uzun vadeli olan borcunu ne zaman ödeyeceği belli olmayan borçlardır (Zerenler, 2003: 192).

1.8.2. Kaynaklarına Göre Borç Ayrımı:

Ülkelerin borçlanmaya karar vermeleri esnasında verilecek en önemli kararlardan biri borcun iç piyasadan mı dış piyasadan mı yapılacağı konusudur. İç ve dış borç ayrımını alacaklının milliyeti kriteri ile borcun sağlandığı piyasanın milliyeti kriteri belirlemektedir (Yılmaz, 2010: 11).

İç borçlar: Devletin yaptığı borç, ulusal sermaye piyasasına ihraç edilip milli sermaye ile karşılandığında iç borçtan söz edilmektedir. Devlet, aldığı borcu milli para ile ödemektedir. Kısa veya uzun vadeli olabilmektedir. Burada önemli olan borcun yeridir. Devlet ülke içindeki özel kişi ve kuruluşlardan, sosyal güvenlik kuruluşlarından, iktisadi kamu kuruluşlarından, bankalardan ve Merkez Bankasından borçlanmakta ve ülke içinde kaynak transferi yapılmaktadır. Devlet tahvilleri, hazine bonoları, kısa vadeli avanslar ve uzun vadeli borçlar bu kaynaklara örnek gösterilebilir.

Dış Borçlar: Devletin belli bir süre sonunda anapara ve faizi geri ödemek şartıyla yabancı ülkelerden sağladığı fonlara dış borç denilmektedir. Devletlerarası yardımlar, çok uluslu şirketlerin verdikleri borçlar, özel yabancı sermaye yatırımları bu kaynağa örnek olarak gösterilebilmektedir. Devlet daha çok döviz ihtiyacını karşılamak, ithalata gerekli finansman sağlamak, milli paranın değerini korumak, iç kaynakların yetersiz kalması gibi nedenlerle dış borçlanmaya başvurmaktadır (Zerenler, 2003: 194).

1.8.3. Serbesti Bakımından Borç Ayrımı:

Borçlanma devlet ilkelerine göre gönüllülük esasına dayanmasına rağmen yine de gönüllü (ihtiyari) ve zorunlu (cebri) olarak ikiye ayrılmaktadır. Devletin tasarruf eğilimleri pozitif olan bireylerden borç almasına gönüllü borçlanma denirken tasarruf eğilimi negatif olan bireylerden borç almasına ise zorunlu borçlanma denmektedir. Zorunlu borçlanmada amaç birey ve kurum tasarruflarının kamu kesimine zorla aktarılmasıdır. Kişiler belli yasal yaptırımlar sonucu gelir ve servetlerinin bir kısmını borç olarak vermektedirler.

Zorunlu borçlar da kendi içinde tam cebir, cebir tahdidine dayalı ve manevi cebir olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Tam cebirde, devlet birey veya özel kuruluşları borç senedi almaya zorlamakta bu da devlete ve ekonomiye olan güveni sarsmaktadır. Cebir tahdidine dayalı borçlarda devletin çıkarmış olduğu borç senetlerinin satılamaması durumuna karşı cebir tahdidine dayalı olarak borç senetleri piyasaya sürülür ve zorla aldırılır. Manevi cebirde ise özellikle savaş dönemi gibi durumlarda devlet borçlarını milli duygular eşliğinde sunar ve birey ve özel kuruluşlar bu maneviyat altında borç vermeye zorlanır (Yılmaz, 2010: 10).

1.9. BORÇLANMA YETKİSİ

Borçlanma yetkisi hukuki bir yetki olup hükümetin bu yetkiyi kullanarak vatandaştan fazla vergi almak gibi haksızlığa yol açmaması beklenmektedir. Böyle bir durumda borçlanma yetkisinin amacına uygun kullanılmadığı ileri sürülmektedir. Çünkü hükümet bu yetkiyi halkının yararına kullanması gerekirken zararına kullanmış olmaktadır. Bu durumda asıl önemli olan hükümetin borçlanma ile halkına yük olup olmadığıdır. Türkiye'ye bakıldığında borçlanma yetkisinin bir sınırı bulunmamakta ve devlet iflas etmez istediği kadar borçlanabilir ilkesi geçerli olmaktadır. Bu ilke doğrultusunda alınan kararların halkın zararına değil faydasına olması beklenmektedir (Fırat, 2009: 34).

Bunun yanında bir diğer kavram ise borçlanma limitidir. Borçlanma limiti, mali yıl içinde bütçe kanunlarında belirtilen başlangıç ödenekleri toplamı ile tahmin edilen gelirler arasındaki farkı ifade eden rakam olarak belirlenmiştir. Buna ek olarak gerekli görüldüğü takdirde Bakanlar Kurulu borç limitini %5'e kadar artırmakla yetkilidir (Fırat, 2009: 38).

1.10. BORÇ YÖNETİMİ

Borç yönetimi, borcun elde edilmesi ve zamanı geldiğinde anapara ve faizinin ödenmesiyle borç kapatılana kadar yürütülen işlemlerdir. Borç yönetimiyle elde edilmek istenen amaç; borçların miktarı, bileşimi, ödeme koşulları gibi konularda ayarlamalar yaparak ekonomik ve sosyal hedeflere ulaşmaktır. Diğer bir amaç ise borçlanma ile sağlanan fonlarla maksimum fayda elde ederek borç yükünün maliyetini azaltmaktır.

İyi bir borç yönetimi sağlamak için kamu dışı sektörlerden kamu kesiminin ihtiyaç duyduğu kadar finansman elde etmek, uzun vadede risk primi ve maliyetleri minimize edebilmek ve para politikası ile uyumlu bir borçlanma yürütebilmek gerekmektedir (Türkal, 2020: 152).

Borç yönetimi ile istenilen amaçlara ulaşabilmek için kamu borç portföyündeki beklenen maliyet ve risk arasındaki değiş tokuşu belirlemek ve yönetimi için borç yöneticilerinin bir plan program oluşturması gerekmektedir. Kamu borç portföyü en büyük mali portföy olmakla birlikte karmaşık ve riskli bir mali yapıdır. Güçlü risk yönetimi ve kamu borç yapısı ile kamunun piyasa riskinin, fon veya borç çevirme, likidite, kredi, takas ve operasyonel risklerinin azaltılması sağlanmalıdır (Eser ve Birinci, 2014: 47).

Borç yönetimi maliye politikasının araçlarından biri olup ekonomik duruma yönelik olarak çoğunlukla para politikası ile birlikte yürütülmektedir. Borçlanma, maliye politikasının ekonomik hedefler dikkate alınarak kullandığı en yaygın araçlardan biridir. Bu amaçlar doğrultusunda bu aracın ilk kullanıldığı ülkeler Anglo-Sakson ülkeleridir. Günümüzde artık tüm ekonomilerin kullandığı bir araçtır (Çataloluk, 2009: 248). Borçlanmada kamuya açık bir politika izlemek; borç politikası hedeflerini kamuya bildirmek, şeffaflık ve hesap verebilirliği kolaylaştırmakta ve daha etkin politikalar yürütülmesine olanak sağlamaktadır.

Borç stratejisinde önemi olan risk ve maliyet analizlerini dengelemektir. Kamu borç yönetiminde reform yapmak yasal değişikliklerle sağlanabilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde son zamanlarda borç yönetimi konusunda ilerlemeler kaydedilmiştir. Borç yönetiminin iyileştirilmesi birçok ülkenin borç yükünü yönetilebilir hale getirmek için fayda sağlamaktadır (Balino ve Sundararajan, 2008: 11-14).

Kamu borcunun uygun bir şekilde yönetilmesini sağlamak ve bunu korumak amacıyla borcun sürdürülebilirliği ve takibi önemli rol oynamaktadır. Bunun için uluslararası kurumlarda borçlu ülkelerin borç yönetimi kapasitesini artırmak amacıyla yardımlar teşvik edilmeli, dış şoklara karşı kuvvetli olmak ve istikrarı sağlamak için kamu finansmanının istikrarlı ve verimli kullanılması gerekmektedir.

Borç yönetim kapasitelerini güçlendirmek için gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında çeşitli finansman araçları kullanılması ve borçlanma kaynaklarının süreklilik göstermesi gerekmektedir (The United Nations, 2016: 106).

1.10.1. Borç Yönetimi Politikasının Amaçları

Borç yönetimi ile başlıca sağlanmak istenen amaç devlete gerekli finansmanı sağlamaktır fakat ulaşılmak istenen diğer amaçlar ülkelere ve ekonomik koşullara göre değişiklik göstermektedir. Bunlardan başlıcaları şu şekildedir:

- *Devletin borçlanma ihtiyacının karşılanması
- *Devletin mali piyasalara girişinin sürekliliğini sağlamak
- *Borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesi
- *Devlet borçlanma araçlarının çeşitlendirilmesi ve yaygınlaştırılması
- *Yeni ihraç işlemlerinin etkili yönetiminin sağlanması (Türkal, 2020: 153)

1.10.2. Borç Yönetimi Araçları

Borç yönetimi politikası araçları da amaçlar gibi ülkelere ve ekonomik koşullara göre değişiklik göstermektedir. OECD ülkelerinin kullandıkları iç borçlanma araçları sınıflandırması dikkate alındığında başlıca borçlanma araçları şu şekildedir:

*İçinde bulunulan mali yıl döneminde gerek duyulan finansman ihtiyacının karşılanması için kullanılan, hükümetlere nakit konusunda kolaylık sağlayan ve kısa vadeli olarak bilinen hazine bonolarıdır.

*Piyasada el değiştirebilen orta ve uzun vadeli devlet senetleridir ve bunlarda şu şekildedir; kademeli tahviller, değişken faizli tahviller, endeksli tahviller, düşük kuponlu ve sıfır kuponlu tahviller, ikramiyeli veya primli tahvillerdir.

*Piyasada el değiştirmeyen ve risk almak istemeyen hane halkları için çıkarılan borçlanma aracı devlet tasarruf tahvilleridir.

*Piyasada satılmayan ve kurumsal yatırımcılar için çıkarılan özel borçlanma araçlarıdır.

*Diğer borçlanma araçları ise bazı devlet kurumlarının mali kaynaklarıdır (Türkal, 2020: 153).

1.10.3. Borç Yönetimi Ofisleri

Kamu harcamalarını finanse edebilmek için öncelikle devlet, vergi gelirleri kaynağından yararlanmaktadır. Fakat vergi gelirlerinin harcamaları karşılamada yetersiz kalması ile iç ve dış borçlanmaya gitmek zorunda kalmaktadır. Özel sektör ve devletin borçlanırken ana amaçları

açıkları en düşük maliyetle finanse etmektir. Bu bağlamda ülkeler borç yönetim ofisleri kurmakta ve bu ofisler sayesinde borçlarının idare ve yönetimini sağlamaktadırlar (Munasinghe, Attapattu ve Padmasiri, 2018: 776).

Borç yönetiminin etkin bir şekilde sağlanabilmesi amaçlanmaktadır. Öncelikle burada etkin borç yönetimi ile anlatılmak istenen; düşük maliyetli ve daha az riskli bir borçlanma amaçlanırken bir taraftan da borçlanma politikasının kamuoyuna açıklanarak şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin sağlanması ve piyasaların mali disiplin içinde istikrarlı bir vaziyette çalışmasını sağlamaya çalışmaktır.

Borç yönetim ofislerine gelindiğinde, gelişmiş ülkelerde ya bağımsız bir kuruluş olarak ya da Hazine veya Maliye Bakanlığına bağlı olarak kurulmaktadırlar. Fakat bunlardan bazıları örneğin Finlandiya ülkesinde olduğu gibi hazine bakanlığına bağlı olarak kurulsun bile danışma kurulu ile kısmi bağımsız sayılmaktadır. Yani oluşturulduğu kurullar aracılığıyla bağımsız da olabilmektedirler. Ayrıca Türkiye gibi piyasaların çok hareketli olduğu, maliye ve para politikalarının iyi bir şekilde analiz edilmesi gereken ülke ekonomilerinde ofislerin kurum bünyesine dahil olması daha uygun görülmektedir. Bu sayede borç ofislerinde çalışanlar devlet yapısını daha iyi bilerek ona göre ekonomiye katkı sağlayabilirler. Ayrıca bağımsız olan borç ofislerinin kararları politika yapıcıların kararları ile çelişebilir ve bu da kargaşaya neden olabilmektedir.

Borç yönetim ofislerinin etkin ve verimli çalışabilmesi için önemli noktalar vardır. Bunlar; borçlanma araçlarının diğer politikalardan ayrı tutulması, borçlanma yönetimi ile ilgili organlarla iletişim halinde olmak ve veri ağının tek elde toplanmasıdır (Fırat, 2009: 42).

1.10.4. Borç Yönetimi İle İlgili Kavramlar

1.10.4.1. Borçların Tahkimi (Konsolidasyon)

Tahkim kelime anlamı olarak sağlamlaştırma anlamına gelmektedir. Kısa vadeli borcun uzun vadeli ya da süresiz borca dönüştürülmesine konsolidasyon yani tahkim denmektedir. Bu uygulama daha çok ödeme gücü olduğu olduğunda ve ekonomik dengeyi zora koyacak bir durum gerçekleştiğinde uygulanmaktadır. Konsolidasyonun amacı vadesi dolmuş olan veya vadesi kısalmış olan borcu uzun vadeli borç haline getirmektedir. Fakat sadece borcun vadesi ile ilgili bir düzenleme olup borç miktarı gibi konularla bir alakası yoktur (Yılmaz, 2010: 364).

1.10.4.2. Borçların Değiştirilmesi (Konversiyon)

Konversiyon, borcun anaparasına dokunmadan faiz oranında bir değişiklik yapılarak borcu hafifletme yöntemidir. Devletin ödeme gücü çekmesi ve faiz yükünün indirilmesini istemesi üzerine borçlu devletin ödemesi gereken faiz oranında indirim yapılması işlemidir. Burada borçlanma işlemi esnasında koyulan genel ilkelere dokunulmadan sadece düşük faiz getirilerek yeni bir borç miktarı oluşturulmaktadır. Konsolidasyonda borcun vadesi uzatılırken konversiyonda borç yükünün hafifletilmesi sağlanmakta olup enflasyonist ortamda konsolidasyon, durgunluk döneminde ise konversiyon uygulanması doğru bir karar olacaktır (Yılmaz, 2010: 366).

1.10.4.3. Borçların Azaltılması ve Ortadan Kaldırılması (İtfa)

Borcun vadesinde veya vadesinden önce ödenmesi durumunda itfa yani borcun ortadan kaldırılması sağlanmaktadır. Devletin tek taraflı bir açıklama yapması ile borcun bir kısmını

ortadan kaldırdığını ilan etmesi yani borcun reddi ile borçta azalma olabilmektedir (Yılmaz, 2010: 370).

1.11. TÜRKİYE'DE BORÇ YÖNETİMİ

Türkiye'de borçlanma ve nakit yönetimi, 1983 yılı sonuna kadar Maliye Bakanlığı tarafından yürütülmüştür. Borç ve nakit yönetimi bütçe yönetimi ile bir arada yürütülerek bütçe dengesi ile borçlanma arasında bağ kurarak bütçenin birlik ve genellik ilkeleri doğrultusunda etkin bir yönetim sağlanmak istenmiştir. Bu sayede devletin mali iş ve işlemleri tek elden yürütülmüştür. Türkiye'de de iç borçlanma sorunun başlıca kaynağı devletin borçlanma yetkisinin sınırlandırılmamasından kaynaklanmakta olduğu ileri sürülmektedir. Borçlanma yetkisi hukuki bir yetkidir fakat bu yetkiyle devletin halkını daha fazla vergilendirmeye maruz bırakmaması gerekmektedir. Türkiye'de devletin borçlanma yetkisinin hukuki ve fiili bir sınırı bulunmamaktadır. Devlet iflas etmez, istediği kadar borçlanabilmektedir (Fırat, 2009: 34).

Türkiye'de borçlanma politikası 29 Nisan 2002 tarihinden itibaren 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile karara bağlanmıştır. Kamu borç ve risk yönetiminin temel ilkeleri belirlenmiştir. Karara göre; para ve maliye politikaları ile ekonomik dengeler gözetilerek uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası izlenmesi gerektiği ve finansman ihtiyacının makul olan en düşük maliyetle karşılanması gerektiğine kararlaştırılmıştır (Fırat, 2009: 38).

Bu amaçlar doğrultusunda Hazine Müsteşarlığına bağlı olan borç yönetimi ile borçlanma kanunu ve amaçları belirlenmiştir (Fırat, 2009: 43).

1.12. BORCU ÖDEME YOLLARI

1.12.1. Toplu Ödeme: Devlet borçlanmalarında miktar bakımından büyük olmayan borçlar vadesi dolduğunda hemen ödenmektedir. Buna toplu ödeme bir başka deyişle amortisman denmektedir. Günümüzde borçlanmalar büyük miktarlarda yapıldığı için çok kullanılan bir yöntem değildir.

1.12.2. Kademeli Ödeme: Borç sözleşmesinden bir süre sonra alacaklıya faiz ile anaparanın belli bir kısmının ödenmesi yöntemine kademeli ödeme denmektedir. Mesela 100 milyon TL nominal değerli ve 10 yıl vadeli devlet tahvilinin her yıl 1/10'u kadar ve ödenmeyen kısmın faizi ödenir. Bir nevi taksitli ödeme sistemidir.

1.12.3. Ödeme Fonları (İtfanın Amortismanı): Alınan borçlar verimli alanlarda kullanılarak sağlanan getiri ile borçlar ödenmekte yani borç kendini amorti etmektedir. Fakat bu durum mümkün olmadığında vadesi gelen borcun ödenmesi için devlet ya bütçeye doğrudan ödenek koyacak ya da bu işi gerçekleştirmek için borç yönetimi kurulu devreye girecektir (Yılmaz, 2010: 371).

1.12.4. Dr. Price Yöntemi: İngiliz matematikçi Dr. Price'a göre devlet her yıl borcun itfası için ayırdığı fon ile piyasadan tahvil alıp bu tahvillerin faiz geliriyle de sonraki yıl yeni tahvil alarak bu işlemi her yıl tekrarladığı takdirde bileşik faiz yöntemi sonucu giderek artan bir fon ortaya çıkacaktır. Belli bir süre sonunda borcun tamamı ödenebilecektir.

1.12.5. Bütçe Ödeneği Yöntemi: Her yıl bütçeden cari yıl borçlarının itfası için ödenek ayrılmasına bütçe ödeneği yöntemi denmektedir. Cari yıl bütçesi fazla verdiği takdirde borcun itfası kolay olmakta fakat bütçe açık verdiği durumda itfa mümkün olmadığı için yeni bir borçlanmaya sebebiyet vermektedir (Yılmaz, 2010: 372).

1.12.6. Amortisman Sandıkları: Bütçede sağlanan gelirlerle borçların ödenmesinde düzen sağlayan organa amortisman sandıkları denir. Bu kuruluşların var olması alacaklılar açısından güven ortamı oluşturmaktadır ve kamu kredisi açısından kolaylık sağlamaktadır (Yılmaz, 2010: 373).

1.13. DEVLET BORÇLARINDA ALACAKLILARA SAĞLANAN HAKLAR

Borç tahvillerinde borç verenlere sağlanan faydalardan biri faiz olarak ortaya çıkmaktadır. Faiz oranlarındaki artış azalış tahvil alıcıları açısından önem arz etmektedir. Burada önemli olan belirleyici unsur ise yatırım araçlarının getirisi ve cari faiz oranıdır. Devlet tahvillerine yatırım yapanlar devamlı ve güvenli bir gelir elde etme amacı içindedir. Tahvil sahipleri gelirlerinde bir kayba uğramamak için özellikle enflasyonist durumlara karşı ek garantilerin peşine düşmektedirler. Bu amaçla tahvillerin nominal değerinin dışında başka ekonomik göstergelere bağlanmasını isterler ve bu da tahvil ihraçlarına yönlendirir. Örnek verilecek olursa altın garantili veya dövizde endeksli tahviller şeklinde olmaktadır. Fakat tahvil sahipleri gelir elde ederken borçlu olan taraf yani devlet açısından bir gider kaybı vardır. Borçlanma amaçlı ihraç edilen senetler yüksek gelirli kimseler tarafından alınıp devletin borcun anapara ve faiz ödemesi için düşük gelirli kimselerden aldığı vergi geliri ile bir nevi gelir transferi oluşmaktadır (Çataloluk, 2009: 242).

1.14. DEVLET BORÇLANMASININ MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

Devlet borçlanmasının ekonomik göstergeler üzerinde etkileri olmaktadır. Öncelikle borçlanma tasarruflar üzerinden ekonomiye etki etmektedir. Borçlanma, bir nevi elinde tasarrufu olanlara daha çok ve yüksek gelir vaat ederek devletin bu tasarrufları kullanması anlamına gelmektedir. Bu borcun faizi ile anapara ödemesi geldiğinde bunlar elde edilen vergi gelirleri ile karşılanacağından tahvil sahibi üst kesimlere vergi alınan alt kesimlerden bir gelir transferi olacaktır. Bu durum sosyal adaletsizliğe sebep olacaktır. Devlete tahvil karşılığı kredi veren kesim daha fazla gelir elde etmeyi beklediği için harcamalarında artışa gidecek ve bu da enflasyonist beklentilerin artmasına sebep olacaktır.

Ayrıca vergi almak yerine borçlanmanın tercih edilmesi durumunda toplam tasarruflar üzerinden yatırımlarda da azalışa sebep olacaktır. Yatırımlarda oluşan azalış milli gelir büyüme hızını yavaşlatacaktır. Devlet yurt içinde yeterli kaynak bulamadığı durumda dış borçlanmaya başvuracak ve borç alındığında milli gelirde artış yaşanırken borç ödeme zamanı milli gelirde azalış veya daralmaya sebep olacaktır. Fakat iç borçlanmada borç alma da verme de iç kaynaklardan sağlandığı için milli gelire bir etkisi yoktur. Bu bakımdan dış borçlanmaya yatırım ve ekonomik kalkınma amacıyla gereken teknolojik birikim ve az olan döviz ihtiyacını sağlamak amacıyla gidilmesi gerekmektedir.

Borçlanma bir de toplam tüketim üzerinden etki etmektedir. Vergi yerine borçlanmaya gidilmesi durumunda bireylerin gelirlerinde azalma olmayacağı için harcama eğilimleri artacaktır. Bu durum tam istihdama ulaşamamış ülkelerde istihdamın artırılmasına fayda sağlayacaktır. Fakat borçlanmanın iç kesimden yapılması durumunda ekonomide daraltıcı etki meydana gelebilir. Enflasyonist durumlarda enflasyonla mücadelede kullanılabilecek araç haline gelmektedir. Ayrıca borç verenlerin yüksek gelir beklentileri sebebiyle harcamalarını artırıp genişletici etki oluşturabilir (Çataloluk, 2009: 253).

İKİNCİ BÖLÜM

İÇ BORÇLANMA

2.1. İÇ BORÇLANMA TANIMI

Devletin harcamalarını finanse edebilmek için ülke içindeki kaynakları kullanarak para ve sermaye piyasalarından aldığı yüksek faizli borçlara iç borç denmektedir. Bütçe açıklarını kapatmak için Merkez Bankası kaynaklarına ek bir kaynak olarak kullanılan finansman yöntemidir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 149).

Bir başka tanıma göre devletin iç borçlanma senedi ihraç etmesi ile yurt içinde bulunan kaynaklardan gerekli olan finansmanı sağlamasıdır. Yurt içinde bulunan özel teşebbüs, birey ve kamu kurumlarından devlete ulusal gelirden bir kısmın aktarılması olarak tanımlanabilmektedir (Bayraktar, 2011: 2).

Diğer bir başka tanıma göre ise iç borçlanma, hazinenin kamu açıklarını karşılamak amacıyla mali piyasaya kamu iç borçlanma senedi yani hazine bonosu veya devlet tahvili vererek belli bir faiz karşılığı kaynak elde etmesidir (İpek, 1999: 5).

Devlet toplumsal refahı sağlamak amacıyla yapması gereken görevleri yerine getirebilmek için finansal kaynağa ihtiyaç duyabilmektedir. Bu amaçla borçlanmaya başvurması durumunda iç ve dış olmak üzere iki tür borçlanmadan birini seçmektedir. İç borçlanma genellikle ülke içi kaynaklardan sağlanırken dış borçlanma ise başka devlet, kurum ve kuruluşlardan sağlanmaktadır. İç borçlanma ülke içindeki kişi ve kurumlardan yapılmakta olduğundan ekonomiye iki tür etkide bulunmaktadır. İlk olarak; ülkede yeterli finansman bulunmadığı durumda iç borçlanmaya gidildiğinde faizlerde bir artış meydana gelir ve reel ekonomiye yapılması düşünülen yatırımlar dışlanarak fonlar gelir elde etme amacıyla kamu borçlanma kağıtlarına yönlendirilir. Bu durumda da ekonomide enflasyon artmaktadır. Bir diğeri de borçlanmanın vergilere tercih edilmesi durumunda borçlanma döneminde vergi yükü azalırken borcun geri ödeme zamanında vergi yükü artışa geçecektir. Bu durumda da borç alma ve verme dönemleri arasında nesil farkı olması sebebiyle gelecek kuşağa bir yük bırakılacağı söz konusudur (Bağdigen ve Abdulhakimoğulları, 2005: 31).

Devlet sadece kamu harcamalarının finansmanı için değil ayrıca gelir ve gider dengesini sağlamak, finansmana ihtiyaç duyulduğunda vergi gelirlerini artırmanın mümkün olmadığı durumlarda, geçmiş dönem borçlarını finanse etmek, olağanüstü durumlarda harcamaları finanse etmek amacıyla iç borçlanmaya daha çok başvurmaktadır (Bağdigen ve Abdulhakimoğulları, 2005: 32).

2.2. İÇ BORÇLANMANIN SEBEPLERİ

1990'lı yıllardan bu yana iç borçlanmadaki büyümenin sebebi üç arz ve bir talep faktöründen kaynaklanmaktadır. Arz faktörlerine baktığımızda; mali krizler devlet iç borcunda büyümeye yol açmıştır, Merkez Bankası borçları giderek artmıştır (bu duruma kısırlaştırma girişimleri sebep olmuştur yani sermaye girişlerini sınırlandırarak bu sayede hem enflasyonu hem

de döviz kurundaki değerlenmeyi sınırlandırmak) ve hükümetler iç borç ihracını çekici bulmuşlardır. Talep faktörüne baktığımızda ise devlet iç borcuna olan talep, yeni araçlarla yani emeklilik fonları ve yatırım fonları şeklinde artmaktadır (Hanson, 2007: 8).

İç borçlanmanın genel olarak sebepleri; kamu gelirlerinin yetersizliği, kamu israfının giderek artması, kamu harcamalarındaki artış ve yaşanan ekonomik krizler olarak sıralanabilir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 149).

Bir başka çalışmaya göre iç borçlanma nedenlerinden şöyle bahsedilmektedir; vergilerin arttırılması veya yeni vergi konulmasının oluşturacağı ekonomik, siyasi ve sosyal zorluklar, devletin gelir ve giderleri arasında zaman bakımından oluşabilecek uyumsuzluklar, kamu kesimi daha ağırlıklı olan ekonomilerde kamu kaynak açıkları, ekonomide süregelen sürekli veya geçici dengesizliklerin giderilmesi ve vadesi gelen borcu ödeyebilmek amacıyla yapılabilmektedir (Koçak, 2009: 72).

Borçlanmanın temelinde tasarruflar vardır. Bireyler ileride kullanmak şartıyla şimdiki satın alma güçlerinden vazgeçmektedirler. Borçlanma ile elde edilen gelir daha çok büyük yatırım harcamaları için kullanılmaktadır. Aynı zamanda cari harcamaların finansmanı için de kullanılan bir araç haline gelmiştir. Devlet, öngörülemeyen ve bütçede payı olmayan harcamaları karşılamak için borçlanmaya başvurmak mecburiyetinde kalabilmektedir (Gürler, 1998: 16). Fakat her şeye rağmen borçlanmadan önce eldeki kaynakları mutlaka değerlendirmek gerekmektedir. Devlet ihtiyaç duyduğu finansmanı bulmak için gelirlerini artırabilir ve bu da vergi gelirlerinin artırılması demektir. Öncelikli olarak vergi gelirlerinden faydalanılmalı daha sonra borçlanmaya gidilmesi gerekmektedir. Çünkü doğrudan borçlanmaya gitmek kayıt dışı ekonominin yaygın olduğu ülkelerde ekonomiyi olumsuz etkileyebilmekte ve devlete olan güveni sarsmaktadır (Gürler, 1998: 17).

2.3. İÇ BORÇ KAYNAKLARI

Devletin iç borç kaynakları; başta Merkez Bankası sonrasında mevduat kurumları, ticari bankalar, sosyal güvenlik kuruluşları ve kitler olarak sayılabilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 152).

Devletin kaynak yetersizliği ile karşılaşması durumunda ilk olarak başvuracağı kaynak Merkez Bankasıdır. Merkez Bankası vereceği borcu monetizasyon yani para basma yolu ile sağlamaktadır. Bu tür borçlanmaya nominal borçlanma denilmektedir. Fakat bu yol ekonomide enflasyona sebep olmaktadır (İpek, 1999: 18). Sonraki en önemli fon kaynağı ise ticari bankalardır. Para piyasasına gerekli olan likiditeyi bankalar sağlayabilmektedir. Ekonomik duruma göre kredi miktarını artırarak veya azaltarak yardıma bulunur. Devletin bankalardan aldığı kaynağı harcamalarda kullanması ile bu harcamalar daha sonra kişi ve kuruluşlara gelir olarak gelmektedir. Bu gelir ise yeniden mevduat olarak bankalara döner ve banka mevduatının artması sağlanır (İpek, 1999: 23). Bir diğer kaynak ise sosyal güvenlik kuruluşlarıdır. Bu kuruluşlara örnek olarak T.C. Emekli Sandığı, Bağ-Kur ve Sosyal Sigortalar Kurumu verilebilmektedir. Bu kuruluşlar bünyesinde çeşitli şirket veya kurum fonları barındırmaktadır. Devlet bu fonları ihtiyaç duyduğu takdirde kullanabilmektedir. Oluşan kamu açıkları durumunda Merkez Bankası mevduat kurumlarından borçlanmaktadır. Bu şekilde kamunun ihtiyaç duyduğu kaynak sağlanabilmektedir. Fakat hazinenin borçlanma ihtiyacı sonucu faiz oranları artışa geçmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 152). Bir de devlet gerçek kişilerden borç temin edebilmektedir. Bireylerden alınan borçlar gönüllülük esasına dayalı olarak devletin uzun süreli tahvil satması ile tasarruf temin etmesi

şeklinde gerçekleşmektedir. Bu şekilde özel tasarruflar kamu kesimine geçmektedir (İpek, 1999: 20).

2.4. İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

Ekonomide sürekli olarak yapılan iç borçlanmanın ekonomiye dolaylı ve dolaysız olarak birçok etkisi bulunmaktadır. Oluşan bu etkiler borçlanmanın yapıldığı kaynağa veya sağlandığı şartlara bağlı olduğu gibi ekonominin o anki durumuna bağlı olarak da etki etmektedir.

2.4.1. Özel Tasarruf Kesimlerinden Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri

Bu borçların kaynağı bireylerdir ve daha çok devletin ve kamu kuruluşlarının finansman ihtiyacının karşılanması için başvurulmaktadır. Özel tasarruf kesimlerinin fonlarını devlet borçlanma belgelerine yatırmaları kendi yatırımlarının ertelenmesine de sebebiyet vermektedir. Devletin elde ettiği bu kaynağı yeni yatırım harcamalarının finansmanı için kullanması durumunda bireylerin yatırımlarını ertelemesi ile oluşabilecek olumsuzluklar önlenabilmektedir. Yapılan bu borçlanmanın ekonomide yaptığı etki ise devletin elde ettiği bu geliri kullandığı alana göre farklılık göstermektedir. Ekonominin durumu da yapılan borçlanma ile oluşacak ekonomik etkiye etki etmektedir. Mesela durgun bir ekonomide olumsuz sonuçlar verirken enflasyonist bir ekonomide olumlu sonuçlar verebilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 158).

2.4.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri

Sosyal güvenlik kurumlarının amacı bireyleri ihtiyaç duydukları zor zamanlarda koruyup onlara geçimlerini sağlamaları için ek bir gelir sağlamaktır. Ayrıca ekonomi açısından da bir gelir kaynağı olarak görülmektedir. Sosyal güvenlik kuruluşlarından elde edilen bu gelir sermaye birikimi, ekonomik kalkınmayı sağlamak ve kamu açıklarını finanse edebilmek gibi amaçlarla kullanılmaktadır. Ayrıca elde edilen bu fon ile ekonomik politikalara uygun yatırımlar yapılarak ekonomik dengeye katkı sağlanabilir. Fakat bu fonlar çeşitli parasal araçlarla veya yasal zorunluluklarla yönlendirildiği için ekonomik dengeyi sağlama amacına ulaşmada başarısız olunabilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 159).

2.4.3. Bankacılık Kesiminden Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri

Bankacılık kesimi genel olarak daha fazla rezerve sahiptir ve devlet tahvillerinin en fazla alıcısı da bankalardır. Devlet tahvillerinin değerlendirilmesinde çok fazla katkı sağlamaktadırlar. Daha çok kısa vadeli borç senetleri almaktadırlar. Durgunluk zamanlarında tahvil satın almak bankaların işlerine fayda sağlarken normal zamanlarda ise tahvil satışı yapan devletin bankaların kredilerini azaltmamaya yani ekonomide dengeleri sarsacak bir etkiye sebep olmamaya özen göstermesi gerekmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 160).

2.4.4. Merkez Bankasından Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri

Devlet Merkez Bankasından doğrudan kaynak almakta yani doğrudan nakit borçlanması yapmakta ve buna parasal avans denmektedir. Merkez Bankasından elde edilen bu kısa vadeli avanslar bir yıl içinde gelir ve giderler arasında oluşabilecek farkları kapatmak ve

zaman zaman gelirler ve giderler arasında ortaya çıkabilecek dengesizlikleri gidermek için kullanılmaktadır. Ayrıca Merkez Bankasından dolaylı olarak borçlanma imkanı da bulunmaktadır. Devletin borçlanma amacıyla çıkardığı kamu kağıtlarının Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleri yolu ile alınması dolaylı kaynak kullanımını göstermektedir. Yapılan iki finansman yönteminde de para basma yolu ile kaynak elde edilmektedir. Bunun sonucunda bu kaynağın büyümesi Merkez Bankası bilançosunda büyümeye sebep olmaktadır ve para politikası hedeflerinden olan bilanço büyüklüğünün sınırlandırılması hedefine ulaşmak için olumsuz bir durum ortaya çıkmaktadır. Yapılan açık piyasa işleminde ise hem miktar hem de fiyat etkisinden söz edilmektedir. Merkez Bankasının kişi veya kurumlardan kamu kağıtları alması veya satması durumunda bankaların likidite oranları etkilenir ve bunun sonucunda kaydi para oluşması durumuna bağlı olarak bankaların kredi dağıtma fonksiyonuna etki etmektedir. Bankaların likidite durumları değiştikçe bu da kredi çarpanı yolu ile para arzında değişiklikler meydana getirmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 161).

Şekil1: Bütçe Finansmanı Açısından DİBS Sınıflandırması



Kaynak: Aykut, 2019: 16

2.4.5. İç Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkisi

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkisi anapara ve faiz ödemeleri sırasında meydana gelmektedir. Bütçede payı artan borç ve faiz ödemeleri gelir dağılımına olumsuz etki etmektedir. Dolaylı olarak gelir dağılımına etki ederek uzun vadede ekonomiyi kötü etkilemektedir. Borçların artması durumunda vergi yükümlülükleri de artacaktır. Vergi ödeyen ve devlete borç veren aynı kişi olması durumunda sorun teşkil etmemektedir. Fakat çoğu zaman borçlanma belgelerini alan yüksek gelirli kişiler olurken vergiyi ödeyen ise orta ve alt gelirli kişiler olmaktadır. Bu şekilde düşük gelirli kesimden yüksek gelirli kesime gelir transferi olmaktadır (Bakkal ve Gürdal, 2007: 164). İç borç/GSYH oranı iç borçlanmanın ekonomideki payını göstermektedir. Bu oran arttığı takdirde iç borçlanmanın gelir dağılımına olumsuz etkileri olacaktır. İç borç/Bütçe harcamaları oranı da iç

borçlanmanın bütçe içindeki payını göstermektedir. Bu oran arttığı takdirde bütçe harcamalarının büyük payının borçlanma için kullanıldığı anlamına gelmektedir (Gürler, 1998: 19).

Devletin borçlanması ile enflasyonist etkilerin ortaya çıkması durumunda paranın satın alma gücünün azalması ile devlet tahvili satın almak ve bu şekilde faiz geri ödemesinden yararlanmak isteyen yüksek gelirli kesime imkan sunulurken düşük gelirli kesim ise yararlanamamaktadır. Ayrıca kamu açıklarının finansmanında rol alan baskı grupları vergi politikalarında da etki etmektedir. Yönlendirmeler sonucu elde edilen faiz gelirleri ya hiç vergilendirilmemekte ya da düşük oranlarda vergilendirilmektedir. Böyle bir yapı gelir dağılımına ciddi derecede olumsuz yansımaktadır (Demir ve Sever, 2008: 185).

Borçlanmanın gelir dağılımına olumsuz etkisi enflasyonist ortamda daha fazla meydana gelmektedir. Bu durumda borç veren karlı durumda olmaktadır. Bunun sebebi ise alınan borç paranın değeri enflasyonist ortamda erimektedir ve bunu da faiz ödemeleri ile engelleyebilmektedirler. Ayrıca borçların vergilerle finanse edilmesi, paranın satın alma gücünün düşmesi ile borç alan zarara uğramaktadır (Bakkal ve Gürdal, 2007: 164).

Bu işleyişte devlet karlı durumdadır. Enflasyon sebebiyle borcun anapara ve faizinde aşınma oluşmaktadır. Vergi gelirlerinde aşınma olmaması için vergi kanunu gereği vergi miktar ve oranında artış yapılabilir. Vergi yapısı adaletli olmadığı takdirde yüksek gelirli kesimler daha az vergi verirken alt ve orta gelirli kesimlerin daha fazla vergi vermesine sebep olmaktadır ve gelir dağılımının bozulmasına sebep olmaktadır. Vergi kanunu değişikliklerinin zamanında yapılması ile bu olumsuzluklara engel olunabileceği ileri sürülmektedir. Ayrıca devlet borçları verimli ve gelir artırıcı alanlarda kullanıldığı takdirde her kesimin bundan faydalanması sağlanabilir ve gelir dağılımı yoksul kesim lehine değişebilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 165).

2.4.6. İç Borçlanma ve Dışlama Etkisi

Devlet ekonomide karar alma bakımından en yetkili birimdir. Aldığı kararlar ve etkileri ekonomi arz ve talebi üzerinde önemli etkiler bırakmaktadır. Ülke ekonomilerinde bu etkiler farklı olmakla beraber en fazla mali sektörde hissedilmektedir. Devletin yüklü miktarda borçlanmasıyla birlikte ekonomide genişlemeye gidilmesi ve özel kesim ile kamu kesimi arasında mevcut fonlara ulaşmada bir rekabet ortamı oluşması sonucu özel kesim piyasadan dışlanmaktadır ve buna da maliye literatüründe crowding-out denilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 166).

Devlet açıkları kapatmak amacıyla iç borçlanmaya başvurduğunda dışlama etkisi oluşmaktadır. İç borçlanma yoluyla devlet ülke içindeki tasarruflara el koymaktadır. Bu durumda faiz oranlarını artırmakta ve özel kesim için ayrılan tasarrufların miktarı azalmaktadır. Devlet açısından vergiden daha kolay ve ucuz olan iç borçlanma, toplum için daha ağır yük oluşturmaktadır. Oluşan yüksek reel faizler sebebiyle iç borçlanma borç verenlere olumlu katkı sağlarken en alıcı olan bankaların toplanan mevduatı krediye dönüştürme eğilimini azaltır ve yüksek faizler yatırımlar üzerinde caydırıcı etkiler meydana getirebilmektedir. Bu durum sonucunda bankaların küçük tasarrufları birleştirip büyük fon oluşturma ve bu fonu girişimcilere kredi olarak verme amacının dışına çıkarak ekonomik kalkınma ve büyümeye katkı sağlayamadığı ortaya çıkmaktadır.

Banka oluşturduğu bu fonu özel sektöre kullandırmak isterken devlete borç vermesi ve yüksek faiz sebebiyle fonda azalmalar meydana gelmiştir. Özel sektörün ihtiyaç duyduğu kaynağın yolu tıkanarak piyasadan dışlanmasına sebebiyet vermektedir. Bu durum sonucunda oluşan yüksek faiz oranları sebebiyle özel sektör yatırım yapmaktan çok devlete borç vererek getiri elde etmeye çalışarak reel ekonomi yerine rant ekonomisini tercih etmiştir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 167). Borç oranının azaltılabilmesi için kamu borcu faiz ödemelerinin vergilerle karşılanması gerektiği ileri sürülmektedir. Borçların sürdürülebilirliğini sağlayabilmek için kamu harcamalarının etkinliği artırılmalı, GSYH içinde harcamaların oranı azaltılmalı, gelir adaleti sağlanmalı, bütçe fazlası verilmeli, sübvansiyonlarda reform yapılmalı, kurumsal olarak şeffaflık ve hesap verebilirlik sağlanmalı ve vergi reformları yapılmalıdır (El-Mahdy ve Torayeh, 2009: 47).

2.4.7. İç Borçlanmanın Ekonomik Kalkınmaya Etkisi

Kamu harcamaları ile ekonomik ve sosyal alanın geliştirilmesi, milli gelirin artırılması yani ekonomik kalkınmanın iyileştirilmesi sağlanabilmektedir. Bunun için harcamaların doğru gelir kaynakları ile karşılanması gerekmektedir. Borçlanma ile atıl tasarruflar piyasaya kazandırılır, toplam yatırım hacmi artar ve milli gelir ve istihdamın artmasıyla ekonomik kalkınma sağlanabilmektedir. Bu amacı gerçekleştirmek için de atıl fonları toplayıp devlete yönlendirecek aracı banka veya mali kurumlara ihtiyaç duyulmaktadır (Bakkal ve Gürdal, 2007: 168).

Başka bir çalışmaya göre ise bütçe açıklarının iç borçlanmayla karşılanması durumunda oluşabilecek etkilere dair iki görüş ortaya çıkmaktadır. Biri bütçe açıklarının uzun dönemde hiçbir makroekonomik etkisi olmadığını ileri süren Ricardocu Denklik Teoremidir. Bu teoreme göre kamu harcamalarındaki artış ya da vergilerde bir azalış özel sektör tasarruflarının artmasıyla aynı anlama gelip reel ekonomi üzerinde bir etki oluşturmamaktadır.

Bir diğer görüş ise bütçe açıklarının özel sektör yatırımları ve dış ödemeler dengesi üzerine çeşitli etkilerde bulunabileceğini savunan Geleneksel görüştür. Kamu açıklarının artması durumunun özel sektör yatırımlarının düşük seviyelerde seyretmesine sebep olacağı savunulmaktadır (Çoban, Doğanalp ve Uysal, 2008: 248).

İç borçlar sağlandığı kaynağa, kullanım alanlarına ve vadelerine göre farklı etkiler ortaya koyabilirler. Devletin borç alarak elde ettiği fon ile yatırım amaçlı harcama yapıldığında toplam yatırım hacminde bir etki oluşmamakta sadece yatırımlar özel sektör tarafından değil de devlet tarafından yapılmış olmaktadır. Devletin borçlanma ile elde ettiği bu kaynağı harcamayıp elinde tutması durumunda ise emisyon hacmi azalır ve ekonomide daraltıcı bir etkiye sebep olur. Kamu yatırımlarının verimli alanlara yönlendirilememesi durumunda üretim de artırılmamakta ve popülist eğilimler ortaya çıkmaya başlamaktadır (Çoban, Doğanalp ve Uysal, 2008: 249).

Ayrıca iç borçlanma ile elde edilen fonun tekrardan iç borçların anapara ve faiz ödemeleri için kullanılması durumunda iç borç-faiz döngüsüne girilmekte ve işin içinden çıkılmaz bir hal almaktadır (Çoban, Doğanalp ve Uysal, 2008: 252).

2.4.8. İç Borçlanmanın Faiz Oranı Üzerindeki Etkisi

Kamu açıklarının finansmanında tasarrufların yetersiz kaldığı ve iç borçlanmaya başvurulması durumunda faiz oranları üzerine olumsuz etki edecektir. Tasarrufların açıkları finanse etmeye yetmemesi yatırımlardan küçük olması durumunda kaynak bulmanın en kolay yolu faiz oranını artırmaktır. İç borçlanmanın makroekonomik alanda ilk etkisi faiz oranı üzerinde olmaktadır (Demir ve Sever, 2008: 183).

2.4.9. İç Borçlanmanın Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkisi

İç borçlanma kişi ve firmalardan yapıldığı durumda ödünç verilebilir fon talebi artacak ve bu bağlamda reel faiz oranı artarken özel yatırım harcamaları azalışa geçecektir. Özel yatırım harcamaları azalırken ekonomik büyüme oranında da düşüşler yaşaması durumunda mal miktarında azalma olurken fiyatlar genel seviyesi de artacaktır. Kişi ve firmalardan yapılan borçlanmalar Merkez Bankasından yapılan borçlanma gibi parasal tabanda bir genişleme yapmadığı için enflasyonist etkisi o kadar da fazla olmayacaktır.

Borçlanma, faiz oranlarını artırırken üretim maliyetleri de artmaktadır. Üretim maliyetlerindeki artış fiyatlara yansıtılacak ve bu da maliyet enflasyonunu tetiklemektedir. Artan enflasyon faiz oranlarında artış meydana getirerek kamu borçlanmasının artmasına sebebiyet verebilmektedir (Demir ve Sever, 2008: 184).

2.4.10. İç Borçlanma ve Yoksul Ülkelerde Ekonomiye Etkisi

Kamu borcu yoksul ülkelerin karşı karşıya olduğu en önemli sorunlardandır. Bu ülkelerin borcu hafifletmek için borçlanma yoluna girmeleri de sorunu büyötmektedir. Dünya Bankası ve IMF'in girişimleri ile yoksul ülkelerin borç sorununu atlatalmalarına yardımcı olunmaktadır. Genellikle de dış borç sorununa yönelinmiş iç borç sorunu göz ardı edilmiştir. Kenya gibi ülkelerde dış borcu finanse etmek için iç borcun kullanıldığı gözlemlenmekte ve bu durum iç borç durumunu da kötü duruma sokmaktadır (Maana, Owino ve Mutai, 2008: 4). Artan borcun ekonomiye olan olumsuz etkilerini yok etmek için yeni borç yönetimi stratejileri geliştirilmektedir. İç borç bütçe açıklarını finanse etmek için, para politikasının açık piyasa işlemleri sırasında ve finansal açıdan pazar gelişimi için kullanılmaktadır. İç borçlanmanın kullanımı yurtiçi faiz ödemelerinin devlet gelirlerinden aldığı payı büyötmektedir. Sığ finansal piyasalarda borç stokunun büyük kısmı kısa vadeli araçlarda tutulduğundan iç borç faiz maliyeti arttıkça borç stoku artar. Ayrıca aşırı borçlanma özel sektör yatırımlarını dışlayabilir. Hükümet özel tasarruf için özel sektör ile rekabet eder. Kenya gibi ülkelerde de ulusal tasarruf oldukça düşüktür. Artan talep sınırlı olan mali kaynakların faiz oranlarını artırır, borçlanma maliyeti artar ve özel sektöre verilen kredi düşer. Kenya gibi ülke ekonomilerinde iç borcun vade yapısında önemli gelişmeler kaydedilse de yatırımcı tabanının kurumsal yatırımcılar ve bireysel olarak çeşitlendirilmesi gerekmektedir (Maana, Owino ve Mutai, 2008: 5-6).

2.5. İÇ BORÇLANMANIN SINIRLANDIRILMASI

İç borçlanmanın sınırlandırılması öncelikle sosyal-kurumsal yapının geliştirilmesi, demokrasi, piyasa ekonomisini geliştirme yönünde yapılan reformlar ve sosyal ahlak sistemi yönünden gelişmelere bağlı olarak planlanmaktadır. İç borçlanmanın sınırlandırılması esnasında ekonomide kontrolün kaybedilmemesine dikkat edilmesi gerekmektedir. İç borçlanmada sınırlamanın yapılmasını dış borç olarak göstermeye çalışmak durumunda iktisadi kontrolün kaybedilmesine sebebiyet verebilmektedir. Bu amaçla faiz dışı açığın yanında operasyonel açığında takip edilmesi gerekmektedir (Özgen, 2002: 19). Örneğin; bütçenin fazla vermesini sağlamak için güçlü bir maliye politikasının kullanımının abartılması durumunda devletin toplam efektif talebi sınırlamaya gitmesi ile iktisadi kontrol olumsuz etkilenebilmektedir. Ekonomide uzun dönemde nominal borçlanma stratejisine gidilmesi durumunda devletin ekonomideki rolünün zedelenebileceği ve ileride yüksek reel faizlere sebep olacağı ileri sürülmektedir. İç borçlanmanın sınırlandırılması amacıyla hükümet para basma işlevini sınırlandırır ya da paranın politizasyonunda sınırlandırmaya gidilmesi durumunda ulusal paranın değeri korunmuş olmakta ve ulusal rekabet gücünün azalmasına engel olunabilmektedir. Ekonomide egemen olan para kurulu uygulamaları veya iktisat politikaları uygulamaları monetizasyon işlevinde zarara neden olabilecek sorunları önlemek amacıyla kullanılması gerekmektedir. Fakat genel olarak bakıldığında Türkiye gibi pek çok ülkede borçlanma sorununun kaynağı devletin borçlanma yetkisinin sınırlandırılmaması olmaktadır. Bu amaçla borçlanma yetkisine sınır koyabilecek hukuksal altyapı oluşturulması önem arz etmektedir (Özgen, 2002: 20). İç borçlanma yetkisinin kesin bir şekilde sınırlandırılması için devletin dış borçlanmaya gitmesine ve Merkez Bankası'ndan yapılan borçlanmalara da sınır koyulması gerekmektedir. Ülkede politik kurumlar ve yapılarındaki karmaşıklık giderilmeli, borçlanma yetkisinin sınırları belirlenmeli, bütçe karar alma mekanizmalarının merkezileştirilmesi, bütçede genellik ve birlik ilkelerinin gözetilmesi ile ekonomik sorunların aza indirgenmesi sağlanabilir (Özgen, 2002: 23).

2.6. İÇ BORÇLANMAYA İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR

İç borçlanma konusunda birçok görüş ileri sürülmektedir. Yapılan yorumlar borç artışının tüketim ve tasarrufları nasıl, ne yönde etkileyeceği ve yapılan borçların gelecek nesle yük olup olmayacağı konularına yöneliktir. İç borç faiz gelirinin servet olarak kabul edilmesi durumunda bireyler tüketimlerini artırıp tasarruflarını kısırlar ve kısılan tasarruf da üretime olumsuz bir şekilde yansımaktadır. Bu durumda gelecek nesle düşük bir milli gelir bırakılması gelecekte gelir olarak vergi gelirlerinin yetersiz kalmasına sebep olacaktır. Durum bu olunca çare olarak iç borçlanmaya yönelmeye başlanacaktır. Bu şekilde yapılan her borçlanma yükü bir diğer nesle aktarılacak bu döngü böyle devam edecektir. Fakat başka türlü bakış açısı ile bakılırsa yani iç borç faiz ödemesi servet olarak görülmezse bireyler gelecekte bu borçların kendilerinden ve çocuklarından alınacağını öngörüp tüketimlerini kısıp tasarruflarını artırma yoluna gidebilirler. Tasarruflardaki artış yatırım ve üretime olumlu yansıtacak ve yapılan borçlanma bir sonraki nesle kalmadan ödenecektir. Borç yükünün gelecek nesil üzerine yük olarak kalıp kalmayacağı konusunda birçok görüş vardır. Bunlardan sırayla şu şekilde bahsedebiliriz:

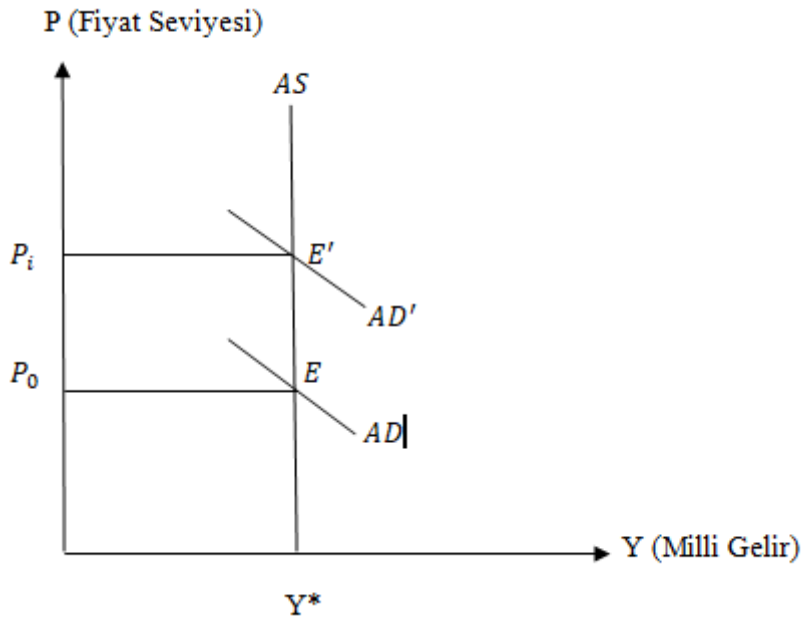
2.6.1. Klasikler: Klasik yaklaşımın kurucusu olan Adam Smith' e göre vergiye göre borçlanma ile daha kolay gelir elde edilmesi sonucu bu gelirin verimli kullanılmaması durumunda ekonomik işleyişe olumsuz yansıtacağını ileri sürmektedir. Ülke sermayesi

boşa harcanmış olup toplumsal refahın olumsuz etkilenmesine sebep olacağı için borçlanmaya olumlu bakmamaktadır. Olağanüstü durumlarda borçlanmaya gidilmesi gerektiği ve bu borçlanmanın da düşük miktarlarda yapılması gerektiği ileri sürülmektedir. Ayrıca kısa süreli borçlanmalarla bütçe açıklarının kapatılmasına da karşı çıkmaktadırlar. Bu durumda para piyasasında banka, sigorta şirketleri gibi mali kurumlardan borçlanma durumunda kaydi para sağlanabilmekte ve bu da enflasyonist etkiye sebebiyet verebilmektedir (Gürdal ve Yavuz, 2015: 118). David Ricardo'ya göre ise olağanüstü durumlarda bile borçlanmaya ılımlı bakmamaktadır. Hükümetin vergi yerine para basma gibi yollarla borçlanmaya başvurması durumunda enflasyonist etkiler meydana gelecektir (Gürdal ve Yavuz, 2015: 119).

Borçlanmaya bir de başka açıdan bakılacak olursa Klasikler borçlanmanın gelecek nesle yük olarak kalacağını ileri sürerek açıkların borçlanma ile finanse edilmesine karşı çıkmışlardır. Klasiklere göre borçlanma gelecekte alınması gereken vergilerin şimdiden toplanması anlamına gelmektedir. Devletin iç borçlanma senetlerini piyasaya arz etmesi sonucu tasarruflarda bir baskı oluşturarak faizlerde artışa sebep olacaktır. Faizlerde artışla kamu iç borçlanma senetleri olanlar gelir etkisi ile tüketimlerini artırırken bir taraftan da özel kesim yatırımları dışlanacaktır. Tüketimlerde artış ve tasarruflarda azalma ile daha az sermaye elde edilecek ve borçlanma ile oluşan yük gelecek kuşaklara kalacaktır (İpek, 1999: 6-17).

Şekil 2' de Klasik Yaklaşım'a göre kamu borçlanması sonucu özel kesim yatırımları üzerinde oluşacak dışlama etkisi gösterilmektedir.

Şekil 2: Klasik Yaklaşım'a Göre Dışlama Etkisi



Kaynak: İpek, 1999: 7

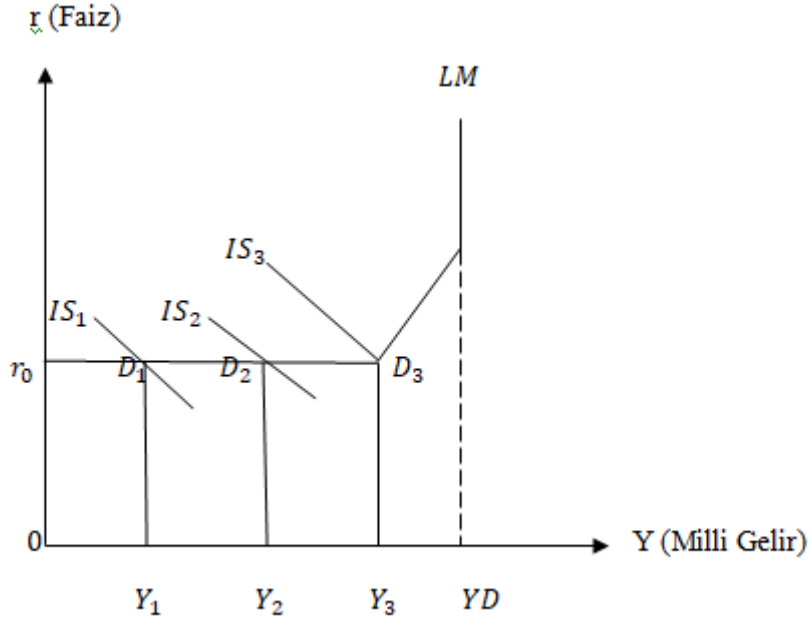
Klasiklere göre ekonomi tam istihdamda kabul edildiği için toplam arz eğrisi (AS) tam istihdam seviyesine denk gelen Milli Gelir (Y^*)'in yer aldığı yatay eksene diktir. Y^* noktası, işletmelerin arz edebildiği toplam üretim miktarını göstermektedir.

Şekil 2'ye göre ekonomide arz ve talep dengesi fiyat seviyesinden bağımsız olarak E noktasında gerçekleşmektedir. Kamu harcamalarının artması ile toplam talep (AD) eğrisi sağa kayarak AD' noktasına gelmektedir. Tüketiciler, P_0 fiyat seviyesinde daha fazla mal talep etmeye başlar fakat istihdam tam istihdam noktasından daha fazla artırılamadığı için üretim artışı yapılamaz. Bu kapsamda toplam arz toplam talebi karşılayamaz. Artan talepler sadece fiyat seviyesine etki ederek fiyat seviyesinde artışa sebep olmaktadır. Fiyat seviyesindeki artış reel para miktarını azalışa geçirerek faizlerin artmasına ve buna bağlı olarak özel kesim yatırımlarının azalmasına sebebiyet vermektedir. Özel kesim yatırımlarındaki azalış ise yapılan borçlanmaların geleceğe yük olarak kalmasına neden olmaktadır (İpek, 1999: 6-17).

2.6.2. Keynesyenler: Keynesyen yaklaşıma göre borçlanma olağan kamu geliri olarak görülmektedir. Borçlanma durgunluk zamanlarında talebi canlandırmak amacıyla kullanıldığı gibi kamunun ihtiyaç duyduğu geliri sağlamak amacıyla da kullanılabileceğini ileri sürmektedirler (Gürdal ve Yavuz, 2015: 119). Keynesyenlere göre bireyler borçlanmanın yükünü tam olarak algılayamamakta ya da ileride ödeyeceğini bildiğinden vergilerden kaçınmaktadır. Bireylerin iç borçlanma senetlerini servet olarak gördüğünü ileri sürmektedirler. Keynesyenlere göre ekonomi eksik istihdamda olduğu için borçlanma ile faizlerde artış görülmeyecek ve dışlama etkisi oluşmayacağını ileri sürmektedirler. Tahvil getirilerinin servet kabul edilmesi durumunda faizlerin yükselmemesi sonucu yapılan borçlanmanın gelecek nesle yük olarak kalmayacağını ileri sürmektedirler. Keynesyen teorisine göre para politikası etkin değildir. Para arzının sürekli artırılması ile yatırımları artırmak mümkün görünmemektedir. Para arzı artışı sonrası azalan faiz oranı ile tahvil talebi azalacaktır. Bu durumda spekülative para talebi artacak ve belli bir faiz oranına gelindiğinde spekülative para talebi sonsuz olacaktır. Bu duruma “Likidite Tuzağı” denilmektedir. Para arzı artışının etki etmediği durumda kamu harcamalarındaki artış ile toplam talep artışı sağlanarak üretim düzeyine de olumlu etki edecektir (İpek, 1999: 6-17).

Şekil 3'te Keynesyen yaklaşıma göre genişletici maliye politikası sonucu IS-LM analizinde dışlama etkisinin meydana gelmediği görülmektedir.

Şekil 3: Keynesyen Likidite Tuzağı



Kaynakça: İpek, 1999: 10

Ekonomide genel denge, hem para piyasasının (LM) hem de reel piyasanın (IS) dengede olduğu noktada gerçekleşmektedir. LM eğrisi üzerinde yer alan $r_0 - D_3$ aralığı Keynesyen aralığını göstermektedir. Bu aralıkta maliye politikası etkin olup para politikası etkin değildir. Bu durum ise üretim ve istihdamdaki artışın genişletici maliye politikası ile sağlanabileceği anlamına gelmektedir. Keynesyen yaklaşıma göre ekonomi eksik istihdamdadır ve $r_0 - D_3$ aralığında eksik istihdam söz konusudur. Artan talep karşısında üretimi artırma imkanı bulunmaktadır. Kamu harcamalarındaki artış ve buna bağlı olarak bütçe açıklarındaki artışlar faiz sabitken IS eğrisinin sağa kayarak IS_1 noktasından IS_2 noktasına gelmesine sebep olacaktır. Artan kamu harcamaları çarpan etkisiyle milli geliri artıracaktır. Gelirdeki artış tasarrufların artmasını sağlayacak ve oluşan bütçe açıkları tasarruflarla karşılanacaktır. Tam istihdama yaklaşıldıkça artan kamu harcamaları faiz oranlarını artıracak ve özel kesim yatırımlarını dışlayacaktır. Ekonomi tam istihdam (YD) noktasına yaklaştıkça artan talebi karşılayabilmek için gereken üretimi artırma imkanı azalacak ve fiyatlarda artış yaşanacaktır. Fiyatların yükselmesi ile reel para arzı azalacak ve faizler yükselmeye başlayacaktır. Yükselen faizler, üretim maliyetini artırarak özel kesim yatırımlarının üretim alanına ayrılan payında azalışa sebep olacaktır. Keynesyen düşünceye göre ise ekonominin eksik istihdamda olduğu kabul edildiği için faizler yükselmeyecek ve dışlama etkisi meydana gelmeyecektir (İpek, 1999: 6-17).

2.6.3. Monetaristler: Klasikler gibi Monetaristlerde borçlanmaya olumlu bakmamaktadırlar. Hükümetin iç borçlanmaya başvurması durumunda kısa dönem faiz oranları artış gösterecektir ve bu da fonların yatırımlara değil de faize yatırılması ile ekonomide daralma meydana getirecektir. Girişimcilerin kredi kullanma maliyeti artacak

ve böylece reel sektör de zarar görecektir. Uzun dönemde etkisine bakıldığında ise vergi yükünün gelecek nesil üzerine yük olarak kalacağı ileri sürülmektedir (Gürdal ve Yavuz, 2015: 119).

2.6.4. Yeni Klasikler: Yeni Klasikler borçlanmanın gelecek nesle yük olarak kalıp kalmayacağını Ricardocu Denklik Teorisi ile açıklamaktadırlar. Ricardocu Denklik Teorisine göre nesiller arası transferlerin olduğu, sermaye piyasasında tam işlerliğin olduğu, vergilerin piyasayı bozucu bir etkisinin olmadığı gibi görüşler ileri sürülmektedir. Bu teoriye göre tüketici, tüketim kararlarını yaşam boyu elde ettiği gelire göre belirlemekte ve bu sebeple bütçe açıklarının tüketim üzerinde etkisinin olmadığı ileri sürülmektedir. Bireyler geleceği öngörerek ihtiyatlı davranırlar ve çocuklarının yoksul olmalarını istemezler. Fakat bu teori günümüz yaşam ve ekonomisine göre geçersiz sayılmaktadır. Herkes çocuklarının geleceğinden endişe etme gibi dürtüye sahip olmayabilir (İpek, 1999: 6-17).

2.6.5. Anayasal İktisat: Anayasal İktisat yaklaşımına göre devletin harcama, vergileme ve borçlanma yetkilerinin sınırlandırılması gerektiği ileri sürülmektedir. Ayrıca ülke içi ve dışından her türlü yapılabilecek borçlanmalar kamu harcamasını artıracığından borçlanma yetkisinin de anayasal sınırlarla sınırlandırılması gerektiği ileri sürülmektedir (Gürdal ve Yavuz, 2015: 119).

2.7. İÇ BORÇLANMANIN OLUMLU VE OLUMSUZ YANLARI

Yapılan kamu iç borçlanmasının hem olumlu hem de olumsuz tarafları bulunmaktadır. İç borçlanmayı savunan kesim özel yatırımlarının hacmini ve etkinliğini artıran gelişmiş sermaye piyasaları sayesinde yapılan iç borçlanmanın büyüme, enflasyon ve tasarruf üzerinde olumlu etkiler oluşturacağını ifade etmişlerdir (Berkay ve Ağcakaya, 2017: 3). İç borç piyasaları sayesinde para ve finansal piyasalar güçlenirken aynı zamanda özel tasarrufların desteklenmesine ve yatırımların teşvik edilmesine de katkı sağlanabilmektedir. Devlet iç borçlanma senetleri, bankalar arası borç işlemlerinde ve dolaylı para politikası işlemlerinin yürütülmesinde önemli bir unsurdur. Bankaların likiditelerini yönetmek için merkez bankasına olan ihtiyacını azaltıp müdahalelerin önüne geçilebilmektedir. Devlet iç borçlanma senetlerinin getirileri bankalar veya başka kuruluşlar tarafından ihraç edilen uzun vadeli özel borç senetleri için bir fiyat göstergesi olabilme durumundadır ve bankacılık sektöründe rekabeti artırıcı etkiler sağlayabilmektedir. İç borçlanma araçlarının kullanışlı olması tasarruf sahipleri açısından tasarrufları parasal olmayan sektörden resmi finansal sektöre çekip sermaye akımının artmasına katkı sağlayabilmektedir. Ayrıca bu faydaların yanında kayıt dışı ekonominin azalması, vergi tabanının genişletilmesi, finansal sistemde derinlik sağlanması, ekonomik riskleri algılamaya katkı sağlaması gibi faydalarda söz konusudur.

İç borçlanma, yatırımların etkinliğini artırarak toplam faktör verimliliğinin de artmasını sağlayabilir. Bankalara sabit ve güvenilir bir gelir sağlandığında devlet tahvilleri ek teminat olarak hizmet ederek daha riskli sektörlere kredi verilmesini teşvik edebilir. Yapılan uzun vadeli borç sözleşmeleri siyasi bakımdan sorumluluğu artırır ve hükümetin uluslararası sermaye piyasalarına ulaşabilmesi için katkı sağlayabilir. İç borçlanma ile sağlanan güvenilir kaynak sayesinde dış finansman sorunu da ortadan kalkabilir. Kamu açıklarının ulusal para cinsinden bir kaynak ile finanse edilmesi durumunda yabancı paraya ihtiyaç azalır ve yabancı para cinsinden oluşan borçlarda sınırlama olur, ulusal paranın değerinin düşmesi gibi bir riskinde önüne geçilmiş olur.

Dış borçlanma yerine iç borçlanmanın ağırlık kazanması ile devletin dışa bağımlılığı azalır ve politik hesap verebilirlik ve kurumsal reformlar desteklenebilir.

İç borçlanmanın bu kadar olumlu yanının yanı sıra birtakım olumsuz etkileri de bulunabilmektedir. İlk olarak iç borçlanmaya çok fazla başvurunun sonucunda oluşan yüksek kamu borç yükü ekonomik krizi tetikleyebilmektedir. Faiz oranı riskinin yanında borç çevirme riski de artmaktadır. Sebebi ise bu borçlanma türünde vadenin daha kısa olmasıdır. Bu durumda borcun sürdürülebilirliği ve yönetimi önem arz etmektedir. Bir diğer olumsuz yanı ise iç borcun yatırımlar üzerinde yaptığı dışlama etkisidir. Devlet iç borçlanma ile özel sektöre ayrılan özel tasarrufları azaltmaktadır. Bu durumda piyasada azalmakta olan ödünç verilebilir fon havuzu, özel kesimin sermaye maliyetini artırmakta, özel yatırım talebi ve sermaye birikimini, büyümeyi ve refahı azaltma etkisi oluşturmaktadır. İç borcun mali sürdürülebilirlik ve borcun sürdürülebilirliği üzerindeki etkileri de önemlidir. Ayrıca iç borç, dış finansmandan daha pahalı olabilmektedir. İç borçlanma ile oluşan faiz yükü kamu gelirlerini sömürmekte ve yoksullar için ayrılan harcamalar ile büyümeyi artırıcı harcamaları dışlama etkisi ile azaltmaktadır. Diğer yandan zaman uyumsuzluğu problemleri sebebi ile iç borç maliyetleri artış gösterebilmektedir. Düşük gelirli ülkelerde yaşanan bir diğer sorunda devletin vergilerden elde ettiği gelir yetersiz kaldığında açıkları finanse edebilmek için para basılması yoluna gidildiğinde reel iç borç yükü artacak ve de senyorejeli oluşacaktır. Bunların yanı sıra bir de zaman uyumsuzluğu sorunu baş gösterdiğinde devlet ya nominal borç ihraç etmeyecek ya da enflasyon riski için yatırımcıların göreceği zararı telafi etmeye yönelik prim ödemesi yapmak durumunda kalacaktır (Eser ve Birinci, 2014: 39-40).

Ayrıca bir başka çalışmada ise iç borçlanma ile oluşan dışlama etkisinden şu şekilde bahsedilmektedir. Ekonomide artan para talebi iç borçlanmayı yükseltmekte ve para talebi artışı faiz oranlarını artırmakta bu da özel yatırımların dışlanmasına sebep olmaktadır. Oluşan dışlama etkisi sonucunda gelirden azalma ile büyüme de olumsuz etkilenmektedir (El-Mahdy ve Torayeh, 2009: 28).

İç borçlanmanın avantaj ve dezavantajlarına bakıldığında istikrarlı ekonomik bir çevre, etkin para ve sermaye piyasası, geniş bir yatırım ağı, güçlü bir hukuksal altyapı, düzenleyici ve denetleyici bir sistemle faydaları ve zararları arasında denge sağlanarak orta yol bulunabilmektedir (Eser ve Birinci, 2014: 39-40).

2.8. TÜRKİYE’ DE İÇ BORÇLANMANIN YAPISI

2.8.1. İç Borçlanmanın Yasal Çerçevesi ve Yetkili Merciler

Türkiye’de borçlanmadan sağlanan gelir ile devletin olağan gelirlerinin karışmaması ve borç yönetiminin takibinin yapılmak istenmesi sebebiyle bütçeye dahil olan borçlanma anapara ödemeleri 1986 yılından sonra bütçe dışına alınmıştır. Borçlanma yetkisi o dönemlerde Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığına verilmiştir. Fakat sonraki zamanlarda Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı birbirinden ayrılmıştır. 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığı Teşkilat Kanunu gereği borçlanma yetkisi Hazineye verilmiştir. 2018 yılına gelindiğinde yeni hükümet sistemi çerçevesinde KHK ve 1 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile Hazine Müsteşarlığı ile Maliye Bakanlığı birleştirilerek Hazine ve Maliye Bakanlığı oluşturulmuştur. Bakanlık, bütçe kanunlarına uygun bir şekilde kısa ve uzun dönemli borçlanmalar yapabilmektedir. Hazine ise borçlanmanın yapılmasından ödemesine kadar geçen süre de her türlü tedbiri almakla görevlendirilmiştir.

4749 sayılı Kanuna göre iç ve dış borçlanmaları da kapsayan bir borçlanma limiti ortaya koyulmuştur. Bütçe başlangıç ödeneklerinden bütçe gelirlerinin çıkartılması sonucu borçlanma limiti hesap edilmektedir. Ayrıca ihtiyaç duyulduğu takdirde Bakanlar Kurulu borçlanma limitini %5 oranında artırabilmektedir (Aykut, 2019: 13).

2.8.2. Türkiye’ de İç Borçlanmanın Kaynakları

Türkiye’ de iç borçlanma kaynakları sırasıyla gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları, bankalar ve T.C. Merkez Bankası’dır.

Genellikle uzun vadeli finansman ihtiyacını karşılamak için devlet, gerçek ve tüzel kişilerden borçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda çıkarılan devlet tahvilleri piyasaya arz edilerek özel kişi ve kurumların tasarrufları devlete aktarılmaktadır. Özel sektör yatırımları yerine devlet yatırımları devreye girmektedir. Ayrıca borçlanmanın zorunlu olduğu durumlarda kişinin isteği olmadan tasarrufları alındığında dışlama etkisi ortaya çıkabilmektedir. Fakat gönüllü yapılan borçlanma durumunda kişi getiri elde etmek amacıyla borç vermeye istekli olmaktadır (Aykut, 2019: 14). Devlet, Sosyal Güvenlik Kurumu gibi kamu kurum ve kuruluşlarından borçlanabilmektedir.

Diğer bir önemli kaynak ise ticari bankalardır. Ülkemizde bulunan mevduat, katılım ve yatırım bankaları ellerinde bulundurdukları likiditeyi devlet iç borçlanma senetlerinde kullanabilmektedir. Devlet, bankalardan ihtiyaç duyduğu takdirde kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak için borçlanmaktadır. Kısa vadeli devlet iç borçlanma senetleri; kısa vadeli olması, ikincil piyasalarının etkin olması, güvenilir ve düşük riskli olması sebebiyle tercih edilmektedir (Aykut, 2019: 15).

Devletin kolaylıkla başvurabileceği diğer kaynak ise Merkez Bankası’dır. Devlet, Merkez Bankası’ndan ilk olarak kısa vadeli avans temin edebilmektedir. Bu şekilde Merkez Bankası’ndan direk nakit borçlanabilmektedir. Bir de hazinenin çıkarmış olduğu hazine kâğıtlarının Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemi ile satın alınması suretiyle borçlanılmaktadır. Fakat Merkez Bankası’ndan yapılan borçlanma para basma yoluyla elde edileceği için para arzı artışı enflasyona sebep olabilmektedir. Bir de Merkez Bankası birincil amacı olan fiyat istikrarını sağlamak için kullanacağı kaynağı kamu harcamaları için kullanmış olacaktır (Aykut, 2019: 16).

2.8.3. Türkiye’ de İç Borçlanma Yöntemleri

Borçlanma yaparken belli bir sistemin olmayışı göz önüne alınarak 1985 yılından itibaren tahvil ve bonolar Hazine tarafından açılan ihalelerde ihraç edilmeye başlanmıştır. Zaman içinde sisteme değişiklikler de katılmıştır. Merkez Bankası da ayrıca ihalesiz doğrudan satışlar yapmaktadır. Hazine tarafından ihraç edilmekte olan senet ve kira sertifikaları dört yöntem kullanılarak ihraç edilebilmektedir. Bu yöntemler şunlardır:

- 1) Tap Yöntemi:** Tap yönteminde ihraç edilecek senetler ve bunların şartları belirlenmektedir. Ardından faiz ve vade belirlenip bu senetler T.C. Merkez Bankası’nda depolanmaktadır. Merkez Bankası, yatırımcılar almadığı sürece senetleri muhafaza etme görevini yerine getirmektedir. Senetlere her gün bir fiyat biçilmekte olup muhafaza edildiği dönem boyunca işleyen getirisi de fiyatına eklenmektedir ve bu fiyattan işlem görmektedir. Fakat bu yöntem kullanılmamaktadır (Aykut, 2019: 25).

- 2) **Halka Arz Yöntemi:** Bu yöntemde de diğer yöntemde olduğu gibi öncelikle ihraç edilecek senet ve senedin şartları belirlenmektedir. Fakat Merkez Bankası'nda depolama yapılmamaktadır. Aracı konumunda bankalar bulunmaktadır. Bu işlemler sırasında aracılık yapan bankalara da ödeme yapılmaktadır.
- 3) **Doğrudan Satış Yöntemi:** Bu yöntemde kamu kurumları, bankalar ve finansal kuruluşlar senet talebini Hazine'ye iletmekte ve bu talepler Hazine tarafından değerlendirilmektedir. Piyasa koşulları da dikkate alınarak senet ihracı yapılabilmektedir. Önceden ihraç edilmiş senetler doğrudan da satılabilmektedir. Senedin ihraç fiyatının üzerine işlemiş getirisi de eklenerek bu fiyat üzerinden ihracı yapılmaktadır.
- 4) **Halka Arz Yöntemi İhale Yöntemi:** İç borçlanma yapılırken en çok kullanılan yöntem olmakta ve herkese açık şekilde yapılan bir yöntemdir. İhaleler Hazine tarafından önceden duyurulmakta ve isteyen kurum ve kuruluşlar katılabilmektedir. İhaleye katılan kurumlar birden fazla teklif verebilmektedir (Aykut, 2019: 27).

2.8.4. Türkiye' de İç Borçlanma Yetkisi

Türkiye'de iç borçlanma yetkisi 2002 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun ile belirlenmiştir. Bahsedilen kanuna göre T.C. adına devlet iç borcu almaya, hazine geri ödeme garantisi vermeye, verilen garantilerin şartlarında değişiklik yapmaya, hibe almaya, hazine alacaklarını yönetmeye, para piyasasında nakit işlem yapmaya, DİBSlerle ilgili işlemlerde iç borçlanma yapma yetkisi hazinenin bağlı bulunduğu bakana aittir. Bakan bu yetkiyi isterse fakat geçerli bütçe yılında olmak kaydıyla müsteşarlığa devredebilir. Ayrıca Bakanlar Kurulu da müsteşarlığın görüşü ve bakanın teklifi ile hazine yatırım garantisi verme, verilen garantilerin şartlarında değişiklik yapma, borç ve hibe verme gibi yetkileri kullanabilmektedir (Bayraktar, 2011: 3).

2.8.5. Türkiye' de İç Borçlanmanın Ekonomiye Etkileri

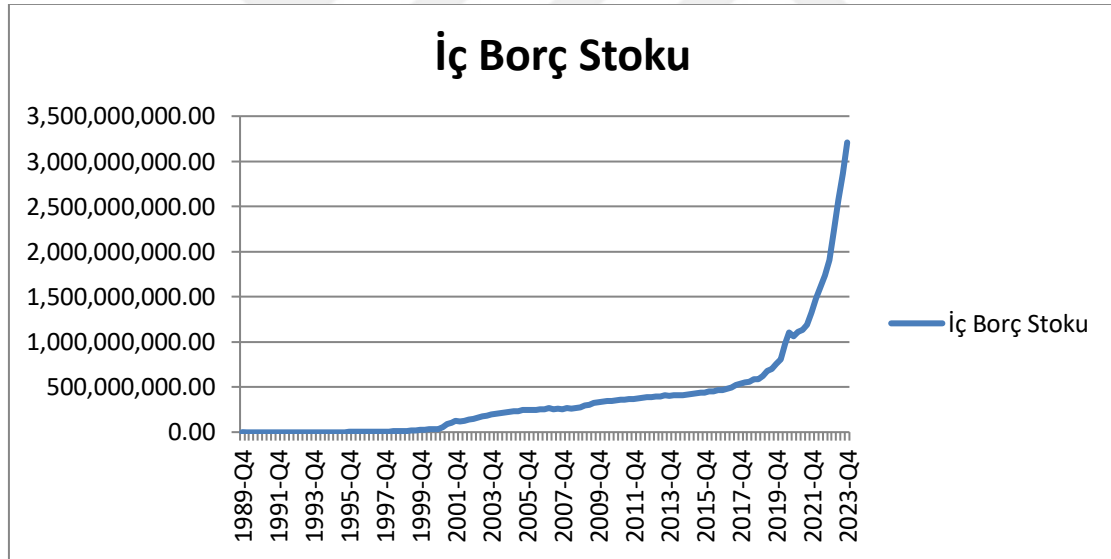
İç borçlanma ile yatırım ilişkisi üzerinden hareketle iç borçlanmanın tasarruf ve tüketim üzerindeki etkisi şekillenmektedir. Türkiye'de iç borçlanmanın üretim maliyetlerini artırması ve dışlama etkisi sebebiyle yatırım üzerine ilişkisinin çok da sağlıklı olmadığı ileri sürülmektedir. İç borçlanmanın vadesi, miktarı, faizi, kaynakları, kullanıldığı alan ile ilgili durumlar yatırımlara etki etmektedir. Türkiye'de iç borçlanma enflasyon ve stagflasyona da sebebiyet verebilmektedir. Ayrıca iç borçlanma ve enflasyon arasındaki ilişkide politik kurum ve süreçlerinde etkisi büyüktür. Önemli ölçüde yapılan iç borçlanmanın vergi sisteminde aksaklıklara sebebiyet verme ve kayıt dışı ekonomiyi artırma gibi etkileri de söz konusu olmaktadır (Özgen, 2002: 15).

2. 9. TÜRKİYE' DE İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

Türkiye tarihinde ilk iç borçlanma ekonominin kalkınma aşamalarında 1933 yılında Fevzipaşa-Diyarbakır demiryolu hattının finanse edilmesi amacıyla 20 yıl vadeli olarak kullanılmış ve sonraki yıllarda da demiryolu ve limanlar gibi yatırım hizmetleri için kullanılmaya devam edilmiştir. İkinci Dünya Savaşı yıllarında milli savunma harcamalarının karşılanması amacıyla ve dış borç kaynaklarının yetersizliği sebebiyle iç borçlanmalar artmaya başlamıştır. Cumhuriyetin ilk yıllarından 1970'li yıllara kadar iç borçlanma nadiren başvurulmuş bir finansman aracı olmuştur. 1980'li yıllarda altyapı yatırımlarına ağırlık verilmesi ile artan kamu borçlarının karşılanması için tekrar iç borçlanmaya yönelim artmıştır. 1994 krizi sonrası Merkez Bankası kaynaklarından borçlanmanın sınırlandırılması ile iç borçlanmaya yönelim daha da artmıştır. Artan enflasyon,

ekonomik ve siyasal istikrarsızlıklar borçlanma ihtiyacını artırmış olup yüksek faiz oranıyla kısa vadeli borçlanmalar iç borçlanmayı oldukça yükseltmiştir (Oskay, 2021: 7). 1997 yılından 2001 yılına kadar iç borçlanmadaki artış hızla devam etmiştir. 2001 krizi zamanlarında Türkiye, iç borçlarını ödeyemez duruma gelmiş ve 2002 yılında Güçlü Ekonomiye Geçiş programı kapsamında uygulanan sıkı maliye ve para politikaları devreye alınarak iç borç stoku bir miktar azalım göstermiştir (Çevik ve Cural, 2013: 125-126). 2008 yılında yaşanan Küresel Finansal Kriz, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri mali sıkıntıya sokmuştur. Türkiye kredi alanında ve döviz cinsi borçlanmada sıkıntılar yaşamış olup özel yatırım fonlarının azalması da durumu iyice zorlaştırmıştır. Bu durum dış ticarete de olumsuz yansımış ve ihracattaki azalışlar cari işlemler açığına sebep olmuştur. Oluşan cari açıkları finanse etmek hem iç hem de dış borcu artırmıştır. 2010 yıllarında ise dış borçlanma daha çok tercih edilen finansman yöntemi olmuştur (Aydın ve Cural, 2022: 38-40). 2020 yılında gelir ve giderlerdeki dengesizlikler ve Covid-19 salgını sebebiyle anti-pandemik politikalar sonucu üretimin azalması, vergi gelirlerinin azalması ve açıklanan mali paketler sonucu harcamalarda artış yaşanmış ve finansman ihtiyacı artmış olup iç borçlanmada artarak devam etmiştir. Artan iç borçlanmalar ekonomiye de olumsuz etkilerde bulunmaktadır (Savsar ve Yener, 2023: 83-87).

Grafik 1: 1989 ile 2023 Yılları Arası İç Borçlanma Verileri (Bin TL)



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DIŞ BORÇLANMA

3.1. DIŞ BORÇLANMA TANIMI

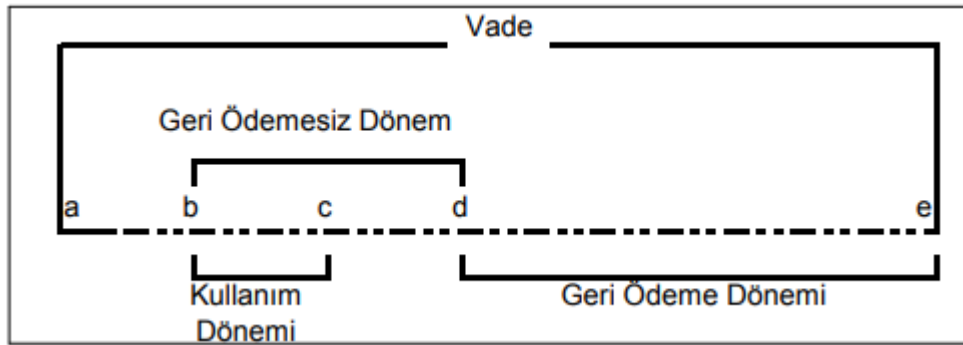
Dış borçlanma bir ülke veya ülke içindeki kurumlar ile diğer ülkeler arasında oluşan kaynak transferine denmektedir. Genel olarak tanımlamak gerekirse dış borçlanma, bir ülkede yer alan kişiler, kurumlar ve diğer kuruluşlar ile ülke dışındaki diğer birey, kurum veya kuruluşlardan yabancı para cinsinden kredi sağlanmasına denmektedir. Bu amaçla kurulmuş olan Dünya Bankası, Uluslararası Ödemeler Bankası, Uluslararası Para Fonu ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü' nün dış borçlanma tanımı şu şekildedir: “Bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içindeki gayri safi dış borçları, o ülkedeki yerleşik olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülükler toplamıdır.” (Kutlu ve Yurttagüler, 2016: 231).

Bir başka tanıma göre ise dış borç, bir sözleşme esasına dayanarak belirli bir zaman diliminde yurt dışı piyasalardan alınan borç olarak tanımlanmaktadır. Dış borçlar vadesine göre kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere üçe ayrılmaktadır (Mercan ve Ergen, 2018: 14).

3.1.1. Dış Borçların İşleyişi

Dış borçların işleyişi her borç için farklılık göstermektedir. Genel anlamda bir dış borcun işleyişi aşağıdaki grafikte özetlenmektedir.

Şekil 4: Dış Borçların İşleyiş Şeması



Kaynak: Sarı, 2004: 4

Şekilde belirtilen a noktası borç anlaşmasının başladığı tarihi göstermektedir. Fakat alınan kredinin ilk kullanım tarihi ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. İlk kullanım tarihi ise özellikle proje kredilerinde ilk faiz ödemesi, ilk kullanımın yapıldığı tarihten sonraki dönem için ilk kullanım miktarı dikkate alınarak hesap edilmektedir.

b ile c noktaları kredinin kullanım alanını ifade etmektedir. Alınan krediler bir kerede değil belli bir dönem aralığında parça parça kullanılmaktadır. Yapılan anlaşmalarda borç geri ödemesine

hemen başlanmaz, geri ödemesiz bir dönem hakkı tanınmaktadır. b ile d aralığı tam bu noktayı ifade etmektedir.

Her borcun belli zamandan sonra ödeme zamanı gelmektedir. Geri ödemeler bir anda değil belli taksitlerle yapılmaktadır. d ve e noktası geri ödeme dönemini göstermektedir.

Bütün olarak bakıldığında; a ile e noktaları kredinin vadesini göstermektedir (Sarı, 2004: 4-5).

3.2. DIŞ BORÇLANMA YAPILMASININ NEDENLERİ

Borç birikimi iç politikalarından dış şoklara kadar birçok faktöre bağlanabilmektedir. Bu yerel faktörlerden biri yetersiz iç fonlar karşısında kalkınma sürecini hızlandırma konusunda hükümetin aşırı hırsı olarak gösterilebilmektedir. Bu girişim gelecekte oluşabilecek sorunları dikkate almadan büyük miktarda dış borçlanmaya sebebiyet vermektedir. Uluslararası sermaye piyasasında o zamanlar düşük faizle yapılan borçlanma, yükselen faiz oranları sonucunda değer kazanmaktadır. Aynı zamanda dış borçlanma, vergileri artırmaya alternatif olarak daha da teşvik edilmiştir. Hükümetlerin ekonomik liberalleşme ve büyümeyi artırma kaygıları sebebiyle özel sektör de uluslararası sermaye piyasasından büyük miktarda borç almaya teşvik edilmiştir. 1980li yıllardaki bu durum ülkelerin borç yükümlülüklerini karşılamak için çıktı ve ihracat kazançlarında yeterli artış sağlayamadıkları için aşırı borçlanmış gibi görünmektedir. Asıl sorun ise kamu harcamalarının yurt dışından sağlanan kaynaklarla finanse edilmeye çalışılmasıdır. Bir diğer nedende mal ve hizmet ithalatını teşvik edip ihracatı caydıran yerli paranın aşırı değerlenmesiydi. Oluşan açıklar orta ve kısa vadeli olarak yabancı bankalardan borçlanarak finanse edilmiştir. Bu krediler zamanında ödenemediği için biriken borç yıldan yıla büyümektedir (Edo, 2002: 225).

1970'li yılların sonlarına doğru küresel çapta etki eden petrol bunalımı sebebiyle dış borç servislerinde yaşanan aksaklıklar gelişmekte olan ülkelerde büyük boyutlara ulaşarak 1980'li yıllarda bir kriz haline gelmiştir. Aynı zamanda sanayileşmiş ülkelerin oluşturduğu yüksek fiyatlar az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri daha fazla borç almaya ve cari açıkların oldukça artmasına sebep olmuştur. Küresel çapta bir krize dönüşen durum karşısında borç veren taraflar alacağının geri ödemesini garantiye alabilmek için politika değişiklikleri yapmışlardır ve de borçlu ülkelerin borçlarını bir düzene koyabilmeleri için borç yönetim mekanizması kurmaları gerektiği konusunda yardımcı olmuşlardır (Karagöz, 2007: 99). Ülkelerin ekonomik yapılarının zayıflığı yanında başarısız ekonomi politikaları, durgunluk, reel faizlerde artış, ihracatta düşüş gibi durumlarda ödeme zorluklarına sebep olmaktadır (Zerenler, 2003: 196). Ekonomik vaziyetin bu şekilde olması durumunda gelişmekte olan ülkeler büyüme, kalkınma, istihdam, eğitim, sağlık, altyapı, beşeri sermaye gibi birçok alanda kendini geliştirme çalışmalarına hız vermek durumunda kalmıştır ve bunu da düşük gelir, yetersiz tasarruflar, düşük ihracat olan bir ekonomi ile gerçekleştiremeyince dış borçlanmaya başvurmak mecburiyetinde kalmıştır. Bu durumla beraber özel kesim de dış borca yönelmeye başlamıştır (Karagöz, 2007: 99). Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmalarını sağlayabilmeleri için tasarruf teşvik edici politikalar, araştırma ve geliştirme çalışmalarının artırılması, ileri teknoloji içeren endüstrilerin kurulması ve küresel anlamda ticarete daha geniş pay alması gerektiği önerilmektedir (Zerenler, 2003: 197).

Devletin fonksiyonlarının artması, uluslararası ilişkilerdeki gelişmeler ve belirlenen ekonomik ve sosyal hedeflere ulaşma isteği finansman ihtiyacını artırmıştır. Tüm bu durumlar doğrultusunda ülke içindeki kaynaklar yetersiz kalmaya başladığında dış borçlanmaya gidilmek zorunda kalmıştır (Çöğür ve Çoban, 2011: 135). Dünyada artan rekabet sebebiyle ülkeler

arasındaki gelişmişlik farklılıkları artış göstermiş ve kaynakların dengesiz dağılımına sebep olmuştur. Bu durum sonucu ülke içi kaynakları yetersiz kalan ülkeler finansman ihtiyacını dışarıdan karşılamak mecburiyetinde kalmışlardır. Ülkeler ekonomik büyüme ve kalkınma hızını artırabilmek amacıyla gerekli olan yatırımlar için ihtiyaç duydukları finansmanı iç kaynakların yetersiz kalması sonucu dış borçlanma yoluyla karşılamaya çalışmışlardır (Olcay, 2013: 10).

Dış borçlanmaya gidilmesinin iki önemli sebebi vardır. İlk kamu hizmetlerini sağlayabilmek için gerekli olan malların ithal edilmesi diğeri ise iç kaynakların yetersiz kaldığı noktaya gelmesidir (Akan ve Kanca, 2015: 4).

Dış borçlanma hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından önem arz etmektedir. Fakat en çok gelir ve tasarrufa ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkeler açısından dış borçlanma daha çok önem taşımaktadır. Çünkü üretim, milli gelirdeki düşüklük, yatırım ve tasarrufların yeterli olmaması durumunda ülkenin iç ve dış kaynaklara yönelmesi kaçınılmaz görülmektedir. İç borçlanma ile ekonomide oluşabilecek olumsuzluklar dış borçlanmaya gidilerek önlenmeye çalışılmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler kaynak ve tasarruf yetersizliği, dış ticaret ve ödemeler dengesi açıkları, bütçe açıkları, savunma giderlerinin finansmanı, olağanüstü harcamaların finansmanı, yatırım ve reformların finansmanı, vadesi gelen dış borçların ödenmesi, üretimde ara malı ithalatı sebebiyle dışa bağımlılığın artması, vergi gelirlerinin yetersiz kalması, savaş veya doğal afet gibi olağanüstü durumlarda yapılan harcamaların finansmanı, yerli paranın değerini korumak amacıyla rezerv tutma ihtiyacı, ekonomik dengeyi sağlamak gibi nedenlerle dış borçlanmaya başvurmaktadır (Kutlu ve Yurttagüler, 2016: 232).

Ayrıca gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmaya başvurma sebepleri arasında askeri harcamaların fazla olması, teknolojik gelişmişliğin az olması, iç tasarruf yetersizliği, ham madde ve ara malı ihtiyacı, ödemeler bilançosundaki dengesizlikler ve sermaye birikiminin sağlanamayışı gibi sebepler de etkili olmaktadır (Akan ve Kanca, 2015: 4). Yukarıda bahsedilen dış borçlanma sebeplerinin birçoğuna ayrıntılı olarak bakılacak olunursa;

- a) **İç Tasarruf Yetersizliği:** Ekonomik kalkınmasına ivme kazandırmak isteyen gelişmekte olan ülkelerde dış kaynaklara daha fazla başvurulmaktadır. Çünkü bu ülkelerde tasarruf düzeyi düşük seviyelerde seyrettiği için kişi başı sermaye miktarı da düşük seviyelerde bulunmaktadır. Fakat alınan dış finansman sadece kalkınma aşamasının ilk aşamalarında faydalı olmakta olup ilerleyen zamanlarda sürekli bir kaynak olarak düşünülmemesi gerekmektedir. İlk aşamadan sonra ekonomik kalkınmaya hız kazandırabilmek için gerekli yatırımlara fon sağlayabilmek amacıyla iç finansman kaynaklarının artırılması gerekmektedir. Bu amaç doğrultusunda alınan dış borç ile ülkeye sürekli bir gelir kaynağı olabilecek, ülkenin döviz gelirlerini artıracak ve sermaye birikiminin artmasını sağlayabilecek verimli yatırım alanlarına harcama yapılması gerekmektedir. Ancak bu şartlar dahilinde dış borç vadesi geldiğinde geri ödemesi yapılarak kapanabilmektedir. Ters bir durumda dış borcun geri ödemesinin yapılması imkansız hale gelebilmektedir. Ülkenin dış borç döngüsüne girmemesi ve dış borçlanmaların sürdürülebilmesi için alınan fonların akıllıca ve verimli bir şekilde kullanılması gerekmektedir (Olcay, 2013: 10).
- b) **Cari İşlemler Açıkları:** Genellikle gelişmekte olan ülkelerde ithalatın daha çok ihracatın ise daha az olması sebebiyle oluşan aradaki fark dış ticaret dengesini bozmakta olup dış ticaret açıklarına sebep olmaktadır. Dış ticaret açıkları, cari işlemler açıklarının en önemli belirleyicisi olmaktadır. Açıkları önlemek için ihracatta artış sağlanmalıdır fakat sanayileşmenin hız kazanması için döviz ihtiyacı duyulmaktadır. Gelişmekte olan ülkede

üretileen mal ve hizmet ihracata yönlendirilip buradan elde edilen döviz ile de gerekli olan diğer ihtiyaçlar dışarıdan sağlanabilmektedir. Fakat gelişmekte olan ölkelerde ihracat daha çok ham madde ve tarımsal ürünlerle yapılmakta ve çok da gelir sağlanamamaktadır. Aynı zamanda ölkeler nüfusunun artması ve buna bağılı olarak artan talepler de ihracata engel olmaktadır. İhracat ve ithalatta dengeyi sağlayabilmek için cari işlemler hesabındaki kalemlerin pozitif kalan vermesi amacıyla iktisadi politikalar düzenlenmesi gerekmektedir (Olcay, 2013: 11).

- c) **Bütçe Açıkları:** Ölkelerde artan nüfus ve buna bağılı olarak artan toplumsal ihtiyaçlar sonucu ölkeler ekonomisi olumsuz etkilenmekte ve bütçe açık vermektedir. Ayrıca kamu harcamaları ve yatırımlar artırılarak tam istihdam ve ekonomik büyüme sağlanmaya çalışılmaktadır. Uygulanan genişletici politikalar doğrultusunda yürütölmeye çalışılan açık bütçe politikası için gerekli finansmanı karşılamak için de ölkeler dış borçlanmaya başvurmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan çoğı ölkelerin en önemli sorunlarından biridir.
- d) **Savunma Giderleri:** Savunma harcamaları, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın bir kısmının ekonomik kalkınma için kullanılması daha faydalıyken mecburi olarak bu alanda kullanılması ile tasarruflarda azalışa sebep olmaktadır. Bu sebeple ekonomik büyümede düşüşler görölebilmekte ve azalan tasarruflar sebebiyle ilave fon ihtiyacı duyulabilmektedir.
- e) **Vadesi Gelmiş Borçlara Finansman Sağlanması:** Her borç vadesi gelince faiziyle birlikte geri ödenmek üzere alınmaktadır. Fakat ölkeler gelirleri yetersiz kaldığı, borçlanma ile alınan kaynakların gelir getirici verimli alanlarda kullanılmaması ve dış borç servisinin karşılanamaması durumlarında da ölkeler tekrar borçlanmaya başvurabilmektedir.
- f) **Ekonomik İstikrarın Sağlanması ve Korunması:** Ekonomi politikalarının başlıca amacı ekonomide istikrarı ve bunun sürdürölebilirliğini sağlamaktır. Bu amaç doğrultusunda uygulanacak politikalar için gerekli olan finansmanı gelişmekte olan ölkelerin çoğı dış borçlanma ile sağlamaktadırlar (Olcay, 2013: 12).
- g) **Büyük Yatırımların ve Reformların Finansmanı:** Ekonomik kalkınma amacı yolunda yapılan yatırımlar mesela baraj, elektrik santrali, metro gibi ulaşım alanında yapılan yatırımlar için yüklö miktarda fon gerekmekte ve ölkeler içi kaynaklar yetersiz kaldığında dış borç veya yardım talebinde bulunulmaktadır.
- h) **Olağanüstü Harcamaların Finansmanı:** Beklenmedik anda gelişen savaş, doğal afet gibi olağanüstü durumlarda kamu harcamaları artışa geçebilmektedir. Bu durumda harcamaları karşılayabilmek amacıyla hem iç hem de dış kaynaklardan faydalanılması gerekmektedir.
- i) **Sanayileşme İçin Gerekli Girdilerin ve Teknik Bilginin Finansmanı:** Gelişmekte olan ölkelerde genellikle üretimde gerekli olan makine, teçhizat, ara ve yatırım malları ithal edilerek karşılanmaktadır ve bu girdilerin karşılığı için gerekli olan döviz yetersiz kaldığında üretimde aksaklıklar yaşanmaması için dış kaynaklara başvurulmaktadır. Ayrıca yatırımlar için gerekli olan teknolojik inovasyonlar ve bilgi birikimi yetersiz kaldığında da dış kaynaklara gidilmektedir (Olcay, 2013: 13).

Gelişmiş ölkeler az gelişmiş ve gelişmekte olan ölkeleri kendi çıkarları doğrultusunda borçlandırmaktadırlar (Çöğürçü ve Çoban, 2011: 135).

Gelişmiş ölkelerin dış borçlanma sebeplerine bakıldığında ise siyasi ve askeri amaçla ölkelere yardımda bulunup ittifak kurmak, yeni pazar arayışı, sömürölmüş ölkelerin sömürgesi bitmiş olsa da sömürölen ölkeler tarafından yardım gönderilmesi, yoksulluk ve açlık gibi sorunların baş gösterdiği ölkelere yapılan yardımlar gibi sebepler sıralanabilmektedir (Şeker, 2006: 82).

3.2.1. Borç Alan Açısından Dış Borçlanmanın Nedenleri

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde tasarruf sorununun kısır bir döngüye girmesi en önemli borçlanma sebeplerinden birisidir. Bir ülkede düşük gelir seviyesi tasarruflarda da azalışa sebep olmaktadır. Düşük tasarruf → düşük yatırım → yetersiz sermaye oluşumu → düşük verimlilik → düşük gelir şeklinde bir döngü oluşmaktadır. Yeterli gelir elde edemeyen bir ülkenin halkı da devleti de yoksuldur. Bu döngüden kurtulabilmek için ülkeye yabancı sermaye çekmek gerekmektedir. Bu sayede verimli yatırımlarla ülke gelirinin artırılması sağlanabilmektedir. Bu amaçla dış yardım veya dış borçlanmaya başvurulmaktadır (Gümüş, 2001: 41).

Gelişmekte olan ülkeler üretim kaynaklarını artırma yolunda tasarrufların yetersiz kalması durumunda dış borçlanma yoluna giderler. Ulaşılmak istenilen amaç ise ekonomik büyüme ve gelişme sürecine olumlu etki ederek dış borcun verimli kullanılmasını sağlamaktır. Fakat dikkat edilmesi gereken önemli nokta dış borç getiri oranının dış borç geri ödeme maliyetinden düşük kalması durumunda ülkeye ağır bir dış borç yükü kalabilmektedir. Bu durumda daha fazla dış borçlanmaya gidilmekte ve dış borç bir kartopu gibi büyüme eğilimi gösterebilmektedir. Bu nedenle aşırı borçlanma ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumsuz etkiye yol açabilmekte ve bu duruma Borç Fazlalığı Hipotezi denmektedir (Genç ve Tandoğan, 2015: 76).

Dış borçlanma ile ülkeye dışarıdan ek bir kaynak gelmekte ve mevcut kaynak artışa geçmektedir. Fakat bu kaynağın ileride geri ödemesini yapabilmek için katma değer oluşturacak verimli alanlarda kullanılması gerekmektedir. Elde edilen sermaye ile ekonomik kalkınma artırılabilirse artan hasılat ile borcun anapara ve faiz ödemesi de kolaylaşabilecektir. Borçlanma yapan ülkede harcamalar arttığından yatırım kapasitesi de artışa geçecektir. Bu sayede yatırım projelerinin faaliyete geçmesi de sağlanacaktır (Çelik ve Direkçi, 2013: 114). Az gelişmiş ülkelerde ilk kalkınma hızına ulaşılması durumunda yapılan yardımın bağış olduğu anlaşılmaktadır. İlk kalkınma hızına ulaşamadığı durumlarda ise yapılan yardımın kredi olduğu anlaşılmaktadır (Yılmaz, 2010: 302).

Dış borçlanmaya giden ülkelerin başvurma sebeplerinden en önemlisi iç tasarrufların yetersiz kalmasıdır. Az gelişmiş ülkeler ekonomik kalkınmayı sağlayabilmek amacıyla yatırım yapmak mecburiyetindedir ve bunun için de tasarruflara ihtiyaç duyulmaktadır. Az gelişmiş ülkelerde düşük milli gelir düşük tasarruf demektir ve bu da yatırımlar için yeterli kaynağın elde edilemediğini ortaya koymaktadır. Ülkede yeterince yatırım yapılamaması durumunda da düşük gelir artışı oluşmakta ve bu da düşük gelir düzeyi sebebiyle düşük tasarruf, düşük yatırım, düşük gelir şeklinde bir kısır döngünün oluşmasına sebebiyet vermektedir.

Ragnar Nurkse tarafından ortaya koyulan kısır döngü; ulusal gelir yetersizliği, düşük tasarruf ve buna bağlı olarak yatırımlarda azalış, ekonomik verimlilikte azalış ve düşük ulusal gelirin oluşması şeklinde özetlenebilmektedir. Bu kısır döngüden kurtulmak için az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler dış borçlanmaya başvurmak mecburiyetinde kalmaktadır.

Ülkeleri dış borçlanmaya iten bir diğer sebep ise döviz yetersizliğidir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınmayı sağlamak için yapılması gereken yatırımlar için ara ve yatırım mallarına ihtiyaç duymakta ve bunları temin edebilmek için de döviz gereksinim duymaktadır. Yeterli döviz tedarik edilemediği durumda ülkeler dış borçlanmaya başvurabilmektedir (Çelik ve Direkçi, 2013: 114). Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin diğer dış borçlanma sebepleri ise; bütçe açıklarını gidermek, savunma harcamalarını finanse etmek, ekonomik dengeyi sağlamak, cari açıkların kapatılması, kaynak dağılımı ve etkinliğinin

sağlanması, yatırım ve reformları finanse etmek, vadesi gelen borçları finanse etmek, ekonomik büyümeyi sağlamak, tasarrufların verimli alanlarda kullanılmasını sağlamak, gelir dağılımını düzenlemek, istihdamı artırmak şeklindedir (Çelik ve Direkçi, 2013: 115).

Gelişmekte olan ülkeler kıt iç tasarrufları desteklemek ve kamu açıklarını finanse etmek için dış kamu borçlanmasını kullanmaktadırlar. Devlet, genellikle ya özel dış borcu garanti ederek ya da yurt dışından borç almak ve ardından yurt içinde özel sektöre borç vermek için dış kaynakları kullanmaktadır. Fakat dış fonların arzı değişken, döngüsel ve ani durumlara tabi olma eğilimi gösterirler. Bir de büyük sanayi ülkeleri kendi ülke para birimiyle yurtdışından borçlanabilirken gelişmekte olan ülkeler uluslararası borçlanmayı döviz cinsinden yapmak durumundadır. Fakat reel döviz kurundaki oynaklık sebebiyle döviz borcu ülkelerde GSYH büyümesini ve sermayenin oynaklığını artırmaktadır. Daha istikrarlı ve güvenilir bir borçlanma için politika yapıcılarının aşırı dış borçlanmayı sınırlaması ve gerekli altyapı ve kurumsal yapı geliştirilerek etkin işlevli iç borç piyasası kurulması teşvik edilmelidir (Panizza, 2008: 10).

3.2.2. Borç Veren Açısından Dış Borçlanmanın Nedenleri

İkinci Dünya Savaşı sonrasında ülkeler arası etkileşimler artmış ve doğu-batı bloklaşmaları, geri kalmış ülkelerde kalkınma çabaları bu ilişkileri hızlandırmıştır. Aynı zamanda dünya çapında söz sahibi olmak isteyen ülkeler geri kalmış ülkeleri ekonomik müdahalelerle kendi saflarına çekmeye çalışmışlardır. Bu amaçla gelişmiş ülkeler gelişmekte olan ülkelere ihtiyaç duydukları ekonomik yardımları, kalkınma kredileri, savunma desteklerini sağlayarak ekonomik ve politik amaçlar doğrultusunda hareket etmişlerdir. Gelişmekte olan ülkelere zaten yetersiz olan iç kaynaklar sebebiyle ekonomik kalkınma için ihtiyaç duydukları fonu dış borç veya dış yardımlar ile sağlamaya çalışmışlardır (Çöğürücü ve Çoban, 2011: 134). Gelişmiş ülkeler kaynaklarını borç şeklinde gelişmekte olan ülkelere vererek hem ihracatını genişletmeyi amaçlamakta hem de borcun geri alınma zamanında ülkeye ek kaynakların girmesini sağlamayı amaçlamaktadır (Yılmaz, 2010: 302).

Zaman içinde gelişen, değişen uluslararası mali ilişkiler, devletin fonksiyonlarının artması, sosyal ve ekonomik hedefler doğrultusunda ülkelerin maddi yönden ihtiyaçları artmakta olup ülke gelirleri de yetersiz kalmaktadır. Bu sebeple ülkeler ihtiyaç duydukları fonu sağlamak amacıyla dış borçlanmaya yönelmeye başlamışlardır. Ülkeler açısından borçlanma olağanüstü bir kamu geliri olarak görülürken değişen şartlar sonucu normal kamu geliri olarak görülmeye başlanmıştır. Modern Maliyeci Jan Tinbergen'e göre borçlanmanın kısaca sebepleri; istihdamı artırmak, milli geliri artırmak, fiyat istikrarını sağlamak, ödemeler dengesini sürdürmek, gelir dağılımını düzenlemek ve bölgesel gelişmeleri sağlamak şeklindedir. Genel olarak ekonomik ihtiyaçlar doğrultusunda borçlanmaya başvurulduğu görülmektedir. Fakat ekonomik nedenler sonucu sosyal nedenler de zaman içinde ortaya çıkabilmektedir (Çöğürücü ve Çoban, 2011: 135).

Gelişmiş ülkeler az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere geri ödemek şartıyla finansman sağlamaktadırlar. Borç vermelerindeki amaçlar ise şu şekilde sıralanabilmektedir: politik ve askeri nedenler, ekonomik nedenler, kültürel ve tarihi nedenler, insancıl ve ahlaki nedenlerdir (Çelik ve Direkçi, 2013: 115). Borç verme nedenlerinin en önemlisi ise politik ve askeri nedenlerdir. Ekonomik olarak güçlü olmayan ve desteğe ihtiyaç duyan az gelişmiş ülkelerle ittifakı sıkı tutabilmek, karşı ittifaklara katılımının mümkün olmaması ya da tarafsız kalmalarını sağlamak, bir savaş durumunda savaşta daha etkili olabilmek için birlikte savaşabilmek ve ülkeyi kendi nüfus alanına dahil edebilmek gayeleri önemli yer tutmaktadır (Yılmaz, 2010: 303).

-Politik ve Askeri Nedenler

Dış borç veren ülkeler açısından bunun az veya çok siyasi nüfuza bir etkisi olmaktadır. Borçların miktarına ve önemine göre bu etki büyük boyutlarda olabilmektedir ve bu borçlara politik borçlar denilmektedir. Bu anlamda verilen yardımlar politika aracı olarak kullanılmaktadır ve borç veren ülke açısından önem teşkil etmektedir. Bu borçlar genellikle borç isteyen ülkelere birlik, beraberlik, dostluk, barış anlamlarında verilse de asıl altında yatan sebep gizli tutulmaktadır. Politik borçlarda borç veren ülke, borç alan ülkeyi kendi safına çekmeye çalışmaktadır ve kendi içinde bulunduğu herhangi birlik veya kurum içine o ülkeyi almaya çalışmaktadır. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra SSCB ve ABD arasındaki borç verme mücadelesi de yeni askeri üs elde etme, ekonomik ayrıcalıklar kazanma amaçları altında yapılmıştır (Gümüş, 2001: 32).

-Ekonomik Nedenler

Ekonomik anlamda borç verenlerin ilk amacı az gelişmiş ülkelerin büyüme ve kalkınmalarına katkı sağlayarak kendi ticari alanlarını genişletmek yani yeni pazar yerleri kurmak ve ihracatını artırmaya çalışmaktır. Bir diğer neden ise gelişmiş ülkelerin ihtiyaç duydukları ham madde gereksinimini az gelişmiş ülkelere borç vererek karşılamaya çalışmaktır. Bu konu üzerine yapılan çalışmalara göre az gelişmiş ülkeler kalkınmadıkça gelişmiş ülkelerinde büyümelerini sürdürebilmelerinin zor olduğu ileri sürülmektedir. Az gelişmiş ülkeler kalkındıkça piyasalar genişleyecek ve uluslararası ticaret artışı ile milli gelir artacaktır.

-Kültürel ve Tarihi Nedenler

Bazı borç anlaşmalarının temelinde tarihi ve kültürel etkiler yatmaktadır. Mesela SSCB'nin dağılması ile bağımsız olan Türk Cumhuriyeti'ne Türkiye'nin yardımında bulunması eski tarihi bağlardan kaynaklanmaktadır. Fakat kimi gelişmiş ülkeler eskiden sömürgeleri altında olan ülkelerle aralarında kültürel bağ olduğu gerekçesiyle borç vermeye yanaşmakta ama altında yatan asıl sebep ise siyasi nüfuzunu koruma içgüdüsüdür (Gümüş, 2001: 33).

-İnsancıl ve Ahlaki Nedenler

Gelişmiş ülkelerin az gelişmiş ve açlık sınırı altında yaşamakta olan ülkeleri kazanmak ve ülkelerin ham madde kaynaklarına el koymak için dünya kamuoyuna bu ülkeler hakkında yaptıkları propagandalar ile borç vermeye çalışmalarıdır (Gümüş, 2001: 34).

3.3. DIŞ BORÇ VE DIŞ YARDIM KAVRAMLARI

Dış borç ve dış yardım kavramları kesin olarak birbirlerinden ayrılabilen kavramlar olmamakla beraber her iki kavram gereği bir ülkeden bir ülkeye kaynak transferi söz konusu olmaktadır. Bu iki kavramın ayrıldığı nokta ise kaynağın sağlandığı yer, ödeme koşulları gibi konulara göre ayrılmaktadır. Dış borca bakıldığında verildiği andan sonra vade sonuna kadar geri ödemesi kesin olan borçtur. Dış yardıma bakıldığında ise verildiği andan sonra geri ödeme gibi bir mecburiyeti bulunmamaktadır. Hibe olarak verilen yardımlar geri ödemesiz verilirken kredi şeklinde verilen kaynak mutlaka geri ödenmelidir. Dış yardımda bulunacak ülkenin ekonomik büyüme ve kalkınması önem arz etmekte iken dış borç verecek ülkenin ekonomik büyüme ve kalkınması çok da önemli görülmemektedir. Dış yardım yapanlar genellikle ülkeler veya resmi kuruluşlar olmakta iken dış borç verecek ülkeler veya resmi kurumların yanında özel piyasalar da bulunmaktadır (Olcay, 2013: 6).

Dış yardım kavramı dış borç kavramından daha geniş bir perspektiftedir ve dış borcu da içine dahil etmektedir. Yapılan dış yardım geniş anlamda, gelişmiş bir ülkeden gelişmekte olan ülkelere savunma, ekonomik ve sosyal kalkınma amacıyla sağlanan kaynak transferidir. Dar anlamda ise gelişmiş ülkeden gelişmekte olan ülkelere yapılan bağış veya düşük faizli krediler şeklinde sağlanan kaynak transferidir (Akdağ, 2007: 3). Gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru yapılan kaynak transferi bağış veya kredi şeklinde yapılabilir. Her dış borç bir dış yardımdır ve dış yardımlarda büyük oranda dış krediler şeklindedir. Bağış şeklinde yapılan yardımlarda uluslararası mali transfer vardır. Kredi şeklinde yapılan yardımlarda devletlerarası bir borçlanma söz konusudur (Olcay, 2013: 7). Fakat dış yardımların faydası yanında bir maliyeti de bulunmaktadır. Dış yardımlar ülkeleri dışa daha çok bağımlı yapmakta, alınan dış yardım bir plan dahilinde değil de acele olarak alındığında yanlış dağılıma sebep olabilmekte, dış yardım ile enflasyon artışa geçerek efektif talebi karşılayacak arz bulunamayabilmekte ve dış yardımların itfa durumunda ödemeler dengesi olumsuz etkilenebilmektedir (Zerenler, 2003: 197).

3.3.1. Dış Yardım Çeşitleri

3.3.1.1. Tahsis Yerlerine Göre: Proje ve Program kredileri şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Proje kredileri üretim alanında yapılacak yatırımlar için kullanılmaktadır. Program kredileri ise yatırımları gerçekleştirebilmek için ihtiyaç duyulan mal ve hizmetin ithalatını karşılamak amacıyla kullanılmaktadır.

3.3.1.2. Kaynaklarına Göre: İkili yardımlar ve çoklu yardımlar şeklinde ikiye ayrılmaktadır. İkili yardımlar iki ülke arasında yapılan yardımlardır. Çoklu yardımlar ise uluslararası kuruluşlar tarafından yapılan yardımlardır.

3.3.1.3. Veriliş Şekline Göre: Sermaye yardımları ve teknik yardımlar şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Sermaye yardımları, proje ve program kredilerini içermektedir. Teknik yardımlar ise az gelişmiş ülkelerin ihtiyaç duyduğu bilgi ve teknoloji yardımlarını içermektedir (Akdağ, 2007: 3).

3.4. DIŞ BORÇLANMA İLE İLGİLİ KAVRAMLAR

Dış borçlarla ilgili konuları daha iyi anlayabilmek adına bazı kavramlara değinilecektir. Dış borçlarla ilgili sıklıkla kullanılan birkaç kavram şu şekildedir:

- a) **Dış Borç Miktarı ve Vadesi:** Dış borç miktarı, belli bir dönemde ülkenin ulusal veya uluslararası kuruluşlardan aldığı faizin hesaplanması için baz alınan dış borç anapara toplamına denilmektedir. Dış borç vadesi ise borcu alan taraf ile veren taraf arasında kararlaştırılarak anlaşmanın imzalanması ile geçerli olan tarih ile anapara geri ödemesinin yapılacağı son ödeme gününe kadar geçen süreyi ifade etmektedir.
- b) **Borçluluk Dengesi:** Bir ülkenin yapmış olduğu dış borç ile alacaklarını gösteren belgeye borçluluk dengesi denilmektedir. Bu belge ile ülkenin dış borç yapısı, yıllık anapara ve faiz ödemeleri kolaylıkla takip edilebilmektedir. Dış borç yükü ciddi seviyelerde olan ülkeler için önemli bir belge niteliğindedir.
- c) **Dış Borç Yüğü:** Dış borç alan ülkeye bir kaynak transferi olmakta ve milli gelirinde artış meydana gelmektedir. Fakat alınan dış borcun faiz ödemelerini yapabilmek için milli gelirin bir kısmı erimekte ve başka ülkelere transfer edilmektedir. Faiz ödemelerini yapabilmek

için kaynakların bir kısmı ihraç edilmekte ve gelirdeki azalış borç ödeyen neslin gelirinde kayıplar meydana getirmektedir. Bu da dış borç yükünü oluşturmaktadır (Olcay, 2013: 7).

- d) Dış Borç Yönetimi:** Dış borç yönetimi; ülkenin yapmış olduğu dış borçlanmaların düzeylerini bilmek, belirlenen limitler dahilinde bu borçları sürdürmek ve borçlanmaların en uygun finansal koşullar çerçevesinde yapılmasını sağlamaktır. Dış borç yönetimi ile kısa vadede ulaşılmak istenen amaç borçlanmaları geliştirmek, orta vadede sürdürülebilir borç servis yükünün azaltılmasını sağlamaktır. Uzun vadede ulaşılmak istenen amaç ise borç alan ülkede ekonomik büyümeyi artırmak ve uluslararası piyasalara giriş sağlayabilmek ve bunu sürdürülebilir hale getirmektir.
- e) Dış Borç Servisi:** Dış borç servisi, cari yıl dönemi içerisinde ödenmesi gereken dış borç anapara ve faizleri toplamını ifade etmektedir. Ülkenin ödemesi gereken anapara, faiz ve yabancı sermaye kar aktarımı finansman gücü ülkenin ödemeler bilançosu ve uluslararası rezervlerine göre ayarlanabilmektedir. Ülkenin dış gelirleri dış giderlerinden fazla ise aradaki fazlalık dış borç servis ödemeleri için kullanılabilir. Fakat böyle bir durumun aksi olduğunda dış borç servis ödemelerini karşılayabilmek için birikmiş rezervler kullanılabilir veya da tekrar dış borçlanmaya başvurmak zorunda kalınabilmektedir.
- f) Dış Borç Servis Oranı:** Dış borç servis oranı, borcun geri ödeme kapasitesinin bir ölçütü olarak ifade edilmektedir ve dış borç anapara ve faiz ödemelerinin yıllık toplamının aynı yılın ihracat gelirlerine oranını gösteren bir orandır. Dış borç servis oranının yüksek olması ülkenin borç ödeme kapasitesinin yetersiz olduğunu göstermektedir. Genel olarak borç yükünün ölçülmesinde kullanılan bir orandır (Olcay, 2013: 8).
- g) Kredi Değerliliği:** Kredi değerliliği, bir ülkenin dış borç servisi kapasitesi ile almış olduğu ve de geri ödemesini gerçekleştirmediği borçlarının servisleri arasındaki oran ile ilişkilidir. Bu oranın küçülmesi takdirde kredi değerliliğinin de gittikçe azalacağı ileri sürülmektedir. Kredi veren tarafından krediyi alacak olanın geçmiş ve gelecekteki borç geri ödeme kapasitesinin değerlendirilmesidir.
- h) Moratoryum:** Vadesi gelen bir borcun mahkeme kararı, yasa, borçlu ve alacaklının yaptığı bir anlaşma veya borçlunun tek taraflı açıklamasıyla borcun ertelenmesi olarak ifade edilmektedir. Dış borcunun anapara ve faiz ödeme vadesi gelmiş fakat ödeyemeyecek durumda olan devletin ödeyemediğini ilan etmesi üzerine borçlu ile alacaklının bir anlaşmayla borcun vadesinin uzatılması da moratoryum işlemidir.
- i) Konsolidasyon:** Tahkim olarak da bilinen konsolidasyon işlemi, kısa vadeli bir borcun uzun vadeli bir borç haline getirilmesidir. Diğer bir ifadeyle vadesi gelen bir borcun uzun vadeli borca dönüştürülerek borcun ertelenmesi amaçlanmaktadır. Kamu borç yönetiminde uygulanan politikalardan biri olmaktadır.
- j) Konsorsiyum:** Konsorsiyum, gelişmiş ülkeler ve uluslararası kuruluşlar tarafından oluşturulan gelişmekte olan ülkelere ekonomik kalkınma amacına yönelik olarak finansal yardımda bulunan mali kurumdur. Yardımda bulunulacak ülkenin ekonomik durumu incelenmekte ve buna göre ihtiyaçları doğrultusunda gerekli yardıma karar verilmektedir (Olcay, 2013: 9).

3.5. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI

Dış borçlar vadesine, kaynağına, kullanılış biçimine, geri ödeme şekillerine ve borçlulara göre beş sınıfa ayrılmaktadır.

3.5.1. Vadesine Göre Dış Borç Çeşitleri

Dış borcun vadesi, anlaşmanın yapıldığı tarih ile anapara ödemesinin yapıldığı son tarih arasındaki süredir. Kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere dış borçlar üçe ayrılmaktadır.

-Kısa Vadeli Dış Borçlar: Kısa vadeli borçların miktarı sıklıkla değişmesi sonucu bu borçlara dalgali borçlar da denilmektedir ve vadesi bir yıl ve daha az olan borçlardır. Kısa vadeli borçlara genellikle ödeme sorunlarının aşılması ve uluslararası likidite ihtiyacının karşılanması amacıyla başvurulmaktadır ve bu kaynak para piyasasından elde edilmektedir.

-Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar: Vadesi bakımından bir yıl ila beş yıl arası vadeye sahip borçlar orta vadeli borçlar olarak tanımlanırken, vadesi beş yıldan daha fazla olan borçlar uzun vadeli borçlar olarak tanımlanmaktadır. Orta ve uzun vadeli borçlar genellikle ülkede ekonomik büyüme ve kalkınma amacına yönelik olarak kullanılmaktadır. Bu borçlara örnek olarak proje ve program kredileri, hükümet kredileri örnek olarak gösterilebilmektedir. Uzun vadeli borçlar süresiz ve süreli borçlar şeklinde ikiye ayrılmaktadır.

Süresiz Borçlar: Süresiz borçlarda borcu veren taraf, borcun anapara ödemesini geri isteyememekte sadece faiz ödemesini alabilmektedir. Bunun sebebi ise yüksek faiz oranlarıdır ve bu sebeple küçük bir tavizde bulunmaktadır.

Süreli Borçlar: Süreli borçlarda anlaşma yapılırken ödeme planı da belirlenmekte ve borç süresi dolduğunda ödenmektedir (Olcay, 2013: 14).

3.5.2. Kaynağına Göre Dış Borç Çeşitleri

Borcun kaynağına göre bakıldığında resmi kaynaklı dış borç ve özel kaynaklı dış borç şeklinde ikiye ayrılmaktadır.

-Resmi Kaynaklı Dış Borçlar: Resmi kaynaklı borçlar iki yanlı ve çok yanlı krediler şeklinde ikiye ayrılmaktadırlar. İki yanlı kredilerde kredi veren ve kredi alan şeklinde iki taraf mevzu bahistir. Taraflar aralarında yapacakları anlaşmada borcun vadesini, miktarını, faizini belirlemektedir ve genellikle düşük faizli ve uzun süreli borç şeklindedirler. Çok yanlı kredilerde ise uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlardan borç sağlanmaktadır. Genellikle ekonomik kalkınma amacıyla alınmaktadır. Bu amaçla kredi veren kuruluşların en başında Dünya Bankası gelmektedir (Olcay, 2013: 15).

İkinci Dünya Savaşı sonrası imzalanan Bretton-Woods anlaşmasının yapılmasıyla IMF ve Dünya Bankası başta olmak üzere Uluslararası Finans Kurumu(IFC), Uluslararası Kalkınma Birliği(IDA), Avrupa Yatırım Bankası(EIB) gibi kuruluşlar dış borçlanmaların yürütülmesinde aracı kuruluş olarak görev yapmaktadırlar (Yılmaz, 2010: 303).

-Özel Kaynaklı Dış Borçlar: Özel kaynaklı borçlarda taraflardan biri özel yabancı kurum, kuruluş veya kişi olmaktadır. Ülkeler kendi para ve sermaye piyasalarından sağlayacakları getiriden daha yüksek getiri sağlayabilmek amacıyla fonlarını kaynak ihtiyacı duyan ülkelerin

piyasalarında değerlendirmeleri ile uluslararası sermaye ihracı oluşmaktadır. Sermaye ihracı ile birikim yapılan ülke ekonomisi olumsuz etkilenirken sermayeyi ithal eden ülkelerin ekonomisine olumlu etki etmektedir. Son zamanlarda devletler, fon ihtiyaçlarını bu şekilde karşılamaya yönelmişlerdir. Bu şekilde yapılan devlet-özel sektör arasındaki anlaşmalar ile dış borçlanmalar da artmaktadır. Genellikle kısa vadeli ve yüksek faizle yapılan bu borçlanmalar, portföy yatırımları olarak da bilinmektedir (Yılmaz, 2010: 304).

3.5.3. Kullanım Şekline Göre Dış Borç Çeşitleri

-Proje ve Program Kredileri: Proje kredilerinin verilış amacı yatırım projelerine fon sağlamak iken program kredilerinin verilış amacı ise borcu alan ülkenin ithalatının finansmanını sağlamak içindir (Olcay, 2013: 15).

Proje kredileri, genellikle kamu kesimine dahil olan belirli yatırım projelerinin ve belirli bir üretim hacminin sağlanabilmesi için kullanılmaktadır. Proje kredisi veren ülke, fonun nerede kullanıldığını ya da verimli alanlara kanallize edilip edilmediğini kontrol etme yetkisine sahiptir. Krediyi alan ülke geri ödeme sorumluluğunun tümünü üzerine almakta ve proje sahibi daha yüksek bir faiz oranıyla krediyi geri ödemekle yükümlüdür. Geri ödeme süresi projeye göre belirlenmekte olup geri ödemesinde yerli para ile ödeme yapıldığı için ödemeler dengesi üzerindeki olumsuz etkiler de önlenmektedir (Yılmaz, 2010: 304). Altyapı, enerji, turizm gibi yatırım projeleri için gerekli olan makine, araç-gereç, mühendislik gibi dış kaynaklar sağlanmaktadır. Fakat proje kredilerinin olumsuz yanı, krediyi alabilmek için projenin hazırlanması, sunumu, kredi verenlerce projenin kabul edilmesi gibi aşamalar zaman kaybına sebep olmaktadır.

Program kredileri, bir projeye bağlı kalmadan, ekonomik kalkınma için ihtiyaç duyulan ham madde ve ara malı sağlamak ve ödemeler bilançosu açıklarını kapatmak için kullanılmaktadır. Genellikle gelişmekte olan ülkeler tarafından daha çok tercih edilen bu krediler, ikili anlaşmalar sonucu sağlanmaktadır. Ekonominin ihtiyaç duyduğu cari gereksinimler kolaylıkla sağlanmaktadır (Olcay, 2013: 16).

Proje ve program kredileri politik açıdan birbirlerinden farklıdırlar. Program kredileri, her yıl veya yıl içinde yapılan birkaç görüşme ile karara bağlanmaktadır. Bu sebeple kredi veren ülke, kısa vadede borçlu ülkenin ekonomisini kontrol ederek müdahalelerde bulunabilmektedir.

-Bağlı ve Serbest Krediler: Borç anlaşması yapılırken anlaşma koşullarına krediyi alan ülkeye krediyi veren ülkenin belirlediği ülke, mal ve hizmetler doğrultusunda bu krediyi kullanması şartı ekleniyorsa bu krediler bağlı krediler olarak tanımlanmaktadır. Borçlanan ülkenin harcama yetkisi sınırlandırılmış olmaktadır. Krediyi alan ülkeler ekonomik olarak gerek duydukları mal ve hizmet alımı için bu krediyi kullanmak isterken, krediyi veren ülkeler ise ihraç edebileceği mallar için yeni pazar yeri bulma amacıyla kredi vermektedirler. Bağlı krediler ekonomik kalkınma için gerekli ihtiyaçların kolay karşılanabilmesi açısından gelişmekte olan ülkeler için iyi bir kaynak fakat olumsuz tarafları daha fazladır. Bunun sebebi ise krediyi alan ülkeler kredi veren ülkelerin kalitesiz mallarını ederinden fazla bir maliyete almak zorunda bırakılmaktadır. Ayrıca bürokratik açıdan da karışıklıklara sebep olmakta ve bu sebeplerle bağlı kredilere çok da olumlu bakılmamaktadır (Olcay, 2013: 17).

Belli bir projeye veya kaynağa bağlı olmayan krediler ise serbest kredilerdir. Krediyi alan ülke herhangi bir zorlamaya tabi tutulmamaktadır (Yılmaz, 2010: 305).

-Satıcı (İhracat) Kredileri: Genellikle özel sektör tarafından sanayi alanında yapılacak yatırımlar için kullanılan bu krediler dış satıcı firmalardan 3 ila 5 yıl vadeli ve yüksek faizle alınan kredilerdir. Bu kredileri satan firma, krediye ait tüm riskleri üzerine almakta ve krediyi alana teminat sağlayan özel veya yarı kamu kuruluşu sayılan mali kuruluşlardan fon sağlamaktadırlar. Mesela; ABD’ de American Export-Import Bank, Fransa’ da COFACE gibi kuruluşlar örnek gösterilebilmektedir (Yılmaz, 2010: 305).

-Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri: Borç ertelenmesi veya borç tecili, vadesi sona ermiş borcun ödemesinin anlaşmadaki ilk faiz oranına göre daha düşük bir faiz oranıyla sonraki yıllarda ödenmek üzere ertelenmesine denilmektedir. Röfinansman kredisi ise süresi dolan borcun ödenip aynı miktar kredinin yeniden açılması işlemine denilmektedir. Türkiye’de röfinansman kredisi sıklıkla kullanılmaktadır. Borç ertelenmesi ile borçlu ülkelerin sosyal ve ekonomik krizlerden korunması amaçlanmaktadır. Borcun ertelenmesi ile borç anapara ve faiz ödemesindeki zorluklar giderilmektedir. Borcun bir süre ertelenip ödeme yapılmadan geçen süre ve sonraki yıllarda borcun taksitle ödenmeye başlanması ülkeye bir kolaylık sağlamaktadır. Borç erteleme ve röfinansman kredileri sayesinde borçlu ülkeler borç ödeme sorunlarını gidermekte ve borç ödeme zorluğunun oluşturduğu kriz ortamından geçici de olsa kendini kurtarabilmektedir (Olcay, 2013: 18).

-Teknik Yardımlar: Teknik yardımlar, az gelişmiş ülkelerin teknik seviyelerini, bilgi kapasitelerini iyileştirmek amacıyla yabancı uzman, kalifiye eleman, eğitim malzemesi gibi yardımların gelişmiş ülkelere sağlanmasıyla gerçekleşmektedir.

-Askeri Yardımlar: Gelişmekte olan ülkelerin savunma alanında gerek duyduğu askeri malzeme ve teçhizatın sağlanması için yapılan borçlanmalardır. Genellikle uzun vadeli dış borç şeklinde verilmektedir (Yılmaz, 2010: 305).

3.5.4. Geri Ödeme Şekillerine Göre Dış Borçlar

Geri ödeme şekline göre bakıldığında dış borçlar, döviz ile ödenecek ve ulusal para ile ödenecek borçlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

-Döviz İle Ödenecek Dış Borçlar: Borcun sağlandığı kaynak önemsiz olmakla birlikte anapara ve faiz ödemesi dövizle ya da konvertible bir para birimi ile yapılabilen dış borçlardır. Bu şekilde yapılan borç ödemeleri sonrası ülkeden başka bir ülkeye ödenen borç miktarı kadar bir aktarma yapılmakta bu da Gayri Safi Milli Hasıla’nın azalmasına sebep olmaktadır.

-Ulusal Para İle Ödenecek Dış Borçlar: Borç veren tarafla anlaşılması sonucu borcun anapara ve faizinin borcu alan ülkenin kendi ulusal parası ile ödenmesidir. Pek fazla rastlanılmayan bir dış borçlanmadır.

3.5.5. Borçlusuna Göre Dış Borçlar

Borcun anapara ve faizinin kim veya hangi kurum tarafından yapılacağını belirlemek ile ekonomide hangi alanda ne kadar borçlanma olduğu konusunda ekonomistlere ve uluslararası piyasalarda kişi ve kurumlara fikir verilebilmektedir. Burada özel garantisiz borçlar, kamu borçları ve kamu garantili borçlar şeklinde bir ayrım yapılmaktadır. Kamu kuruluşunun borçlu olup Hazine’nin garantör olması durumunda Hazine bir yükümlülük altına girmektedir. Hazine veya

devlet dış borçları, direk olarak Hazine'nin yükümlü olduğu dış borçlardır. Bu tür borçların geri ödemesi genel ve katma bütçe vasıtasıyla yapılabilmektedir.

Hazine garantili dış borçlanmada yapılan anlaşma devleti bağlamaz. Anlaşmayı yapan taraf borcun hem kullanımı hem de geri ödemesinden sorumlu olmaktadır (Olcay, 2013: 19). Fakat Hazine, anlaşma yükümlülüklerinin yerine getirileceğinin sözünü vermekte ve bu açıdan borcun geri ödemesinde sorumluluğa sahiptir (Olcay, 2013: 20).

3.5.6. Borçlanan Ülkenin Para Birimine Göre Dış Borçlar

-Kendi Parası Cinsinden Dış Borçlanma: Kendi ulusal parası cinsinden dış borçlanmaya giden ülkelerde vadesi gelen borç ülke parası ile yapılacağı için bu ülkelerde borç stokunun ne kadarının iç borç ya da dış borç olduğu belirlenmemektedir. Ekonomik yönden sıkıntılar baş gösterip geri ödeme zorluğu çekilmesi takdirde ülkeler vergileri artırarak, para basarak veya tekrar borçlanmaya giderek vadesi gelen borcunu kapatabilecektir. Bu ülkelere ABD, İngiltere, Fransa, Almanya gibi ülkeler örnek gösterilebilir.

-Yabancı Para Cinsinden Dış Borçlanma: Yabancı para cinsinden borçlanmaya giden ülkeler borcun vadesi geldiğinde herhangi bir sorun oluşması durumunda diğer ülkeler gibi vergi artırma, para basma veya yeniden borçlanma ile gelirlerini artırma yoluna gidebilmektedirler. Fakat ek gelirler ile beraber ihracat, turizm gibi alanlarda da artış sağlanarak ülkeye döviz girişi de sağlanması gerekmektedir (Yılmaz, 2010: 306).

3.6. DIŞ BORÇLANMANIN SINIRI

1980' li yıllardan günümüze kadar geçen sürede gelişen dünya ekonomisi çerçevesinde borç yükü ülkelerin önemli sorunlarından biri haline gelmiştir. Gittikçe artan borçlanmalar sonrasında dış borç hacminin artması borçlanmaların sınırlanması gerektiği konusunu gündeme getirmiştir. Borçlanmaların artması ile borç yükünün gelecek nesle yük oluşturacağı görüşünü savunan Klasiklerin bu görüşü haklı çıkmaya başlamıştır. Bu sebeple borçlanmaya bir sınır getirilmesi konusu tartışılmaya başlanmıştır. Dış borçlanmanın maliyetinin faydasını aştığı noktada borçlanmaya sınır getirilmesi gerektiği ileri sürülmektedir.

Alınan dış borçların vadesi geldiğinde geri ödemesinde zorluk yaşamamak için bu fonların gelir getirici, verimli ve döviz girişi sağlayacak alanlara kanalize edilmesi gerekmektedir. Dış borçları geri ödeyebilmek için tekrar dış borçlanmaya gitmek durumunda kalan ülkelerde gelecek nesil için bir borç yükü oluşmaktadır. Dış borçlanmaya planlı ve sağlıklı bir şekilde yaklaşmadıkça ülkeye faydadan çok zararı dokunacaktır (Opuş, 2002: 186).

1990'lı yıllardan sonra mali açıklarda ve borçlanmalarda oluşan artışlar sonucu dış borçlanma politikalarında sınırlamalara gidilmeye başlanmıştır. Dış borçlanmaların sınırlanması konusunda yapılan politikalara dünya ekonomilerinden birkaç örnek verilebilmektedir. 1990 yılında ABD' de Bütçe Uygulama Yasası çıkarılmış ve ABD'de borç stoku / GSYİH oranı 1995 yılında %50 iken 2000 yılında bu oran %36'ya indirilmiştir. 1992 yılında AB'de Maastricht Anlaşması gereği Ekonomik ve Parasal Birliğe katılmak için kamu borç stoku / GSYİH oranı %60 olarak belirlenmiştir. Kanada' da 1993 yılından bu yana bütçe dengesi politikası izlenmektedir. İngiltere'de 1997 yılında alınan bir karar sonucu borçlanma sadece yatırım harcamaları için yapılmakta olup borç stoku / GSYİH oranı da %40 ile sınırlandırılmıştır.

3.6.1. Dış Borçlanmanın Sınırını Belirleyen Temel Kriterler

Dış borçlanmaya başvuran ülkelerde kaynaklardan en verimli şekilde yararlanabilmek ve borçların yükünün ağırlaşp ekonomiye olumsuz şekilde yansımaması için ekonominin massetme kapasitesi, ödemeler bilançosu dengesi, dış borcun vadesi, kısa ve uzun dönem dış borç servisi kapasitesi şeklinde birkaç kritere göre borçlanmanın sınırı belirlenmektedir.

Ekonominin Massetme Kapasitesi: Dış borçların verimli kullanılması sınırı altında ülkelerin dış borçlardan ne ölçüde faydalanabileceğini gösteren kriterdir. Ekonominin massetme kapasitesi, dış borçlara ödenecek giderler yani anapara ödemesi ile faiz ödemesinin toplamının dış borç servisine eşit olduğu seviyede belirlenmektedir. Dış borçlardan elde edilen fonların marjinal katkısı dış borçlara ödenecek giderlere eşitlendiği noktada massetme kapasitesi tamamen kullanılmış olmaktadır. Borcun ödenip ekonomik büyümeye katkı sağlaması açısından önem teşkil etmektedir. Massetme kapasitesine göre sınırı aşan borçlanmalar ekonomiye zarardan başka bir şey sağlamayacaktır (Opuş, 2002: 187).

Ödemeler Bilançosu Dengesi: Bu kritere göre dış alem gelirleri ve giderleri arasındaki fark oranında dış borçlanmaya başvurulması gerekmektedir. Bu oranı aşan borçlanmaların verimli alanlarda değerlendirilemediği ve ödeme gücünde zayıflıkların oluştuğunu göstermektedir.

Dış Borcun Vadesi: Bu kriter borçlanan ülkenin dış finansmana bağımlı olup olmadığı konusunda bilgi vermektedir. Kısa vadeli dış borç stokunun uzun vadeli dış borç stokuna yanaştığı seviyede dış borçlanma sınırına gelindiğini göstermektedir. Kısa vadeli borç stokunun oranı arttıkça borçların geri ödenme sorununun ortaya çıkabileceğini ortaya koymaktadır.

Dış Borç Servisi Kapasitesi: Cari yıl içinde dış borcun ödenmesi gereken anapara ve faiz toplamına dış borç servisi denilmektedir. Bir ülkenin borcun anapara ve faiz ödemesini karşılayabilme gücü ödemeler bilançosu dengesi ve uluslararası rezervlerine göre belirlenmektedir. Dış borç servis oranının artması, borcu geri ödeme kapasitesinin kötüye gittiğini göstermektedir (Opuş, 2002: 188).

3.7. DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİYE ETKİLERİ

Dış borçlanma sonucu makroekonomik göstergeler üzerinde ülkelerin sosyal ve ekonomik şartlarına göre etkiler gözlemlenmektedir. Bir örnekle açıklırsanız; bir ülkenin aldığı dış borç sonrasında ekonomik büyüme üzerinde yapacağı etki faiz oranlarına ve borçlanma ile elde edilen kaynağın verimli yatırım alanlarında kullanılıp kullanılmaması durumlarına göre farklı etkiler meydana getirebilmektedir. Eğer elde edilen finansman verimli yatırım alanlarına yönlendirilirse bu durum ekonomik büyümeye de bir artış kazandıracaktır. Fakat elde edilen finansman verimli alanlara yönlendirilmemişse ve faiz oranının yüksek olduğu durumlarda ekonomik büyümeye olumsuz etkilerle yansiyacaktır.

Genellikle ülkeler bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla iç tasarruflar yetersiz kaldığında dış borçlanmaya başvurmakta ve açıkların dış borçlanmayla finanse edilmeye çalışılması durumunda enflasyonist etkilere sebep olabilmektedir. Borç faiz miktarları bir hayli yüksek olan gelişmekte olan ülkelerde borçlanma geri ödemesinin yapılmasında zorlanıldığı dönemlerde borç-faiz-borç döngüsü kaçınılmaz olmaktadır. Sürdürülemez hale gelen borçlanma ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekte, enflasyona sebep olmakta ve makroekonomik politikaların uygulanmasını olumsuz etkilemektedir (Akan ve Kanca, 2015: 5).

Dış Borçlanmanın Tüketime Etkisi: Devletin borçlanmadan önce gelir kaynağı vergilerdir ve vergiler her artırıldığında bireyin gelirinde azalışa sebep olmaktadır. Fakat devlet ihtiyaç duyduğu finansmanı vergi yerine dış borçlanma ile sağladığında bireyin gelirinde bir azalma olmamakta ve harcanabilir geliri artmış olmaktadır. Bu durumda bireylerin artan gelirleri sebebiyle tüketim eğilimleri de artmış olacaktır. Tam tersi bir durumda devletin finansman kaynağını vergilerle sağladığı durumda bireylerin geliri azalacak ve bu da tüketim eğilimlerinin azalmasına sebep olacaktır (Adıyaman, 2006: 37).

Dış Borçlanmanın Fiyatlar Üzerine Etkisi: Dış borçlanmanın fiyatlar üzerine yaptığı etkiye bakıldığında iki görüş ortaya çıkmaktadır. İlk görüşe göre devlet borçlanması ekonomide enflasyonist etkilere sebebiyet verecektir. Diğer görüşe göre ise borçlanmanın ekonomide daraltıcı etkilere sebep olacağı ileri sürülmektedir. Bu iki görüş değerlendirildiğinde ilk durum daha olası görülmektedir. Bunun sebebi ise vergi yerine borçlanmaya gidildiğinde bireylerin tüketim eğilimlerinin artması sonucu bunun fiyatlara da artış şeklinde yansıtacağı yönündeki yaklaşımdır. Aynı zamanda borçların geri ödenebilmesi için gerekli olan finansmanı sağlamak amacıyla ülkeler ihracattan gelir edebilmek için dışarıya mal ve hizmet ihraç edince ülkede piyasaya sunmak için mal ve hizmet miktarının azalması sonucu da fiyatlar artışa geçmektedir (Adıyaman, 2006: 38).

Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: Dış borçlanmanın ilk etkisi borçlanan ülkeye nakit sağlayarak sermayesinde artışa sebep olmasıdır. Elde edilen bu sermaye ülkeye döviz girişi sağlayacak verimli alanlarda kullanıldığı takdirde alınan borcun geri ödemesini de kolaylaştırabilmektedir. Bu şekilde akılcıca bir kullanım ile hem borç kapanmış olmakta hem de yeni yatırımlarla ülkenin varlıklarında artış sağlanabilmektedir. Ayrıca borcun ekonomik koşullara uygun olarak yapılması durumunda iç tasarruf açıkları kapatılabilir, ödeme zorlukları giderilebilir ve ekonomik kalkınma yükü kuşaklara dengeli bir şekilde dağıtılabilir. Dış borçlanma ile hammadde ve ara malı ihtiyacı karşılanarak üretimde aksaklıkların önüne geçilebilmektedir. Bu sayede ekonomik büyüme süreklilik kazanmakta ve bu da sosyal sermayede artış ile dışsal ekonomilerin oluşumuna katkı sağlamaktadır. Dışsal ekonomiler sayesinde üretim maliyetleri düşeceği için bu sayede ihracata yönelik sektörlerin rekabet gücü artacak ve ülkeye döviz girişi olmasına katkı sağlayacaktır. Kısacası dış borç ile ülkeye döviz girişi sağlanmakta ve ekonomik büyümeye de olumlu yansımaktadır (Ulusoy ve Küçükale, 1994: 47).

Dış Borçlanmanın Ekonomik Kalkınmaya Etkisi: Az gelişmiş ülkeler gelişmiş ülkeler seviyesine gelebilmek için yatırımlara büyük ödenek ayırmaktadır. Yatırımlar için gerekli olan bu ödenek ise tasarruflarla sağlanmaktadır. Fakat az gelişmiş ülkelerin kişi başına düşen gelir seviyelerinin düşük olması sebebiyle iç tasarrufları yatırımları finanse etmek için yeterli olmamaktadır. Milli gelir düşüklüğü tasarrufların da düşük olmasına sebep olmaktadır. Düşük tasarruflar ise yatırımlarda azalışa sebep olmaktadır. Yatırımların artırılmaması ise milli gelirde tekrar düşüşe sebep olmaktadır ve bu şekilde kısır döngüde sıkışıp kalmaktadır. Bu döngüden çıkabilmek için dışarıdan ek bir kaynağa ihtiyaç duyulmaktadır. Fakat alınan bu borçların geri ödeme aşamasında zorluk çekmemek için verimli alanlarda yatırım yapılması gerekmektedir (Adıyaman, 2006: 38).

Dış Borçlanmanın Enflasyona Etkisi: Alınan borçlarla altyapı yatırımlarına yapılan harcamalar talebe hemen etki ederken yatırımların üretime olan etkisi biraz zaman alabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde oluşan enflasyonun en önemli sebebi bu gösterilmektedir. Dış borçlanmanın altyapı yatırımlarına yönlendirilmesiyle ilk olarak enflasyona burada etki etmekte ve ikinci olarak da borcun geri ödenmesi aşamasında da enflasyonla karşılaşılabilir. Ülke dış

borcunu geri ödemek için gelire en çok da ihracat gelirlerine ihtiyaç duymaktadır. İhracat gelirlerini artırmanın en basit yolu da devalüasyona giderek milli para değer kaybederken yabancı paranın değerini artırmaktır. Bu görüş tartışmaya açık bir konu olsa bilse en makul seçeneklerden biri olarak görülmektedir. Bu sayede artan ihracat gelirleri sayesinde dış borç geri ödemeleri kolaylıkla yapılabilir. Devalüasyon sonucu ihracat artarken ithalat azalacaktır ve bu sayede milli gelirde artış sağlanacaktır. Milli gelirdeki artışlar yatırımlar yerine tüketime yönlendirilirse ülke içi fiyatlar artışı geçecek, ithalat pahalılaşacak ve ithal girdi kullanan alanlarda maliyet artışları görülecektir ve bu sayede enflasyon da artacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerde dış borç ile kaynak elde eden ülke borcun ödeme zamanı geldiğinde borç anapara ve faiziyle beraber ödendiği için gelir ne kadar artarsa artsın bir o kadar da ödeme yapmakta ve ödeme dönemlerinde ülke ekonomisinde daralma ve enflasyon görülebilmektedir (Ulusoy ve Küçükale, 1994: 48).

Dış Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkisi: Alınan borçlar alındığı sırada bir ek kaynak olmakta fakat vadesi geldiğinde anapara ve faiz ödemeleri milli gelirde azalışa sebep olmaktadır. Borçlanma ile alınan kaynak verimli alanlarda kullanılmadığı takdirde bu borçlar vergi geliri ile ödenmeye çalışılacaktır. Bu anlamda borçlanma, gelecekte alınacak vergilerin bugünden alınması şeklinde tanımlanmaktadır. Devlete borç verenler ile vergi ödeyenler aynı kişi olduğunda bir adaletsizlik olmamakta fakat borç verenler ile vergi ödeyenler farklı kişiler olduğunda gelir dağılımında adaletsizlik oluşmaktadır. Bunun sebebi ise borçların ödenme aşamasında harcama imkanlarının sınırlandırılmasıdır. Ayrıca borçlanma ile elde edilmek istenen hizmetten daha çok bugünkü nesil faydalanırken ödemesi uzun vadeye yayıldığından gelecek nesle yük olarak yansımaktadır (Adıyaman, 2006: 41).

Dış Borçlanmanın Yatırıma Etkisi: İleriye dönük dış borç servisi ödemeleri kısa vadede yatırımlar üzerinde caydırıcı bir etki oluşturmaz. Kamu yatırımları daha çok mevcut mali durum tarafından yönetilmektedir. Borç servisinin kamu yatırımları üzerindeki etkisi doğrusal bir etki değildir. Borç servisinin GSYH'ya oranı arttıkça dışlama etkisi artmaktadır. Yüksek borç seviyeleri düşük gelirli ülkelerde ekonomik büyümeyi baskılayabilir. Ancak borcun olumsuz etkisi belli bir eşik seviyesini geçtikten sonra başlamaktadır. Bu eşik seviyesi nominal dış borcun GSYH'ya oranı yüzde elliye aştığında olumsuz etki başlamaktadır. Borçta her bir puanlık artış GSYH içinde kamu yatırımlarının payını yüzde 0.2 puan azaltmaktadır (Clements, Bhattacharya ve Nguyen, 2003: 19).

3.8. DIŞ BORÇLANMAYA İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR

3.8.1. Klasikler: Klasik ekole göre ekonomide tam istihdam mevcuttur. Klasiklere göre önemli olan bireydir ve bireyler ekonomide rasyonel kabul edilmektedir. Devlet müdahalesine olumlu bakmazlar ve devletin mümkün olduğunca arka planda olması gerektiğini ve ekonomide faaliyet alanının sınırlandırılması gerektiğini savunmaktadırlar. Ekonominin tam istihdamda dengede olduğunu ve dengeden sapmalar olduğu durumda görünmez el mekanizması ile ekonominin tekrar dengeye geleceğini savunmaktadırlar. Bu bağlamda devletin borçlanmasına olumlu yaklaşmazlar (Olcay, 2013: 29). Klasikler sadece savaş, doğal afet veya büyük bayındırlık yatırımları için borçlanmaya gidilmesi gerektiğini ileri sürmektedirler. Yapılan bayındırlık yatırımları sayesinde borçlanma gelecek nesle çok fazla yük olarak kalmayacaktır. Klasik iktisatçılardan biri olan David Ricardo borçlanmayı ülkelerin birbirlerini sömürmek için icat ettikleri bir silah olarak tanımlamaktadır. Bu sebeple kesin çizgilerle borçlanmaya karşı durmuşlardır (Yenisu, 2020: 197).

3.8.2. Neo Klasik İktisat: Neo Klasik İktisada göre birey iki dönem yaşamaktadır. İlk birey emek sarf ederek gelir elde eder ve bugünkü ile sonraki tüketimleri arasında bu geliri pay eder. Diğerisi ise birey emek arzını durdurur ve ilk dönemden elde ettiği geliri ve satın almış olduğu tahvilin faizlerini tüketmeye başlar. Harcamalar vergilerle finanse edilirse bireylerin tasarrufları azalır ve sermaye birikimi de olumsuz etkilenir. Ekonomide borçlanmaya gidilmesi durumunda servet etkisi ile tüketim artar ve borç gelecek nesillere yük olarak kalır (Olcay, 2013: 29).

3.8.3. Keynesyen: Keynesyenlere göre bütçe dengesini sağlama mecburiyeti yoktur. Yani bütçe denkliliği ilkesi geçersizdir. Enflasyonist zamanlarda talebi azaltıp bütçe açıklarını azaltmak amaçlanırken durgunluk dönemlerinde talebi artırmak amacıyla bütçe açıklarının devlet borçları ile kapatılması gerektiğini savunurlar (Olcay, 2013: 30). Klasiklerin aksine ekonominin her zaman tam istihdamda olamayacağını eksik istihdamda olduğunu ileri sürmektedirler. Keynesyenler kamu harcamalarının vergilerden önce emisyon ve borçlanma ile karşılanmasına daha ılımlı yaklaşmaktadırlar. Keynes'e göre devlet ekonomiyi canlandırmak için elde ettiği kaynakları piyasaya sürmeli yani dış borçlanma ile elde edilen gelirler toplam talebi canlandırmak amacıyla kullanıldığında ekonomiyi faydalı olabilecektir (Yenisu, 2020: 197).

3.8.4. Monetaristler: Friedman' a göre harcamalar ve vergiler üzerinde anayasal sınırlamalar koyulması gerektiğini ileri sürmektedir. Monetaristlerde Klasikler gibi ekonominin tam istihdamda olduğunu ve herhangi bir istikrarsızlıkta dengenin sağlanacağını ileri sürmektedirler. Bu sebeple devlet müdahalesinin az, bütçenin denk olması ve parasal genişlemelerin üretim artışıyla aynı seviyede gerçekleştirilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Monetaristler borçlanmaya olağan dönemlerde başvurulmasına karşı çıkmaktadırlar (Yenisu, 2020: 197).

3.8.5. Ricardocu Yaklaşım: Ricardo'ya göre kamu borcu, borca sahip olanların bir varlığı ve vergi mükelleflerinin yükümlülüğüdür. Varlıklar ve yükümlülükler zamanla birbirini nötrler ve devlet borçları varlıklarda ve toplam harcamada bir etki meydana getirmez. Kamu borçlarında oluşacak bir artış vergilerde bir birimlik azalma oluşturacaktır ve bireyler vergi artışını göz önüne alarak artan borç stoku için talep oluşturacaktır (Olcay, 2013: 30).

3.8.6. Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Parasalcılar: Talep yönlü politikaların etkin olmadığını ileri sürerler. Yeni Klasik görüşe göre harcamaların vergi yerine borçlanma ile finanse edilmesi reel faiz haddi, yatırımlar ve Gayri Safi Milli Hasıla seviyesine etki etmeyeceğini ileri sürerler. Borçlanma ile harcamaların finanse edilmesi cari dönemin gelirini artırır ve gelecek dönem vergilerinin de artmasını sağlar. Rasyonel davranan birey yapılan borçlanmanın gelecekte vergi artışı olarak karşısına çıkacağını bilir ve tasarrufa yönelir. Kamu borçlarının tüketim, toplam talep ve faizler üzerinde etkili olmayacağını savunurlar (Olcay, 2013: 31).

3.8.7. Anayasal İktisat Teorisi: Anayasal iktisat teorisi devletin egemenliğinin ve yetkilerinin sınırlandırılması gerektiği temeline dayanmaktadır. Klasikler gibi denk bütçe

ilkesini savunmaktadırlar. Hem para hem de maliye politikasının kurala bağlanması gerektiği ileri sürülmektedir. Anayasal iktisat teorisine göre mali kurallar yerine iktidar yönlendirmelerinin ekonomiye olumsuz etki edeceği ileri sürülmektedir. Siyasi iktidarlar ellerinde bulunan yetkiyi ülke için değil de tekrar seçilme amacı uğruna heba etmeleri durumunda ekonomiye ağır sonuçları olacağı anlayışı hakimdir. Bu yaklaşıma göre dış borçlanmalar kanunlarla sınırlandırılmalıdır (Yenisu, 2020: 198).

3.8.8. Arz Yanlı İktisat: Arz yanlı iktisat hem Klasiklerin görüşlerini desteklemekte hem de vergi indirimleri politikasına önem vermekte olduğundan arz yanlı vergi politikası önem arz etmektedir. Robert Mundell'in öncüsü olduğu arz yanlı iktisada göre ekonomide istikrarsızlıkların sebebi üretim ve arz yetersizliği olarak görülmektedir. Bu yaklaşıma göre devletin her alanda faaliyet alanı daraltılmalıdır. Arz yanlı iktisatçılar hem devlet müdahalesine karşı olduklarından hem de minimal devlet anlayışı hakim olduğundan dolayı dış borçlanmaya da karşı çıkmaktadırlar.

3.8.9. Yeni Keynesyen Yaklaşım: Yeni keynesyen yaklaşıma göre ücret ve fiyatlar yapışkan kabul edildiği için piyasalar temiz değildir. Ücretlerin yapışkan olmasının sebepleri ise zımni sözleşmeler, etkin ücretler, içeridekiler-dışarıdakiler gibi durumlardır. Bu yaklaşıma göre piyasa başarısızlıkları ekonomide durgunluğa sebep olmakta bu nedenle de devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Genel olarak Keynesyenlerle aynı görüşte olup dış borçlanmaya başvurulmasına olumlu yaklaşmaktadırlar (Yenisu, 2020: 198).

3.9. DIŞ BORÇLANMANIN SONUÇLARI

Dış borçlanmaya iki sebepten dolayı ağırlık verilmektedir. İlk olarak daha fazla kaynak erişimi sağlamak, ikinci olarak da borç krizlerine yol açabilecek kırılganlıklardan ötürü bu konuya ağırlık verilmektedir.

Dış borçtan iç borca geçmek yani iç borçlanma artırıldığında kurumsal yatırımcılar ve bankalar üzerinde baskı oluşturabilmektedir. Kamu borcunun finansal sistem üzerinde olumsuz etkileri olabilmektedir. Daha güvenli borçlanma araçları ve bu çeşit enstrümanları geliştirerek kırılganlıklar azaltılmalıdır (Panizza, 2008: 2).

Ekonomide yeterli olmayan yurt içi tasarrufları desteklemek ve kamu açıklarını finanse etmek için dış borçlanmaya eğilim olmuştur. Dış borçlanma ile özel sektörün dışlama etkisine ve enflasyonist baskıya engel olmak amaçlanmaktadır. Dış borçlanma ile elde edilen kaynaklar yurt içinde özel sektöre borç vermek için kullanılmaktadır. Bu durumda dış fon arzı dalgalı, döngüsel ve ani duruşlara maruz kalma eğilimine girmektedir. Fakat aşırı dış borçlanmayı azaltmak ve gerekli altyapı ve kurumsal yapı sağlanarak iç borçlanma teşviki sağlanmalıdır (Panizza, 2008: 11).

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmaya genellikle tasarruf açığını gidermek, ihtiyaç duyulan ara ve yatırım mallarını karşılamak, altyapı yatırımlarını yapabilmek, açıkları finanse edebilmek ve ödemesi gelen borcu ödeyebilmek amacıyla başvurmaktadırlar. Bu çeşitli amaçlar doğrultusunda alınan dış borç, ülkede döviz artışına fayda sağlayacaktır. Dış borçlanma ile elde edilen fonlar verimsiz yatırım alanlarına, altyapı yatırımlarına veya gereksiz harcamalar doğrultusunda kullanıldığı takdirde ülkede yurtiçi fiyatlar artış gösterip enflasyona sebebiyet verebilmektedir. Yatırım alanlarına yapılan harcamaların talebe etkisi hemen olabilmektedir fakat

yapılan yatırımların üretime etkisi belli bir süre geçtikten sonra oluşabilmektedir. Ayrıca elde edilen bu fonlar kamu açıklarını gidermek veya ithalat amacıyla da kullanıldığı takdirde enflasyona sebebiyet verebilmektedir.

Dış borçlanma ile elde edilen gelirin kullanım alanlarında enflasyona sebebiyet vermesi gibi borcun geri ödenmesi sürecinde de enflasyon etki edebilmektedir. Dış borç alan ülke borcunu geri ödeyebilmek için de fona ihtiyaç duymakta ve bunu da en kolay olarak ihracat gelirini artırma yoluyla yapabilmektedir. Fakat ihracatı artırmak için ekonomide devalüasyona gitmek gerekmektedir. Devalüasyon ile ülkenin milli parası değer kaybetmekte ve bu da ihraç ürünleri dış ülkelere cazip hale getirmektedir. Bu sayede ihracatta oluşacak artış ile ülkeye gelir sağlanabilecektir. Fakat bunun yanı sıra ihracat artarken ithalat pahalı hale gelmekte ve ithal girdi kullanan alanlarda maliyet artışları görülmektedir. Bu maliyetler fiyatlara aksettirilince enflasyon kaçınılmaz olmaktadır. Aynı zamanda ihracat artışı ile bazı sektörlerin arzında daralma görülecek ve bu da fiyatlarda artışa sebebiyet verecektir (Ulusoy ve Küçükkale, 1994: 54).

Yukarıda bahsedilen dış borçlanmaya başvurma sebeplerinden biri olan ara ve yatırım malları ihtiyacının karşılanması ile de üretimde oluşabilecek herhangi aksaklıkların önüne geçilebilmektedir. Üretimdeki bu istikrar da ekonomik büyümeye olumlu şekilde yansıtacaktır.

Dış borçlanmaların geri ödeme zamanında yurtiçinden yurtdışına fon transferi olacağı için milli gelirde azalışlar meydana gelebilecektir. Bu açıdan incelendiğinde ekonomik büyüme üzerine dış borçlanma kısa dönemde olumlu uzun dönemde olumsuz etki edebilmektedir. Kısa dönem borcun alınıp ilk taksitinin ödenmesi arasındaki süreyken, uzun dönem ise faiziyle beraber tüm borcun ödenmesine kadar geçen süredir (Ulusoy ve Küçükkale, 1994: 55).

3.10. DIŞ BORÇLANMANIN OLUMLU VE OLUMSUZ YANLARI

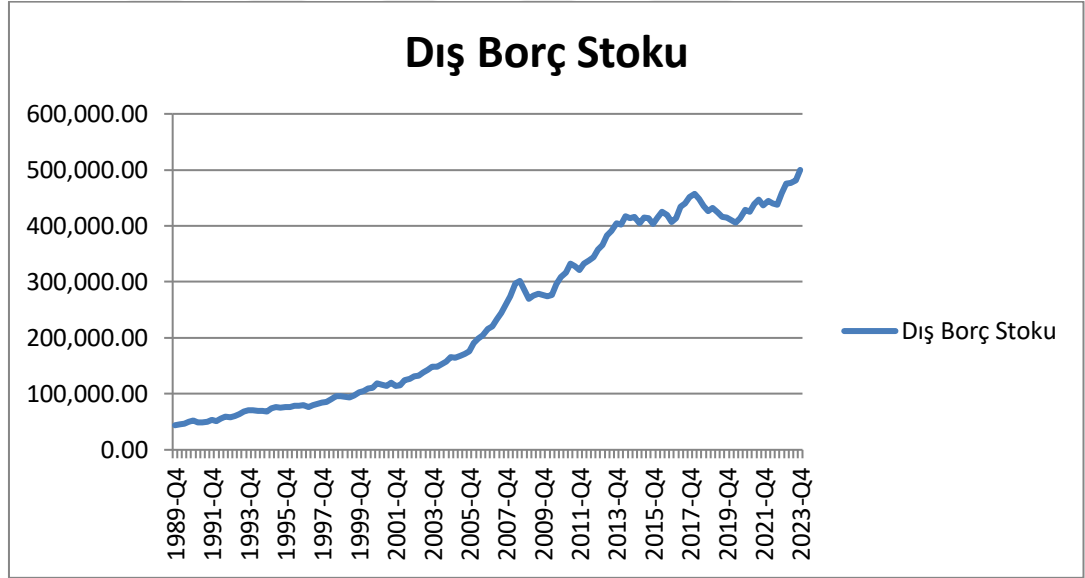
Kamunun dış borçlanmaya gitmesi ile ekonominin düşük yurt içi tasarruf ve küçük tahvil piyasası ile sınırlanmaması ve özel yatırımlar için dışlama etkisinin daha az olması gibi olumlu gelişmeler görülmektedir. Kamuya borçlanma imkanı sağlanması ile yurtiçi tasarrufların yetersizliği ve tahvil piyasalarının küçüklüğü sorunlarına karşı bir çare olmaktadır. Aynı zamanda devletin dış borçlanmaya gitmesi ile enflasyona sebep olmadan reel borç yükü azaltılabilmektedir. (Berkay ve Ağcakaya, 2017: 4) Hükümetin borçları azaltmak için enflasyona sebep olmak gibi durumları önlemesi ve mali bir disiplin sağlanmasına yardımcı olması yönünde de olumlu yanları vardır. Ayrıca iç borçlanma daha kısa vadeli iken dış borçlanma yabancı para cinsinden daha uzun vadede yapılmaktadır. Enflasyonist bir dönemde yapılan dış borçlanma faiz oranlarının düşük olması sebebiyle daha uzun vadeye sahiptir. Gelişmekte olan ülkeler açısından dış borçlanma daha çok fayda sağlamaktadır. Bu ülkelerde yurtiçi tasarruflar yetersiz olduğundan yurt dışı kaynaklara gidilerek büyüme ve kalkınmaya faydalı olmaktadır. En önemlisi de yapılan teknoloji ithali gelişmiş dünyaya ayak uydurmak için faydalı olmaktadır.

Dış borçlanmanın olumlu yanlarının yanında olumsuz yanları da bulunmaktadır. Dış borçlanma faiz oranlarını ve ödünç verilebilir fon arzını etkilememekte fakat fiyatlar ve nominal döviz kuru aracılığıyla özel yatırımlarda dışlama etkisi oluşturabilmektedir. Dış borçlanma durumunda reel efektif döviz kurunun değeri artar ve yerli üreticiler açısından dışlama etkisine sebep olur. Ayrıca artan dış borçlar ekonomiyi güçsüz duruma düşürebilir ve artan borçlar ülkeyi borcu ödeyemeyecek duruma getirip krize sebep olabilir (Eser ve Birinci, 2014: 41).

3. 11. TÜRKİYE’ DE DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

Cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren Osmanlı Devleti’nden kalan dış borçlanmalar bulunmaktaydı ve İkinci Dünya Savaşı sonrasında da kalkınma çalışmaları dış borçlanmayı artırmaya devam etmiştir. 1950’li yıllarda serbest ithalat politikası sebebiyle artan dış borçlar sebebiyle ilk moratoryum ilan edilmiştir. 1970’li yıllarda yaşanan ekonomik krizler döviz sorunları sebebiyle yapılan devalüasyon dış borçlanmayı daha da artırmıştır. 1980 yılında ilan edilen 24 Ocak kararları ile ithal ikameci sanayileşme politikası terk edilerek ihracata yönelik sanayileşme politikası dış kaynak sağlanmasında etkili olmuştur. 1990 yıllarında ödemeler bilançosu açıklarını kapatmak için dış borçlanmaya başvurulmuştur. 1994 ve 1998 yılları arasında dış borçlanmada azalış gözlemlenirken tekrar baş gösteren krizler ve 1999 yılında IMF ile yapılan stand-by anlaşması sonucu tekrar artış yaşanmıştır. 2000 yılında yaşanan ekonomik kriz IMF’den daha çok borçlanmaya gidilmesine sebep olmuştur. 2002 yılında Güçlü Ekonomiye Geçiş programı kapsamında IMF ile anlaşma sağlanmış olup 2008 krizine kadar devam etmiştir. 2008 krizi yıllarında dış borç stoku sınırlı seviyede tutulmuştur. 2005 yılından itibaren özel sektörün dış borçlanması kamu sektörünün dış borçlanmasını aşmış ve günümüzde de bu şekilde devam etmektedir (Çevik ve Cural, 2013: 126).

Grafik 2: 1989 ile 2023 Yılları Arası Dış Borçlanma Verileri (Milyar \$)



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME

4.1. EKONOMİK BÜYÜME TANIMI

Bir ülkenin üretim hacmindeki artışı ifade eden en önemli göstergelerden biri Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'daki değişikliklerdir. Ülke ekonomisinin üretim hacminde dönemler itibariyle meydana gelen artışlar, ekonomik büyüme olarak tanımlanmaktadır (Özel, 2012: 64). Ekonomik büyüme, üretim faktörlerinin kişi başına daha yüksek reel gelir sağlayacak şekilde yıldan yıla artarak milli geliri artırması olarak ifade edilmektedir. Kısaca ifade edilirse ekonomik büyüme, milli gelirde meydana gelen net artış olarak tanımlanabilmektedir (Atabey ve Bıyık, 2018: 90). Ekonomik büyüme konusunda geçmişten günümüze birçok fikir ortaya atılmıştır. Her ne kadar Adam Smith, Malthus ve Ricardo gibi Klasik iktisatçılar iktisadi gerçekliği açıklamak için kapsamlı kurallar ortaya koymuş olsalar da 1870 ve 1940'lara kadar ekonomik büyüme kavramına küresel anlamda çok fazla dikkat edilmemiştir. Diğer bölümlerden de hatırlanacağı üzere Klasik iktisatçılar ekonomi içinde devlete çok fazla rol vermemekte ve ekonomide ortaya çıkan sorunların görünmez el ile çözüleceğini ileri sürmektedirler. Onlara göre maliye politikası araçlarının kullanımı sınırlı tutulmakta ve borçlanmayı olağanüstü kamu geliri olarak görmektedirler (Umutlu, Alizadeh ve Erkılıç, 2011: 78). Ayrıca geleneksel büyüme teorilerine göre sermaye birikimi ve işgücü aracılığıyla ekonomik büyümeyi açıklamak yeterli görülmemiştir (Tülümce ve Yavuz, 2017: 1036).

Zamanla büyüme konusuna 1980'li yıllardan itibaren ağırlık verilmeye başlanmış ve büyüme konusunda yeni teoriler ortaya koyulmuştur. Bu bağlamda İçsel Büyüme Teorisi ortaya atılmıştır. Bu teoriye göre merkezi olmayan bir piyasada serbestçe kararlar alabilen ekonomik yetkililer tarafından büyümenin içsel olarak belirlendiği ileri sürülmektedir. Romer ve Lucas tarafından geliştirilen içsel büyüme modeli ile ekonomide devletin rolü konusunda değişik fikirler ortaya koyulması sağlanmıştır. Teoriye göre teknolojik gelişmelerin ekonomik kararlardan etkilendiği ileri sürülmektedir ve yakınsama hipotezini kabul etmemektedirler. İçsel büyüme modelinde teknoloji içsel kabul edilmekte ve ekonomik büyüme üzerine kamu politikalarının etkileri üzerinde durulmaktadır. Sabit veya artan içsel büyüme modeline göre optimal büyüme oranını yakalamak için kamu müdahalesinin şart olduğu ileri sürülmektedir. Ayrıca iktisat politikası kararları fiziksel ve beşeri sermaye birikimi üzerinde etkili olup büyümeye de etki edebilmektedir (Umutlu, Alizadeh ve Erkılıç, 2011: 90).

Ayrıca yeni içsel büyüme modelleri ile maliye politikalarının da uzun dönemde büyümeye etki eden faktörler olarak dikkate alınması sağlanmıştır. Maliye politikasının uygulanması sonucunda borçlanma ile uzun dönemde yatırımlara etki edilerek büyümenin artışı sağlanabilmektedir. Maliye politikasının büyüme üzerine yaptığı etki özel tasarruflar, kamu yatırımları, toplam faktör verimliliği ile nominal ve reel faiz oranları üzerinden oluşmaktadır. Borçlanma ile sermaye birikiminin sağlanması, toplam faktör verimliliğinin artması ve özel tasarrufların artırılması sağlanarak ekonomik büyümeyi artırıcı etki görülebilir (Tülümce ve Yavuz, 2017: 1036).

Genel olarak tüm ülkelerin amacı sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Fakat çoğu bunda başarısız olmaktadır. Ekonomik büyümeyi etkileyen birçok etken bulunmaktadır. Harrod ve Domar'ın ortaya koyduğu büyüme teorilerine göre sabit sermaye yatırımları önem teşkil ederken, Solow gibi Neoklasik büyüme teorilerine göre ise kısa dönemde sermaye birikimleri uzun dönemde teknoloji önem teşkil etmektedir. Zaman içinde bu etkenler arasına Ar-Ge harcamaları, kamu politikaları gibi dışsal değişkenlerde eklenmiştir (Bayır, 2020: 382).

1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerin sürdürülebilir ekonomik büyüme ve refah düzeyini artırma çabaları sebebiyle dış borç yükümlülükleri sürekli artmıştır. Fakat alınan dış borçlar bazı ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde beklenen etkiyi gerçekleştirememiş ve dış borçlar ödenemez hale gelmiştir. Ülkeler uluslararası likidite maliyetindeki artış ve risk priminde gerçekleşen artış ile uluslararası kaynaklara ulaşımında sıkıntılar yaşamaya başlamış ve borç krizlerine sürüklenmiştir. Örnek verilecek olursa; 1994 Meksika, 1997 Güney Doğu Asya, 1998 Asya, 2000 Arjantin, 2001 Türkiye olayları sayılabilmektedir. Yaşanan borç krizleri dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerine olumlu etki edeceği yaklaşımlarını sekteye uğratmıştır. Gelişmekte olan ülkelerden biri olan ülkemizde de borçlanmalar yıldan yıla artma eğilimi göstermiştir. 2001-2020 yılları arasında dış borçlanmanın finanse edilmesi konusunda büyük sorunlar yaşanmamış olsa da Covid-19 salgını sebebiyle birkaç olumsuz sonuçlar meydana gelmiştir. Mevcut politikaya göre harcamalarda genişlemeye gidilmiş, vergide düşüşler gözlemlenmiştir. Bu durumda hem kamu hem de özel sektörde dış borçlanmanın payının artması beklenmiştir. Yapılan dış borçlanmaların ise ekonomik büyüme üzerine olumlu etki etmesi beklenmektedir (Bayır, 2020: 383).

Ekonomik büyüme, ülke ekonomisinin gelişme düzeyini nicel olarak ifade etmekte ve bu sayede diğer ülkelerle karşılaştırma yapılabilir. Ekonomik büyümenin ölçülmesi için zamanla birkaç model ortaya koyulmuştur. Fakat her model geliştirildiği dönemde mevcut olan iktisadi görüşe göre şekillenmiştir. Ekonomik büyüme kuramı, uzun dönem potansiyel hasıla bileşenleri ile ilişkili bileşenlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemektedir. Ekonomik büyüme kuramlarından ilki Robert Solow tarafından geliştirilen Solow Büyüme Modeli adıyla bilinen Neoklasik Büyüme Modeli'dir. Diğerleri ise İçsel Büyüme Modellerinden oluşmaktadır.

Neoklasik Büyüme Modeli

Neoklasik Büyüme Modeli'ne göre nüfus ve iş gücündeki artış, teknolojik gelişme modelde dışsal olarak kabul edilmiştir. Yani beşeri sermayedeki üretkenlik, verimlilik artışı gibi konular dikkate alınmamıştır. Modele göre kişi başı gelir ve tüketim artış oranı, teknolojik gelişme hızıyla eşit kabul edilmiş ve teknolojik gelişme, kişi başı gelirdeki artışı sağlayan tek faktör olarak ifade edilmiştir. Bu kapsamda büyüme hızı, tasarruf eğiliminden bağımsız olarak değişiklik göstermektedir. Ayrıca modele göre kamu politikaları ile ekonomik büyüme arasında doğrudan bir bağlantı kurulamadığı da eklenmiştir (Özel, 2012: 66).

Modelin üç temel varsayımı bulunmaktadır. Modele göre;

- Emek gücü ve emek tasarruf teknik gelişmesi sabit dışsal bir orandır,
- Tüm tasarruflar yatırıma dönüşmektedir,

-Çıktı, ölçeğe göre sabit getiri varsayımı altında sermaye ve emeğin bir fonksiyonu ve üretimde azalan marjinal getiriye sahiptir (Atabey ve Bıyık, 2018: 90).

Modele göre ekonomik büyüme üç şekilde oluşmaktadır;

-Teknoloji sabitken üretim faktörlerinden kullanılan miktarın artması,

-Üretimde kullanılan faktörler sabitken teknolojinin ilerlemesi,

-Hem üretim faktörlerinin arzının artması, hem de teknolojinin ilerlemesi (Özel, 2012: 66).

Model, Cobb-Douglas üretim fonksiyonundan faydalanılarak ortaya koyulmuş ve Solow tarafından 1957 yılında emek yoğun üretim fonksiyonu olarak geliştirilmiştir. Emek arzının sabit kabul edildiği durumda, sermaye arzındaki artışla işçiler ortalama olarak daha fazla sermaye ile çalışır olacaktır. Teknoloji sabit kabul edildiği durumda, fabrika ve donanım yatırımları arttıkça azalan verimler kanunu kapsamında sermayenin getirisi sürekli azalan bir ölçüde artacaktır. Ölçeğe göre sabit getiri varsayımı doğrultusunda üretim faktörlerinin belirli bir oranda arttırılmasıyla toplam üretim de aynı oranda artış gösterecektir. Teknoloji sabit kabul edilen modele göre kişi başı sermaye miktarındaki artış azalacak ve ekonominin uzun dönemde dengeye geleceği ifade edilmektedir (Özel, 2012: 67).

İçsel Büyüme Modelleri

Neoklasik büyüme modelinin varsayımlarında değişiklik yapılarak ekonomik büyüme için teknolojinin gerekli olması düşünceleri sonucu teknolojik gelişmenin dahil edildiği modeller ortaya koyulmuştur. Teknolojik gelişme ile geleneksel büyüme modellerinde temel alınan girdi ve çıktılara ek olarak farklı faktörlerin de analiz edilmesinin gerekli olduğu ortaya çıkmıştır. Rekabetçi piyasa ortamında bilgi ve teknoloji kopyalanıp çoğaltılarak birçok bireye fayda sağlamaktadır (Yardımcı, 2006: 99-100). İçsel büyüme modelinde ekonomik büyümenin piyasada faaliyetlerde olan ekonomik birimler tarafından içsel olarak belirlendiği ileri sürülmektedir.

İçsel büyüme modelleri iki grupta incelenmektedir. Bunlardan ilki teknolojik gelişmenin içsel, ölçeğe göre artan getiriler ve biriktirilen faktörlerin artan marjinal verimliliği varsayımları altında Romer, Lucas, Becker ve diğerleri tarafından oluşturulan birinci tür içsel büyüme modelleridir. Lucas'a göre beşeri sermaye ekonomik büyüme için önemli bir faktördür. Kişinin beşeri sermayesine yapacağı yatırımlar sonucu kendi verimliliğini arttırmasının yanı sıra üretim faktörlerinin verimliliğine de katkıda bulunacaktır. Romer'e göre ise yatırımcıların kar elde etmek amacıyla ortaya çıkardıkları teknolojik gelişmeler ekonomik büyümeye etki etmektedir. Teknolojik gelişmelerle firmaların pazar payını genişletmesi, kar elde etmesinin yanında makro açıdan bakıldığında ekonomik büyümeye de olumlu yansıyacaktır. Ekonomik büyümenin temel kaynağının teknolojik yenilik olduğu ileri sürülmektedir. Buna ek olarak beşeri sermaye ve bilgi de ekonomik büyüme için önemli faktörlerdir. Romer'e göre dış ticaretin serbestleşmesi, firmaların ticaret çevresinin genişlemesi ve beşeri sermaye bakımından zengin ülkelerle yapılan ekonomik entegrasyonlar sonucu ekonomik büyümeye olumlu fayda sağlanabilecektir. Diğer ülkelerle yapılan bilgi alışverişleri ile firmaların verimlilikleri artacaktır. Artan bilgi stokundan diğer firmaların da faydalanması ile ekonomik gelişime katkıda bulunulacaktır. Fakat rekabet içinde olan kimi firmalar bilgi saklama yolunu seçerek kendi çıkarları doğrultusunda hareket edebilmekte ve bu da ekonomik büyümeye olumsuz yansımaktadır (Özel, 2012: 68-69).

Diğeri ise teknolojik gelişmenin dışsal, ölççeğe göre sabit getiriler ve biriktirilen faktörlerin azalan marjinal verimliliği varsayımları altında Grossman ve Helpman, Jones-Manueli ve Rebelo tarafından oluşturulan ikinci tür içsel büyüme modelleridir (Atabey ve Bıyık, 2018: 91). Modele göre teknolojik büyüme, ekonomik büyümenin en önemli faktörüdür. Büyümenin kaynağı yani teknolojik gelişme kısmen dışlanabilir. Teknolojik gelişme, bireyler tarafından bilinçli faaliyetler sonucu ortaya çıkmaktadır. Çıkar amacı güden bireyin teknolojik gelişmeyi bir süre dışlayarak kendine fayda sağlaması beklenmektedir. Grossman ve Helpman, teknolojik gelişmenin dikey ürün geliştirme yoluyla ekonomik büyümenin içselleştirildiği bir model ortaya koymuşlardır. Dikey ürün geliştirme, yeni bir ürünün kendinden önceki ürünlerin eskimesine neden olduğu durumdur. Fakat yatay ürün geliştirme ile her ürün önceki ürünlerin ortaya çıkardığı bilgi birikiminden beslenip üretilerek ortaya çıkan dışsallıklar üretime olumlu yansımacaktır. Sonuç olarak ekonomik büyümenin itici gücünün, bilinçli olarak yapılan teknolojik geliştirme faaliyetleri olduğu ortaya konulmaktadır (Yardımcı, 2012: 102-103).

4.2. EKONOMİK BÜYÜME MODELLERİ VE TEORİLERİ

Ekonomik büyüme konusu, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından büyük önem taşımaktadır. Gelişmiş ülkeler, reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın yıllar itibariyle artırılmasına yani ekonomik büyümenin ivme kazanmasına önem verirken, gelişmekte olan ülkeler ekonomik büyümenin yanında ekonomik kalkınma konusuna daha çok önem vermektedirler. Ekonomik kalkınma, ekonomik büyümeyi de içeren bir kavram olup ekonomik büyümenin yanı sıra ekonomide gelir-gider dengesizliklerinin azaltılması, işsizliğin azaltılması gibi sosyal ve siyasal alanda da kalkınmayı amaçlayan bir kavramdır (Özel, 2012: 64). Ekonomik kalkınma, nicel olarak ifade edebileceğimiz ekonomik büyümenin artırılmasının yanında ekonomik ve sosyal refahı artıracak katma değer katan nitel dönüşümleri desteklemektedir. Bu kapsamda ortaya çıkan teorilerden kısaca bahsedilmiştir.

4.2.1. İki Açık Teorisi (Two-Gap Theory):

Ekonomik büyüme hızını artırmak isteyen az gelişmiş ülkeler iki tür açıkla karşı karşıya kalmaktadır. Bunlar tasarruf açığı ve dış ticaret açığıdır. Tasarruf açığı, ülke içi tasarruf ve yatırımların farkından ortaya çıkmaktadır. Dış ticaret açığı ise ithalat ile ihracat arasındaki farktan ortaya çıkmaktadır. Bu iki denklemin teorik olarak eşitlenmesi gerekmektedir. Denklemlerle ifade edilecek olursa;

$$Y = C + I + (X - M) \text{ ya da } Y + M = C + I + X$$

$$Y = C + S$$

Bu iki denklemin eşitlenmesiyle; $C + S = C + I + X - M$ yani $I - S = M - X$

Kaynak bakımından da bu açıkların eşit olması gerekmektedir. Dış borçlanma ile sağlanan fon ekonomiye arz edilerek tasarrufları ve ithalatı artırmaktadır. Tasarruflar ithal fazlası olarak görülecek ve dış borç ithalat fazlasına eşit olacaktır. Bu iki açık eşit olmadığı durumda ülke ekonomisinin dar boğazda olduğu ileri sürülmektedir.

4.2.2. Harrod Domar Büyüme Modeli

Modele göre büyümenin en temel faktörü yatırımlar olduğu ileri sürülmektedir. Modele göre asıl amaç ise az gelişmiş ülkelerin ekonomik büyüme sorununu çözmek değil gelişmiş

lkelerde tam istihdamı sağlamak için gelir, tasarruf, yatırım ve üretim arasındaki dengeyi sağlamaya çalışmaktır. Ekonomik büyümeyi hızlandırmanın yolu tasarruf hacmini yani yatırım miktarını artırmaktır. Bu sebeple dış borçlanma ile tasarruflara ek sermaye sağlanarak ekonomik büyüme de hızlandırılabilir. Marjinal tasarruf eğilimi ortalama tasarruf eğilimini aştığında milli gelir artacak ve i tasarruflardaki artış ile dış kaynaklara ihtiyaç kalmayacaktır. Borçların anapara ve faiz ödemeleri için gerekli fon da sağlanacaktır (Akdağ, 2007: 16).

4.2.3. Rosentein – Rodan Büyüme Modeli

Modelde dış kaynağa dayalı kalkınma esas alınmıştır ve Büyük İtiş Teorisi ortaya koyulmuştur. Aynı zamanda Nurkse’nin Dengeli Büyüme Teorisi’nden de faydalanılmıştır. Modele göre bazı dönemlerde alınan dış kaynağı artırmak büyüme oranını bir önceki döneme göre daha çok artıracaktır. Yani belli zamanlarda birçok projeyi faaliyete geçirerek ekonomik büyüme hızını artırmanın mümkün olduğu ileri sürülmektedir. Birçok projeden bahsedildiği için gerekli finansman için dış kaynaklardan da yararlanılması gerektiği ileri sürülmektedir.

4.2.4. Leibenstein’in Büyüme Modeli

Modelde Asgari aba Teorisi temel alınmaktadır. Yani ülkede nüfus artışı probleminin aşılabilmesi için büyümenin hızlandırılması gerekmektedir. Bunun içinde asgari seviyenin üstünde bir büyüme çabasına girişilmesi gerekmektedir. Kişi başına düşen gelir arttığı durumda tasarruflar artıyorsa bu durum büyüme hızının nüfus artış hızından daha hızlı artması gerektiğini göstermektedir. Sürdürülebilir büyümeyi sağlamak için de dış borçlara başvurmak en etkili yöntemdir (Akdağ, 2007: 17).

4.2.5. Rostow’un Büyüme Modeli

Modele göre az gelişmiş ülkelerde dış borçlanmalara bağlılığın azaldığı durumda yine de büyüme hızını iyi bir seviyede sürdürebilen yani kendi kendini sürdürebilen büyüme teorisi ele alınmaktadır. Modelde sağlanmak istenen amaç kendi kendine yeterlidir. Bu hedefi sağlamaya yönelik olarak dış borçlanmaya da başvurulabilmektedir.

4.2.6. Prebisch, Myrdal ve Singer’in Büyüme Modeli

Modele göre ekonomik büyümeyi etkileyen en önemli unsurlar dış ticaret ve sermaye ithalatıdır. Az gelişmiş ülkeler kalkınmak için ihtiyaç duyduğu yatırım mallarını ithalat, ihracat gelirleri ve yabancı sermaye ile karşılamaktadır. Bu sebeple de demeler bilançosu sürekli açık vermektedir. Bu durumda dış borçlanmaya gidilerek kısa dönemde ekonomik büyüme için kaynak sağlanırken uzun dönemde ithalatı azaltmak ve ihracatı artırmak amaçlanmaktadır.

Dış borçlanmaların ekonomik büyüme açısından önemi, yatırım-tasarruf ve ithalat-ihracat yaklaşımları ile gruplandırılarak açıklanmaktadır. Fakat genel anlamda birbirlerini tamamlamaktadırlar (Akdağ, 2011: 18).

4.3. KAMU BORÇLANMASI VE BÜYÜME

Gelişmiş ve gelişen birçok ülke ekonomisinde kamu borcunun büyüklüğü önemli sorun olmuştur. Ekonomide borç, borcun genel büyüklüğünün üzerine çıktığında borcun sürdürülebilirliği konusunda önemli sorunlar ortaya çıkmaktadır. Politika yapıcıların borcun sürdürülebilirliğini ve ekonomik büyümeyi sağlamak için uzun vadede borç sorununa çözümler bulması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde verimsiz alanlara harcama yapmak, yüksek fiyatlı ithal edilen mallar, sübvansiyonlar ve artan kamu harcamaları borç stokunun artmasındaki önemli sebeplerdir. Borçlarda artışı önlemek ve sürdürülebilirliğini sağlamak için ekonomik büyümeyi artırmak gerekmektedir. Bu açıdan yakın ilişki içindedirler (El-Mahdy ve Torayeh, 2009: 25).

Ayrıca bir ülkede yoksulluğu azaltmanın ve insanların gelirlerini artırmanın yolu ekonomik büyümeyle sağlanmakta ve bu açıdan da büyük önem taşımaktadır. Ekonomide büyüme hızının en önemli belirleyicilerinden biri ise yatırım oranıdır. Yatırım oranı yüksek olan ülkelerde büyüme hızlı iken yatırım oranı düşük olan ülkelerde büyüme yavaş seyretmektedir. Güvenli bir ekonomik büyümenin sağlanması için gelişmekte olan ülkelerde insani, kurumsal ve altyapı kapasitelerinin geliştirilmesi gerekmektedir. Bu amaçlar doğrultusunda da hükümet harcamalarının genişlemesi, yetersiz gelir ve sonucunda borç yükünde artışlar gözlemlenmektedir. Yatırım-tasarruf açığı kamu borcu ile kapatılmakta ve bu da ekonomik büyüme için ihtiyaç duyulan ek yatırımı sağlamaktadır (Akomolafe, Bosede, Emmanuel ve Mark, 2015: 501).

Gelişmekte olan ülkelerde çeşitli etkenler sonucu özel yatırım kararları etkilenmektedir. Bu etkenler yatırımın büyüklüğü, kamu yatırımları, yabancı sermaye girişleri, reel döviz kuru, reel faiz oranı ve belirsizlikler olarak sıralanabilmektedir. Kamuda yapılan borçlanmalar da bu etkenler vasıtasıyla ekonomik yapıyı ve yatırım düzeyini etkilemektedir. Yapılan analizlere göre borçlanmanın yüksek rakamlara ulaşması mali sistem üzerinde dengeleri sarsarak ekonomide baskı oluşturur ve uzun dönemde kamu açıkları ve borçlanmalar kısa dönemde oluşabilecek etkilere göre daha büyük ve daha hissedilir şekilde olacağını göstermektedir (Demir ve Sever, 2008: 176). Oluşan kamu açıklarını finanse etmenin dört yolu olduğu ileri sürülmektedir fakat bunların her birinin makroekonomik dengesizlik oluşturma riski de barındırdığı gözlemlenmiştir. Bu faktörler şöyledir ki; para basmak enflasyona sebebiyet vermekte, döviz rezervlerinde azalışa gitmek döviz krizine sebep olmakta, dış borçlanmaya başvurmak dış borç krizine yol açabilmekte ve iç borçlanmaya başvurmak faiz oranlarını yükseltmekte ve de borç krizine sebep olabilmektedir (Bua, Pradelli ve Presbitero, 2014: 4).

Ekonomide kamu açıklarının finanse edilememesi ve harcamaları karşılayacak finansmanın olmaması durumunda hükümet bu duruma çare olarak borçlanmaya gitmektedir. Yapılan borçlanma ile elde edilen kaynaklar harcamalar ve borçları finanse etmek için kullanılıp üretken bir sonuç alınamayacağından dolayı ekonomik büyümeye fayda sağlamak yerine yük olacaktır. Elde edilen kaynakların verimsiz alanlara harcanması durumunda dış borçlanmaya başvurulması ile ülkeden sermaye çıkışına sebep olmakta ve ulusal tasarrufların seçilmesi durumunda özel kesim yatırımları yerine kamunun harcama ve borçlarına finanse edilmeye yöneltmesi piyasada baskı oluşturarak faizlerin yükselmesine sebep olmaktadır. Tüm bunlar sonucunda ülke ekonomisine hiçbir fayda sağlanamayacaktır (Akpınar, 2019: 58). Kamu borçlarının finansmanında kaynak sıkıntısı çeken ülkelerde borçların finansmanı uygun şekilde yapılırsa yüksek büyüme ile iç ve dış borçların sürdürülebilirliği de sağlanabilmektedir. Aslında kamuda makul seviyede borç oranı ekonomiye olumlu yansımaktadır. Doğrudan değil de yatırımlar üzerinden dolaylı olarak büyümeyi etkilemektedir. Dış ve iç borçlanmalar uzun vadede büyümeyi etkiler fakat bunun kötü sonuçlara

gitmemesi için borçların GSYH içindeki oranının makul seviyelerde tutulması gerekmektedir (Munasinghe, Attapattu ve Padmasiri, 2018: 779).

Yüksek kamu borcu yüksek uzun vadeli faiz oranlarıyla sermaye birikimi ve büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca gelecekte daha yüksek vergilendirme, enflasyon, beklentiler ve politikalar hakkında daha fazla belirsizliğe sebep olmaktadır. Daha ileri seviyelerde yani borç krizinin aşırı durumlarında bir bankacılık veya para krizine sebebiyet verirse bu etkiler daha büyük çaplı yaşanabilmektedir (Kumar ve Woo, 2010: 5). Yüksek seviyede bir borçlanma düşük vergiler veya aşırı yapılan harcamalar sebebiyle oluşmaktadır. Büyüme ve borçlanma arasındaki ilişkiye yönelik olarak birçok fikir ortaya koyulmuştur. Geleneksel kamu borçlanması yaklaşımına göre yapılan kamu borçlanmasının kısa dönemde gelir, toplam talep ve toplam hasıla üzerine olumlu etki yapacaktır fakat özel kesim talebinde dışlama etkisi görülebilmektedir. Borçlanmanın büyüme üzerindeki etkisi kısa dönemde daha hissedilir şekildedir. Kısa dönemde kamu açıklarının finanse edilmesi ile tasarruflarda azalış görülmekte ve nominal ve reel faiz oranları da artışa geçmektedir. Artan faiz oranları sebebiyle özel tasarruf veya sermaye akımlarının kamu borçlanmasının yönetimini sağlamasına olanak sağlanamamaktadır. Ayrıca tüketim ve yatırım harcamalarında meydana gelen azalma genişletici politikalarla giderilemeyecektir.

Kamu borç döngüsünün üç aşaması vardır. İlk aşamada ekonomik büyüme için gerekli olan ek kaynak oluşturmak amacıyla borçlanmaya gidilmektedir. İkinci aşamada tekrar borçlanmaya gidilmesinin bir diğer nedeni de kaynakların faiz ödemelerini karşılamaya yetmemesidir. Üçüncü aşamada ise borçları geri ödeyebilmek için kaynak elde etmek amacıyla borçlanmaya gidilmektedir. Kısaca kamu borcunun amacı borç alan ülkelerin ekonomik büyümelerinin geliştirilmesine, sürdürülmesine ve hızlandırılmasına katkı sağlamaktır. Fakat alınan borcu verimli olması için iyi yönetilmesi, kaynakların ihtiyatlı kullanılması ve verimli alanlarda kullanılması gerekmektedir. Ayrıca ülkede kamu borç yükünün artması ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Kamu borçlarının sebep olduğu faiz oranlarındaki artış sebebiyle yatırımlar dışlanabilmektedir. Bütçe açığı iç borçlanma ile finanse edildiğinde özel yatırım için gerekli olan ödünç verilebilir fonları azaltabilir. Ödünç verilebilir fon talebi arzından daha yüksek hale gelebilir. Borçlanmada meydana gelen artışlar faiz oranlarını yükseltir ve bu da özel yatırımların azalmasına yol açabilir (Akomolafe, Bosede, Emmanuel ve Mark, 2015: 501).

Uzun dönemde ise hükümet vergileri artırmak veya harcamaları kırmak gibi daraltıcı politikaya yönelerek özel sektör üzerinde etkiler oluşturmaktadır. Reel faiz oranlarının artması ile sermaye birikimi azalır ve ekonomide durgunluk baş gösterebilir. Özel yatırım talebi azalır ve kamu yatırım harcamaları da azalmaya başlar. Bu da ekonomik büyümeyi yavaşlatabilir. Ayrıca kamu borçlanmasının artması ile geleceğe yönelik belirsizlikler ve gelir dağılımına yönelik kaygılar artmakta bu durumda büyümeye olumsuz yansımaktadır (Tülümce ve Yavuz, 2017: 1036).

Yüksek borç oranları, düşük gelirli ülkelerde büyümeyi baskılar. Yapılan bir çalışmaya göre borcun GSYH içindeki eşik seviyesi yüzde ellidir ve bu seviyeyi aştığında büyümeyi olumsuz yönde etkilemeye başlamaktadır (Clements, Bhattacharya ve Nguyen, 2003: 18).

Finansman ihtiyacının borçlanma ile karşılanması durumunda kamu kesimi yeni yatırım yapamaz hale gelir ve yatırımlardaki azalma özel sektör yatırımlarını da olumsuz etkiler. Borçlanma sonucu mevcut sermaye mallarının fiyatları düşer ve sermayenin getirisi azalarak sermaye çıkışlarına neden olur. Özel kesimin doğrudan yatırım yerine faiz yatırımlarına yönelmesi

durumunda üretim azalır ve işsizlik artar sonucunda büyüme oranlarında da gerileme görülür (Bayraktar, 2011: 11).

4.4. İÇ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜME

İç borçlanma, ülke sınırları içerisinde kaynakların el değiştirmesi şeklinde tanımlanabilmektedir. En önemli faydası ülke içinde atıl durumda olan kaynakların piyasaya arz edilmesi ile ekonomik kalkınmaya ivme kazandırması ve ekonomik dengeyi korumak için katkı sağlamasıdır. İç borçlanma yapan devlet bu kaynağı kısa sürede likit hale getirip kullanabilmektedir. Ricardocu Denklik Teoremine göre borçlanma yapıldığında rasyonel davranan birey gelecekte vergilerin yükseleceğini öngörerek tasarruflarını artırır ve toplam tasarruf borçlanma dolayısıyla etkilenmez. Yani kamu tasarruflarında oluşan azalış özel tasarrufların artmasıyla dengelenecektir. Toplam tasarruflarda bir değişme olmadığından yatırım ve faiz oranları da değişmeyecek ve ulusal gelir etkilenmeyecektir. Kısacası bu teoriye göre borçlanma ile ekonomiye herhangi bir etki olmayacak fakat büyüme üzerine yapacağı etkiye bakılınca borçlanmanın kaynağı, hangi alanlara kanallize edildiği, yurt içi ve yurt dışı ekonomik durumlara göre değişebilmektedir (Çevik ve Cural, 2013: 117).

İç Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi

İç borçlanmaya yönelen devlet, fon talep ettiği durumda piyasada yurtiçi faiz oranları artışa geçmektedir. Artan faiz oranı karşısında ülkeye sermaye akışı olmakta ve ekonomi canlanmaktadır. Fakat artan faizler aynı zamanda özel sektörde yatırımların maliyetini artırmaktadır. Bu durum ise ekonomik büyümeye olumsuz yansımaktadır. Yapılan iç borçlanma özel sektör sermaye maliyetlerini artırmasının yanında yatırım talebini, sermaye birikimini ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Devletin iç borçlanmayı artırması durumunda borcun artan faiz yükü ileriki dönemlerde vergi artışı olarak bireylerin karşısına çıkacağı beklentisi de yatırımcıların beklenti ve davranışlarını etkileyerek dış ticaret dengesi ve ekonomik büyüme negatif yönde etkilenmektedir. Tüm bunlara ek olarak ülkede uygulanan politika sonucu yüksek faiz yabancılar için cazip hale gelmekte ve ülkeye döviz girişi sağlanmaktadır. Dövizdeki artış ile kurlar düşerken yerli para değer kazanmakta ve bu durumda ithalat ucuzlarken ihracat pahalı hale gelmektedir. Dış dengede oluşan bu sıkıntılar sonucu devlet gelirleri artırmak için tekrar borçlanmaya başvurabilmektedir. Borçlanmaların artması ile yatırımlar genişleyip verimlilik artar ve risk farklılaştırması ile özel tasarruflarda artış sağlanarak ekonomik büyüme olumlu etkilenebilmektedir. Dolayısıyla iç borçlanma sonucu ekonomik büyüme üzerine olumlu veya olumsuz etki edeceği konusunda net bir şey denilememektedir (Tülümce ve Yavuz, 2017: 1037).

Büyüme ve yatırım ilişkisine bakıldığında kamu borçları iki faktöre etki eden en önemli değişken olarak görülmektedir. Yapılan araştırmalarda borçlanma da meydana gelen bir düzelme karşısında yatırımlarda artışlar gözlemlenmektedir. Yatırımların ekonomik büyüme ve kalkınmaya katkı sağlamasının yolu borçlanma ile edinilen kaynakların verimli yatırım alanlarında kullanılmasıyla sağlanabilmektedir. Aksi halde edinilen bu kaynakların bütçe açıklarının kapatılması, yapılan kamu harcamalarının finansmanı gibi sebeplerle kullanılması durumunda yapılan borçlanmanın ekonomik büyüme ve kalkınmaya bir faydası olmayacağı ileri sürülmektedir. Bu durumda borçların artışı karşısında artan faiz oranları özel kesim yatırımlarını dışlamaktadır ve buna Crowding out (dışlama etkisi) denmektedir (Demir ve Sever, 2008: 178).

Başka bir çalışmaya göre yapılan analizlerde iç borçlar ile büyümenin birlikte hareket ettiğine dikkat çekilmiştir. Kamu borcunun büyümeyi olumsuz etkilediğinin aksine borçlanmanın

finansal aracılık maliyetlerini azaltıp iç borçlanmanın büyüme üzerinde olumlu etki ettiğini ileri sürmüşlerdir. Kamu açıklarının kritik seviyenin altında olduğu durumda büyümeyi artıracak fakat kritik seviyeyi aştığında büyümeyi azaltıcı yönde etki edeceğini ileri sürmüşlerdir. Her çalışmada değinildiği gibi burada da borçların verimli alanlarda kullanılmasına dikkat çekilmektedir (Çoban, Doğanalp ve Uysal, 2008: 253).

Olumlu Etkileri

Öncelikle Keynesyen görüşe göre kamu borçlanması özel sektör yatırımlarını destekleyici şekilde bu alanlara tahsis edildiğinde yatırımlara olumlu etki edecek ve verimlilik artışı sağlayacaktır. Borçlanmanın özel yatırımlar üzerindeki bu pozitif etkisine Hysteresis (Çekme) Etkisi denilmektedir. Özel sektör tarafından verimli görülmeyip yapılamayan yol, köprü, baraj gibi yatırımlar devlet tarafından yapılarak özel sektörün yatırım maliyetini azaltarak farklı alanlarda yatırımların artmasına fayda sağlamaktadır.

Bir diğer etkisi ise dış borçlanma kaynaklarına erişilemediği durumlarda başvurulabilecek alternatif bir kaynak olmasıdır.

Dış borçlanma yabancı para cinsinden yapıldığı için kur riskini barındırmaktadır. Fakat iç borçlanmada böyle bir risk olmaksızın döviz ve vade uyumsuzluklarının giderilmesi sağlanmaktadır.

Uzun vadeli likit ve derin iç borç piyasası kamu harcamalarının maliyetini azaltmakta ve borçlanma faizlerinin düşük olması ile özel sektöre daha fazla yatırım yapabileceği fon bırakmaktadır.

Ayrıca iç borçlanma araçlarının iyi yönetilmesi ile para politikasının uygulanmasına katkı sağlamakta ve piyasalar arası borç verme işlemlerinde önemli yer tutmaktadır. İç borçlanma sayesinde bankaların işlemleri daha verimli işlemekte ve Merkez Bankasının bankalara müdahalesini azaltmaktadır.

İç borçlanma ile sermaye etkin bir şekilde dağıtılarak ekonomik etkinlik ve finansal piyasalarda derinlik sağlanabilmektedir. İç borçlanma ile yurt içi tasarruflar artırılarak ülkeye yabancı yatırımların çekilmesine katkıda bulunmaktadır.

Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu'na göre iç borçlanma ile ekonomik büyümeyi artırmanın yolu makroekonomik ve finansal istikrara önem vermekten geçmektedir. İstikrarlı ve sağlam mali politikalara sahip olan ülkelerin borçlanma kaynaklarının artacağı, daha uzun vadeli ve daha düşük faizle borçlanabileceği ileri sürülmektedir. Ekonomide sağlam bir para piyasası, geniş yatırımcı tabanı, düzenleyici ve denetleyici ekonomik düzen ve tarafsız vergi sistemi ile ekonomik büyüme üzerine olumlu etkiler artırılabilir (Çevik ve Cural, 2013: 118).

Olumsuz Etkileri

Geleneksel görüşe göre yapılan borçlanmalar ekonomiye her zaman bir yük olmaktadır. Borçlanma arttığında kısa vadede tüketicinin geliri artmış gibi hissedecek ve harcamalarını artıracaktır. Mal ve hizmete talep artmasına rağmen fiyatların hemen değişmediği yani fiyat yapışkanlığı durumunda üretim ve istihdamda artış olacaktır. Bu durumda marjinal tüketim eğilimi, marjinal tasarruf eğilimini aşacağından dolayı özel tasarruflardaki artış da kamu harcamalarındaki artış nedeniyle azalışa geçecektir. Bir taraftan da artan borçlanmalar sebebiyle reel faiz oranları

artacak ve ülkeye sermaye girişi olacaktır. Faiz oranlarındaki artış uzun dönemde yatırımları olumsuz etkileyecek ve özel yatırımları dışlayacaktır. Özel yatırımlardaki azalış ekonomik büyümeye olumsuz yansıyacaktır.

Yapılan borçlanmanın borç servis ödemeleri önemli miktarlarda ülke gelirlerinden karşılandığı için eğitim, sağlık, altyapı gibi alanlara yatırım yapmak için gerekli finansman bulunamamaktadır. Özellikle özel sektörün yatırım yaptığı bu alanlara harcama yapılamaması dışlama etkisini daha çok artırmaktadır.

Yüklü miktarlarda kamu borcuna sahip ülkelerde mali baskı sebebiyle kamu borcunu desteklemek amacıyla yatırımcılar kamu borçlanma senedi tutma zorunluluğu olan uygulamalara yönelmektedir. Kamu iç borçlanma senetlerinin bankaların elinde olması bankaların gelirlerini artırma yönünden bir avantajdır. Fakat bankalardaki mevduat hareketliliğini ve özel sektör yatırımlarını destekleme işlemlerini azaltabilmektedir. Bankalar ellerinde bulundurdıkları kamu borçlanma senetlerini yüksek getirili olması sebebi ile riske girmemek adına özel sektöre kredi olarak vermek istememektedir. Destek bulamayan özel sektörün yatırım maliyetlerinin artması sonucu ekonomik büyüme de olumsuz etkilenmektedir.

Yüklü miktarda borç stokuna sahip ülkelerde borç servis yükünü azaltabilmek için enflasyonist politikalar izlenebilmektedir. Yüksek kamu borcu enflasyonist beklentileri artırmaktadır. Enflasyonist beklentilerin artması ekonomide belirsizliğe sebep olmakta ve bu da yatırımcıları sözleşmeler konusunda olumsuzluğa itmektedir. Bu durumda ekonomik büyümeyi engellemektedir (Çevik ve Cural, 2013: 119). Ülkeler borç yüklerini azaltmak için ulusal paranın değerinin düşürülmesi, enflasyon, temerrüt ve yeniden yapılandırmaya kadar çeşitli çarelere başvurmaktadır. Borcun GSYH'ya oranını düşürmek için; faiz dışı fazla üretmek, reel faiz oranını düşürmek veya ekonomiyi ve borç ödeme kapasitesini büyütmek gibi yollara başvurulabilmektedir (Eichengreen, El-Ganainy, Esteves ve Mitchener, 2019).

4.5. DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜME

Dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki iktisadi yaklaşımlara göre farklı şekilde yorumlanmaktadır. Klasik yaklaşıma göre ekonomik büyümenin temelinde yatırımlar yatmaktadır. Yatırımlarda artış iş gücünün verimliliğini artırırken bir yandan da üretimin de artmasını sağlamaktadır. Yatırımlarda belirleyici faktör ise kar oranlarıdır. Kar oranının yüksek olduğu durumda yatırımlarda artmaktadır. Klasik yaklaşıma göre kar, toplam üretim gelirinden rant ve ücret ödemelerinin çıkarılması sonucu kalan tutara denk düşmektedir. Klasik anlayışa göre artan nüfus ile toplam hasıla içinde ücret ve rantın payı artarken karın payı azalışa geçmektedir ve bu durum yatırımları azaltarak sistemi durgunluğa itmektedir (Uysal, Özer ve Mucuk, 2009: 162). Ayrıca devletin dış borçlanmaya yönelerek elde ettiği tasarruflar toplumun tasarruf eğilimini azaltmaktadır. Borcun geri ödemesinin yapılamadığı durumda oluşacak faiz giderlerinin vergi artışı ile finanse edilmek istenmesi durumunda da ülkeden sermaye çıkışları olacak ve bu da ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki meydana getirecektir. Neo-Klasik yaklaşıma göre bu şekilde oluşan vergi artışları harcanabilir gelirden azalışa sebep olacaktır. Harcanabilir gelirden azalan bireylerin tasarrufları da azalışa geçecek ve sermaye birikiminin azalmasına sebep olunacaktır. Bu durumda alınan dış borcun ekonomik büyümeye hiçbir faydası olmayacaktır (Öztürk ve Çınar, 2018: 67). Dış borç, borçlu ve alacaklı arasında gerçek mal ve hizmet transferleri ürettiği için toplum açısından bir yük iken iç borç mükellef olarak vatandaşlardan mülk sahibi olarak vatandaşlara bir transferdir ve dolayısıyla hiçbir kayıp söz konusu değildir. Ayrıca enflasyon ve gerçek borç

maliyeti arasında açık bir bağlantı olduğu için uzun vadeli devlet borcu enflasyona karşı son derece savunmasızdır (Catrina, 2011: 88).

Dış borçlanmaya özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınmanın finansmanı için başvurulmaktadır. Klasik anlayışın dışında kalan diğer yaklaşımlara göre dış borçlanma ile elde edilen bu fonlar büyüme için itici bir güç anlamına gelmektedir. Fakat dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerine yapacağı etkinin olumlu veya olumsuz olacağı kestirilememektedir (Uysal, Özer ve Mucuk, 2009: 176). Yapılan bir çalışmaya göre yüksek bir kamu borcunun mesela yüzde 90 üzerinde bir borç seviyesinin genellikle daha düşük uzun vadeli büyüme oranıyla ilişkili olduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde düşük ekonomik büyümenin açıkları daha çok artıracığı ileri sürülmektedir. İleride daha büyük kamu borcuna sebep olacak bu açıklar gelecekte daha yüksek faiz oranına, daha düşük özel yatırım seviyelerine ve daha düşük büyüme fırsatlarına sebep olacağı ileri sürülmektedir (Catrina, 2011: 89).

Dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye farklı yorum katan Keynesyenlere göre ise devlet müdahalesinin gerekli olduğu ve ülke içindeki kaynakların yetersiz kaldığı durumda dış borçlanma ile yatırımların finanse edilmesi gerektiği ileri sürülmektedir. Keynesyenlere göre verimli şekilde kullanılan dış borçlar zamanla milli geliri artırabilmekte ve borçları ödemede kolaylık sağlayabilmektedir. Ayrıca alınan borçların ekonomiyi daha iyi hale getirerek gelecek nesle yük olarak kalmayacağı ileri sürülmektedir (Kutlu ve Yurttagüler, 2016: 233).

Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi

Teorik olarak bakıldığında yapılan dış borçlanmanın önce ekonomik büyümeye olumlu yansıyor büyüme artırıldığı daha sonra ise zamanla büyümeyi yavaşlatıcı etki gösterdiği gözlemlenmiştir. Borçlanma yolu ile sağlanan fonların verimli alanlara kullanılıp kullanılmaması ve ekonomide faiz oranlarının seyri dış borçlanmanın büyüme üzerinde oluşturacağı etkiye yön vermektedir. Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında dış borçlanma ile sağlanan fonların ihracat potansiyeli yüksek verimli yatırım alanlarına kullanılıp faiz oranlarının da makul seviyelerde seyretmesi durumunda ekonomik büyümeye olumlu etki edecektir. Aksi halde dış borçlanmadan sağlanan fonların kamu harcamaları ve kamu açıkları gibi alanlarda kullanılması ve faiz oranlarının da yüksek seyretmesi durumunda ekonomik büyümeye olumsuz etki edecektir (Kutlu ve Yurttagüler, 2016: 245-246). Dış borçlanma para arzına bağlı olarak enflasyonist etki oluşmasına engel olup açıkları finanse etmeye yardımcı olur. Fakat dış kredi akışları değişken, ani ve döngüsel durumlara tabiidir. Bu sebeple dış borçlanma ile döviz sağlayarak reel döviz kurunun değerlendirilmesine sebep olunabilir. Böylelikle rekabeti engelleyebilir ve mevcut yatırımlarla ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilir (Bua, Pradelli ve Presbitero, 2014: 4). Bu bilgiler ışığında özellikle gelişmekte olan ülkelerde borcu borçla kapatma değil de etkinlik odaklı stratejik bir borçlanma politikasının takip edilmesi gerekmektedir (Kutlu ve Yurttagüler, 2016: 245-246).

Dış borçların ekonomik büyümeye fayda verebilmesi için bunların altyapı geliştirme, tarım, turizm, ulaştırma gibi üretken faaliyetler alanında kullanılması gerekmektedir. Bu sayede borçları finanse etmek için gelir üretebilir ve borçlanma kapasitesini artırarak büyümeyi geliştirebilir (Marobhe, 2018: 69).

Dış borç ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki vardır. Tabi ki bu da dış borç verimli alanlarda kullanıldığında geçerli olmaktadır. Borç ödemesi ile ekonomik büyüme arasında negatif ilişki bulunmaktadır. Çünkü borçlar devlet gelirinden geri ödenmektedir (Marobhe, 2018: 76).

Dış borçlanma belirli bir eşiğe kadar yatırım ve büyümeye olumlu etki eder fakat eşiği aştığında etki olumsuz olabilir. Yatırım ve borç ilişkisi bu çalışmada Laffer eğrisine benzetilmektedir. Borç eşik seviyesine kadar geri ödemede artışa yol açar. Diğer yandan da borcun nominal değerindeki artışın düşmesi de beklenmektedir (Clements, Bhattacharya ve Nguyen, 2003: 4).

Olumlu Etkileri

Dış borçlanma ile elde edilen fonlar etkin yatırım alanlarında kullanıldığında milli geliri artırıcı etki edecek ve borçların vadesi geldiğinde geri ödenmesinde kolaylık sağlayacaktır. Keynesyen görüşe göre alınan borçlar gelecek nesle yük olmamakta aksine onlara daha iyi bir gelecek bırakabilmek adına kullanılmaktadır.

Dış borçlanma ile ekonomide toplam tasarruf miktarı artırılarak ekonomik büyümeye katkı sağlanabilmektedir. Bu görüşün temelinde yatan sebep ise Harrod-Domar büyüme modeline dayanmakta olup modele göre büyümenin itici gücü yatırımlar olarak belirlenmiş ve yatırımları çoğaltmanın yolu ise tasarrufları artırmaktan geçmektedir.

Dış borçlanma ile ülke ekonomisinin ihtiyaç duyduğu yurt içi tasarruf ve döviz açığı giderilerek yatırımlar için gerekli kaynaklar sağlanıp ekonomik büyümeye ivme kazandırılabilir (Çevik ve Cural, 2013: 121).

Olumsuz Etkileri

Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerine olumsuz etkisi borç fazlası teorisiyle açıklanmaktadır. Bu teoriye göre dış borçlanma ilk etapta ekonomik büyümeye olumlu şekilde yansısı da belli bir eşiği aştığı durumda yatırımlar ve ekonomik büyüme negatif yönde etkilenmektedir. Krugman'a göre gelecekteki potansiyel kaynak transferinin bugünkü değeri ülke borcunu aştığı durumda borç fazlası sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu durumda borç stoku, gelecekteki ödeme gücünü aştığı zaman borç servisi ülke hasılasının artan bir fonksiyonu konumuna geçmektedir. Bunun sebebi ise dış borç stokundaki artış, borç servisi yükümlülüklerinin finanse edilmesi için uygulanacak politikalarda belirsizliğe sebep olmaktadır. Bu durumu gidermek için de enflasyonist yöntemlere başvurulabileceği olasıdır. Yerli ve yabancı yatırımcılar bu belirsizlikten olumsuz yönde etkilenmektedir. Yatırımlarda meydana gelen belirsizlik ekonomik büyümeye olumsuz yansımaktadır (Çevik ve Cural, 2013: 121).

Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisine Dair Çalışmalar

Yapılan çalışmaya göre Borç/GSYH oranı yüzde 90 eşiğinin altında ise borcun etkisi zayıftır fakat borç oranları bu seviyeyi aştığında büyüme oranı düşüşe geçmektedir. Bu sebeple ülkeler yüksek borç sebebiyle büyüme üzerindeki oluşabilecek düşüşleri önlemek için mali sorunlarını çözmelidir.

Ayrıca borç durumunun ülkenin büyümesi için bir tehdit olup olmaması makroekonomik duruma da bağlıdır. Yani reel faiz oranının nominal çıktı büyümesini aşmaması gerekmektedir. Borcun sürdürülebilirliğinin sağlanması için reel faiz oranı büyüme oranından düşük seviyede olmalı ya da aynı seviyede olmaları gerekmektedir.

Uzun vadede kamu borcunun sürdürülebilirliğini sağlamak için vergilerin artırılması ya da kamu harcamalarının azaltılması gerekmektedir. Gelirleri artırmaya harcamaları kısma yönelik

olarak daraltıcı politikalar uygulanmalıdır. Artan borç oranı temerrüde ilişkin belirsizliği artırmakta ve bu durum olumsuz etkileri daha da artırmaktadır. Yüksek borç seviyeleri mali sürdürülebilirliği sorgulamakta ve seviye daha yüksek düzeylere doğru tetiklenmektedir.

Borçlanmadan doğan bu sorunları aşabilmek için ulusal borç pozisyonları için ortak bir sorumluluğa sahip mali birliğe giden yol mevcut borç krizini aşmak için uygun bir strateji olabilir (Dreger ve Reimers, 2012: 2-11).

Bu çalışmada gelişmekte olan ülkeler dikkate alındığında dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasında olumsuz bir ilişki gözlemlenmiştir. Yani toplam dış borç ne kadar az olursa ekonomik büyüme oranı da bir o kadar artacaktır. Kamu dış borcu ve özel borç olarak duruma bakıldığında özellikle kamu dış borcu ile ekonomik büyüme arasında negatif ilişki gözlemlenmiştir.

Başka bir çalışmaya göre ise (Patillo'ya göre) dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki farklı sonuçlar vermiştir. Dış borç ve büyüme düzeyi belli bir eşiğin altında kaldığında olumsuz ilişki olduğu ileri sürülür yani ters U ilişkisi olduğu, eşiğin üzerinde olduğunda ise olumlu ilişki olduğu ileri sürülmektedir (Schclarek, 2004: 15).

Başka bir çalışmaya göre dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisine bakıldığında hem kısa vadede hem de uzun vadede dış borcun büyümeyi teşvik ettiği gözlemlenmiştir. Ayrıca dış borcun kısa ve uzun vadede dışlamaya sebep olduğu da doğrulanmıştır. Devlet gelirlerinin büyümeyi artırıcı projelere yatırım yapmak amacıyla kullanılması yerine borçları ödemek için kullanılması gerektiği de ileri sürülmüştür (Matuka ve Asafo, 2018: 15).

Bir başka çalışmada da dış borç yükü ile ekonomik büyüme arasında ters bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Türkiye'de ekonomik büyümeyi desteklemek için dış borçlanmanın kısılması gerektiği ileri sürülmüştür. Çünkü büyümeyi desteklemek için yeterli kaynağı bulunmamakta ve bu durum gerekli sermaye için ülkeyi borçlanmaya götürmektedir. Alınan bu dış krediler verimli alanlarda kullanılırsa uzun vadede dış borçlanmada da azalışa gidileceği ileri sürülmektedir (Benli, 2020: 114).

Bir başka çalışmada, borçlanmanın oluşturduğu belirsizlik yeni müşterilerin cesaretini kırabilir ve yatırım kararlarının sağlıklı verilmesini engelleyebilir. Bu da daha az verimli ve kısa vadeli yatırımlar sebebiyle büyüme üzerine olumsuz etki etmektedir. Ekonomik kalkınma ve büyümeyi destekleyen dış borçlanma düzeyi de yatırımların verimliliğine ve oranlarına bağlıdır. Dış borcun uzun vadeli üretken yatırımlara yönlendirilmesi ekonomik performansı kuvvetlendirecektir. Dış borçlanma ile alınan kaynaklar genellikle uluslararası özel kreditorler tarafından sağlanmakta olup bu durum ülkeyi küresel olarak daha bağımlı ve işleri daha karmaşık duruma getirmektedir (Soydan ve Bedir, 2015: 519).

Bu çalışmaya göre, dış borcu yüksek olan bir ülke, borçlarını ve faiz oranlarını ödeyerek döngüsel gelir akışında bir sızıntı yaşayabilmektedir. Bu durum yatırımları azaltıp ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilir. Dış borç yükü ulusal ve kişi başına gelirleri olumsuz etkileyerek, borç ve büyüme arasında negatif bir ilişki olduğu görülmüştür. Yapılan araştırmalara göre dış kamu borcundaki bir artış GSYH'yı azaltacak ve buna bağlı olarak ekonomik büyümede de yavaşlama gözlemlenecektir. Ekonomik büyüme için dış borç stokunun düşük seviyelerde seyretmesi gerektiği ileri sürülmektedir (Muendi Munga, 2014: 29).

Dış borcun büyüme üzerinde doğrusal olmayan bir etkisi bulunmaktadır. Negatif ve yüksek borç seviyelerinde yani GSYH'nın yüzde altmışından fazlası büyüme üzerinde önemli bir etki oluştururken düşük borç seviyelerinde çok da önemli bir etkisi yoktur. Yapılan çalışmada Borç-GSYH oranındaki yüzde 10 puanlık bir artış, kişi başına yıllık reel GSYH büyümesinde yılda yaklaşık olarak 0.2 puanlık yavaşlamaya sebebiyet verdiği gözlemlenmiştir. Tabii bu oran ülkenin gelişmişlik seviyesine göre yansımaktadır. Gelişmiş olan ülkelerde yaklaşık 0.15 gibi bir oran gözlemlenmektedir. Borç oranının GSYH içindeki payı ne kadar artarsa büyüme üzerinde de bir o kadar olumsuz etkisi görülmektedir (Kumar ve Woo, 2010: 21).

4.5.1. DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİ AÇIKLAYAN MODELLER

Öncelikle Keynesyen görüşe değinecek olunursa, ekonomik büyümeyi canlandırmanın en kolay yolunun devlet müdahalesinden geçtiği ileri sürülmektedir. Keynesyen görüşe göre büyüme için gerekli olan kaynakların elde edilememesi sorun oluşturmakta ve bunun da dış borçlanma ile giderilebileceği ileri sürülmektedir. Yüksek bir büyüme için devlet müdahalesinin şart olduğu ileri sürülmektedir. Bu bağlamda ortaya koyulan Harrod Domar modeline göre yatırımlar ile tasarrufların büyüme ile yakın ilişki içinde olduğu ve bu bağlamda dış borçlar verimli yatırımlarda kullanıldığında bu durum büyümeye de olumlu yansıtacaktır.

Neoklasik modele bakıldığında dış borçlanmanın iki etkisi olabileceği ileri sürülmektedir. İlk olarak vergilerin kişilerin gelirini azaltmasından dolayı tasarruflarda ve sermaye birikiminde azalış olması, diğeri ise vergilerin kişilerin tüketime ayıracığı harcamalarını da azaltmasıdır. Dış borçlanmanın faiz ödemesi için vergilerde yapılacak artış ekonomik büyümeye bu anlamda olumsuz yansıyabilmektedir (Mercan ve Ergen, 2018: 15).

Ricardo'nun görüşlerine bakıldığında ise, üretimin ilk aşamalarında alınan vergilerin üreticiye baskı uyguladığı ve ek kaynağa ihtiyaç duyan üreticilerin finansman arayışına gireceği ileri sürülmektedir. Bu sebeple vergilerin ilk aşamada alınması doğru bulunmamaktadır. Daha sonra Barro bu konu üzerine yeni model oluşturmuş ve kişilerin yapacağı tüketimlerin kamunun yapacağı borçlanmadan etkilenmeyeceğini ileri sürmüştür. Ricardocu Denklik hipotezi olarak adlandırılan modelde kamu borçlanmasının marjinal net servet etkisinin sıfıra yaklaştığı durumda yabancı para stoklarında bir değişim olmaması sebebiyle kamu borç stokunda bir değişim olmayacağı ileri sürülmektedir. Bu bakımdan toplam talep, faiz oranı ve servet birikimine bir etkisi olmayacağı ileri sürülmektedir.

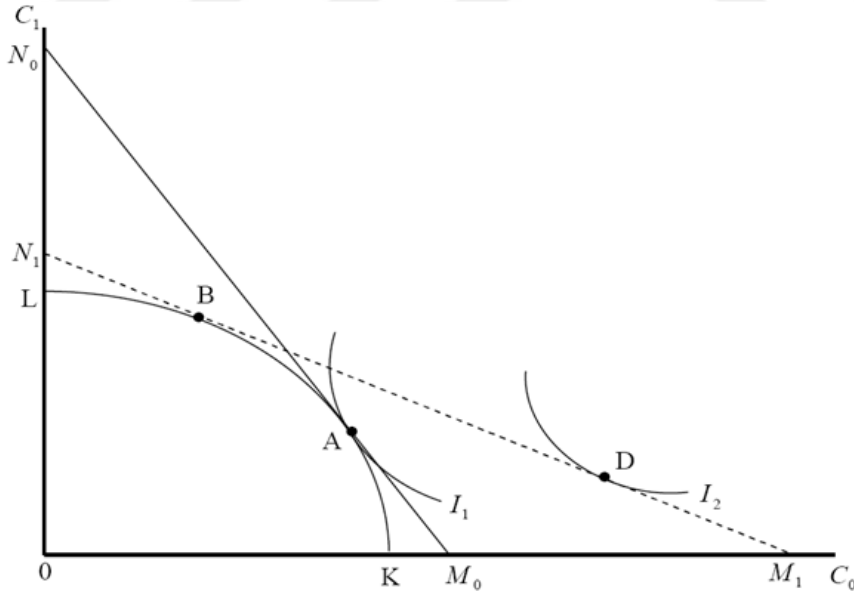
Chenery ve Strout ikili açık modeli ile büyüme-dış borç ilişkisini ortaya koymaktadır. İkili açıktan kasıt ilki iç tasarruf azlığından kaynaklanan tasarruf açığı, diğeri ise döviz azlığından kaynaklanan döviz açığıdır. Büyüme ve kalkınma açısından önemli engel oluşturmaktadırlar (Mercan ve Ergen, 2018: 16).

Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi borcun faiz oranına ve kullanıldığı alana göre değişiklik göstermektedir. Düşük faizli ve verimli alanlarda kullanılan dış borçlar büyüme üzerine olumlu etki ederken tersi durumda olumsuz etki edebilmektedir. Bu duruma ilişkin birkaç yaklaşım ileri sürülmüştür (Çelik ve Direkçi, 2013: 116). Dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ortaya koyan üç önemli model bulunmaktadır. Bunlar; Borçla Büyüme Modeli (Growth-Cum-Debt), Zamanlar Arası Borçlanma Modeli ve Borç Fazlası Modeli (Debt Overhang)'dir.

4.5.1.1. Borçla Büyüme Modeli (Growth-Cum-Debt): Borçla büyüme modeline göre yatırımları gerçekleştirebilmek için gerekli olan finansman tasarruf yetersizliği sebebiyle sağlanamadığı durumda borçlanma ile bu kaynağın elde edilip yatırımlara kanalize edilmesini ileri sürmektedir. Modelde dış kaynaklardan elde edilen fayda ile maliyetlerin ekonomik büyüme üzerine ne ölçüde etkili olup olmadığı yani borç servisi kapasitesi incelenmektedir. Borçlanma ile elde edilen kaynaktan sağlanan fayda bu fonların gelire ve yatırıma harcanıp elde edilen verimlilik ile ilişkili olmakla birlikte maliyet ise faiz oranı ve ödeme koşullarına bağlı olarak belirlenebilmektedir. Modele göre ulaşılmak istenen amaç sağlanan dış kaynaklarla cari açıkların kapatılması ve yatırımlara ağırlık verilerek ekonomik büyümeye ivme kazandırmaktır (Umutlu, Alizadeh ve Erkılıç, 2011: 80).

4.5.1.2. Zamanlar Arası Büyüme Modeli: Zamanlar arası büyüme modeline göre tüketim optimizasyonu teorisi temel alınarak şimdi ve gelecekte gelir ile tüketim seviyesinin borçlanma miktarı üzerindeki etkisi ve bağlantısı incelenmektedir. Modele göre amaçlanan uluslararası borçlanma ile ülkede tasarruf yetersizliklerinin giderilmesidir. Bu sayede elde edilen fonlar ile daha fazla yatırım daha hızlı büyüme sağlayacaktır (Umutlu, Alizadeh ve Erkılıç, 2011: 80). Ayrıca ekonomik büyümenin istenilen seviyeye getirilemediği durumda ülkede gelirleri artırmak için dış borçlanmaya başvurulabileceği ileri sürülmektedir. Cari dönem geliri artırılarak büyüme için gerekli olan potansiyel seviye de sağlanabilecektir (Çöğürücü ve Tuna, 2019: 311).

Şekil 5: Zamanlar Arası Borçlanma Modeli



Kaynak: Çöğürücü ve Çoban, 2011: 136

C_0 : Cari Tüketim

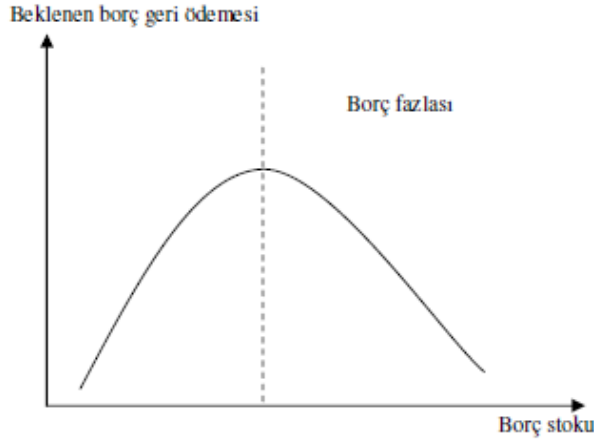
C_1 : Gelecekteki Tüketim

M_0N_0 ve M_1N_1 : Zamanlararası Bütçe Doğrusu

Şekilde A noktası; ekonomide yurt içi faiz oranının (r) geçerli olduğu, uluslararası sermaye piyasalarından yararlanılamayan durumu göstermektedir. Yurt içi faiz oranının (r) dünya faiz oranından (r^*) yüksek olduğu durumda zamanlar arası bütçe doğrusu daha yatık hale gelerek M_1N_1 doğrusu olmaktadır. Uluslararası borçlanma sonucu; ülke düşük faiz oranı karşısında daha fazla üretim yapabilmek için yeniden kaynak düzenlemesine gidecektir. Bir de artan tüketim ile beraber yatırımlar da artacak ve ülke gelişimine olumlu etki edecektir. Sonuç olarak, borçlanma ile sermayesi artan ülke, A ve B noktaları arasındaki mesafe kadar yatırım yapma imkanı elde edecektir (Çöğür ve Çoban, 2011: 136).

4.5.1.3. Borç Fazlası Modeli (Debt Overhang): Borç fazlası teorisi Krugman ve Sachs'ın çalışmalarıyla ortaya koyulmuştur. Borç fazlası modeline göre gereksiz yapılan borçlanmalar ülkede yatırım kaybına sebep olacaktır. Bunun sebebi ise artan borçların karşılanması için yatırımcıların yatırım kazancı üzerine koyulacak vergilerin artacağı yönündeki beklentilerdir. Bir diğer sebebi ise borçların karşılanabilmesi için monetizasyona gidilmesi sonucu enflasyon artışa geçecek ve bu da yatırımcıları olumsuz etkileyecektir. Ödeme gücüne göre yüksek olan borçlanmalar geri ödeme potansiyelinin de bir süre sonra azalmasına sebep olacaktır. Borç fazlası modeline göre bu durumda iki çözüm yolu önerilmektedir. İlk olarak borç fazlası olan ülkelerde geri ödemesi yapılabilecek düzeye borcu çekmek gerekmektedir. Diğer yöntem ise borç fazlası olan ülkelere IMF gibi kurumlar vasıtasıyla tekrar borç verilmesidir. Borç yükünün aşırı düzeyde olması durumunda artan belirsizlikler yatırımcıları da yatırım kararından caydırabilmektedir (Umutlu, Alizadeh ve Erkilic, 2011: 81). Bu durum Borçlanma Laffer Eğrisi ile gösterilebilmektedir. Borçlanma Laffer Eğrisi'ne göre borç stoklarındaki artışlar borçların geri ödemesindeki düşük olasılıkla alakalıdır.

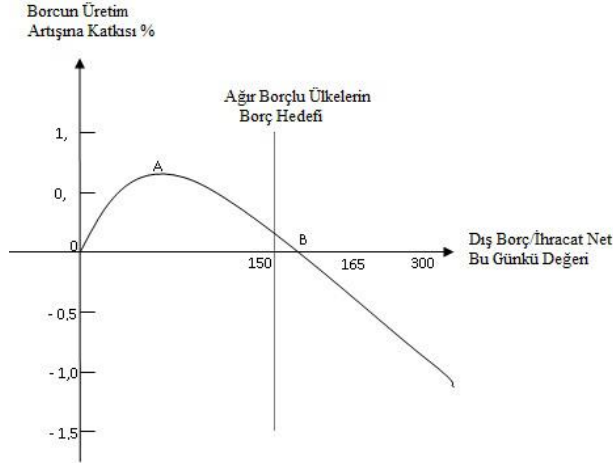
Şekil 6: Laffer Eğrisi



Kaynak: Çöğürçü ve Çoban, 2011: 139

Aşağıdaki grafiğe bakıldığında eğrinin pozitif kısmında borç geri ödemeleri ile alakalı olarak borçların nominal değeri artarken negatif kısmında ise borçlardaki artış borcun geri ödemesinin zorlaştığı yeri göstermektedir. Borçlardaki artış ekonomide belirsizlik oluşturarak yatırım ve büyüme üzerine olumsuz etki eder ve devletin borç servisi yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için uygulaması gereken politikalarda da belirsizlik meydana getirebilmektedir (Çelik ve Direkçi, 2013: 117).

Şekil 7: Borç Laffer Eğrisi



Kaynak: Çöğürçü ve Çoban, 2011: 139

4.6. İÇ BORÇ VE DIŞ BORÇ AYRIMI

Hükümetler, finansman sağlamak için büyük miktarda iç veya dış borçlanmaya başvururlar. Dış ve iç borçlanma arasındaki seçim, maliyete yani faiz oranlarına, vade yapısına ve risklere

bağlıdır. Ülkelerin çoğu çok düşük faiz oranında ve uzun vadede uluslararası yardım kuruluşlarından borçlanmayı tercih ederler. Bu bağlamda dış borçlanma daha çok tercih edilmektedir. Dış borçlanmanın bir diğer faydası da, ithalatı karşılamak için gerekli olan döviz arzını artırmasıdır. Fakat olumsuz tarafı da dış borç servisi dikkate alındığında artan dış borçlanma ile birlikte döviz talebi artmakta ve bu da kurlarda bir risk oluşturmaktadır. Dış borçlanmanın avantajlarına rağmen hükümetler iç borçlanmaya da gidebilmektedir. Yabancı finansman temini yardım kuruluşlarının bütçesine ve ekonomik performans değerlendirmesine göre belirlenmektedir. Ayrıca uluslararası yardım genellikle proje finansmanına bağlı olmakta ve bu nedenle de hükümetin cari harcamalarını veya sermaye projelerini finanse edememektedir. Bu sebeple iç borçlanmaya da gidilmektedir (Christensen, 2004: 5).

Bankacılık sisteminden ve özel sektörden yapılan iç borçlanma, nispeten gelişmiş bir finansal aracılık sistemini gerektirmektedir. İç borçlanma enflasyonist baskıları ve dış borç krizi riskini azaltır. Fakat özel yatırım üzerinde dışlama etkisine sebep olabilir ve bu da büyümeye olumsuz etki etmektedir. İç borçlanmanın yatırımlar üzerine etkisi incelendiğinde kısa vadede olumsuz etki ederken uzun vadede etki etmediği gözlemlenmiştir. Ticari bankaların daha düşük risk içeren ve daha yüksek getiri veren devlet tahvillerine yatırım yapmayı özel sektöre kredi vermekten daha karlı olduğunu ileri sürerek devlet tahvillerine yönelmesiyle bahsedilen dışlama etkisi meydana gelmektedir. Bankaların devlete yüksek faiz oranlarıyla borç vermesi durumunda artan faiz oranları sermayenin maliyetini artırarak özel sektörü de olumsuz yönde etkilemektedir. Özel yatırımların dışlanmasıyla ilgili anlatılmak istenen durum tam olarak budur (Özdemir ve Gomez, 2020: 123). Devletin yurtiçi kaynaklara başvurması ödünç verilebilir fon arzını azaltmaktadır ve faiz oranlarının nispeten esnek olduğu ülkelerde, reel faiz oranı üzerindeki yukarı yönlü baskı sebebiyle özel yatırımların azalmasına sebep olmaktadır. Döviz kuru ve faiz oranları devlet kontrolünde ise yurtiçi finansmana başvurmak, özel sektöre verilen kredi miktarını azaltarak özel yatırım üzerinde daha doğrudan dışlama etkisi oluşturur ve kredi tayinlamasına dönüşür (Beugrand, Loko ve Mlachila, 2002: 9). İç borçlanmanın yaygınlaşması ekonomide ciddi etkiler oluşturabilmektedir. İç borç servisi devlet gelirlerinin önemli bir bölümünü tüketebilir. Sığ finansal piyasalarda yurtiçi faiz oranlarının yabancı faiz oranlarından yüksek olduğu durumda borçlanmanın yurt içi maliyeti özellikle de borç stokundaki artışlarla beraber hızla artabilmektedir. Bu piyasalarda, finansal kaynakların sınırlı olduğu dikkate alınırsa iç borçtaki genişlemeler kolayca yüksek iç faiz oranlarına yol açacaktır (Christensen, 2004: 5).

Dış borçlanma, özel yatırımlar üzerindeki dışlama etkisinin daha az olması ve düşük enflasyonist baskı riskleri nedeniyle genellikle daha cazip edici görünmektedir. Dış kaynaklara başvurmak, hükümetin reel borç yükünü azaltmak için enflasyon oluşturmaya gerekebilecek her türlü teşviki ortadan kaldırdığı için daha fazla mali ve parasal disiplini teşvik etmektedir. Fakat dış borçlanma, yerel faiz oranlarını ve ödünç verilebilir fon arzını doğrudan etkilemese de fiyatlar veya nominal döviz kuru üzerindeki etkisi sebebiyle özel yatırımları dışlama etkisi gösterebilmektedir (Beugrand, Loko ve Mlachila, 2002: 9).

Döviz rezervleri oluşturmaya yönelik dış finansman, iç borçlanmadan daha maliyetli olabilmektedir. Dış kaynakların sterilizasyonu, yurt içi finansmanla aynı etkilere sebep olur yani faiz oranlarında bir artış ve özel yatırımlarda dışlamaya sebep olur. Fakat fonlar sterilize edilmezse dış finansman yanında aşırı iç talepte ortaya çıkar ve enflasyon veya ödemeler dengesi üzerinde baskıya sebep olabilir. Dış borç artışı ülke ekonomisini zayıflatabilir. Dış borçlanma dış koşullara karşı kırılganlığı artırır ve borç değişken bir oranda sözleşmeye bağlandığında daha yüksek yabancı faiz oranları borç ödeme maliyetlerinde artışa yol açmaktadır. Bu durumda da daha büyük açık

veya borç dışı harcamalarda azalmaya dönüşebilecek bütçe harcamalarını yükseltir. Ayriyeten para biriminin değer kaybetmesi borç ödemesinde artışa yol açar. Devlet büyümekte olan bir açığı kapamak için borç aldığı anda, dış borçlanma sürdürülemez bir borç düzeyine, genel hükümet harcamalarında borç hizmetinin aşırı payına ve borcun karşılanması için önemli oranda döviz kullanımına sebep olmaktadır. Bu durum uzun vadede bir borç krizine sebep olabilmektedir (Beugrand, Loko ve Mlachila, 2002: 10). Finansman seçimi yaparken maliye politikası, para politikası, döviz kuru politikası ve ticaret politikası da dahil ekonomik bileşenler dikkate alınmalıdır. Dış finansman hazır kaynak olduğu için iç borçtan daha uygun olduğu düşünülmektedir. Kamu borç yönetiminin amacı hükümetin borçlanma ihtiyacının karşılanması ve ortaya çıkan yükümlülüklerin orta veya uzun vadede ihtiyatlı bir risk derecesi ile en düşük maliyetle yerine getirilmesini sağlamaktır. Orta ve uzun vadeli riskleri göz ardı ederek kısa vadeli maliyetlere odaklanmak yanlış bir strateji olabilmektedir. Ucuz görünen işlemler hükümet için büyük riskler barındırabilir ve uzun vadeli ödeme gücünü riske atabilir. Bunun yanında devlet yurt içi tasarrufu harekete geçirmek ve yurt içi mali piyasaları geliştirmek amacıyla yurt içi kaynaklara başvurma yoluna gidebilir. İç ve dış borcun uzun vadede sürdürülebilirliğine dikkat etmek gerekmektedir (Beugrand, Loko ve Mlachila, 2002: 18). Borçların sürdürülebilirliğini sağlamak için kamu harcamalarının etkinliği artırılmalı, GSYH içinde harcamaların oranı azaltılmalı, gelir adaleti sağlanmalı, bütçe fazlası verilmeli, sübvansiyonlarda reform yapılmalı, kurumsal olarak şeffaflık ve hesap verebilirlik sağlanmalı, vergi reformu yapılmalıdır (El-Mahdy ve Torayeh, 2009: 47).

BEŞİNCİ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI

- **Turan (2019)**'ın çalışmasında Türkiye'de 1961 – 2015 dönemi değerleri dikkate alınarak kamu borcunun ekonomik büyüme üzerindeki etkileri ARDL ve NARDL yaklaşımları kullanılarak incelenmiştir. Kamu borcunun yanında tüketim harcamaları, yatırımlar ve finansal sektör tarafından verilen krediler modele açıklayıcı değişken olarak dahil edilmiştir. Yapılan inceleme sonucunda kamu dış borcunun uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumlu yönde, kısa dönemde ise olumsuz yönde etkilediği ileri sürülmektedir. Kamu iç borcunun açıklayıcı değişken olarak kullanıldığı model ile toplam kamu borcunun yer aldığı kuadratik model ve NARDL yaklaşımı sonuçlarına göre ilgili değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi olmadığı sonucuna varılmıştır. Kamu toplam borcunun ise uzun dönemde ekonomik büyümeyi etkilemediği, kısa dönemde ise negatif yönde etkilediği ileri sürülmektedir.
- **Çapık ve Kösekahyaoglu (2019)**'nın çalışmasında Türkiye'de 1985 -2018 dönemi değerleri dikkate alınarak dış borçlanmanın büyüme üzerine etkisi En Küçük Kareler Yöntemi (EKKY) kullanılarak incelenmiştir. Yapılan analizler sonucunda büyüme ile dış borç stoku arasında istatistiksel olarak anlamsız fakat iktisadi olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu saptanmıştır. Ayrıca ekonomik büyüme ve dış borç değişkenleri arasındaki ilişkinin yönünü tespit edebilmek amacıyla Toda-Yamamoto Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Sonuçlara göre ise dış borç ile büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin olmadığı ileri sürülmüştür.
- **Özdemir Gündüz ve Çelikay (2019)**'ın çalışmasında 2000 – 2017 yılları verileri dikkate alınarak 52 ülke örnekleminde Dünya Bankasının belirlediği gelir gruplarına göre oluşturulan veri seti ile hata düzeltme modellerinden faydalanılarak ekonomik büyüme ve kamu borç yükü arasındaki ilişki Fisher Eşbütünleşme Testi ile incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucunda düşük gelirli ülkeler için borç yükü ile ekonomik büyüme arasında kısa dönemde borç yükünün ekonomik büyümeyi etkilemeyeceği, uzun dönemde ise borç yükünde oluşan bir birimlik artışın büyümeyi negatif yönde etkileyeceği ileri sürülmüştür. Alt-orta gelirli ülkelerde borç yükünde oluşabilecek artışın sadece kısa dönemde büyümeyi negatif yönde etkileyeceği ileri sürülmektedir. Türkiye'nin de dahil olduğu üst-orta gelirli ülkelerde borç yükünde oluşabilecek bir artışın sadece kısa dönemde ekonomik büyümeyi negatif yönde etkileyeceği ileri sürülmüştür. Yüksek gelirli ülkelerde ise borç yükü ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki uzun dönemde devam ederken borç yükünde oluşabilecek bir artış sadece kısa dönemde ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

- **Çevik ve Cural (2013)**'in çalışmasında Türkiye'de 1989:01 – 2012:04 yılları değerleri dikkate alınarak iç – dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Vektör Otoregresif Model (VEC) ve Toda-Yamamoto nedensellik tekniği ile incelenmiştir. Yapılan incelemeye göre dış borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. Ekonomik büyüme ve iç borç değişkenleri arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi belirlenememiştir. Analiz sonucunda dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkisi olduğu ileri sürülürken iç borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde bir etkisi olmadığı ileri sürülmüştür.
- **Çiçek, Gözegir ve Çevik (2010)**'in çalışmasına göre Türkiye'de 1990Q1-2009Q3 dönemi dikkate alınarak iç ve dış borçlanmanın büyüme üzerindeki etkisi Birim Kök Testi, Yapısal Kırılma Testi ve Regresyon Analizi kullanılarak incelenmiştir. Analiz sonucuna göre diğer değişkenler sabitken iç borç stokundaki artışın gayri safi yurt içi hasıla artışına olumlu etki ederken, dış borç stokundaki artışın gayri safi yurt içi hasıla artışına olumsuz etki ettiği gözlemlenmiştir. İç borçlanma ile atıl kalan tasarrufların verimli yatırım alanlarında kullanılması nedeniyle büyümeye olumlu etki ettiği ileri sürülmektedir.
- **Abdelhadi (2013)**'nin çalışmasına göre Ürdün'de 1990 – 2011 yılları dikkate alınarak dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Artırılmış Dickey-Fuller (ADF) testi kullanılarak incelenmiştir. Az gelişmiş ülkelerden biri olan Ürdün'de tasarruf yatırım açığını ve ödemeler dengesi açığını finanse etmek için büyük ölçüde dış borçlanmaya başvurulmuştur. Yapılan inceleme sonucunda dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir ilişkisi olduğu gözlemlenmiştir.
- **Frimpong ve Oteng-Abayie (2006)**'nin çalışmasında Gana'da 1970 – 1999 yılları dikkate alınarak dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ADF, PP ve KPSS testlerini kullanarak incelemişlerdir. Gayri safi yurtiçi hasıla büyümesinin dış borç girişlerinden olumlu fakat borç servisinde olumsuz yönde etkilendiğini ve dışlama etkisinin varlığı ileri sürülmektedir.
- **Sulaiman ve Azeez (2012)**'in çalışmasında Nijerya'da dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 1970 – 2010 verileri dikkate alınarak En Küçük Kare (OLS), Artırılmış Dickey-Fuller (ADF) birim kök testleri ile Johansen Eşbütünleşme Testi ve Hata Düzeltme Yöntemi (ECM) kullanılmıştır. Eşbütünleşme testi sonucunda büyüme ve dış borç arasında uzun dönemli dengeli bir ilişkinin olduğu ileri sürülmektedir. Hata düzeltme yöntemi sonucunda ise dış borcun Nijerya'da ekonomik büyümeye olumlu katkı yaptığı gözlemlenmiştir. Hükümetin siyasi ve ekonomik istikrarı sağlamak için dış borç alması gerektiği sonucuna varılmıştır.
- **Gachunga ve Kuso (2018)**'nin çalışmasında seçilen 38 Sahra Altı Afrika ülkelerinde 1990 – 2016 dönemi dikkate alınarak dış borç yükü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki

Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Kullanılan yöntem sonucu elde edilen sonuçlara göre Sahra Altı Afrika ülkeleri dış borçlanmadan olumsuz yönde etkilenmektedir. Düşük gelirli ekonomilerle kıyaslandığında dış borçlanmanın orta gelirli ülkelerde daha zararlı etkiler ortaya koyduğu gözlemlenmiştir. Bölgenin kalkınma sorunu karmaşıklığı, kapasitesinin ciddiyeti ve kalkınma finansmanı ihtiyacı göz önüne alındığında yerel kaynaklar yetersiz kalmakta ve dış borçlanma kaçınılmaz gözükmektedir. Fakat dış borçlanma ekonomik büyümeyi teşvik etmek yerine finansman açığı sorununu kötüleştirmekte ve düşük büyümeye sebebiyet vermektedir.

- **Marobhe (2018)**'nin çalışmasında Tanzanya'da 1970 – 2015 yılları dikkate alınarak dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki En Küçük Kareler Çoklu Regresyon Analizi, Granger Nedensellik Testi ve Johansen Eşbütünleşme Testi kullanılarak incelenmiştir. Yapılan araştırmalar sonucunda dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu gözlemlenmiştir. Yapılan dış borçlanmanın Tanzanya ekonomisinde üretken faaliyetleri finanse etmek için kullanıldığında büyümeyi canlandırmaya yönelik etkisi olacağı ileri sürülmektedir. Fakat ekonomiyi olumsuz etkilerden korumak için borçların optimal düzeyde tutulmasına dikkat edilmesi gerektiği ileri sürülmektedir. Yani GSYH büyüme oranının dış borçların büyüme oranından yüksek olması gerekmektedir.
- **Kumar ve Woo (2010)**'nin çalışmasında, gelişmiş ve gelişmekte olan 38 ülkenin 1970-2008 yıllarını kapsayan analizde kamu borcunun GSYH'ya oranının %30 seviyesinin altında olduğu durumda ekonomik büyüme üzerine olumlu şekilde etki edeceği ortaya koyulurken, bu seviyenin %90 gibi bir orana çıktığı durumda ekonomik büyüme üzerine etkisinin negatif olarak yansıtacağı sonucuna varılmıştır. Kamu borç seviyesinin artması ile sermaye birikiminde oluşacak azalış iş gücü verimliliğini de azaltacak ve bu sebeple büyümenin de negatif yönde etkileneceği şeklinde açıklamışlardır. Ayrıca kamu borcundaki meydana gelecek her 10 puanlık artışın büyümeyi 0,2 puan azaltarak büyüme üzerindeki negatif etkisine vurgu yapılmıştır.
- **Schlarek (2004)**'in çalışmasında, 59 gelişmekte olan ülke ve 24 sanayi ülkesinin 1970-2002 yılları arasındaki borçlanma ve büyüme ilişkisi incelenmiştir. Bu kapsamda analizler yapılırken GSYH artışı, toplam faktör üretkenliği, kişi başı sermaye birikiminin büyümesi ve özel tasarruf oranındaki artış gibi faktörler dikkate alınarak analiz yapılmıştır. Borçlanma ve büyüme ilişkisinde toplam faktör üretkenliği kanalıyla meydana gelen etkinin çok sınırlı olduğu ileri sürülürken, özel tasarruflar bakımından hiçbir etkinin meydana gelmediği ifade edilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde, kamu dış borcundaki azalış büyüme oranının artmasını sağlamaktadır. Bunun sebebinin ise sermaye birikiminin olumsuz etki meydana getirmesi ve dışlama etkisi olduğu ileri sürülmüştür. Sanayileşmiş ülkelerde ise kamu borcu ve büyüme arasında doğrudan ya da dolaylı olarak herhangi bir ilişkiye dair net bir kanıt ortaya koyulamamıştır.

- **Gruben ve McLeod (1998)**'un çalışmasında 18 ülke ve 1971 – 1994 yılları arası sermaye hareketlerinin Gayri Safi Milli Hasıla'ya oranı dikkate alınarak analiz yapılmıştır. Yapılan analiz doğrultusunda cari işlemler açığı, kısa ve uzun vadeli sermaye girişleri, doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları dikkate alınarak ekonomik büyüme üzerindeki etkisi incelenmiş olup pozitif yönde etki ettiği ileri sürülmüştür. Fakat dış borç servisindeki artışların ekonomik büyümeye olumsuz yansıdığı da eklenmiştir. Latin Amerika ülkelerinde sermaye girişlerinin ekonomik büyümeye katkısı Asya ülkelerine göre daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Bunun sebebi ise Asya ülkelerinde yurt içi tasarrufların daha yüksek olması ile açıklanmıştır.
- **Puente Ajo ve Sanso Navarro (2015)**'nin çalışmasında 16 OECD ülkesinin 1980-2009 dönemi verileri dikkate alınarak borçlanma ve büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığı ve bu nedenselliğin yönü analiz edilmiştir. Yapılan çalışmada borçlanma ve büyüme arasındaki nedenselliğe ilişkin güçlü kanıtlar elde edilememiştir. Fakat özel kesimin özellikle hane halkı borçlanmasının, büyüme üzerinde etkisi olduğunu ifade etmişlerdir. Düşük seviyelerdeki büyüme, otomatik istikrar sağlayıcı politikalar vasıtasıyla borçlanmada artışa sebep olduğundan büyümeden borçlanmaya doğru nedensellik ilişkisi olduğu ortaya koyulmuştur.
- **Burnside ve Dolar (2000)**'in çalışmasında 56 ülke ve 1970 – 1993 dönemleri esas alınarak panel veri analizi ile dış yardımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi incelenmiştir. Dış yardımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin dolaylı olarak ve olumlu yönde etki ettiği ileri sürülmüştür. Enflasyon, dış ticaret açığı, bütçe dengesi gibi faktörler eklenerek oluşturulan politikalar sonucu dış yardımların dolaylı etkisinin daha da arttığı ortaya koyulmuştur. Doğrudan etkisine bakıldığında ise negatif ve anlamsız olduğu ifade edilmiştir.

ALTINCI BÖLÜM

AMPİRİK UYGULAMA

6. 1. Veri

Çalışmada 1980-2023 yılları arası çeyreklik dönem verileri kullanılmıştır. Veri seti, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Türkiye İstatistik Kurumu internet sitelerinden yararlanılarak oluşturulmuştur. İç borç, dış borç ve büyüme (GSYİH) verilerinin 1998 – 2023 yılları arası çeyrek dönem verileri kullanılarak testler yapılmıştır. Testlerin yapılmasında Eviews 12 SV programı kullanılmıştır.

6. 2. Yöntem

Çalışmada zaman serisi yaklaşımı ekonometrik yöntem olarak kullanılmıştır. Bu kapsamda, ilk olarak ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testi ile değişkenler arasındaki durağanlık test edilmiştir. İkinci olarak Johansen Ko-Entegrasyon (Eşbütünleşme) Analizi ile değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmedikleri belirlenmeye çalışılmıştır. Son olarak da Granger tarafından geliştirilen Nedensellik testi ile değişkenler arasındaki ilişkinin yönü tespit edilmeye çalışılmıştır.

6. 2. 1. ADF Birim Kök Testi

Bir zaman serisinin ortalaması ve varyansı zaman içerisinde değişmiyorsa ve bu iki dönem arasındaki kovaryansı bu kovaryansın hesaplandığı döneme değil de sadece iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise o zaman serisi durağandır. Finansal ve iktisadi zaman serileri genelde durağan olmaz. Bu sebeple serinin birinci farkı veya ikinci farkı alındığında durağanlaştığı görülmektedir.

Birim kök testi ile serilerin durağan olup olmadıkları incelenmektedir. Bir zaman serisi durağan değil ise durağan hale gelene kadar farkları alınmaktadır.

Y_t serisinin birinci farkı;

$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$ serisi durağanlaşıyor ise $I(\Delta)$ ile gösterilerek seri birinci farkında durağanlaşmış olur.

Birinci farkı durağan hale gelmez ise ikinci farkı;

$\Delta^2 Y_t = \Delta Y_t - \Delta Y_{t-1}$ alınarak serinin durağanlaşması sağlanmaktadır.

Birim kök testi sınamasına gelindiğinde;

$$Y_t = Y_{t-1} + u_t$$

Belirtilen hata terimi serisinin beyaz gürültü olarak adlandırıldığı belirtilmektedir. u_t ile ilgili Klasik varsayımların burada da geçerli olduğu ileri sürülmektedir. Y_{t-1} 'in başında rakam

yoksa bu 1 olarak alınır. Katsayı bire eşitse birim kök sorunu olduğu yani Y değişkeninin kendi bir dönem önceki değerleri ile ilişkili olması sebebiyle serinin durağan olmadığı gözlemlenmektedir.

Bu sebeple;

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t$$

Seri yukarıda belirtildiği şekilde yazılabilmekte ve $\rho = 1$ olarak bulunur ise serinin birim kökü olduğu ileri sürülmektedir. Birim kök bulunan seriye **Random Walk (Rassal Yürüme)** denilmektedir. Bir sonraki adımın nereye gideceği, ne olacağının belli olmadığı anlamına gelmektedir.

$\rho = 1$ olarak nasıl bulunduğuna değinecek olursak;

Denklemin her iki tarafı Y_{t-1} ile çıkartılır ise;

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho \cdot Y_{t-1} - Y_{t-1} + u_t$$

$$\Delta Y_t = Y_{t-1} (\rho - 1) + u_t$$

$$\Delta Y_t = \rho - 1 \cdot Y_{t-1} + u_t$$

$$\rho - 1 = 0 \rightarrow \rho = 1$$

$\rho = 1$ H_0 hipotezi kapsamında geleneksel yöntem ile hesaplanan **Tau (τ) istatistiği** olarak bilinmektedir. Ret veya kabul için bakılması gereken tau testini Dickey-Fuller'in bulması sebebiyle teste aynı zamanda **Dickey Fuller (DF) veya Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF)** denmektedir. Eğer tau (τ) istatistiğinin mutlak değeri DF mutlak eşik değerinden büyükse H_0 Red, H_1 Kabul edilir ve serinin durağan olduğu sonucuna ulaşılır.

DF testinin güvenilirliğinin bulunabilmesi için u_t lar otokorelasyonsuz ve sabit varyanslı olmaları gerekmektedir. Denklemden otokorelasyon sorunu var ise sorunu ortadan kaldırmak için ADF (Augmented Dickey Fuller – Genişletilmiş Dickey Fuller) denklemlerinin tahmin edilmesi gerekmektedir. Test denkleminde otokorelasyonu ortadan kaldırmak için açıklayıcı değişken sayısının artırılması gerekmektedir.

Eğer u_t lar otokorelasyonlu ise ADF (Genişletilmiş Dickey Fuller) test denklemini aşağıdaki şekilde yazılabilmektedir;

$$m$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$i = 1$$

Test istatistiği kritik değerden daha negatifse H_0 hipotezi reddedilir. Serinin birim kökünün olmadığı anlamına gelmektedir. Eğer istatistik sonucu kritik değerden daha negatif değilse birinci dereceden farkı alınır ve serinin ikinci birim kökü araştırılır (Akdağ, 2007: 55-57).

6. 2. 2. Johansen Eşbütünleşme Analizi

İkiden fazla değişkenin uzun dönem denge analizini ortaya koymak için Johansen Eşbütünleşme testinden faydalanılmaktadır. Johansen eşbütünleşme analizi, durağan olmayan serilerin uzun dönemde denge noktasına yakınsayıp yakınsamadığını araştırmaktadır. Eşbütünleşme analizinin uygulanabilmesi için değişkenlerin aynı dereceden durağan olmaları gerekmektedir. Bu sebeple öncelikle ADF birim kök testi kullanılarak seriler durağanlaştırılmalıdır. Aynı dereceden durağanlaşan seriler için uygun gecikme sayısı bulunmaktadır. Uygun gecikme sayısının belirlenmesi aşamasında, VAR Modeli kurularak Akaike ve Schwarz bilgi kriterlerine göre karar verilmektedir. Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığı maksimum özdeğer istatistiği ve iz istatistiği ile tespit edilmeye çalışılmaktadır. Daha sonra eşbütünleşik olarak analiz edilen serilerin uzun dönemde paralel hareket ettikleri kanısına ulaşılabilmektedir (Johansen Eşbütünleşme Analizi (2018), <https://www.ekolar.com/johansen-esbutunlesme-analizi/>).

6. 2. 3. Granger Nedensellik Testi

Robert F. Engle ile Clive W. Granger tarafından 1969 yılında geliştirilen nedensellik testleri iktisat ve ekonometri alanında yaygınlaşmış olan testlerdir.

Granger Nedensellik Testi, iki değişken arasında zamana bağlı olarak gecikmeli ilişkinin varlığı söz konusu ise, ilişkinin nedenselliğinin yönünü istatistiksel açıdan belirlemede kullanılan testlerden biridir.

Granger değişkenler arasındaki nedenselliği tanımlayan nispeten basit bir test geliştirmiştir. Granger' e göre Y' nin öngörüsü, X' in geçmiş değerlerinin kullanıldığı durumda, X' in geçmiş değerlerinin kullanılmadığı duruma göre daha başarılı ise (diğer terimler değişmezken) X, Y'nin Granger nedenidir.

Gözlemlenen iki ilişki arasında güçlü bir ilişki olabilir. Ancak bu ilişkinin nedensellik anlamı taşıması her zaman mümkün olmayabilir (Akdağ, 2007: 58).

6. 3. Analiz Sonuçları

6.3.1. ADF Birim Kök Test Sonuçları

Tablo 1: İç Borç(LDomestic) Değişkeni İçin ADF Birim Kök Testi Sonucu

Null Hypothesis: D(LDOMESTIC) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

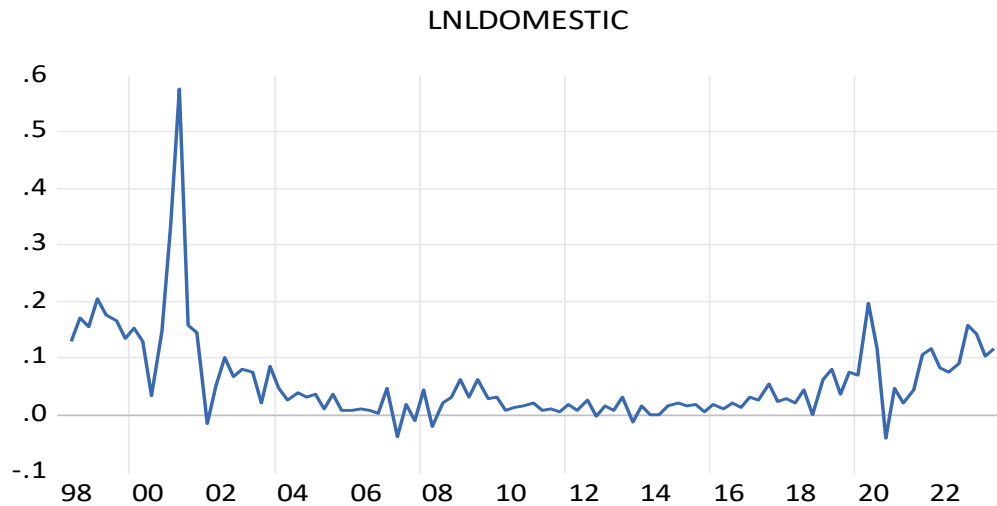
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.045997	0.0018
Test critical values: 1% level	-3.496346	
5% level	-2.890327	
10% level	-2.582196	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LDOMESTIC,2)
Method: Least Squares
Date: 05/11/24 Time: 14:10
Sample (adjusted): 1998Q4 2023Q4
Included observations: 101 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LDOMESTIC(-1))	-0.340608	0.084184	-4.045997	0.0001
D(LDOMESTIC(-1),2)	-0.053257	0.100143	-0.531804	0.5961
C	0.019109	0.007817	2.444649	0.0163
R-squared	0.185719	Mean dependent var	-0.000545	
Adjusted R-squared	0.169101	S.D. dependent var	0.067404	
S.E. of regression	0.061442	Akaike info criterion	-2.712206	
Sum squared resid	0.369957	Schwarz criterion	-2.634529	
Log likelihood	139.9664	Hannan-Quinn criter.	-2.680760	
F-statistic	11.17580	Durbin-Watson stat	2.000303	
Prob(F-statistic)	0.000042			

Grafik 3: İç Borç (LNLDomestic) Değişkeni Durağanlık Grafiği



Tablo 2: Dış Borç (LForeign) Değişkeni İçin ADF Birim Kök Testi Sonucu

Null Hypothesis: D(LFOREIGN) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

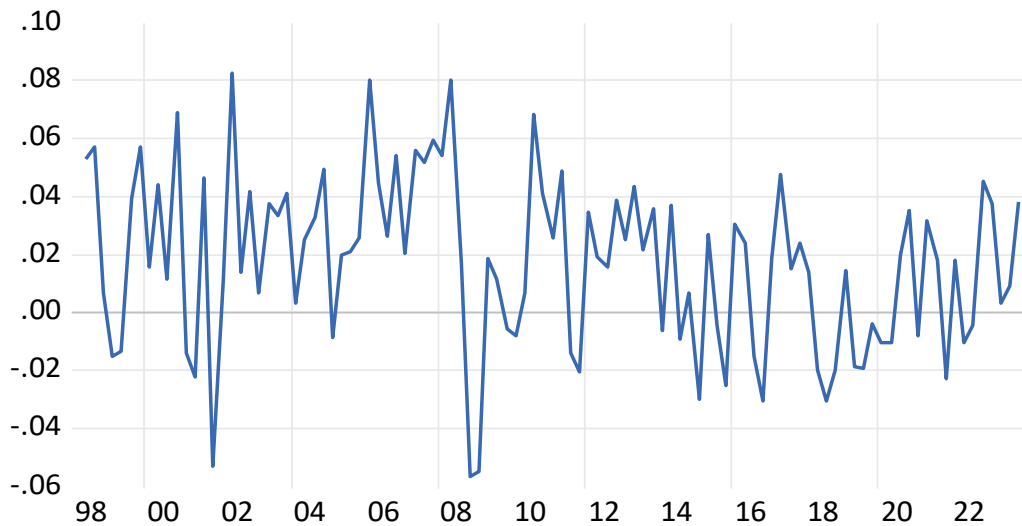
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.836940	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.495677	
5% level	-2.890037	
10% level	-2.582041	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LFOREIGN,2)
Method: Least Squares
Date: 05/11/24 Time: 14:13
Sample (adjusted): 1998Q3 2023Q4
Included observations: 102 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LFOREIGN(-1))	-0.756249	0.096498	-7.836940	0.0000
C	0.012645	0.003295	3.837412	0.0002
R-squared	0.380489	Mean dependent var	-0.000145	
Adjusted R-squared	0.374294	S.D. dependent var	0.036548	
S.E. of regression	0.028910	Akaike info criterion	-4.229830	
Sum squared resid	0.083580	Schwarz criterion	-4.178360	
Log likelihood	217.7213	Hannan-Quinn criter.	-4.208988	
F-statistic	61.41763	Durbin-Watson stat	1.997515	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Grafik 4: Dış Borç (LNLFforeign) Değişkeni Durağanlık Grafiği
LNLFforeign



Tablo 3: Büyüme (Growth) Değişkeni İçin ADF Birim Kök Testi Sonucu

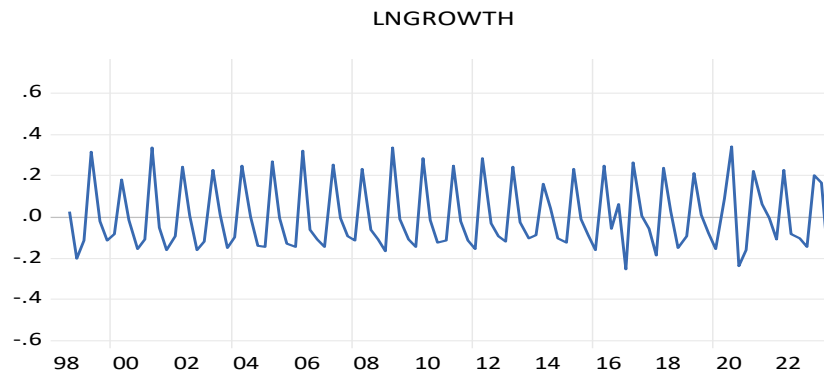
Null Hypothesis: D(GROWTH) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 10 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.986082	0.0005
Test critical values: 1% level	-4.062040	
5% level	-3.459950	
10% level	-3.156109	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(GROWTH,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/11/24 Time: 14:02
 Sample (adjusted): 2001Q2 2023Q4
 Included observations: 91 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GROWTH(-1))	-6.311047	1.265733	-4.986082	0.0000
D(GROWTH(-1),2)	4.342556	1.234473	3.517741	0.0007
D(GROWTH(-2),2)	3.570991	1.178104	3.031133	0.0033
D(GROWTH(-3),2)	2.802436	1.093655	2.562449	0.0123
D(GROWTH(-4),2)	2.428158	0.980007	2.477693	0.0154
D(GROWTH(-5),2)	2.203601	0.858715	2.566162	0.0122
D(GROWTH(-6),2)	2.034388	0.730245	2.785896	0.0067
D(GROWTH(-7),2)	1.804202	0.586868	3.074290	0.0029
D(GROWTH(-8),2)	1.568558	0.416994	3.761583	0.0003
D(GROWTH(-9),2)	1.200993	0.254835	4.712833	0.0000
D(GROWTH(-10),2)	0.563738	0.112381	5.016298	0.0000
C	-0.028634	0.014737	-1.942995	0.0556
@TREND("1998Q1")	0.000543	0.000246	2.205588	0.0304
R-squared	0.969976	Mean dependent var	-0.001473	
Adjusted R-squared	0.965357	S.D. dependent var	0.259139	
S.E. of regression	0.048233	Akaike info criterion	-3.093990	
Sum squared resid	0.181460	Schwarz criterion	-2.735295	
Log likelihood	153.7765	Hannan-Quinn criter.	-2.949279	
F-statistic	209.9925	Durbin-Watson stat	1.836051	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Grafik 5: Büyüme (LNGrowth) Değişkeni Durağanlık Grafiği

Zaman serisi içeren analizlerde serilerin genellikle durağan olmaması sebebiyle ilk olarak durağanlıkları test edilmek amacıyla ADF birim kök testi ile analiz yapılmıştır.

Durağan olmayan serilerde birim kök sorunu bulunmaktadır. Yani değişkenin kendi bir dönem önceki değerleri ile ilişkili olması sebebiyle serinin durağan olmadığı gözlemlenmektedir. Bu durumda bir sonraki adımın ne olacağı, nereye gideceği belirlenememekte olup analiz sonuçlarında yanıltıcı regresyonlara sebebiyet verebilmektedir. Seriler durağanlaştırılarak birim kök sorunu ortadan kaldırılıp elde edilen yeni serilerle bir sonraki analize geçiş yapılabilmektedir.

Tablo 1, 2 ve 3’ te ADF birim kök testi sonuçları gösterilmiştir. Üç değişkenin de birinci dereceden farkı alındığında %0,05 prob değerinin altında kaldığı ve t-istatistik değerine göre durağanlaştığı belirlenmiştir. Bu sebeple değişkenlerin first difference’ ı alınarak analize devam edilmiştir.

6. 3. 2. Johansen Juselius Eşbütünleşme Testi Sonucu

İkiden fazla değişken ile analiz yapılmak istendiğinde birden fazla eşbütünleştirici vektör olma olasılığı vardır. Bu durumda Johansen eşbütünleşme testi ile ilerlenmesi daha uygun bulunmaktadır. Testin yapılabilmesi için değişkenlerin aynı dereceden durağan olmaları gerekmekte olup Büyüme, İç Borç ve Dış Borç verilerinin birinci dereceden durağan olduğu gözlemlenmiştir. Birinci dereceden farkları alınarak analize devam edilmiştir.

Eşbütünleşme testi VAR modeli kurularak yapılmaktadır. VAR modeli ile öncelikle uygun gecikme uzunluğunun saptanması gerekmektedir. Uygun gecikme uzunluğu Akaike (AIC) ve Schwarz (SIC) ölçütlerinin minimum olduğu değerler seçilerek bulunmaktadır. Aşağıda belirtilen analize göre en uygun gecikme uzunluğunun 4 olduğu görülmektedir.

Tablo 4: Johansen Juselius Eşbütünleşme Analizi VAR Modeli

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LNGROWTH LNLDOMESTIC LNLFOREIGN

Exogenous variables: C

Date: 05/21/24 Time: 22:55

Sample: 1998Q1 2023Q4

Included observations: 94

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	346.4456	NA	1.35e-07	-7.307352	-7.226183	-7.274566
1	376.3705	57.30309	8.62e-08	-7.752564	-7.427888	-7.621419
2	400.7887	45.19962	6.22e-08	-8.080611	-7.512428	-7.851106
3	478.3702	138.6563	1.45e-08	-9.539791	-8.728101*	-9.211928
4	494.8492	28.39994*	1.24e-08*	-9.698918*	-8.643721	-9.272696*
5	499.6790	8.015432	1.36e-08	-9.610191	-8.311487	-9.085610
6	504.0197	6.926713	1.51e-08	-9.511058	-7.968847	-8.888117
7	513.8143	15.00450	1.50e-08	-9.527964	-7.742246	-8.806665
8	519.7780	8.755211	1.62e-08	-9.463362	-7.434137	-8.643704

* 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

Fakat Johansen analizinde eşbütünleşme testi yapmak için VAR modeli kapsamında saptanan gecikme uzunluğunun bir eksiği alınarak ilerlenmelidir. Yani 3 gecikme uzunluğu ile devam edilmelidir.

Uygun gecikme uzunluğu seçildikten sonra Trendli, Trendsiz, Linear veya Quadratic modellerden en uygunu seçilmelidir. Bu seçimde ise Akaike (AIC), Schwarz (SIC) ve Log-Likelihood kriterlerinin minimum olduğu değerler uygun bulunmaktadır ve eşbütünleşmenin olduğu modeller belirlenecektir. Aşağıda iletilen tabloya göre Akaike (AIC) ve Schwarz (SIC)' in minimum değerleri yıldız ile belirtilmiş olup üst tarafta verilen modellerden ilki olan trendsiz ve sabit terimsiz model ile ilerlemenin daha uygun olacağı görülmektedir.

Tablo 5: Johansen Juselius Eşbütünleşme Analizi Uygun Model Seçimi

Date: 05/21/24 Time: 22:16

Sample: 1998Q1 2023Q4

Included observations: 98

Series: LNGROWTH LNLDOMESTIC LNLFOREIGN

Lags interval: 1 to 3

Selected (0.05 level*) Number of Cointegrating Relations by Model

Data Trend:	None	None	Linear	Linear	Quadratic
Test Type	No Intercept	Intercept	Intercept	Intercept	Intercept
	No Trend	No Trend	No Trend	Trend	Trend
Trace	2	2	3	2	2
Max-Eig	2	2	3	2	2

*Critical values based on MacKinnon-Haug-Michelis (1999)

Information Criteria by Rank and Model

Data Trend:	None	None	Linear	Linear	Quadratic
Rank or	No Intercept	Intercept	Intercept	Intercept	Intercept
No. of CEs	No Trend	No Trend	No Trend	Trend	Trend
Log Likelihood by Rank (rows) and Model (columns)					
0	468.0967	468.0967	468.1163	468.1163	468.9779
1	504.8467	505.3545	505.3716	506.6970	507.5428
2	513.6379	515.2437	515.2438	518.4821	519.3051
3	514.5466	517.8151	517.8151	521.0541	521.0541
Akaike Information Criteria by Rank (rows) and Model (columns)					
0	-9.001973	-9.001973	-8.941148	-8.941148	-8.897507
1	-9.629524	-9.619480	-9.579012	-9.585653	-9.562099
2	-9.686488*	-9.678444	-9.658036	-9.683307	-9.679696
3	-9.582583	-9.588063	-9.588063	-9.592941	-9.592941
Schwarz Criteria by Rank (rows) and Model (columns)					
0	-8.289788	-8.289788	-8.149832	-8.149832	-8.027059
1	-8.759076*	-8.722655	-8.629432	-8.609696	-8.533387
2	-8.657776	-8.596978	-8.550193	-8.522710	-8.492721
3	-8.395608	-8.321957	-8.321957	-8.247702	-8.247702

Tablo 6: Johansen Juselius Eşbütünleşme Analizi Sonucu

Date: 05/21/24 Time: 22:24
Sample (adjusted): 1999Q3 2023Q4
Included observations: 98 after adjustments
Trend assumption: No deterministic trend
Series: LNGROWTH LNLDOMESTIC LNLFOREIGN
Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.527633	92.89975	24.27596	0.0000
At most 1 *	0.164239	19.39979	12.32090	0.0028
At most 2	0.018374	1.817352	4.129906	0.2090

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.527633	73.49996	17.79730	0.0000
At most 1 *	0.164239	17.58243	11.22480	0.0034
At most 2	0.018374	1.817352	4.129906	0.2090

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Johansen-Juselius Eşbütünleşme Analizi Sonucu;

İlk olarak Trace (İz) istatistiğine bakıldığında; olasılık değeri 0.05 anlamlılık düzeyinden küçük olması sebebiyle H0 red, H1 hipotezi kabul edilmektedir.

H0: Ko-entegrasyon olmaması

H1: Ko-entegrasyon vardır durumunu ifade etmektedir.

H0 hipotezi reddedilerek None' da bir tane eşbütünleşme olduğu ifade edilebilmektedir. At most 1' e bakıldığında olasılık değeri 0.05 anlamlılık düzeyinden küçük olması sebebiyle H0 hipotezi red, H1 hipotezi kabul edilmektedir. At most 1 ' de de bir tane eşbütünleşme olduğu anlamına gelmektedir. İki tane ko-entegrasyon denklemi bulunmaktadır.

At most 2' ye bakıldığında olasılık değeri 0.05 anlamlılık düzeyinden büyük olması sebebiyle H0 hipotezi kabul edilmektedir. Yani eşbütünleşme yoktur. Bu denklem analiz için kullanılamaz.

İkinci olarak Max-Eigen istatistiğine bakıldığında; None' da olasılık değeri 0.05 anlamlılık düzeyinden küçük olması sebebiyle H0 reddedilerek H1 kabul edilmekte olup eşbütünleşme olduğu anlamına gelmektedir. At most 1' e bakıldığında olasılık değeri 0.05

anlamlılık düzeyinden küçük olması sebebiyle H_0 reddedilerek eşbütünleşme olduğu ifade edilmektedir. İki tane ko-entegrasyon denklemi bulunmaktadır.

At most 2' ye bakıldığında olasılık değeri 0.05 anlamlılık düzeyinden büyük olup H_0 kabul edilerek eşbütünleşme olmadığı anlamına gelmektedir. Bu denklem analiz için kullanılamaz.

Analiz sonucunda, Ko-entegrasyon analizi bulunmuş olup eşbütünleşme olduğu sonucuna varılmaktadır. Yani değişkenlerimiz uzun dönemde dengeye gelmektedir.

6.3.3. VECM Granger Nedensellik Testi Sonucu

Tablo 7: VECM Granger Nedensellik Testi Sonucu

VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests
Date: 06/04/24 Time: 21:33
Sample: 1998Q1 2023Q4
Included observations: 97

Dependent variable: D(LNGROWTH)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LNLDOMESTIC)	5.785088	4	0.2158
D(LNLFOREIGN)	6.390475	4	0.1718
All	10.42939	8	0.2362

Dependent variable: D(LNLDOMESTIC)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LNGROWTH)	10.01991	4	0.0401
D(LNLFOREIGN)	7.566008	4	0.1088
All	16.61661	8	0.0344

Dependent variable: D(LNLFOREIGN)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LNGROWTH)	6.028001	4	0.1971
D(LNLDOMESTIC)	4.811938	4	0.3071
All	11.19808	8	0.1907

Büyümenin bağımlı değişken olduğu durumda; iç borçtan büyümeye doğru 0.05 anlamlılık düzeyine göre prob değeri büyük olduğu için H_0 kabul, H_1 reddedilerek aralarında Granger nedensellik olmadığı sonucuna ulaşırız. Dış borçtan büyümeye doğru 0.05 anlamlılık düzeyinde nedensellik olmadığı sonucuna varılmaktadır.

İç borç değişkeninin bağımlı değişken olduğu durumda; büyümeden iç borca doğru 0.05 anlamlılık düzeyine göre prob değeri küçük olduğu için H_0 red, H_1 kabul edilerek aralarında

Granger nedensellik olduğu sonucuna ulaşırız. Dış borçtan iç borca doğru 0.05 anlamlılık düzeyinde nedensellik olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Dış borç değişkeninin bağımlı değişken olduğu durumda; büyümeden dış borca doğru 0.05 anlamlılık düzeyine göre prob değeri büyük olduğu için H_0 kabul, H_1 reddedilerek aralarında Granger nedensellik olmadığı sonucuna ulaşırız. İç borçtan dış borca doğru 0.05 anlamlılık düzeyinde nedensellik olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Özetle; büyüme ve iç borç değişkenleri arasında büyümeden iç borca doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik bulunmaktadır.



SONUÇ

Ülkeler kendi ekonomik ve politik durumlarına göre borçlanmaya başvurmaya başlamışlar ve bu durum zaman içinde artarak devam etmiştir. Devletler, vergi gibi gelir kaynaklarının harcamaları karşılamada yetersiz kalması durumunda iç ve dış borçlanma kaynaklarına yönelmeye başlamışlardır. Fakat borçlanma ile açıkların finanse edilmesi sağlanırken diğer taraftan ekonomi üzerinde oluşabilecek etkilerinin de gözetilmesi gerekmektedir. Açıkların finansmanı için alınacak kararlardan verimli sonuçlar alınabilmesi için makroekonomik etkilerine, maliyetine, döviz kuru riskine, faiz oranına ve borçların sürdürülebilirliği açısından etkilerine dikkat etmek gerekmektedir.

İç ve dış borçlanma yöntemlerinden dış borçlanma daha fazla önem arz etmektedir. Sebebi ise farklı ülkeler ve farklı para birimleri ile borçlanma yapıldığı için etkilerinin daha büyük olabilmesidir. Gelişmiş ülkeler arasında yapılan borçlanma kendi ülke para birimleri ile yapıldığından döviz kuru riski sorunu sıkıntı oluşturmamaktadır. Fakat gelişmekte olan ülkelere bu risk önem taşımaktadır. Ayrıca kurumsal ve ekonomik altyapı sorunu olan gelişmekte olan ülkelere borçlanma daha fazla yapılmakta ve ekonomiye bir o kadar olumsuz yansımaktadır. Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik kalkınmanın sağlanması için borçlanmaya yönelerek borçlanmanın talep yönünü oluştururken; gelişmiş ülkeler ellerinde bulunan fonu verimli değerlendirmek amacıyla az gelişmiş ülkelere finansman sağlayarak borçlanmanın arz yönünü oluşturmaktadırlar.

Genel anlamda ülkelerin borçlanmaya başvurma sebepleri; bütçe açıklarının kapatılması, yatırımların finansmanının sağlanması, olağanüstü durumlarda giderlerin karşılanması, savunma harcamalarının finanse edilmesi ve ekonomik kalkınmayı sağlamaktır. Bu amaçlar doğrultusunda yapılan borçlanmalar, harcamalar ve borçları finanse etmek için kullanıldığında ekonomik büyümeye hiçbir fayda göstermemektedir. Borçlanmanın ekonomik büyümeye olumlu yansıması için borç oranının makul seviyelerde tutulması gerekmektedir.

Borçlanmanın büyüme üzerindeki etkisi kısa dönemde daha hissedilir şekildedir. Kısa dönemde kamu açıklarının finanse edilmesi ile tasarruflarda azalış görülmekte ve nominal ve reel faiz oranları da artışa geçmektedir. Artan faiz oranları sebebiyle özel tasarruf veya sermaye akımlarının kamu borçlanmasının yönetiminin sağlanmasına olanak sağlamamaktadır. Ayrıca tüketim ve yatırım harcamalarında meydana gelen azalma genişletici politikalarla giderilememektedir.

Kamu borcunun amacı borç alan ülkelerin ekonomik büyümelerinin geliştirilmesine, sürdürülmesine ve hızlandırılmasına katkı sağlamaktır. Fakat alınan borcun verimli olması için borç yönetiminin iyi yapılması, kaynakların ihtiyatlı kullanılması ve verimli alanlara yönlendirilmesi gerekmektedir.

Uzun dönemde ise hükümet vergileri artırmak veya harcamaları kısmak gibi daraltıcı politikaya yönelerek özel sektör üzerinde etkiler oluşturmaktadır. Reel faiz oranlarının artması ile sermaye birikimi azalır ve ekonomide durgunluk baş gösterebilir. Özel yatırım talebi azalır ve kamu yatırım harcamaları da azalmaya başlar. Bu da ekonomik büyümeyi yavaşlatabilir. Ayrıca

kamu borçlanması ile geleceğe yönelik belirsizlikler ve gelir dağılımına yönelik kaygılar artmakta bu durumda büyümeye olumsuz yansımaktadır.

İç borçlanmaların artması ile yatırımlar genişleyerek verimlilik artışı, risk farklılaştırması ile özel tasarruflarda artış sağlanarak ekonomik büyüme olumlu etkilenebilmektedir. Dolayısıyla iç borçlanma sonucu ekonomik büyüme üzerine olumlu veya olumsuz etki edeceği konusunda net bir şey denilememektedir.

Dış borçlanma ise özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınmanın finansmanı için başvurulmaktadır. Klasik anlayışın dışında kalan diğer yaklaşımlara göre dış borçlanma ile elde edilen bu fonlar büyüme için itici bir güç anlamına gelmektedir. Fakat dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerine yapacağı etkinin olumlu veya olumsuz olacağı kestirilememektedir.

Çalışmanın temel amacı, iç borçlanma ve dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda 1998-2023 dönemi Türkiye'nin iç borçlanma, dış borçlanma ve ekonomik büyüme çeyrek dönem verileri esas alınmış olup ADF Birim Kök Testi, Johansen Juselius Eşbütünleşme Analizi ve Granger Nedensellik Testi kullanılarak ampirik çalışma yapılmıştır.

Öncelikle ADF birim kök testi ile serilerin durağanlıkları test edilmiştir. Test sonucuna göre; iç borç, dış borç ve büyüme serilerinin birinci derecede durağanlaştıkları tespit edilmiştir.

İkinci olarak Johansen eşbütünleşme analizi ile eşbütünleşme olduğu sonucuna varılmıştır. Yani değişkenler arasında uzun dönemde dengeli bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır.

Son olarak Granger nedensellik testi ile değişkenler arasındaki ilişkinin yönü belirlenmeye çalışılmıştır. Büyüme bağımlı değişken olarak kabul edildiğinde, ne iç borçtan ne de dış borçtan büyümeye doğru nedensellik olmadığı sonucuna varılmıştır. İç borç bağımlı değişken olarak kabul edildiğinde, büyümeden iç borca doğru nedensellik olduğu sonucuna varılmıştır. Dış borç bağımlı değişken olarak kabul edildiğinde, büyümeden dış borca nedensellik olmadığı sonucuna varılmıştır. Sonuç olarak, büyüme ve iç borç değişkenleri arasında büyümeden iç borca doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik bulunmaktadır. Yani ekonomik büyümedeki artışla birlikte iç borçta da artış olduğu gözlemlenmiştir.

Türkiye ikiz açık bulunan bir ekonomiye sahiptir. Yani bütçe açığı ve cari açık vermektedir. Açıklarla büyüyen ülkemizde, ekonomik hedeflere ulaşabilmek ve yapılan borçlanmalardan verim alabilmek için bütçe açığı veya cari açık vermeden ekonomik büyümenin artırılması sağlanmalıdır. Bu amaçla öncelikle yapılan borçlanmalar ile bütçe açığı ve cari işlemler açığının giderilmesi gerekmektedir. Ardından yatırım hızının artırılmasına yönelik çalışmalara ağırlık verilmelidir. Bu kapsamda girişimciliği, yaratıcılığı, yenilikçiliği desteklemek ve bu doğrultuda faaliyet gösteren işletmelere destek olunması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Abdelhadi, Samer Ali. (2013), “**External Debt and Economic Growth: Case of Jordan (1990 – 2011)**”, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol: 4, No: 18, pages. 26-33
- Adıyaman, Ahmet Turan. (2006), “**Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri**”, Sayıştay Dergisi, Sayı: 62, s. 21-45
- Akan, Yusuf ve Kanca, Osman Cenk. (2015), “**Türkiye’ de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: VAR Yaklaşımı (1980 – 2013)**”, Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 33, Sayı: 3, s. 1-22
- Akdağ, Ayşen. (2007), “**Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Etkisi**”, Balıkesir Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi
- Akdemir, Tekin ve Yeşilyurt, Şahin. (2018), “**Devlet Borçlarının Kökeni, Gelişimi ve İktisadi Temelleri**”, KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 16
- Akomolafa, Kehinde John, Bosede, Olanike, Emmanuel, Oni and Mark, Achukwu. (2015), “**Public Debt and Private Investment in Nigeria**”, American Journal of Economics, 5 (5), pages. 501-507
- Akpınar, Zeynep. (2019), “**Kamu Borcunun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği**”, Hacettepe Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi, Ankara
- Altaylıgil, Y. B. ve Akkay, R. C. (2013), “**The Effect of The Domestic Debt on The Financial Development: A Case Study for Turkey**”, International Journal of Economics and Finance, Vol: 5, No: 5, pages. 64-74
- Atabey, Selin Ertürk ve Bıyık, Gonca. (2018), “**Türkiye’ de İç Borç Stokunun Ekonomik Büyüme Olan Etkisinin Analizi**”, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, s. 89-106
- Aydın, Cansu ve Cural, Mehmet. (2022), “**Türkiye’de 1980 Sonrası Yaşanan Ekonomik Krizler ile İç-Dış Borçlanma İlişkisi**”, Maliye Çalışmalar Dergisi, s. 38-40
- Aykut, Muhammet Faruk. (2019), “**Türkiye’ de İç Borçlanma: Borç Yükü ile Vade Yapısı İlişkisinin Ekonometrik Bir Analizi**”, Hacettepe Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi
- Bağdigen, Muhsin ve Abdulhakimoğulları, Erdal. (2005), “**Borç Servisi ile Kamu Gelir ve Harcamaları Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği**”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 60 (2), s. 29-48
- Bakkal, Süleyman ve Gürdal, Temel. (2007), “**İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri**”, Akademik İncelemeler, C. 2, Sayı: 2, s. 147-173
- Balıkçıoğlu, Nevzat. (2019), “**1980-1998 Döneminde Kamu Maliyesinde Yapılan Devlet İç Borçlarının Yapısal Gelişimi ve Enflasyonist Etkileri**”, Nobel Bilimsel Eserler, s.1-5

Balino, Tomas J. and Sundararajan V. (2008), **“Public Debt Management in Developing Countries: Key Policy, Institutional and Operational Issues”**, Financing for Development Office

Bayır, Musa. (2020), **“Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi”**, Dicle Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 10, Sayı: 20, s. 382-395

Bayraktar, Cahide. (2014), **“Türkiye’ de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980-2010 Dönemi”**, C. 4, Sayı: 1, s.1-14

Beaugrand, Philippe, Loko, Boileau and Mlachila, Montfort. (2002), **“The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits: The Case of Central and West African Countries”**, IMF Working Paper, 02, 79

Benli, Muhammed. (2020), **“External Debt Burden-Economic Growth Nexus in Turkey”**, Social Sciences Research Journal, 9 (1), pages. 107-116

Berkay, Ferhan ve Ağcakaya, Serpil. (2017), **“Türkiye’ de Kamusal Açıkların Finansmanında İç ve Dış Borç Tercihi: 1990 – 2015 Dönemi”**, AKÜ İİBF Dergisi, C. XIX, Sayı: 1, s. 1-20

Bilginoğlu, Mehmet Ali ve Aysu, Ahmet. (2008), **“Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”**, Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı: 31, s. 1-23

Bua, Giovanna, Pradelli, Juan and Presbitero, Andrea F. (2014), **“Domestic Public Debt in Low – Income Countries: Trends and Structure”**, Review of Development Finance, Vol: 4, Issue: 1, pages. 1-19

Burnside, Craig ve David Dollar. (2000), **“Aid, Policies, and Growth. The American Economic Review”**, Vol. 90, No. 4, pages. 847–868

Bülbül, Duran. (2003), **“Devlet Borçlanmasının Sosyal ve Ekonomik Etkileri”**, Kırıkkale Üniversitesi İİBF, C. 14, Sayı: 44-46, s. 121-139

Catrina, Ion Lucian. (2011), **“Long – Run Implications of Public Debt on Economic Growth”**, Acta Universitatis Danubius, No: 2, s. 87-95

Chowdhury, Abdur. (2001), **“External Debt and Growth in Developing Countries”**, World Institute for Development Economics Research, No: 95

Christensen, Jakob. (2004), **“Domestic Debt Markets in Sub-Saharan Africa”**, International Monetary Fund, 04, 46

Claessens, Stijn. (1990), **“The Debt Laffer Curve: Some Estimates”**, The World Bank, Vol: 18, No: 12, pages. 1671-1677

Clements, Benedict, Bhattacharya, Rina and Nguyen, Toan Quoc. (2003), **“External Debt, Public Investment and Growth in Low – Income Countries”**, IMF Working Paper

Cordella, Tito, Ricci, Luca Antonio and Ruiz-Arranz, Marta. (2005), **“Debt Overhang or Debt Irrelevance Revisiting the Debt-Growth Link”**, International Monetary Fund

Çapık, Eser ve Kösekaşyaoğlu, Levent. (2019), **“Türkiye’ de Dış Borç – Büyüme İlişkisi: 1985 – 2018 Dönemi Üzerine Bir İnceleme”**, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 11 (21), s. 411-427

Çataloluk, Cuma. (2009), **“Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği)”**, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C. 12, Sayı: 21, s. 240-258

Çelen, Mustafa ve Zülfüoğlu, Özkan. (2008), **“Klasik Kamu Borçlanma Teorisinin Oluşumu”**, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 25, Sayı: 2, s.289-308

Çelik, Süleyman ve Başkonuş Direkçi, Tuba. (2013), **“Türkiye’ de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991 - 2010)”**, International Periodical for the Languages, Literature and History of Turkish or Turkic, s. 111-135

Çevik, Nükhet Kırıcı ve Cural, Mehmet. (2013), **“İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989 – 2012 Dönemi Türkiye Örneği”**, Maliye Dergisi, Sayı: 165

Çiçek, Halit, Gözegir, Süleyman ve Çevik, Emre. (2010), **“Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990 – 2009)”**, C. Ü. İ. İ. Bilimler Dergisi, C. 11, Sayı: 1, s.141-156

Çoban, Orhan, Doğanalp, Nihat ve Uysal, Doğan. (2008), **“Türkiye’ deki Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri”**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C. 20, Sayı: 20, s. 245-255

Çöğürücü, İclal ve Çoban, Orhan. (2011), **“Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980 – 2009)”**, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 13 (21), s. 133-149

Çöğürücü, İclal ve Tuna, Hatice. (2019), **“Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama (1980 – 2017)”**, Selçuk Üniversitesi SBE Dergisi, s. 309-321

Davanzati, Guglielmo Forges and Patalano, Rosario. (2017), **“Marx on Public Debt: Fiscal Expropriation and Capital Reproduction”**, International Journal of Political Economy, 46, pages: 50-64

Demir, Murat ve Sever, Ersan. (2008), **“Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri”**, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C. 7, Sayı: 25, s. 170-196

Dreger, Christian and Reimers, Hans-Eggert. (2012), **“Does Euro Area Membership Affect the Relation Between GDP Growth and Public Debt?”**, European University, No: 327

Edo, Samson. (2002), **“The External Debt Problem in Africa: A Comparative Study of Nigeria and Morocco”**, African Development Review, 14 (2), pages. 221-236

Eichengreen, Barry, El-Ganainy, Asmaa, Esteves, Rui and Mitchener, Kris. (2019), **“Public Debt Through The Ages”**, Research-based Policy Analysis and Commentary From Leading Economists, 19/6, pages. 4

- El-Mahdy, Adel and Torayeh, Neveen. (2009), **“Debt Sustainability and Economic Growth in Egypt”**, International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Estudies, Volume: 6-1, pages. 25-55
- Eser, Levent Yahya ve Birinci, Nagihan. (2014), **“İç ve Dış Borç Tercihini Etkileyen Faktörler”**, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, C. 10, Sayı: 23, s. 31-51
- Fırat, Meral. (2009), **“Türkiye’ de Borç Yönetimi ve Bir Borç Yönetim Politikası Olarak Borç Yönetim Ofisleri”**, ABMYO Dergisi, 14, s. 31-48
- Frimpong, J. M. and Oteng-Abayie E. F. (2006), **“The Impact of External Debt on Economic Growth In Ghana: A Cointegration Analysis”**, Journal of Science and Technology, Vol: 26, No: 3, pages. 122-131
- Gachunga, Muhai John and Kuso, Yasin. (2018), **“The Impact of External Debt on Economic Growth in Sub – Saharan Africa”**, Academic Journal of Economic Studies, Vol: 4, No: 4, pages. 57-63
- Genç, Murat Can ve Tandoğan, Dilek. (2015), **“The Impact of External Debt on Economic Growth in Turkey: An ARDL Bounds Testing Approach”**, Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi, C. 11, Sayı: 1, s. 65-87
- Gruben, William C. ve Darryl McLeod. (1998), **“Capital Flows, Savings and Growth in the 1990s”**, The Quarterly Review of Economics and Finance, Vol. 38, No. 3, pages. 287–301
- Gümüş, Niyazi. (2001), **“Türkiye’ nin Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Türkiye Ekonomisine Etkileri”**, Sakarya Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi
- Gündüz, Özlem. (2008), **“Dış Borç Stok ve Servisinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”**, Atatürk Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi
- Güneş, Hakan. (2019), **“Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: 22 Az Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke İçin Ekonometrik Bir Analiz”**, Kastamonu Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 21, Sayı: 1, s. 56-69
- Gürdal, Temel ve Yavuz, Hakan. (2015), **“Türkiye’ de İç Borçlanma – Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990 – 2012 Dönemi Analizi”**, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, C. 11, Yıl: 11, Sayı: 1, s. 117-129
- Gürdal, Temel ve Yavuz, Hakan. (2015), **“Türkiye’ de Dış Borçlanma – Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990 – 2013 Dönemi”**, Maliye Dergisi, Sayı: 168, s. 154-169
- Gürler, Sema. (1998), **“Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması”**, Devlet Planlama Teşkilatı Uzmanlık Tezi, s. 4-50
- Hanson, James A. (2007), **“The Growth in Government Domestic Debt: Changing Burdens and Risks”**, Policy Research Working Paper
- İpek, Murat. (1999), **“Türkiye’ de 1980 Sonrası Kamu İç Borçlanmasının Ekonomik Etkileri”**, Eskişehir Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi

- Karagöl, Erdal. (2004), **“A Critical Review of External Debt and Economic Growth Relationship: A Lesson For Indebtedness Countries”**, Balıkesir Üniversitesi İİBF, s. 69-78
- Karagöz, Kadir. (2007), **“Türkiye’ de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme”**, Sayıştay Dergisi, Sayı: 66-67, s. 99-110
- Koçak, Aysun. (2009), **“Küresel Dönemde Türkiye’ nin Borç Yapısındaki Dönüşüm”**, Maliye Dergisi, Sayı: 157, s. 65-84
- Kumar, Manmohan S. and Woo, Jaejoon. (2010), **“Public Debt and Growth”**, IMF Working Paper, 10/174
- Kutlu, Sinem ve Yurttagüler, İpek. (2016), **“Türkiye’ de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998 – 2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi”**, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 38, Sayı: 1, s. 229-248
- Maana, Isaya, Owino, Raphael and Mutai, Nahashon. (2008), **“Domestic Debt and Its Impact on the Economy – The Case of Kenya”**, Paper Presented During the 13. Annual African Econometrik Society Conference in Pretoria
- Marobhe, Mutaju. (2018), **“External Debts and Economic Growth In Tanzania”**, Review of Integrative Business and Economics Research, Vol: 8, Issue: 1, pages. 64-79
- Matuka, Adelajda and Asafo, Schuffield Seyram. (2018), **“External Debt and Economic Growth in Ghana: A Co-integration and A Vector Error Correction Analysis”**, Munich Personal RePEC Archive
- Mercan, Nedim ve Ergen, Eren. (2013), **“Ekonomik Büyüme ve Dış Borçlanma Arasındaki İlişki: Türkiye Açısından Ekonometrik Bir Analiz”**, Pamukkale Journal of Eurasian Socioeconomic Studies, C. 5, Sayı: 2, s. 13-30
- Mishkin, Frederic S. (2018), **“Makroekonomi Politika ve Uygulama”**, Nobel Akademik Yayıncılık, s. 713
- Muend Munga, Ruth. (2014), **“External Public Debt and Economic Growth in Kenya”**, The University of Nairobi, Kenya
- Munasinghe, Achala, Attapattu A.M.C.P. and Padmasiri, H.M.N. (2018), **“Long Run Association Between Public Debt and Economic Growth in Sri Lanka”**, Scientific Research Publishing Modern Economy, 9, pages. 775-789
- Murat Yayınları, (2018), s. 690-691
- Olcay, Ayten. (2013), **“Türkiye’ nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri”**, Hitit Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi
- Opuş, Sevda. (2002), **“Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye”**, Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı: 19, s. 183-206

Özdemir, Bilge Kağan ve Gomez, Ebrima. (2020), **“The Impact of Domestic Debt on Private Investment In The Gambia: An ARDL Approach”**, Journal of Research in Economics, Politics and Finance, 5 (1), pages. 111-127

Özdemir Gündüz, Fulya ve Çelikay, Ferdi. (2019), **“Kamu Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Seçilmiş Ülkeler Örneklemine Bir İnceleme”**, Maliye Dergisi, 177, s. 247-275

Özel, Hasan Alp. (2012), **“Ekonomik Büyümenin Teorik Temelleri”**, Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 2, Sayı: 1, s. 64

Özgen, Ferhat Başkan. (2002), **“Türkiye’ de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sınırlandırılması”**, Dokuz Eylül Üniversitesi SBE Maliye Bölümü Doktora Tezi

Öztürk, Salih ve Çınar, Uğur. (2018), **“Kamu Dış Borçlanması ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama (1975 – 2016)”**, Sosyal Bilimler Metinleri, Sayı: 1, s. 66-79

Panizza, Ugo. (2008), **“Domestic and External Public Debt in Developing Countries”**, United Nations Conference on Trade and Development, No: 188

Peker, Osman ve Bölükbaşı, Mehmet. (2013), **“Türkiye’ de Dış Borçlanmanın Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Analiz”**, Ankara Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 27, Sayı: 2, s. 289-302

Presbitero, Andrea. (2012), **“Total Public Debt and Growth in Developing Countries”**, Centre for Macroeconomic and Finance Research, 24, pages. 606-626

Puente-Ajovín, M. ve Sanso-Navarro, M. (2015), **“Granger Causality Between Debt and Growth: Evidence from OECD Countries”**, International Review of Economics and Finance, 35, pages. 66–77

Sağlam, Cemil ve Hashemi, Neda. (2020), **“Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın İktisadi Kalkınmaya Etkisi”**, Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, C. 2, Sayı: 1, s. 14-34

Sarı, Müslim. (2004), **“Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları”**, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi, s. 4-5

Savsar, Cihat ve Yener, Ramazan. (2023), **“Türkiye’de Kamusal Finansman Aracı Olarak İç Borçlanma ve Ekonomik Etkileri”**, Uluslararası Finansal Ekonomi ve Bankacılık Uygulamaları Dergisi, C. 4, Sayı: 1, s. 83-87

Schclarek Curutchet, Alfreda. (2005), **“Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries”**, Lund University, No: 34

Sezgenç, Şevval. (2019), **“Kamu Borçları ve Gelir Dağılımı İlişkisi”**, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi SBE Yüksek Lisans Tezi

Soydan, Aylin ve Bedir, Serap. (2015), **“External Debt and Economic Growth: New Evidence for An Old Debate”**, Journal of Business, Economic and Finance, Volume: 4, Issue: 3, pages. 500-522

Sulaiman, L. A. and Azeez B. A. (2012), “**Effect of External Debt on Economic Growth In Nigeria**”, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol: 3, No: 8, pages. 71-80

Şahin, Begüm Erdil. (2012), “**Türkiye’ de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizinin Etkileri**”, Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi, C. 4, Sayı: 1, s. 45-54

Şeker, Murat. (2006), “**Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri**”, Sosyo Ekonomi, s. 73,92

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, (2019), “**Kamu Borç Yönetimi Raporu**”, Sayı: 167

The United Nations, (2016), <https://www.un.org>, “**Debt and Debt Sustainability**”

Turan, Taner. (2019), “**Kamu Borcunun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye İçin Eşbütünleşme Analizi**”, Maliye Dergisi Araştırma Makalesi, 177, s. 1-27

Tülümce, Yaraşır ve Yavuz, Ersin. (2017), “**Türkiye’ de Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki**”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, s. 1034-1048

Türkal, Hasan. (2020), “**Borç Yönetimi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme**”, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 12 (22), s.151-163

Ulusoy, Ahmet ve Küçükale, Yakup. (1994), “**Türkiye’ de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi Granger Nedensellik Testi**”, Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 15, Sayı: 2, s. 45-56

Umutlu, Göknur, Alizadeh, Neda ve Erkök, Ahmet Yakup. (2011), “**Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri**”, Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, s. 75-93

URL 1, <https://acikders.ankara.edu.tr>

URL 2, <https://cdn-acikogretim.istanbul.edu.tr> (2020-21), “**Maliye Teorisine Giriş**”

URL 3, https://cdn-acikogretim.istanbul.edu.tr/auzecontent/20_21_Guz/Kamu_Maliyesi/12/index (2020-21), “**Kamu Maliyesi**”

URL 4, <https://www.ekolar.com/johansen-esbutunlesme-analizi/> (2018)

URL 5, <https://www.resatsinanoglu.com/ekonomik-buyume-ve-ekonomik-kalkinma>

Uysal, Doğan, Özer, Hüseyin ve Mucuk, Mehmet. (2009), “**Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965 – 2007)**”, Ankara Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 23, Sayı: 4, s. 161-178

Vardar, Ercüment. (2007), “**Türkiye’ de İç Borçlanmanın Gelişimi**”, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Yardımcı, Pınar. (2006), “**İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri**”, Selçuk Üniversitesi Karaman İİBF Dergisi, Sayı: 10, s. 99-100

Yenisu, Ersin. (2020), **“Türkiye’ de Dış Borçlar Sürdürülebilir mi? ARIMA Modeli”**, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 22, Sayı: 1, s. 195-213

Yıldirtan, Dina Çakmur. (2017), **“E – Views Uygulamalı Temel Ekonometri: Makro Ekonomik Verilerle”**, Türkmen Kitabevi, s. 242-268

Yılmaz, Binhan Elif. (2010), **“Devlet Borçları”**, İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi

Zerenler, Muammer. (2003), **“Devletin Dış Borçlanması Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”**, SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, C. 3, Sayı: 5, s. 186-214





EKLER

EK: 1998 – 2023 Yılları Türkiye Ekonomisine ait Ekonomik Büyüme, Kamu İç Borçlanma ve Kamu Dış Borçlanma Stoku Verileri

1998-Q1	13449124,93	7379467,00	85751,00
1998-Q2	16467818,91	8389591,00	90390,00
1998-Q3	20735679,12	9947456,00	95708,00
1998-Q4	21292076,64	11612885,00	96351,00
1999-Q1	19500039,43	14244446,00	94914,00
1999-Q2	24544171,87	16979715,00	93618,00
1999-Q3	30184139,94	20028368,00	97384,00
1999-Q4	33145906,70	22920145,00	103123,00
2000-Q1	33421822,22	26679144,00	104752,00
2000-Q2	40505292,49	30391620,00	109476,00
2000-Q3	48270842,46	31416794,00	110712,00
2000-Q4	49296252,87	36420620,00	118601,00
2001-Q1	45113303,76	50851184,00	116946,00
2001-Q2	57893405,37	90331702,00	114376,00
2001-Q3	70704550,83	105768511,00	119774,00
2001-Q4	73554947,52	122157260,00	113591,00
2002-Q1	69685582,58	120299042,00	114884,00
2002-Q2	84198133,02	126830490,00	124769,00
2002-Q3	102394115,55	140290726,00	126481,00
2002-Q4	105831816,47	149869691,00	131824,00
2003-Q1	97161196,43	162557876,00	132697,00
2003-Q2	112310401,58	175269922,00	137763,00
2003-Q3	131066306,10	178711655,00	142461,00
2003-Q4	131633871,20	194386700,00	148413,00
2004-Q1	119544458,52	203707545,00	148915,00
2004-Q2	138988008,57	209118695,00	152685,00
2004-Q3	161374936,37	217571356,00	157770,00
2004-Q4	162945395,35	224482922,00	165768,00
2005-Q1	142588339,88	232489000,00	164339,00
2005-Q2	163510888,17	234799000,00	167594,00
2005-Q3	186658293,15	243207000,00	171152,00
2005-Q4	187518326,11	244782000,00	175573,00
2006-Q1	162557039,88	246360000,00	190203,00
2006-Q2	194686248,32	249085000,00	198853,00
2006-Q3	218698672,85	250869000,00	204126,00
2006-Q4	219815147,77	251470000,00	215461,00
2007-Q1	191184952,15	263724000,00	219891,00
2007-Q2	214335139,71	253718000,00	232492,00
2007-Q3	239214245,06	258272000,00	244757,00

2007-Q4	242980076,86	255310000,00	259743,00
2008-Q1	219835021,60	266477375,00	274169,00
2008-Q2	251530359,84	260999809,00	296970,00
2008-Q3	270738750,64	266363620,00	301977,00
2008-Q4	260652364,27	274827296,00	285391,00
2009-Q1	212877603,68	292306039,00	270158,00
2009-Q2	242954167,59	301675595,00	275198,00
2009-Q3	273699960,72	320629903,00	278378,00
2009-Q4	276840749,61	330004579,00	276812,00
2010-Q1	241906377,40	340678449,00	274597,00
2010-Q2	280563140,11	343141864,00	276511,00
2010-Q3	320736256,12	347759368,00	296101,00
2010-Q4	324458705,52	352841000,00	308503,00
2011-Q1	292851213,97	359899953,00	316569,00
2011-Q2	338785260,83	362727575,00	332359,00
2011-Q3	384630842,03	366695301,00	327641,00
2011-Q4	388660298,07	368778427,00	320868,00
2012-Q1	335737809,22	375186768,00	332092,00
2012-Q2	385033718,79	377715843,00	338421,00
2012-Q3	427747163,23	387674541,00	343772,00
2012-Q4	432960559,63	386541676,00	357221,00
2013-Q1	388660855,29	392814154,00	366237,00
2013-Q2	444833478,53	395826754,00	382465,00
2013-Q3	494782612,90	407946350,00	390823,00
2013-Q4	495150368,39	403006954,00	405024,00
2014-Q1	454056288,03	408998834,00	402512,00
2014-Q2	490144355,25	408417302,00	417537,00
2014-Q3	551348074,87	408212396,00	413658,00
2014-Q4	559349109,51	414648522,00	416471,00
2015-Q1	500472610,61	423184375,00	404220,00
2015-Q2	566138634,17	430235944,00	415226,00
2015-Q3	634505317,34	438174912,00	413329,00
2015-Q4	649824781,16	440124283,00	402879,00
2016-Q1	567941667,62	448233068,00	415266,00
2016-Q2	635574636,72	453268709,00	425368,00
2016-Q3	670483688,10	463078944,00	418912,00
2016-Q4	752559717,19	468644329,00	406277,00
2017-Q1	654453583,46	483347811,00	413784,00
2017-Q2	740272382,40	495327996,00	433994,00
2017-Q3	839912109,58	523509853,00	440493,00
2017-Q4	899066191,93	535447618,00	451220,00

2018-Q1	796936676,32	550374000,00	457455,00
2018-Q2	898704143,18	561195000,00	448350,00
2018-Q3	1037544977,65	586987000,00	434923,00
2018-Q4	1027979760,13	586142000,00	426386,00
2019-Q1	926068432,93	623931246,00	432449,00
2019-Q2	1030610719,14	676157689,00	424352,00
2019-Q3	1158054737,80	701029251,00	416097,00
2019-Q4	1203075934,05	755051843,00	414391,00
2020-Q1	1070119166,04	808767961,00	410069,00
2020-Q2	1037559225,63	983903077,00	405724,00
2020-Q3	1415738684,86	1105746853,00	413738,00
2020-Q4	1525150868,44	1060353529,00	428507,00
2021-Q1	1396395793,90	1111241986,00	425038,00
2021-Q2	1594424370,32	1135414412,00	438593,00
2021-Q3	1933705077,28	1186718449,00	446521,00
2021-Q4	2331616495,72	1321189479,00	436381,00
2022-Q1	2519788915,37	1483012479,00	444304,00
2022-Q2	3424670276,70	1610775187,00	439628,00
2022-Q3	4273137800,37	1738251512,00	437683,00
2022-Q4	4794178986,10	1905331206,00	457952,00
2023-Q1	4642145958,97	2233434728,00	475464,00
2023-Q2	5506173229,16	2575631482,00	477023,00
2023-Q3	7696613342,59	2859751220,00	481320,00
2023-Q4	8431374842,17	3209251861,00	499885,00

OZGECMIS

Fatma Zehra AĞIRLAMA: İlk-ortaokul ve lise eğitimini İstanbul/Kartal’ da görmüştür. 2019’ da Karadeniz Teknik Üniversitesi/İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi/İktisat bölümünü bitirmiştir. Üniversite eğitiminin ardından 2019 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü/İktisat Politikası üzerine Yüksek Lisans eğitime başlamıştır. 2019 – 2020 yılları arasında İstanbul/Dil Koleji’nde İngilizce kursu almıştır. Bu süre zarfında KPSS ve banka sınavlarına hazırlanmıştır. VakıfBank/Uzman Yardımcılığı sınav ve mülakatlarına girmiş ve 20.02.2023 yılında Genel Müdürlükte görevine başlamıştır. Aynı yerde çalışma hayatına devam ederken aynı zamanda Karadeniz Teknik Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü/İktisat Politikası alanında Yüksek Lisans eğitime devam etmektedir.