T.C.

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

KAMU EKONOMİSİ (MALİYE) ANABİLİM DALI

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE İKTİSADİ VE MALİ YAPI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ ÇERÇEVESİNDE DIŞ BORÇLANMANIN BELİRLEYİCİLERİNİN İNCELENMESİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ: 1980–2010

Doktora Tezi

S. Çağrı ESENER

Ankara – 2012

T.C.

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

KAMU EKONOMİSİ (MALİYE) ANABİLİM DALI

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE İKTİSADİ VE MALİ YAPI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ ÇERÇEVESİNDE DIŞ BORÇLANMANIN BELİRLEYİCİLERİNİN İNCELENMESİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ: 1980–2010

Doktora Tezi

S. Çağrı ESENER

Tez Danışmanı

Yrd. Doç. Dr. Serdal BAHÇE

Ankara – 2012

TEZ ONAY SAYFASI

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
KAMU EKONOMİSİ (MALİYE) ANABİLİM DALI

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE İKTİSADİ VE MALİ YAPI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ ÇERÇEVESİNDE DIŞ BORÇLANMANIN BELİRLEYİCİLERİNİN İNCELENMESİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ: 1980–2010

DOKTORA TEZİ

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Serdal BAHÇE

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı	**İmzası**
Prof. Dr. A. Güzer Pınar	
Prof. Dr. Hasan Sakın	
Yrd. Doç. Dr. Melten Kayran	
Yrd. Doç. Dr. Benan Eres	
Yrd. Doç. Dr. Serdal Bahçe (Danışman)	

Tez Sınavı Tarihi: 07.12.12

T.C.

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim (/ /).

S. Çağrı ESENER

……..……

ÖNSÖZ

Profesyonel anlamda hayat boyu öğrenciliğe adım attığım bu doktora tezinin gerçekleştirilmesinde, en başta, akademik danışmanlığın ötesinde çeşitli dönemlerde ortaya çıkartmayı becerebildiğim ilginç ve bunaltıcı sorularımı teker teker ya da tekrar tekrar cevaplayan, moral olarak tüm tez aşamaları boyunca bana destek olan değerli hocam Yrd. Doç. Dr. Serdal BAHÇE'ye; tez komitesinde yer alarak tezin oluşumunda ve gelişiminde yapıcı görüş ve eleştirilerini esirgemeyen saygıdeğer hocalarım Doç. Dr. Nilgün ERDEM ve Yrd. Doç. Dr. Benan ERES'e; tez jürisinde yer alarak tezimin tamamlanmasına mutlak anlamda katkı sağlayan sayın hocalarım Prof. Dr. Abuzer PINAR, Prof. Dr. Hasan ŞAHİN ve Yrd. Doç. Dr. Meltem KAYIRAN'a en içten teşekkürlerimi sunarım.

Bu zorlu süreci yaşamın doğal bir parçası olarak görmem için yoğun çaba sarf eden, benim için zorlukları kolay ve eğlenceli bir hale dönüştürme gayretinde olan, en stresli anlarımda dahi güler yüzlerini benden esirgemeyen aile fertlerime; geçmişten bugüne üzerimde emeği olan değerli hocalarıma; tez süresince bana doğrudan veya dolaylı destek olan tüm arkadaşlarıma ve meslektaşlarıma göstermiş oldukları sabır dolayısıyla müteşekkir olduğumu belirtmek isterim.

Ankara, 2012 S. Çağrı ESENER

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR ..... **iv**

TABLOLAR LİSTESİ ..... **vi**

ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **viii**

EKLER ..... **ix**

GİRİŞ **1**

1. BORÇLANMA KAVRAMI VE BORÇLANMAYA İLİŞKİN KURAMLAR ... 8
1.1. BORÇ VE BORÇLANMA İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR ... 8
1.2. BORÇLANMANIN SINIFLANDIRILMASI ... 16
1.2.1. Gönüllü ve Zorunlu Borçlanma ... 16
1.2.2. Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanma ... 17
1.2.3. İç ve Dış Borçlanma ... 17
1.3. İKTİSAT OKULLARI VE BORÇLANMA KURAMLARI ... 20
1.4. DIŞ BORÇLANMANIN TANIMI VE DIŞ BORÇ İLE İLGİLİ KAVRAMLAR ... 31
1.5. DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ ... 34
1.5.1. Makroekonomik İstikrar ... 39
1.5.2. Dış Faktörler ... 41
1.5.3. Dış Finansman ... 42
1.6. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI, KOMPOZİSYONU VE ÖLÇÜMÜ ... 43
1.6.1. Dış Borçlanmanın Sınıflandırılması ... 43
1.6.1.1. Kaynağına Göre Sınıflandırılması ... 43
1.6.1.2. Finansman Türüne Göre Sınıflandırılması ... 45
1.6.1.3. Sektörlere Göre Sınıflandırılması ... 48
1.6.1.4. Para Birimine Göre Sınıflandırılması ... 49
1.6.2. Dış Borç Kompozisyonu ve Dış Ölçümünde Kullanılan Kriter ve Rasyolar. ... 49
1.7. DIŞ BORÇLANMANIN ULUSLARARASI BOYUTU VE KARAR ALMA SÜRECİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ ... 54
1.7.1. Dış Borçlanma, Breton Woods ve Borçlanmanın Uluslararası Kuruluşlar Boyutu ... 54
1.7.2. Dış Borçlanmanın Makroekonomik Düzen ve Politik Karar Alma Süreçleri Üzerindeki Etkileri ... 57
1.7.2.1. Dış Borçlanmanın İktisadi Yapı Üzerindeki Etkileri ... 57

1.7.2.1.1. Fiyatlar (Ekonomik Denge) Üzerindeki Etkisi 58
1.7.2.1.2. Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi 58
1.7.2.1.3. Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi 59
1.7.2.1.4. Ekonomik Kalkınma Üzerindeki Etkisi 60
1.7.2.2. Dış Borçlanmanın Mali Yapı Üzerindeki Etkileri 61
1.7.2.2.1. Borcun Miktarı ve Mali Performans Üzerindeki Etkisi 61
1.7.2.2.2. Servet Etkisi ve Borç Veren Yönlendirmeleri 63
1.7.2.2.3. Borçlanma, Bütçe Kısıtı, Para ve Maliye Politikaları 64
1.7.2.2.4. Politik Tercihler ve Makroekonomi Politikalarında Yaşanan Dönüşümler 68

2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ BORÇLANMANIN TEORİK ALTYAPISI VE GÖRÜNÜMÜ 73
2.1. DIŞ BORÇLANMA LİTERATÜRÜNE GENEL BİR BAKIŞ 74
2.2. EKONOMİK PERFORMANS VE DIŞ BORÇLANMA 79
2.3. EKONOMİK BÜYÜME VE DIŞ BORÇLANMA 82
2.4. YATIRIMLAR, DIŞLAMA ETKİSİ VE DIŞ BORÇLANMA 96
2.5. DIŞ BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ 100
2.5.1. Dış Borç Miktarı ve Sürdürülebilirliği 105
2.5.2. Dış Borcu Ödeme Gücü ve Likidite 109
2.5.3. Dış Borcun Bölüşüm, Ticaret Hadleri, Refah, Kapasite Kullanımı, İstihdam ve Büyüme Üzerindeki Etkileri 110
2.6. BORÇ KRİZLERİ VE DIŞ BORÇ BİRİKİMİ 112
2.6.1. Borç Krizlerinin Kökenleri 113
2.6.2. Dış Borç Servisi ve Kamu Kesimi Cari Harcamaları 119
2.6.3. Borç Servislerinde Yaşanan Güçlükler ve Kamu Harcamalarının Kısılmasının Neden Olduğu Kararsız Denge 123
2.6.4. Dış Borç Birikimi ve Borç Değişim Miktarı 125
2.7. BORÇ ERTELEMESİ HİPOTEZİ 131
2.7.1. Borç Laffer Eğrisi 132
2.7.2. Borç Ertelemesine İlişkin Görüşler 137

3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ 146
3.1. SERMAYE KAÇIŞLARI, DIŞ DENGESİZLİKLER VE FİNANSAL SERBESTLEŞME 146
3.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE TÜRKİYE'DE YAŞANAN KRİZLER VE DIŞ BORÇLANMA 155
3.2.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanma Sürecinin Tarihsel Gelişimi ve Yaşanan Krizler 156
3.2.1.1. Latin Amerika Ülkelerinde Yaşanan Krizler 157
3.2.1.2. 1997 Güneydoğu Asya Krizi 158

3.2.1.3. 1998 Rusya ve 1999 Brezilya Krizleri 159
3.2.1.4. 2001 Arjantin Krizi 160
3.2.1.5. 2008 Küresel Krizi 162
3.2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Göstergelerinde Yaşanan Değişimler 163
3.2.2.1. Tarihsel Perspektiften Dış Borçlanma Göstergeleri 163
3.2.2.2. 1980 Sonrası Dönemde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanma Rasyoları 169
3.2.3. Tarihsel Süreç İçerisinde Türkiye'nin Dış Borçlanması 175
3.2.3.1. İlk Dış Borçlanmadan Finansal Liberalizasyon Sürecine Yaşanan İktisadi ve Mali Gelişmeler (1854-1979) 175
3.2.3.2. Ekonomi Politikalarında Dönüşüm, Küreselleşme, Krizler ve Dış Borçlanma (1980-2010) 181

4. DIŞ BORÇLANMANIN DEĞİŞKENLERİ İLE İKTİSADİ VE MALİ ETKİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ 210
4.1. METODOLOJİ 211
4.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ BORÇLANMA İHTİYACININ TEORİK ALTYAPISI 218
4.3. DIŞ BORÇ BELİRLEYİCİLERİNE DAİR AMPİRİK LİTERATÜR 221
4.4. VERİ SETİ 229
4.4.1. Modellerde Yer Alan Değişkenler 231
4.4.2. Beklenti ve İşaretler 248
4.4.3. Oluşturulacak Modeller 251
4.5. UYGULAMA VE SONUÇLAR 255
4.5.1. 1980-2010 Döneminde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Analizi 255
4.5.2. 1980-1990 ve 1991-2010 Alt Dönem Ana Modellerde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Analizi 258
4.5.3. 1980-1990 ve 1991-2010 Alt Dönem Genişletilmiş Modellerde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Analizi 260
4.6. AMPİRİK BULGULAR VE GENEL DEĞERLENDİRME 262

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME 275

KAYNAKÇA 285

ÖZET 344

ABSTRACT 346

KISALTMALAR

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

APS: Avrupa Para Sistemi

BIS: Uluslararası Ödemeler Bankası

BM: Birleşmiş Milletler

BYKP: Beş Yıllık Kalkınma Planı

DB: Dünya Bankası

DİBS: Devlet İç Borçlanma Senedi

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

DTÖ: Dünya Ticaret Örgütü

EKKY: En küçük kareler yöntemi

GMM: Genelleştirilmiş momentler yöntemi

GOÜ: Gelişmekte olan ülkeler

GSMH: Gayrisafi Milli Hasıla

GSYİH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla

GÜ: Gelişmiş ülkeler

HIPCs: Yüksek borçlu fakir ülkeler

IMF: Uluslararası Para Fonu

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

KİT: Kamu İktisadi Teşebbüsleri

KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

LIBOR: Londra'daki başlıca bankalarca belilenen referans faiz oranı

MDGs: Milenyum Kalkınma Hedefleri

OECD: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

OPEC: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü

PIIGS: Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya

SDR: IMF nezdindeki özel çekme hakları

SIPRI: Stokholm Uluslararası Barış Araştırmaları Enstitüsü

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

UNCTAD: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü

VAR: Vektör otoregresyon analizi

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo-1: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç, Dış Borç Servisleri ve Dış Borç Faiz Ödemelerinin İhracata Oranları (1980-2010)……...……170

Tablo-2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç, Dış Borç Servisleri ve Dış Borç Faiz Ödemelerinin GSYİH'e Oranları (1980-2010)…….……172

Tablo-3: Türkiye'de 1980-2000 Döneminde Makroekonomik Göstergelerdeki Değişiklikler……..……183

Tablo-4: Türkiye'de 1980-2000 Döneminde Bütçe Büyüklüklerindeki Değişiklikler (Bin TL)……..……..……185

Tablo-5: Türkiye'de 2000-2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Görünümü (Bin ABD $)..……...……..……192

Tablo-6: Türkiye'de 2001-2010 Döneminde Makroekonomik Göstergelerdeki Değişiklikler……..……193

Tablo-7: Türkiye'de 2001-2010 Döneminde Bütçe Büyüklüklerindeki Değişiklikler (Bin TL)…….....……..……195

Tablo-8: Türkiye'de 1980-2000 Döneminde Dış Borçlanma Göstergelerindeki Değişiklikler (Milyon ABD $)……..……200

Tablo-9: Türkiye'de 2001-2010 Döneminde Dış Borçlanma Göstergelerindeki Değişiklikler…….....……203

Tablo-10: Türkiye'de 1980-2009 Döneminde Türkiye'de Vergi Gelirleri ile Borç Ödemeleri Arası İlişki (1980-2009)……..……206

Tablo-11: Türkiye'de Krizler ve Dış Borç – İç Borç Dönüşümü……208

Tablo-12: Dış Borçlanmanın Belirleyicilerine Dair Ampirik Literatür Özeti…..…221

Tablo-13: Panel Veri Analizinde Kullanılan Gelişmekte Olan Ülkeler……..…229

Tablo-14: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerin Dışa Açılma Yılları ve Finansal Liberalizasyon Süreçleri……...……246

Tablo-15: Model ve İşaretler……....249

Tablo-16: Değişken Kısaltmaları ve Anlamları……...250

Tablo-17: 1980-2010 Dönemi Ana ve Genişletilmiş Model Değerlendirme…..…255

Tablo-18: Alt Dönemler Ana Model Değerlendirme……...……258

Tablo-19: Alt Dönemler Genişletilmiş Model Değerlendirme……..…..260

Tablo-20: Tüm Modeller İtibariyle İstatistiksel Olarak Anlamlı Değişkenler ve İşaretleri (DBL için)……..……268

Tablo-21: Tüm Modeller İtibariyle İstatistiksel Olarak Anlamlı Değişkenler ve İşaretleri (DBGSYH için)……...……..270

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil-1: Dış Borç Kompozisyonu……...……50

Şekil-2: Borç Laffer Eğrisi……...……134

Şekil-3: Dış Borçlanma, Sermaye Kaçışı ve Büyüme Arası Tersine Nedensellik İlişkisi……147

Şekil-4: Gelişmekte Olan Ülkelerde Tasarruf – Yatırım Döngüsü……..……149

Şekil-5: Petrodolar Döngüsü……152

Şekil-6: Geçmişten Günümüze Ülkelerin Dış Borçları ve Borç Ödemede Yaşanan Güçlükler……...……164

Şekil-7: Toplam Dünya Gelirine Oranla Borç Ödeme Güçlüğü Çeken Ülkeler…..166

Şekil-8: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Gelişimi…….231

Şekil-9: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Büyümenin Görünümü…..232

Şekil-10: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dışa Açıklık Seviyesi……233

Şekil-11: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Ticaret Hadleri……234

Şekil-12: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım Düzeyleri…….……236

Şekil-13: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Nüfus Değerleri…….……237

Şekil-14: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Kaçışları…….……238

Şekil-15: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Ticaret Dengesi……..…….239

Şekil-16: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Servisi……240

Şekil-17: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Faizi……...……240

Şekil-18: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşam Kalitesi ve Kentleşme Oranları…….……241

Şekil-19: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Kamu Tüketim Harcamaları……..…243

Şekil-20: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde İhracatın Standart Sapması……244

Şekil-21: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Belirleyicileri (1980-2010)…….……252

Şekil-22: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Belirleyicileri (1980-1990)…….……253

Şekil-23: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Belirleyicileri (1991-2010)…….……254

EKLER

Ek-1: İlk Borçlanmadan Cumhuriyet Dönemine Dış Borçlanmada Yaşanan Gelişmeler (1854-1923)……322

Ek-2: Cumhuriyet Kuruluş Döneminde Dış Borçlanma (1923-1946)……..…325

Ek-3: II. Dünya Savaşı Sonrası ve Çok Partili Dönemde Dış Borçlanma (1946-1960)…….……326

Ek-4: Planlı Kalkınma Döneminde Konsorsiyum Kredileri (1963-1972)……...…327

Ek-5: 1970-1980 Dönemi Dış Borç ve Faizlerinin GSMH'ye Oranı (%)……327

Ek-6: Dış Borçlanmaya Dair Ampirik Literatür Özeti…….……328

Ek-7: Panel Veri Analizi Uygulamasına Konu Genel ve Alt Dönem Modelleri.....331

Ek-8: Ampirik Çalışmaya Ait Kovaryans Matrisleri……...……338

GİRİŞ

Küreselleşme faaliyetlerinin hız kazandığı günümüzde ülkelerarası gelişmişlik farklılıklarının belirginleştiği veya derinleştiği çeşitli çalışmalarda belirtilmektedir. Bu farklılıkların oluşmasında veya giderilmesinde etken rol oynadığı düşünülen ve kamu maliyesi içerisinde de ayrı bir öneme sahip olan dış borçlanma, gerek geçmişte gerekse günümüzde başta ekonomik büyüme ve yatırımlar olmak üzere pek çok makro değişken üzerinde etkilere sahiptir. Özellikle 1980'lerden bu yana hem ilerleme yolundaki bir engel hem de büyümeyi tetikleyen bir unsur olarak ele alınan bu olgu, aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin kendi aralarındaki gelişmişlik farklılıklarının anlaşılabilmesi açısından da önem arz etmektedir.

Ülkeler genel bir sınıflandırma ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler şeklinde ikiye ayrılabilirler.[1] Yine bu tür bir gruplandırma içerisinde, gelişmekte olan ülkeler kavramı; gelişmiş ülkeleri yakalama gayreti içerisinde bulunan ülkeleri ifade etmektedir.[2] Ancak söz konusu hamleyi kendi kaynakları ile gerçekleştirmeleri kısa ve orta vadede mümkün görünmediği için dış birikimlere ihtiyaç duymaktadırlar. Bu ülkeler büyük yatırım projeleri, bütçe açıkları ve ödemeler dengesi açıklarını finanse

[1] Bunun dışında azgelişmiş, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler ile merkez (endüstrileşmiş), yarı çevre ve çevre (uydu) ülkeler şeklinde başkaca sınıflandırmalar da mevcuttur. Ayrıca, Taylor'ın tasnifine göre (2004) gelişmekte olan ekonomiler de kendi içerisinde beşe ayrılmaktadır (s. 49-50): sürekli büyüme ekonomileri (*Çin, Hindistan, Singapur ve Vietnam);* Asya Krizi ekonomileri (*Endonezya, Kore, Malezya ve Tayland); d*öngüsel durgunluk ekonomileri (*Filipinler ve Türkiye); e*nflasyona istikrar kazandırma öncelikli ekonomiler (*Brezilya ve Rusya);*sosyalizm sonrası geçiş ekonomileri (*Macaristan ve Polonya).*

[2] Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri gelişmiş ülkelerden farklılaştıran temel özellikler; görece fakir olmaları, beşeri sermaye yetersizliği, yüksek borç stokuna sahip olmaları, kamu kesimine olan borcun yüksek olması ve bazılarının yıllardır yapılan düzenlemelere rağmen borç servisi için düzenli bir gelirinin olmamasıdır (Serieux, 2001: 309-310).

etmek amacıyla bu araca başvurabilmektedirler. Diğer taraftan, dış borçlanma sadece gelişmekte olan ülkelerin yöneldiği bir araç değildir. Gelişmiş ülkeler de bozulan ekonomik dengelerini ve kısa dönemli istikrarsızlıkları gidermek için dış borç edinebilmektedirler.

Dış borçlar, ülkeye kaynak transferi sağlamaları yönüyle iç borçlardan ayrılmaktadır. Bu borçlar geri dönüşümü olan ve ülke ekonomisine katkı sağlayacak büyük yatırım projeleri için alınması halinde ülke gelişimine katkıda bulunurlar. Öte yandan, alınan borcun etkin kullanılamaması halinde borcun geri ödenmesi aşamasında anapara borcu yanında bir de faiz ödemeleri şeklinde geri ödeneceğinden ülke ekonomisine etkileri olumsuz da olabilmektedir.

Dış borçlanmaya tarihi gelişim süreci içerisinde bakıldığında 1973 ve 1979 petrol şoklarının ardından gelen ve Ağustos 1982'de Meksika'da yaşanan borç krizinin karar mekanizmalarının işleyişi açısından bir dönüm noktası olduğu söylenebilir.[3] Bu kriz zaman içerisinde uluslararası bir borç krizi haline dönüşmüş; gelişmekte olan yüksek borçlu diğer ülkelerin ekonomik karar verme mekanizmalarını da derinden etkilemiştir. Bu kriz; yabancı özel bankaların gönüllü borç verme işlemlerinde güçlü ve ani bir düşüş ile başlamış ve gelişmekte olan yüksek borçlu birçok ülkede büyüme hızının azalması, yerli yatırımların keskin bir biçimde düşmesi ve hatta bazı durumlarda enflasyonun aşırı derecede yükselmesiyle ivme kazanmıştır. 1990'lı ve 2000'li yıllara gelindiğinde bankacılık ve finansal

[3] Sözü edilen gelişmeler, dış borçlanmada son 30 yıllık süreç için bir dönüm noktası olarak kabul edilebilir. İktisadi tarih bir bütün olarak ele alındığı takdirde bu tartışmaların kökenlerinin oldukça geriye gideceği de savunulabilir.

krizlerle karşılaşılmış; gelişmekte olan ülkelerde iç ve dış piyasalardan borç arayışı yine önemini sürdürmüştür.

Yukarıda açıklanmaya çalışılan sürecin yaşandığı ülkelerde, yeni projeler için borç bulmak giderek güçleşmiştir. Yabancı ülkelerden alınan ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için hayati öneme sahip olan sermaye mallarının, ara malların ve hammaddelerin elde edilmesinde yaşanan problemler borcun döndürülmesi sorunlarını beraberinde getirmiş; gerekli olan döviz kaynaklarını bu alana kanalize edebilmek için birçok ülke ithalat kısıtlamalarına gitmiştir. Bu ise ihracata dayalı kalkınma stratejisinde bozulmalara ve ticaret hacimlerinde düşmelere sebebiyet vermiştir. Yine bu süreç, ülke ekonomilerin büyümeleri üzerine negatif etki yaratmış ve borç yükleri üzerindeki bağımsızlıklarını azaltmıştır (Metwally ve Tamaschke, 1994: 597-608).

Öte yandan, bugün iktisat literatüründe dış kredi temin etme amacıyla IMF, Dünya Bankası, Dünya Ticaret Örgütü gibi uluslararası kuruluşların direktifleri doğrultusunda izlenilen istikrar ve yapısal uyum politikalarının gelişmekte olan ülke sorunlarını çözmedeki ve stratejik ulusal hedeflere ulaşmadaki yeterliliği tartışma konusudur. Hatta bu politikaların çözümün değil, sorunun bir parçası olduğu ileri sürülmektedir (Stiglitz, 2006: 32-43). Benzer çalışmalarda, 1980 sonrası küreselleşme döneminde sözü edilen kuruluşlarca önerilmiş istikrar programlarındaki önlemlerin uygulanmasını takiben; uzun dönem büyüme hızlarının düştüğü, farklı toplum kesimleri arasında eşitsizliklerin arttığı, sosyal adalet ve fonksiyonel gelir

bölüşümünde adalete dair sosyal sorunların yükseliş gösterdiği belirtilmektedir (Yılmaz ve Yılmaz, 2007: 3).

Günümüz uluslararası borç piyasasına yön veren kurum ve kuruluşlarda, ekonomide kamu denetim ve müdahalesine karşı duran bir ön kabul bulunmaktadır. Ana akım iktisat olarak da adlandırılan bu bakış açısına göre, serbest piyasa kurallarının tam anlamıyla geçerli olduğu varsayılan bir sistemde; fiyat desteği, karne sistemi, yerli endüstrilerin korunması benzeri devlet müdahalelerinin serbest piyasa yapısını bozduğu savunulmaktadır. Fon ve Bankanın bu konudaki keskin görüşleri, gelişmekte olan ülkeler açısından özellikle son 30 yıllık süreçte sıklıkla eleştiri konusu olmuştur.[4] Çünkü sözü edilen dönemlerde verilen borçlara karşın bu ülkelerden talep edilen yapısal uyum kriterleri, ülkelerarası *yapısal farklılıklar gözetilmeksizin*[5] uygulanmaya çalışılmıştır (Payer, 1981: 32-36).

Kendi içerisinde objektif bir tutum gibi görünmekle birlikte yukarıda sözü edilen uluslararası kurumların koşullarındaki bu *aynılığın (farksızlığın);* zaman içerisinde ekonomik uçurumların artmasında, ülkelerarası *farklılıkların* büyümesinde rol oynadığı savunulmaktadır. Oluşan farklılıkların giderilmesi için ise önceleri kamu gelirlerini artırma çabasına yönelinmişse de bu yönelim; iç piyasanın daralması

[4] Özellikle 1980 sonrası dönemde Latin Amerika'da yaşanan borç krizleri yapısalcı okul tarafından önemli ölçüde eleştirilmiştir. Benzer şekilde, yaşanan borçlanma süreç ve döngüleri için alternatif yaklaşımlar çerçevesinde çok sayıda eleştiri noktası ortaya çıkmıştır. Bu noktalara takip eden bölümlerde değinilecektir.

[5] İnsanın yapısını nasıl iskeleti belirlerse, bir ülkenin politik yapısını da ülkenin ekonomik durumu belirler. Kemik yapısı, deri, saç rengi, dış görünüşü insanın akıl ve ahlakını etkileyemez, ancak; bir insanın iskeletinin büyüklüğüne ve yapısına aykırı olarak büyümesi de imkansızdır. Bedenin iskelet yapısına uymak zorunda olması gibi, toplum da bazı ekonomik yasalara uymak zorundadır. Kemikleri dış baskılarla bozulan bir insanın beden ve ardından ruhunun hastalanmasına şaşılmamalıdır. Bu bozuklukların giderilmesi de önce fiziksel ve bedensel tedavi yöntemlerini bilmeyi gerektirmektedir (Payer, 1981: 10).

sonucu, yerini yüklü miktarlarda dış borçlanmaya bırakmıştır. Gerçekten de gelişmekte olan ülkeler açısından düşünüldüğünde serbest piyasa modeli tam olarak işlemekte midir ve eğer varsa uygulanabilirlik sınırları ne olmalıdır? Yapısal sorunların çözülmesinde izlenmesi gereken yollar nelerdir? Dış borçlanma alternatifi bu yapının neresinde yer almaktadır? Ülke deneyimleri temel alındığında seçilecek bu tür bir borçlanmanın mali ve iktisadi yapı üzerindeki etkileri nasıl olacaktır? İktisadi ve mali olarak kabul edilebilir olan aynı zamanda politik olarak da kabul edilebilir ya da uygulanabilir midir?

Bu çalışmada, yukarıda sınırları çizilmeye gayret edilen çerçeveye paralel olarak "neden gelişmekte olan ülkeler kendilerini sürekli borç piyasasının ön kapısında bulmaktadırlar?" sorusuna cevap aranmaktadır. Yine bu doğrultuda, gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma iktisadi ve mali politikalar çerçevesinde teorik olarak irdelenecek ve belirleyici unsurları ampirik olarak analiz edilmeye çalışılacaktır. Diğer taraftan, çalışmada dış borç genellikle *talep* tarafıyla (GOÜ) ele alınacak ve *arz* tarafına (GÜ) ise yeri geldikçe değinilecektir.

Son 30 yıllık süreçte gelişmekte olan bazı ülkelerde ve Türkiye'de dış borçlanma konusunun ele alındığı bu çalışmayı önceki çalışmalardan farklı kılacağı düşünülen noktalar aşağıda belirtilmiştir:

- ✓ Çalışmada dış borçlanmanın tek değişkenle analizine yoğunlaşmak yerine makro değişkenlerin bütünüyle olan ilişkilerini inceleyen ampirik literatür (sürdürülebilirlik, cari açık, borç servis ve faizi, tasarruf, yatırım, büyüme, nüfus vb.)

derinlemesine irdelenmeye çalışılacaktır. Bu şekilde, çalışmanın ampirik kısmının yorumunda sözü edilen değişkenlerden de faydalanılması düşünülmektedir.

- ✓ Çeyrek asrı aşkın bir süreç için dış borçlanmanın belirleyicileri ve borçlanmaya yönelik olası tedbirlerin neler olabileceği tespit edilmeye çalışılacaktır.
- ✓ Önceki çalışmaların pek çoğunda yer almayan kamu maliyesine, beşeri sermayeye ve sermaye hareketlerine dair bazı değişkenlerin gelişmekte olan ülkeler bazında ampirik çalışma içerisinde kullanılması planlanmaktadır.
- ✓ Bu çalışmada yatay kesit ve zaman serilerini birlikte ele alan panel veri analiz yöntemi tercih edilecektir.
- ✓ Sözü edilen sürecin ampirik çalışma ile finansal liberalizm öncesi ve sonrası periyotlarla da ayrıca incelenmesi düşünülmektedir. Alt zaman dilimlerine ayırmak (1980-1990 ve 1991-2010) uluslararası ekonomi politikalarını ve buna bağlı olarak borçlanma üzerindeki etkilerinin anlaşılmasını kolaylaştıracaktır. Finansal liberalizm bir değişken olarak 1980-2010 yılları arası için kurulacak olan genel modellerde de ayrıca yer alacaktır.
- ✓ Çalışmada genel ve alt zaman dilimleri için ana model ve temel değişkenlerle yapılacak analizler dışında genişletilmiş modeller ile daha çok sayıda ve farklı değişkenlerle yukarıdaki tüm işlemler yinelenecektir.

Türkiye'nin de dahil edildiği gelişmekte olan ülkeler ile ilgili olarak dış borçlanma talebinin; değişkenlerin tespitinin; kamu ekonomisi gözünden geçmiş ile içinde bulunulan durumun analizinin; geleceğe dair önerilerin yapıldığı görece geniş çaplı bir çalışmanın literatürde eksikliği söz konusudur. Çalışma, sözü edilen bu boşluğu kısmen de olsa doldurmak hedef ve amacındadır. Bu çerçevede, birinci

bölümde borçlanma ve dış borçlanmaya dair kavram ve kuramlara değinilecek; ikinci bölümde dış borçlanmanın gelişmekte olan ülkeler için ne anlam ifade ettiği teorik olarak irdelenecek; üçüncü bölümde söz konusu ülkeler ve Türkiye'de dış borçlanmanın gelişim süreci incelenecektir. Dördüncü ve son bölümde ise dış borçlanmanın belirleyici unsurları ampirik olarak tespit edilmeye çalışılacak ve elde edilen bulguların genel bir değerlendirmesi yapılacaktır.

1. BORÇLANMA KAVRAMI VE BORÇLANMAYA İLİŞKİN KURAMLAR

1.1. BORÇ VE BORÇLANMA İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

Borç kavramı en genel ifadeyle ödeme mükellefiyetini ifade etmektedir. Borç ilişkisinde alacaklı ve borçlu olmak üzere iki gerçek veya tüzel kişi yer almaktadır. Borçlanma işlemi ise belirli bir paranın anapara faiz ve benzeri ödemeleri de kapsayacak şekilde ödünç alınmasıdır (Akyüz ve Ertel, 1987; Ulusoy, 2004: 1). Borç veren ile borçlanan arasındaki bu satın alma gücü transferinin maliyeti olacağı açıktır. Gelecekten cari döneme bir değer aktarımı olarak borçlanma geleceğin sermayeleştirilmesi olarak da ele alınabilir. Çünkü bugün alınacak borcun yarın geri ödenecek olması geleceğin ipotek altına alınması anlamını taşımaktadır. Bu transfer işleminin temel özellikleri; ihtiyari, sözleşmeye bağlı, geçici ve karşılıklı olmasıdır. Yine, borçlanma borcu alan açısından hem gelir sağlayan hem de borcun anapara ve faiz ödemeleri nedeniyle harcama yaratan çift karakterli bir finansman kaynağıdır (Türk, 1992: 273).

Tıpkı bireyler gibi devletler de artan (kamusal) ihtiyaçların karşılanabilmesi için, her geçen gün daha fazla harcama yapmak durumundadır. Bu kamu giderleri genel olarak vergi, resim, harç, mülk ve teşebbüs gelirleri, vergi ve para cezaları gibi kamu gelirleri ile karşılanır. Fakat devletin gittikçe artan bu olağan giderleri dışında büyük yatırımlar, savaşlar ve benzeri geniş çapta giderler yapması gerekebilmektedir. Bu tip durumlarda devletler borçlanmaya (istikraz) başvururlar. Ancak günümüzde

devletlerin büyük yatırım ve savaşlar dışında yıllık bütçe açıklarının kapatılması gibi işlemler için de borçlanmaya başvurduğu görülmektedir. Bu şekilde, devletlerin borçları büyük miktarlara ulaşmakta ve kamu maliyesi için de önemli bir inceleme alanı ortaya çıkmaktadır (İnce, 2001: 1).

Fransızca'da "Dettes Publiques" ya da "Credit Public", İngilizce'de "Government Borrowing" ve "Public Debt" olarak karşılık bulan "devlet (kamu) borçlanması" veya "kamu kredisi" (İnce, 2001: 1), devletin belirlenen bir takvime göre önceden tayin edilen hakların sahiplerine faiz ve anapara geri ödemesi yapmasına ilişkin yasal yükümlülüğünü ifade etmektedir. Yine, literatürde kamu kredisi, kamusal kredi, devlet borcu, kamu borcu, kamusal borç gibi kavramlarla aynı anlama gelen devlet borçlanması, devlet veya diğer kamu kuruluşları tarafından alınan borçlardan oluşmaktadır (Ulusoy, 2004: 1). Bu anlamda, yalnız merkezi yönetimin değil, mahalli idarelerin ve öteki kamu kuruluşlarının da borçlanmalarını kapsamaktadır (Eker ve Meriç, 1999: 4).

Devlet veya kamu borçlanması, genel olarak ele alındığında ekonomi tarihi; özel olarak ele alındığında ise kamu maliyesi içerisinde yer alan bir konudur (Andel, 1984: 1). Kamu faaliyetlerinin finanse edilerek istikrarın sağlanması, kalkınma ve büyüme faaliyetlerinin yürütülmesi, istihdam ve gelir dağılımı gibi hedeflere ulaşılması kamu borçlanmasının maliye politikası araçları içerisindeki işlevinin anlaşılması açısından önem arz etmektedir. Bu faaliyetlerin finansmanında kullanılan araçlar; vergi, resim, harç, mülk ve teşebbüs gelirleri, vergi ve para cezaları ile kamu borçlarıdır. Günümüz sanayileşmiş devletlerinde kamu gelirlerinin ortalama %80-

85'ini vergiler oluşturmaktadır (Yılmaz, 2008: 1-2). Gelirler ile giderler arası dengenin kurulamaması halinde ise çeşitli piyasalardan[6] borçlanılmaktadır.

Bilindiği üzere, optimal vergileme literatürü borç yönetiminin, vergilemede oluşacak kayıpların en aza indirgenmesini sağladığı ölçüde, refahı artırmada da başarılı olacağını öne sürmektedir. Bunun nedeni, vergilemede yapılacak değişikliklerin maliyetlerinin yaşanacak refah kaybından daha büyük olacağı fikridir. Yine aynı sebeple yönetimler ve mali idare vergilemenin sosyal maliyetini dengelemeye çalışmaktadır. Ancak ekonomik şokların varlığı ve kamu harcamalarının gerekliliği varsayımı altında bu dengenin sağlanması kolay olmamaktadır (Vasishtha, 2006: 10).

Vergiler ile harcamalar arası dengenin belirli bir zaman dilimi için sağlandığı varsayımı altında dahi (teorik olarak mümkün olmakla birlikte) bu dengenin sürdürülebilmesi olası iç ve dış olumsuz etkenler nedeniyle güçtür. Dolayısıyla, gerek kamu harcamalarını gerçekleştirmek gerekse borç geri ödeme gücünün devamlılığını sağlamak açısından vergilerin süreç içerisinde artırılması kaçınılmaz olmaktadır. Bu durum ise sosyal refah kaybında yaşanan artış nedeniyle çok zaman iktisadi ve mali *(ve belki de politik)* açılardan kabul edilebilir olmaktan uzak görülmektedir. Bu noktada ise vergileme yerine borçlanmanın tercihi devreye girmektedir.

[6] Borç verilebilir fonlar piyasası, borç vermek isteyenlerle borç almak isteyenlerin buluştuğu piyasadır. Finansman fazlasını arz etmek isteyenler borç verici, finansman açığını gidermek isteyen kişi ve kurumlar ise borçlanıcı olmaktadır. Bu piyasada iki tür ilişkiden söz edilebilir. Borç veren ile alan doğrudan karşı karşıya geliyorsa *doğrudan*, başka bir kişi veya kurum aracılığı (mali aracılar) ile alışverişte bulunuyorlarsa *dolaylı* finansman ortaya çıkmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2008: 217).

Borçlanma *-devlet veya kamu borcu ileride toplanacak vergilerle ödeneceğinden-,* vergi gelirlerinin bugüne iskonto ettirilmesi olarak da tanımlanabilir. Borçlanma vergilendirmenin bu anlamda bir alternatifidir ve gelecekte tahsil edilecek vergilerin belirli bir iskonto oranı üzerinden bugünkü değerine indirgenip satılması anlamına gelmektedir (Ulusoy, 2004: 2). Geçmişte olağanüstü harcamaların karşılığı olarak ele alınan borçlanma, günümüzde olağan bir kamu kaynağı olarak görülmektedir. Vergilemeye dair potansiyelin fiiliyatta karşılık bulmaması halinde devletler, hem siyasi hem idari olarak maliyetsiz ve kolay elde edilebilir olan borç kaynaklarına yönelmektedirler.

Bu iki olgu arasında göze çarpan ilk farklılık borcun geçici, sürekli olmayan yapısıdır. Buna karşın vergi, konusuna giren faaliyetleri gerçekleştirenlerden her yıl alınmaktadır. Bir diğer temel farklılık, borçlanmanın devlet ve ona borç verenler arasında gönüllü olarak gerçekleşen, vade bitiminde devletin anapara ve faizi ile birlikte ödeyerek kapattığı bir gelir kaynağı olmasıdır. Ancak vergi, her zaman zorunlu bir ödemedir ve mali süreç tüm bireylerin kamu harcamalarından sağladığı faydaya eşit oranda vergi ödediği bir süreç olmadığından, birebir karşılığı ve geri ödemesi bulunmamaktadır. Diğer taraftan, birebir olarak nitelendirilmese de vergi ödenerek azalan gelir, kamu mal ve hizmetlerinden alınan fayda ile artacaktır. Benzer durum borçlanma ile artan kamu mal ve hizmetleri için ise söz konusu değildir (Yılmaz, 2008: 4). Burada gelir ile hizmetlerden yararlananlar arasındaki bağ vergi ile kurulana kıyasla çok daha kopuktur.

Bireyler vergi ödeyerek özel mal ve hizmet talebinden vazgeçmekte buna karşın kamu mal ve hizmeti elde etmektedirler. Borç verenler ise varlık bileşimini değiştirerek bugünkü tüketimlerini gelecekteki tüketim lehine ötelemektedirler. Bunun karşılığında faiz geliri elde edecekleri için vergilemedekinin aksine bir gelir kaybı değil, refah seviyesinde artış söz konusu olacaktır (Nemli, 1984: 186). Konuya devlet tarafından bakıldığında ise borçlanma gelecekteki vergi gelirinin bugün kullanılması olarak da ifade edilebilir. Kamu harcamalarının vergilerle ya da borçlanma ile finansmanı hem özel tüketim hem de özel tasarruflar üzerinde birtakım etkiler yaratacaktır. Vergi ile finansmanda her ikisi de kısılırken borçlanma ile finansmanda özel tasarruflar kısılacaktır.[7] Öte yandan, vergileme toplam talep üzerinde daha fazla kısıntıya yol açarak enflasyonist baskının hafifletilmesine neden olabilir. Bir diğer deyişle, toplam tasarrufların artması nedeniyle faiz oranları borçlanmada oluşacak orana nazaran daha düşük seviyelerde kalabilecektir. Bu ise yatırımların ve uzun vadede vergilerin artmasını sağlayabilecektir (Önder vd., 1993).

Devletler borçlanma ile vergileme arası tercihte ekonomik şartlar doğrultusunda hareket ederler. Borç kısırdöngüsünde[8] olan bir ekonomide kamu harcamalarının önemli bir kısmı verimli harcamalara ve sosyal alanlara yönlendirilemeyecek bunun yerine sözü edilen borcun ifasına ve borca ait faiz

[7] Bauerfreund (1989) kullandığı hesaplanabilir genel denge modelinde, Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme sonrası dönemi incelemiştir. Çalışmasında, 1985 yılını 1980 sonrası yaşanan liberalizm sürecinin bir göstergesi olarak ele almış ve bu yıl itibariyle özel sektör üzerine salınan vergi ile ödenen borç yükümlülüğü arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bauerfreund'un bulgularına göre, dış borç yükümlülükleri için yapılan vergi artışları, takip eden süreçte yatırımlarda, üretimde ve gelirlerde azalışa neden olmaktadır.

[8] İktisadi yazın da borç sarmalı veya borç tuzağı olarak da adlandırılan bu olgu; borçların faizleri yükselterek kamu bütçesindeki açığı arttırmasıyla ortaya çıkmaktadır. Açık arttığı takdirde, hükümet harcamalarda bir kısıntıya gitse dahi toplam borç spirali büyümeye devam edecektir. Öte yandan, faiz oranları nominal GSYİH seviyesinin (reel büyüme ve enflasyon toplamının) üzerindeyse ülke sonsuz bir borç/GSYİH sarmalı içerisine girecektir. Yine böyle bir durumda, takip eden süreçte tek başına bütçe dengesinin sağlanması herhangi bir anlam ifade etmeyecektir (Zupi, 2002: 41).

ödemelerine ayrılacaktır. Bir diğer deyişle, kaynakların büyük bir bölümü borcu sağlayan kesimlere aktarılacaktır. Bu durum aynı zamanda iktisadi yozlaşma ve rant ekonomilerine açılan bir kapı olmaktadır. Böyle bir ekonomide, borç ve faiz ödemeleri vergi gelirleri ile finanse edildiği takdirde, vergiler düşük gelirli kesimler üzerinde yoğunlaşmış ise gelir dağılımında adaletsizliğin ortaya çıkması veya var olan adaletsiz durumun artması da kaçınılmaz olacaktır. Aynı nedenlerle bu tip ekonomilerde tekrar borçlanılma yolu tercih edilerek spiral sürdürülmekte ya da büyütülmektedir.

Borçlanma ile vergi arasındaki ayrımın yanı sıra denkliğine ilişkin bir teoriden de söz etmek gerekmektedir. Adını David Ricardo'dan alan ve 1970'li yıllarda da Robert Barro tarafından vurgulanmış olan Ricardian Denklik Teoreminde borçlanma ve vergileme arasında yukarıda sözü edilen türden bir ayrımın yapılamayacağı savunulmaktadır. Bunun nedeni (Barro, 1974: 1095-1117), devlete borç veren kamu borçlanma senedi sahibi kimseler, başlangıçta servet etkisiyle tasarruflarını kazançlı bir alanda değerlendirdiklerini düşünseler dahi rasyonalite gereği, gelecekteki borç ödemelerinin yine gelecekteki vergi yükümlülüğüne eşdeğerliği olduğu gerçeğine de vakıftırlar. Dolayısıyla, bugünkü borçlanma sadece şimdiki nesil için bir servettir; gelecek nesiller için ise eşdeğer bir yük oluşturacaktır. Yine Ricardian Denkliğin söz konusu olması halinde kamu harcamalarının toplam talep üzerindeki etkisi de harcamanın borçlanma veya vergi yoluyla finanse edilmesine karşı duyarsız kalabilecektir (Gupta, 1992: 139). Öte yandan Ricardian Denklik Teoreminde -*borçlanmadan farklı olarak*-, vergileme yoluyla gelirin yeniden dağıtılabileceği göz ardı edilmiştir.

Borçlanma ve borç kavramı ile birlikte sıklıkla kullanılan diğer bazı kavramlar; kamu kesimi borçlanma gereği, borç ertelemesi, röfinansman, moratoryum, borcun konsolidasyonu ve konversiyonudur. Bunlardan *kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG),* 1970'lerin sonlarına doğru geliştirilen ve IMF tarafından yaygın biçimde kullanılan bir ölçüttür. Bir ekonomide kamu kesimi gelir ve giderleri arasında ortaya çıkabilecek açığı ve bunun Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya (GSYİH) oranını ifade etmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin, bir diğer deyişle kamu kesimi finansman açığının giderilmesi için devletler; monetizasyon, ek vergi, iç ve dış borçlanmaya başvururlar.[9] Günümüzde bu dört yoldan uygun olanı tercih edilerek kamu kesiminde oluşan açık giderilmeye çalışmaktadır. Diğer taraftan, nakit dışı

[9] *Monetizasyon:* Devletin hükümranlık hakkına dayanarak para basması kamu açığının giderilmesinde önemli bir araç olarak kullanılmaktadır. Teorik olarak, reel para talebi ya da emisyon hacminin artırılması ile konjonktürel dalgalanmaların önüne geçilebilmekte ve ilgili dönem için denge sağlanabilmektedir. Uzun süre bütçe açıklarını kapatmada kullanılan monetizasyonun enflasyona neden olan en önemli faktör olduğu savunulmuşsa da ampirik çalışmalar bütçe ile enflasyon arası ilişkinin çok daha farklı boyutlarının olduğunu; monetizasyonun olmadığı durumlarda da enflasyonun yapışkan bir özellik taşıyabildiğini göstermiştir. Dolayısıyla, monetarist yaklaşımın enflasyonu her zaman ve her yerde parasal bir olgu olarak ele almasına karşın, konu hakkında yapılan çalışmalar fiyat istikrarının sağlanmasında para politikasının tek başına yeterli olmadığını vurgulamaktadır (Oktayer, 2010: 445). Sonuç olarak, bütçe açıkları kalıcı yapısal tedbirlerle kontrol edilmediği takdirde seçilen finansman yönteminin herhangi bir önemi bulunmamaktadır (Günaydın, 2004: 167).
Ek Vergi: Yeni vergiler konulması veya var olan vergilerde oran artırımına gidilmesi, mevcut veya potansiyel büyüklüğü nedeniyle kamu kesimi borçlanma gereğinin alternatif karşılanma şekillerinden bir diğeridir. Öte yandan vergilerin artırılması, türüne göre, piyasadaki stok (servet) veya akım (likidite) kaynaklarda bir kısıntıyı da beraberinde getirecektir.
İç Borçlanma: Devletler artan harcamalarını öncelikli olarak vergi ve benzeri gelirleri ile karşılamaya çalışırlar. Ancak harcamaların gelirleri aştığı dönemlerde, kamu kesimi açığı ile karşı karşıya kalınır. Bu açığın kronikleşmesi ekonomik dengeleri bozar. Açığı kapatmak için kısa dönemde harcamaları kısmak veya vergileri artırmak hem siyasi hem de ekonomik açıdan uygulanabilir olmadığından diğer finansman kaynaklarına başvurmak kaçınılmaz olmaktadır (Ulusoy, 2004: 1-2). Bu yollardan bir tanesi iç borçlanmadır. Devletin başvurabileceği iç borçlanma kaynakları ise; bireyler, ticari bankalar, Merkez Bankaları ve mali kurumlardır (Emekli Sandığı, Bağ-Kur, Sosyal Sigortalar Kurumu vb).
Dış Borçlanma: Finansman ihtiyacının karşılayabileceği bir diğer yol dış piyasalar vasıtasıyla edinilen dış borçlardır. Dış piyasalar, bir ülkenin sermaye ve mali piyasalarının dışında kalan ve o ülkenin borçlanabileceği her türlü sermaye ile mali piyasaları ifade etmektedir. Ayrıca, diğer hükümetler ve uluslararası kuruluşlar da bu piyasa içerisinde değerlendirilebilir. Çalışma boyunca bu kavrama sıkça değinileceği için bu bölümde sadece genel bir tanımlama yapılması uygun görülmüştür.

işlemler ve merkezi hükümetin bütçe dışı harcamaları KKBG tablolarına tam olarak yansımamaktadır.[10]

Borç ertelemesi veya tecili, vadesi gelen bir borcun (borçlu ülkenin ödeme gücünde ortaya çıkan sıkıntılar nedeniyle) ilk kredi faiz oranına kıyasla daha düşük bir faiz oranıyla ilerleyen yıllara bırakılmasıdır. Borç ertelemesinin bir nedeni, borç ödemesi sırasında ortaya çıkabilecek sosyal ve ekonomik sorunları önlemek iken; bir diğer neden ise alacaklı ülkenin az gelişmiş ülke ile ilişkilerini daha etkin biçimde yürütmesini sağlamaktır. Borçlanma ile ilgili bir diğer kavram olan röfinansman ise vadesi dolan borçları ödemede sıkıntı çeken ülkelerin başvurduğu bir kredi türüdür. Bu yol ile yeniden borçlanmaya gidilerek eski borç yükünden belli bir zaman dilimi için kurtulunmuş olunacaktır. Röfinans işlemi borç ertelemesinden farklıdır çünkü borç vadesinde ödenmekte ve aynı miktarda yeni kredi karşılığında açılmaktadır.

Moratoryum, borçlu ülkenin ödeme gücünü yitirmesi nedeniyle borcunu ifa edemeyeceğinin ilanıdır. Moratoryum sonrasında genellikle borçlu ile kredi veren arasında borcun yeniden yapılandırılması veya vade uzatımına gidildiği görülmektedir.[11] Bu kavram, dış ya da iç borçlarla veya her ikisiyle birden ilgili olabilmektedir. 1982 yılında Meksika, Arjantin ve Polonya'da; 1987 yılında Brezilya'da; 1998'de Rusya'da ilan edilen moratoryumlar örnek olarak gösterilebilir (Sakal, 2002: 216-219; Das vd., 2012: 20).

[10] KKBG tablolarında yer verilmeyen kalemler (DPT, 2001: 21-23); *KİT'lerin açıkları, Hazinenin nakit dışı borçlanma işlemleri ve görev zararlarıdır.*

[11] Devlet borçlarında moratoryuma gidilmesi eşit durumdakilere eşit uygulamayı, bir diğer deyişle *"pari passu"* ilkesini bozmaktadır (Power, 1996: 2745). Moratoryumun ilanı ile birlikte kesilen borç anapara ve faiz ödemeleri, yeniden yapılandırma ya da af dönemi sonrasında ise bir nevi rüçhaniyet elde etmiş olmaktadır. Dolayısıyla, önce eşit uygulama ilkesi bozulmakta ardından durumun telafisi için borçlu olunan kesime çeşitli öncelikler tanınmaktadır.

Öte yandan devletler hedeflediği amaçlara ulaşabilmek için borçların miktarı ve bileşimi üzerinde ayarlamalar yapabilmekte veya şartlar zorunlu kıldığı takdirde konsolidasyon, konversiyon, erken ödeme ve benzeri olağanüstü borç yönetim işlemlerine başvurabilmektedir. *Konsolidasyon (tahkim),* vadesi kısalan borçların vadesinini uzatılmasını veya uzun vadeli borçlarla değiştirilmesini ifade etmektedir. Borcun konsolidasyonunda vadesi gelmiş borçların ödenememesi nedeniyle borcun orta veya uzun vadeli borca dönüştürmesi söz konusudur.[12] *Borcun konversiyonu ise* iktisadi şartların elvermesi nedeniyle faizi yüksek bir borcun daha düşük faizli bir borç tahviliyle değiştirilmesi işlemidir (Akdoğan, 2003: 420).

1.2. BORÇLANMANIN SINIFLANDIRILMASI

Borçlar gönüllü edinilip edinilmediklerine, vadelerine veya alındıkları piyasaya göre bir sınıflandırmaya tabi tutulabilirler. Aşağıda kısaca sözü edilen sınıflandırmalara ait açıklamalara yer verilmektedir.

1.2.1. Gönüllü ve Zorunlu Borçlanma

Borçlanma serbesti bakımından gönüllü (ihtiyari) ve zorunlu (cebri) borçlanmalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Esas itibariyle borçlanmada pozitif tasarruf eğilimine sahip bireylerin gönüllülüğü ilkesi geçerlidir. Ancak, tasarruf eğilimi negatif kişiler de kimi dönemlerde devlet tarafından zorunlu borçlanmaya tabi

[12] Piyasada enflasyonist baskı oluşması gibi bazı konjonkürel nedenlerle de konsolidasyona ihtiyaç duyulabilmektedir. Öte yandan, konuya borç veren cephesinden yaklaşıldığında konsolidasyon olgusunun gerek dış gerekse de iç borç sağlayan kreditörlerce olumsuz algılanması beklenecektir.

tutulabilmektedir. Zorunlu borçlanmanın amacı gerçek ve tüzel kişilerin tasarruflarını cebren kamu kesimine aktarmaktır. Bunun temininde ise yasal yaptırımlara başvurulmaktadır (Erdem, 2006: 22).

1.2.2. Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanma

Borçlanmada vadesi bakımından ikili ve üçlü sınıflandırma söz konusudur. Üçlü sınıflandırmaya göre kısa, orta ve uzun vadeye ayrılan borçlar ikili sınıflandırmada kısa ve uzun vadeli olarak ele alınmaktadır. Zaman konusunda farklı yaklaşımlar olmakla birlikte, genellikle ikili sınıflandırmaya göre vadesi 5 yıla kadar olan borçlara kısa; bu süreyi aşanlara ise uzun vadeli borçlar denilmektedir. Yine vadesi 1 yıla kadar olan borçlar para piyasalarından sağlanırken bunun üzerindeki sürelere ait borçlar sermaye piyasalarından edinilmektedir (Yılmaz, 2008: 26). Ayrıca, kısa süreli borçlar azalış ve artış sıklığı fazla olduğu için dalgalı borçlar; uzun vadeli borçlar ise konsolide borçlar olarak adlandırılabilmektedir.

1.2.3. İç ve Dış Borçlanma

Vade bakımından olduğu gibi iç ve dış borcun tanımlanması konusunda da çeşitli tartışmalar söz konusudur. Literatürde bu konu alacaklının milliyeti ve borcun sağlandığı piyasa esasları ile değerlendirilmektedir (Yılmaz, 2008: 27-28). Alacaklının milliyeti esasına göre, devletin kendi vatandaşından (ister yurtiçi ister yurtdışı) yaptığı borçlanma iç borçlanma; o ülke dahil herhangi bir yerdeki yabancıdan borçlanması ise dış borçlanmadır. Borcun sağlandığı piyasa kriteri esas

alındığında ise ülke sınırları içindeki birey ve firmalardan milli para cinsinden yapılan borçlanma iç borçlanma; dış piyasadan yabancı para ile yapılan borçlanma ise dış borçlanma olarak ele alınmaktadır (İnce, 2001: 74). Yine bu doğrultuda, piyasa kriterine göre borcu şekillendiren diğer değişken de kullanılacak para birimi olmaktadır.

Son çeyrek asırlık gelişime bakıldığında birbirlerine entegre olan dünya sermaye piyasaları için iç ve dış borç ayrımı yapmanın giderek güçleştiği savunulabilir. Gelişmiş bir ülkenin kendi para birimi cinsinden dış kaynaklardan borçlanabileceği gibi gelişmekte olan ülke de konvertibl olmayan parası yerine iç piyasasında yabancı para cinsinden borçlanabilmektedir. Bunun yanı sıra, gelişmekte olan ülkelerin iç piyasalarının görece dar yapısından dolayı dış borçlanmaya; gelişmiş ülkelerin ise iç tasarruf oranlarının gelişmiş olması dolayısıyla genellikle iç borçlanmaya yöneldiği görülmektedir.

İç ve dış borcu ayırmanın gerekliliğini Drazen (1998), borç sahipliği ve tahvillerin kimin elinde bulunduğu çerçevesinden analiz etmiştir. Çalışmaya göre, borç sahipliğinin vatandaşlık veya ikamet esaslı olup olmadığı borç geri ödemeleri açısından farklı sonuçlar doğurmaktadır. Bu farklılaşmanın beklentiler üzerindeki etkisini ise Kremer ve Mehta (2000) Fransa tarihinden örnek vererek vurgulamışlardır. Onlara göre yurtiçi para birimi ile yapılacak bir dış borç, hükümetin enflasyon politikalarında bir değişikliğe gittiği yönündeki şüpheleri artıracaktır (s. 4). İkinci olarak yine Drazen'e göre, devlet tahvillerinin kimlerin elinde bulunduğu konusu önem arz etmektedir. Çünkü yurtiçi veya yurtdışındaki

yerleşiklerden elde edilen borçlara ait faizlerde farklılaşmalar söz konusu olabilmektedir. Yine bazı borçlanma araçları politik olarak veya yapısı gereği farklı piyasalarda kullanılmak da istenebilir[13]. Sözü edilen nedenler dolayısıyla iç ve dış borçların birbirinden ayrı ele alınması gerekmektedir.

İç ve dış borçlar, gelir düzey ve dağılımı üzerinde; faiz, anapara ve kredi riskleri nispetinde farklı etkilere sahiptir. İç borçlar iç kaynak transferi şeklinde olduğundan milli gelir üzerinde önemli farklılaşma yaratmaz iken dış borçlar alındıklarında milli geliri artırır, ödenme süreçlerinde ise milli gelirde borç ve buna ait giderler nispetinde azalmaya neden olmaktadır. Diğer taraftan, iç borçlar da gelir dağılımı üzerinde birtakım etkilere sahiptir. Elinde DİBS (devlet iç borçlanma senedi) bulunduranların refah seviyeleri, borcun ilerleyen dönemde devlet tarafından ifa edilmesiyle artarken bu borcu karşılamak için toplanacak vergi (oluşan vergi yükü) dar gelirli gruplar üzerinde yoğunlaşıyorsa gelir dağılımının iç borçlanma nedeniyle bozulacağı savunulabilir.

Ülkelerin borçlanmalarında kredibilite, özellikle dış borçlanma için önemli bir etkendir. Güvenilirliğin yitirilmesi halinde, daha yüksek faiz ile borçlanma veya yeni kaynaklarının bulunamaması gibi sorunlarla karşılaşılacaktır (Yılmaz, 2008: 28). Ayrıca, dış borçlar genellikle dövizle ödendiğinden ödeme gücü üzerindeki etkileri de iç borçtan farklıdır. Döviz üzerinde oluşacak her değişiklik dış borç üzerinde iç borçtakine kıyasla çok daha fazla etki yaratacaktır. Diğer taraftan, bir

[13] Devletin, yerli para cinsinden yapacağı borçlanmaya yerli piyasada daha fazla ilgi duyulması olağandır. Benzer şekilde, uluslararası tahvil piyasalarında tahviller kurumsal yatırımcılara sunulmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler özelinde düşünüldüğünde, yerli kurumsal yatırımcı sayısının az olması nedeniyle bu tahviller genellikle yabancılarca edinilmektedir.

ülke senyoraj yoluyla iç borçlarını ödeyebilecek iken; ülke merkez bankasının yabancı parayı benzer şekilde yaratma olanağı bulunmadığı için, dövizi yurtiçine çekecek uygun ekonomi politikalarının seçilmesi gerekecektir.

1.3. İKTİSAT OKULLARI VE BORÇLANMA KURAMLARI

İktisat okulları borçlanma konusunu bir bütün halinde ve devletin iktisadi sisteme müdahalesi konusunu merkezde tutarak tartışmışlardır. Bu anlamda çoğu görüş açısından borçlanma -*özel veya kamu şeklinde bir ayrıma yer verilmeksizin*-, diğer maliye politikası araçları gibi devletin ekonomideki büyüklüğünü gösteren bir araç olarak ele alınmıştır. İktisat okullarının bazıları bu tür bir aracın kullanımında sakıncalar görürken bir kısmı ise böyle bir aracın gerekliliğine vurgu yapmaktadır.

Klasik iktisadi görüşe göre, devletlerin faaliyet alanları temel görevlerle sınırlı olmalı ve denk bütçe esasına göre hareket edilmelidir. Dolayısıyla, kamu müdahalesi fikrine olumlu yaklaşılmamakta ve borçlanma tekrarlanmayan, geçici ve olağanüstü bir eylem olarak ele alınmaktadır (Şeker, 2006: 76). Bu görüşün savunucularına göre, devletin asli görevleri; savunma, adalet, diplomasi ve asayiştir. Bu anlamda devletin, "jandarma devlet" vasfı taşıması yerinde olacaktır. Klasiklere göre ekonomi, fiyat mekanizması aracılığıyla ve tam istihdam sağlanarak kendiliğinden dengeye gelecektir. Ayrıca, rekabet sayesinde düzen sağlanacağı için müdahale vasıtasıyla düzenlemelere gidilmesi doğru olmayacaktır.

Klasiklere göre, faaliyet alanı sınırlı olan devletin aynı zamanda bütçesi de küçük ve denk olmalıdır. Aksi takdirde, harcamalarda oluşacak bir artış süreç içerisinde yatırım, tasarruf ve emek arzı üzerinde olumsuzluklara yol açacak bu ise tarafsız olması gereken devleti müdahaleye yönlendirecektir. Yine bu yolla ek vergiler salınması, vergilerin saptırıcı etkilerini ortaya çıkarırken; alternatif yol olarak borçlanmanın kullanılması ise (kamu kesiminin özel sektöre rakip olması nedeniyle), faizleri yükseltecek ve firmaların kredi piyasalarından dışlanmasına neden olacaktır (Yılmaz, 2008: 7). Sonuç olarak, klasikler borçlanmanın gelecek nesiller üzerinde yük oluşturacağına işaret etmekte ve yıllara yaygın, büyük çaplı bayındırlık faaliyetleri ile savaş gibi olağanüstü haller dışında borç kullanımına olumsuz yaklaşmaktadırlar.

Adam Smith ve David Ricardo, vergileme ve kamu borcunun analizini diferansiyel etkiler[14] çerçevesinde ele almıştır. Onlara göre, kamu borçlanması yatırımların, alternatifi vergi ise tüketimin azalmasına yol açacaktır. David Ricardo'ya göre, borçlanma yolu tercih edildiğinde bireyler savurganlaşacak ve borç faiz ödeme yükümlülükleri altında kalacaktır.[15] Adam Smith, borç servisini "devletin sağ elinden sol eline bir ödeme" olarak yorumlar. David Hume ise "ya ülke borcunu ya da borç ülkeyi yok edecek" diyerek borçlanmanın dezavantajlarının vergiye göre fazla olduğunu ve faiz ödemek için sonradan yapılacak vergi artışlarının yol açacağı

[14] Klasik görüşte vergiler ile borçlanma için bir bütünün parçaları olmaktan çok "birbirini ikame eden değişkenler" vurgusu dikkat çekicidir. Bu durum, diferansiyel yansıma tanımında olduğu şekilde (Akdoğan, 2003: 302-303); kamu harcamaları sabitken, bir verginin yerine aynı tutarda gelir yaratacak bir başka verginin konulmasının yaratacağı etkilerin incelenmesi ile benzeşmektedir. Burada yaşanan farklılaşma ise yeni bir vergi yerine borçlanmanın tanıma adapte edilmiş olmasındadır.

[15] Daha önce de değinildiği üzere, Ricardian Denklik Teoremi'ne göre bütçe açıklarının vergi ya da borçlanma ile karşılanması ekonomi üzerinde aynı yönde etkiye neden olacaktır. Borç gelecekteki verginin bugünkü değeri olarak ekonomideki ajanlar tarafından algılanacak ve bu yol ile ekonomik aktivite üzerinde yaratılmak istenen amaca ulaşılması mümkün olmayacaktır (Seater, 1993: 143).

enflasyonist etkilerin halkı daha da yoksullaştıracağını ileri sürmektedir. Yine bu durum, dışa bağımlılıkta ve pasif faaliyetlerde artışı beraberinde getirecektir. Sonuç olarak, Klasik iktisatçıların kötümser bakış açısına göre borç vergi gelirleri ile kapatılmalıdır. Diğer taraftan, bazı Klasik iktisatçılarca savunulan borçlanmaya iyimser yaklaşım da mevcuttur. Ancak bu iyimserlik esas itibariyle arızi durumları kapsar niteliktedir. Carl Dietzel borcun spesifik etkisinin tasarrufları artırmak, diferansiyel etkisinin ise savaş gibi olağanüstü dönemlerde verginin sağlayamadığı acil fon etkisini yaratmak olduğunu belirtmektedir. Bir yönüyle Klasik görüşü yansıtmakta olan bu yorum diğer taraftan vergi yükünde oluşabilecek ani ve büyük değişimlerden kaçınmanın sağlanması nedeniyle de borçlanmayı desteklemektedir. Bir diğer olumlu etkisi de dış kaynakların devreye sokulmuş olmasıdır. Ancak diğer Klasik iktisatçılar gibi Carl Dietzel için de sermaye birikimi ve bölüşüm için vergi gelirlerinin tercih edilmesi mantıklı olacaktır (Yılmaz, 2008: 8-10).

Neo-Klasik yaklaşımın temelini beklentiler, rasyonalite ve kendiliğinden denge oluşturmaktadır. İktisadın bu yorumuna göre, borçlanma sonucu oluşan faizlerin ödenebilmesi için uzun dönemde vergiler artırılacak ve aynı nedenle bireylerin tüketimi ise kısılacaktır. Ayrıca, artan vergiler tasarrufların azalması anlamı taşıyacağı için gelecek nesillere daha az sermaye stoku aktarılmış olacaktır (Şeker, 2006: 77). Bu zincirleme etkileşimden uzun vadede borç ve faizlerinin ekonomi üzerindeki etkilerinin olumlu olmayacağı sonucu çıkarılabilir. Diğer taraftan, yine bu görüşe göre hem vergileme hem de borçlanma kamu açıklarının finansmanında benzer sonuçlar doğuracaktır. Çünkü her iki şekilde de özel sektör kaynakları kamu kesimine aktarılmaktadır. Yine bu duruma rağmen, bütçe açığıyla

karşılaşılması halinde para basma veya borçlanma yollarına başvurulması görece yerinde bir davranış olacaktır (Yılmaz, 2008: 11). Neo-Klasik iktisatçılar devletin borçlanma yolunu tercih etmesiyle kamu ile özel kesim arasında rekabet oluşacağını belirtmişlerdir. Öte yandan, özel sektörün yatırım için ayırmış olduğu kaynakları vergiler yoluyla kamu kesimine devretmesi ise bu yatırımların faiz oranlarında yaratacağı değişime bağlı olarak dışlama etkisine (crowding out)[16] neden olabilecektir (Rosen, 1995: 458). Bu anlamda, yaklaşım dahilinde *"rasyonel ve kusursuz öngörü sahibi yönetimlerce"*[17] tercih edilecek yolun para basma olmadığı durumlarda borçlanma seçilerek vergileri ötelemek olacağı düşünülebilir.

Neo-klasik iktisatçılar, devlet borçlarını iç ve dış borç olarak iki gruba ayırmışlardır. Buna göre, iç borçlar gelecek kuşaklar üzerinde bir yük oluşturmazken dış borçlar için bu durum geçersizdir. Çünkü dış borçlar nedeniyle yapılan anapara ve faiz ödemeleri alım gücünün el değiştirmesine neden olacaktır. Sonuç olarak, neo-klasik analizde dış borç alma ya da sermaye ithali bir ülke için eğer bu kaynağın verimliliği ödünç almanın maliyetinden yüksekse karlı ve yararlı olmaktadır (Gedikli, 1997: 29).

[16] Literatürde monetarist iktisatçılar tarafından dışlama etkisi olarak adlandırılan kavrama göre; kamu harcamalarında yapılacak bir artışın (kişi ve firmalardan yapılan borçlanma ile finanse edildiği varsayımı altında), piyasada ödünç verilebilir fonlara duyulan talepte de bir artışa yol açacağı ve böylelikle faiz oranlarını tetikleyeceği belirtilmektedir. Faiz oranlarının yükselmesi ise özel yatırımların azalmasına yol açacak ve sonuç olarak, ekonomide kamu harcamalarındaki artış nedeniyle beklenen genişletici etki dışlama etkisi nedeniyle büyük ölçüde azalacaktır (Ataç, 1999: 14-15).

[17] Sen'e Göre (2004), ekonomide *"rasyonel davranış"* nitelemesi doğru kabul edilse dahi bireylerin rasyonel bir biçimde hareket ettiklerini varsaymak gerçekçi olmayacaktır. Çünkü bireyler hata yaparlar. Sıklıkla dener ve yanılırlar. Çoğu zaman kafaları karışır. Dolayısıyla, onları sözü edilen rotadan saptıracak çok sayıda değişken bulunmaktadır. Karizmatik rasyonel bireyler ders kitaplarını doldurmakta iken dünyanın kendi Hamletleri, Machbethleri, Learları ve Othelloları vardır. Bu yönüyle dünya çok daha zengin ve çeşitlidir (s. 11).

Klasik ekolün[18] I. Dünya Savaşı ve takip eden süreçte 1929 Büyük Buhranı ile ortaya çıkan sorunları çözmede yetersiz kaldığı görülünce yeni çözüm arayışları başlamıştır. Bu talebe cevap veren iktisatçı John Maynard Keynes olmuştur. Kenyes, Klasik iktisatçıların para politikası ile ekonomiye müdahale tezinin krizlerin çözümünde yetersiz kalacağını savunmuştur. Ona göre, bu tip sorunların çözümünde maliye politikası araçlarına önem ve öncelik verilmelidir. Keynesyen yaklaşım, kamu açıklarını *konjonktürel* dalgalanmaların bir sonucu olarak ele almakta ve telafi edici maliye politikası uygulanmasını tavsiye etmektedir. Klasiklerin bütçenin denkliği prensibi yerine konjonktürel (7-8 yıllık) denkliği esas almakta; resesyon dönemlerinde açık ve boom dönemlerinde fazlalık yönünde bir mali davranış normu ile bütçenin telafi edici özelliğini vurgulamaktadırlar (Arasıl, 1988: 67).

John Maynard Keynes'in meşhur *"uzun vadede hepimiz ölmüş olacağız"*[19] ifadesi, dönemi itibariyle ekonomiye farklı bir yaklaşımın da işaretçisidir. Aynı yaklaşımın borçlanma konusundaki yansıması ise (Klasik görüşün savunduğunun aksine), borcun gelecek kuşaklara miras kalması durumunun söz konusu olmamasıdır. Vergi yüküne katlananlar aynı toplumun fertleridir ve ekonomi de aynı ekonomidir. Bu anlamda, eğer borçlanma gelecek kuşaklara daha iyi yaşama fırsatı sunuyorsa o takdirde borç faizi katlanılabilir bir gider olacaktır. Bir diğer deyişle, alınacak borç; iyi ekonomik koşullar sağlanmasında kullanılması sonucu, gelecekte

[18] Keynes'in Klasik ekol olarak adlandırdığı yaklaşım esasen Neo-Klasik iktisattır. Say Yasası'nın geçerliliğine olan inançtan dolayı Keynes kendisinden önceki tüm iktisatçıları "Klasik" olarak adlandırmaktadır. Keynes, Jean-Baptiste Say'in aksine her arzın kendi talebini yaratmadığını; ekonomide eksik istihdamın söz konusu olduğunu ve toplam talebin toplam arzın gerisinde kaldığını belirtmektedir (Yıldırım vd., 2011: 157).

[19] *"The long run is a misleading guide to current affairs. In the long run we are all dead"* (Keynes, 1924: 80). Keynes bu sözü ile kısa dönemli analizin önemini vurgulamakta ve ekonomistler tarafından uzun dönemde bir dengeye ulaşılacağının söylenmesinin kolaycılık olacağını (bugünün sorunlarını çözmediğini) savunmaktadır.

ödenecek borç anapara ve faizinden daha fazla getiriye sahip olabilecektir. Keynesyen görüş, özellikle ekonomik durgunluk ve daralma dönemlerinde talebi artırıcı bütçe açığı ve borçlanma politikalarını desteklemektedir (Şeker, 2006: 78-79).

1973 yılında yaşanan Birinci Petrol Krizine kadar Keynesyen çözüm ülkelerin ekonomi politikaları üzerinde hükümranlığını sürdürmeye devam etmiştir. Sözü edilen süreçte ise önceki teorilerce paradoksal bir durum olarak da nitelendirilebilecek stagflasyon[20] olgusu ile tanışılmıştır. Bununla birlikte eski önlemlerin yeni sorunları çözmede yetersiz kaldığı görülmüştür. Keynesyen politikalara bir tepki niteliğinde ortaya çıkan Monetarizm, Milton Friedman öncülüğünde kamu kesiminin küçültülmesi, enflasyonla mücadele için kamu harcamalarının sınırlandırılması ve sıkı para politikası önlemleri ile gündeme gelmiştir (Nadaroğlu, 1996: 131). Monetaristlere göre para arzındaki değişimler toplam talebi, üretimi, istihdamı ve fiyatlar genel seviyesini değiştirerek ekonomik yaşamı etkilemektedir. Bu görüşe göre, kamu harcamaları artışı veya devletin borçlanma ve kredi piyasasına dahil olması gibi faaliyetleri ekonomi üzerinde negatif sonuçlar doğuracaktır. Çünkü bu tür faaliyetler, piyasa faiz oranlarını artırarak özel yatırımların cesaretinin kırılmasına; bir diğer deyişle, dışlama etkisine (crowding out) yol açmaktadır. Yine bütçe açıklarının da maliye politikası ile telafi edilemeyeceğini aksine para arzının artmasının enflasyonu hızlandıracağını savunmaktadırlar. Çözüm, parasal genişleme oranının azaltılmasıdır.

[20] 1970'li yıllarda ortaya çıkan stagflasyon; ekonomik durgunluk, işsizlik ve enflasyon süreçlerinin bir arada yaşanması durumunu ifade etmektedir (Ataç, 1999: 35-36).

Miktar Teorisine göre, bütçede oluşacak açığın ya da fazlanın düzeyini borçlanma belirlemektedir. Bu açık, özel sektör kaynaklarının kamu kesimine borç aktarımı yoluyla gideriliyorsa; bu kaynakların devlete aktarılmasının yaratacağı daraltıcı etki ile ekonomi üzerinde yaratacağı genişletici etki birbirini giderecektir. Buna karşın açık, para arzındaki genişleme ile karşılanırsa sorun ortadan kalktıktan sonra da genişleyen para arzı etkisini sürdürecektir (Kazgan, 1994: 241). Sonuç olarak, miktar teorisi olarak da adlandırılan Monetarist görüş Keynesyen görüşün çarpan etkisine[21] karşı çıkmakta ve toplam talebi artırmanın da para stokları ve paranın dolanım hızına bağlı olacağını ileri sürmektedir. Borçlanma tercihi ise faiz oranlarını artırarak para politikasının etkinliğini azaltacaktır.

Takip eden dönemde Reagan döneminde uygulama alanı bulması nedeniyle "Reaganomics" olarak da adlandırılan Arz yönlü iktisadi görüş ortaya çıkmıştır (Savaş, 1986: 171). Arz yönlü iktisat, Arthur Laffer'e göre Klasik iktisadın modern tarzda bir yansımasıdır. İçeriği açısından ele alındığında ise bu konudaki en geniş tanımlamayı yapan Michael Evans'a göre ise kişisel ve kurumlar vergileri ile kamu harcamalarında indirimi kapsayan, yasal ve kurumsal serbestleşme politikalarını benimseyen iktisadi görüşü ifade etmektedir. Yine buna göre, vergi indirimleri temelli Arz Yönlü İktisadi Program ile ekonomide yüksek prodüktivite, ekonomik büyüme ve düşük enflasyona ulaşılabileceği varsayılmaktadır (Aktan, 2000).

[21] Çarpan etkisi, otonom (bağımsız) yatırımlardaki bir değişikliğin milli gelirde yaratacağı artış ve azalışları ifade etmektedir. Otonom yatırımların harcama ve gelir akımına yol açmasına dayanan bu görüşün devlet borçlanmasındaki karşılığı ise verimli yatırımlara dönüştürülmüş borcun, yeni yatırım hadlerinde çarpan katsayısı oranında yükselmeye yol açacak olmasıdır (Akdoğan, 2003: 423, 472).

Arz yönlü iktisada göre, kamu harcamalarının borçlanma yolu ile finanse edilmesi durumunda ödünç verilebilir fon piyasası faiz oranları yükseleceği için özel yatırımlarda düşüş yaşanacaktır. Nihai olarak sermaye birikiminde meydana gelecek azalmalar ise ekonomik büyümede yavaşlamaya neden olacaktır. Görüldüğü üzere, Arz yönlü iktisadi görüşü benimseyenler (borçlanma yönüyle denk bütçe prensibini esas almaları dolayısıyla) Klasik iktisadi görüş ile oldukça benzer bir tezi benimsemektedir. Öte yandan görüş, konunun kamu gelirleri ve vergileme ayağında ise Klasik İktisattan farklılaşmaktadır. Arz yönlü iktisat savunucuları özel sektör faaliyetlerini baltalayacağı için vergilerin de düşük seviyelerde olması taraftarıdır. Sözü edilen harcamaların vergi artışı ile finanse edilmesi halinde; çalışma, üretim, yatırım ve tasarruf yapma isteği azalacak ikame etkisi[22] ortaya çıkacaktır. Bir diğer deyişle, çalışmaya oranla boş zamanın, yatırıma oranla cari tüketimin fiyatı değişecektir. Sonuç olarak, Laffer eğrisinde de açıklanmaya çalışıldığı şekliyle vergi miktarında meydana gelen artış, üretimin (toplam arzın) azalmasına yol açmakta ve bu durum ise enflasyonist etki yaratmaktadır.

Devlet müdahalesine sıcak bakmayan bir diğer görüş ise James Buchanan'ın öncülüğünü yaptığı Kamusal Seçiş (veya Kamu Tercihi) Teorisidir. Kamu harcamalarının anayasal hükümlerle sınırlandırılması ve ekonomiye olası devlet müdahalelerinin yasalarla önlenmesi gerektiğini savunan bu teori, Klasik iktisadi görüşe benzer şekilde, gelecek nesiller üzerinde oluşturacağı yükler nedeniyle borçlanarak harcama fikrini eleştirmektedir. Çünkü politikacılar, oy maksimizasyonu güdüsüyle popülist politikalar uygulayıp açık bütçelere veya borçlanmaya

[22] Özellikle 1980'li yıllarda popüler olan Arz yönlü iktisada göre vergi oranlarındaki artış belirli bir noktaya kadar vergi gelirlerini artıracak; *"optimal"* oran aşıldıktan sonra azalan çalışma güdüsü nedeniyle var olan gelir etkisi yerini ikame etkisine bırakacaktır (Pınar, 2006: 67-68).

yönelebileceklerdir. Bu ise nihai olarak gelecek nesiller aleyhine işleyen bir süreç yaşanacağına işaret etmektedir.

Kamusal Seçiş ekolüne göre, bütün bu yanlış ve haksız politikaların sebebi, klasik geleneği bozarak kamu açıklarını ve borçlanmasını meşru hale getiren Keynesyen politikalardır (Kirmanoğlu; 2009: 52). Buchanan, ahlaki değerlerin erozyona uğramasını Keynesyen yaklaşımla açıklarken bu modelin *"sorumsuz bir insan modeli"* yarattığına ve yine bu yüzden borç yükü ile gelecek nesillerin ipotek altına alındığına işaret etmektedir (Buchanan ve Wagner, 1977: 139). Sonuç olarak, Kamusal Seçiş savunucularına göre (Klasik iktisadi görüşe benzer şekilde), olağanüstü gelişmeler haricinde gelir ile gider arası dengenin sağlanmasında denk bütçe ve anayasal mali kurallar esastır.

Raul Prebisch önderliğinde Latin Amerika ve Batı Avrupa'da eşzamanlı başlamış bir akım olan Yapısalcı iktisadi görüş, çalışmalarının merkezine kayıt dışı sektör ile temel ihtiyaçlar konularını almış; hammadde üreten ülkelerin yapısal bağımlılığını arttıran dış ticaret hadleri üzerine yorumlarda bulunmuştur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki *yatırım eksikliklerinin nedenleri* ve *endüstriyelleşmeyi finanse etmenin güçlükleri* konularını irdeleyen bu görüşün başlıca temsilcileri; Raul Prebisch, Lance Taylor, Osvaldo Sunkel, Hans Singer gibi isimlerdir. Yapısalcıların fikirleri sadece ortak görüşler ile sınırlı kalmamış, Prebisch'in oluşturmuş olduğu orijinal görüşün oldukça dışına taşmıştır. Buna Gunnar Myrdal'ın toplumsal kalkınma teorisi veya yeni kalkınma deneyimleri ve küresel ekonomik sistemde

değişimlerin sonucu ortaya çıkan yeni yapısalcı iktisadi görüş örnek olarak gösterilebilir.

Yapısalcı iktisadi görüş, genel anlamda Keynesyen iktisadi yaklaşımla etkileşim halinde olması yanı sıra birtakım yönleriyle ondan farklıdır. Keynes'in işsizlik konusunu *konjonktürel* bir olay olarak ele almasına karşın; yapısalcıların aynı konuyu *yapısal* bir problem olarak nitelendirmesi bu farklılıklardan sadece birisidir. Diğer taraftan, erken dönem yapısalcıları ve özellikle Raul Prebisch, aynı zamanda Neo-Marksist bağımlılık teorisyenlerinin de öncüleri içerisinde yer almaktadır. Prebisch, *merkez–çevre model ve terimlerini* 1950'li yıllardan itibaren kullanmaya başlamıştır (Martinussen, 2004: 73-84).

Neo-klasik ve monetarist okulların ödemeler dengesi çözümlerini reddeden, var olan ekonomik yapıyı geri kalmışlığın nedeni sayan yapısalcı görüşe göre -*serbest ticaret gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arası farklılıkları arttırdığı için*-,[23] gelişmekte olan ülkeler zorunlu olmayan ithalatı kesip ihracatı artırmalı ve yatırımlarını ithal ikameci sektörlere yönlendirerek korumacı politikalara yer vermelidir. Ayrıca yapısalcı bakışta bölgesel entegrasyon da önem arz etmektedir (Zupi, 2002: 25). Borçlanma açısından bakıldığında ise bu yaklaşım, geçmiş olumsuz deneyimlerin gelişmekte olan ülkelerde borç kriz ve ertelemesi, sermaye kaçışı gibi problemlere yol açtığını; dolayısıyla, dışa bağımlı bir büyüme stratejisinin yatırımları olumsuz yönde etkileyebildiğini belirtmektedir (Agenor ve Montiel, 1996: 442-454).

[23] Konu hakkında ayrıntılı bir analiz için Singer-Prebisch tezine bakılması yerinde olacaktır.

Marksist Yaklaşımda borçlanma konusuna devletin iktisadi hayattaki yerinin belirlenmesinde sınıf mücadelesinin üstlendiği rolden hareketle bir değerlendirme yapılmaktadır. O'Connor (2009) devletin artan harcamalarını tekelci sermayenin büyümesi ile açıklamaktadır. Ona göre, devlet ile tekelci sermaye arasında kurulan işbirliği özel sektörde sermaye birikimini artıracak ve tekelci sermaye maliyetlerini (üretim ve yatırım) uzun dönemde topluma yayacaktır. Bir diğer deyişle, sözü edilen harcamalar devletin bütçesinden karşılanacaktır (s. 188-196). Devletin desteği sonucunda özel sektörün tekel gücü artacak ve finansman ihtiyacı içerisinde olan devlet, politik muhalefetten dolayı vergi toplamak yerine borçlanmaya yönelecektir. Süreç içerisinde ödenemeyen borç sarmalları oluşacak ve devletleri mali krizlere sürükleyecektir.[24] Tekel büyüdükçe krizlerin etkileri de artacaktır. Dolayısıyla, kamu kesimi borçlanma gereksinimi *konjonktürel* değil sistem içi dinamiklere bağlı, *yapısal ve kronik* niteliğe sahip bir sorundur (Önder vd., 1993: 19-20).

Benzer şekilde, neo-Marksist kalkınma ya da az gelişmişlik teorisi, 1950'li yıllardan itibaren kısmen var olan büyüme ve çağdaşlaşma teorilerine kısmen de emperyalizmin etkilerine karşı uzun zamandır biriken bir tepkinin sonucu olarak doğmuştur. Bu teori aynı zamanda *bağımlılık teorisi* olarak da adlandırılmaktadır. Teorik mirasının emperyalizme ilişkin olan tarafını 1850'li yıllarda Marx'ın bu yöndeki fikirlerinden alan görüş; geri kalmışlık ve bağımlılık tarafında ise Latin

[24] Dış borç veya ekonominin hangi nedeni tetikleyici unsur olarak görülürse görülsün Marksist teoriye göre var olan sistem çeşitli nedenlerle krizlere yol açmaktadır. Emekten elde edilen gelirin ve buna bağlı olarak *kar oranlarının düşmesi*; işverenin işçi karşısındaki sınıf savaşımında üstünlük sağlaması sonucu artık değerin azalması, tüketici talebinin ve dolayısıyla *tüketimin düşmesi*; olması gerekenden *fazla (aşırı) üretim yapılması* krizlerin başlıca nedenleridir. Küreselleşme sürecine değin bu öngörülerin doğru çıktığı ve piyasa ekonomisinin her üç nedenle de defalarca krize girdiği görülmektedir. Diğer taraftan, küreselleşme süreci sonrasında ise bu nedenlere ek olarak; yine kar elde etmek esas amaç olmakla birlikte, spekülatif ataklar ve balonlar yaratılarak reel ile sanal ekonomi arası değer farkı büyümekte ve ekonomide kolay çözülemeyen şişkinlikler oluşmaktadır (Eğilmez, 2010: 92-93).

Amerika yapısalcıları ile etkileşim halindedir (Martinussen, 2004: 85). Neo-Marksist görüş, az gelişmişlikte artı değer üzerinde sınıfların kontrolünün önemine vurgu yapmaktadır. Bu görüşün savunucularına göre,[25] merkez ve çevre ekonomilerde toplumlar yönetici sınıf ittifaklarının yerini almadığı ve geri kalmış ülkelerin merkez ekonomilere mali bağımlılıkları sürdüğü müddetçe "dış finansman (dış borç veya yardım)" herhangi bir anlam ifade etmeyecektir (Zupi, 2002: 26).

1.4. DIŞ BORÇLANMANIN TANIMI VE DIŞ BORÇ İLE İLGİLİ KAVRAMLAR

Harcama programlarını finanse etmek için bağımsız parasal sistemlerde hükümetin üç aracı kullanması mümkündür. Bunlar; vergilendirme, emisyon ve borçlanmadır. Egemenlik sınırlarının çizildiği nokta esas alındığında, emisyon güçleri olmayan bağlı ekonomik yönetimlerin elinde ise yalnızca vergilendirme ve borçlanmadan oluşan iki araç mevcuttur. Bu tercihte *–ki çoğu zaman bir zorunluluk şeklinde ortaya çıkmaktadır-,* siyasal karar alıcı mekanizmaların vergilendirmeye dair üst sınıra ulaşıldığını düşündüğü noktadan itibaren borçlanma seçeneği ön plana çıkmaktadır. Bilindiği üzere, borçlanma aracı da kendi içerisinde iç ve dış borçlanma

[25] Baran, 1950'li yıllarda sosyal sınıf ilişkileri ve iktisadi artığın kullanımı konularında yaptığı çalışmalar ile klasik Marksizm ile neo-Marksist görüş arası bağı kurmuştur (Martinussen, 2004: 86). Frank ise (1966), kalkınma konusunun Avrupa ve Kuzey Amerika'yı kapsadığını; az gelişmiş ekonomiler ve koloni dünyanın bambaşka bir tarihi deneyimi olduğu tespitini yapmaktadır (s. 27). Ona göre, metropoldeki (endüstrileşmiş) ülkelerin gelişimi, çevre (uydu) ülkelerin az gelişimine bağlıdır (Veltmeyer, 2006: 18). Benzer şekilde, Wallerstein da dünya sistemi teorisinde kalkınmayı merkez, yarı çevre ve çevre ekonomiler perspektifinde ele almaktadır. Teoriye göre, ülkeler uluslararası düzeyde bu üç grup arasında hareket ederler. Oluşacak değişimleri toplumsal yapılar ve baskın şartlar belirleyecektir (Martinussen, 2004: 97-98). Dolayısıyla, neo-Marksist yaklaşımda az gelişmişliği sadece uluslararası finansman, arkaik kurumların varlığı veya sermaye yetersizliği gibi olgularla açıklamak yeterli olmayacaktır. P.Baran, A.G.Frank, I.Wallerstein veya paradigmanın diğer analiz ve çalışmalarında ülke hiyerarşisine inmek yerine kapitalist sistemin bir bütün olarak irdelenmesi de yine bu sebepledir.

olarak ikiye ayrılmaktadır. Devletlerin iç kaynak ve piyasadan borçlanma sıkıntısı çektiği durumlarda başvurabileceği başlıca kaynak dış borçlanma olmaktadır.

Dış borç, bir devletin yabancı ülke veya uluslararası kuruluşlardan sağladığı; dış ekonomik ilişkilere neden olan yabancı para cinsinden sermaye akımları olarak tanımlanmaktadır (Yaşa, 1971: 66). Ekonomik büyüme için ihtiyaç duyulan yatırımların finansmanında kullanılacak yurtiçi kaynaklardaki yetersizlikler ülkeleri dış borç arayışına yönelmektedir. Bu anlamda dış borçlanma, fon fazlası bulunan ekonomilerden fon açığı bulunan ülkelere yönelik akımlar şeklinde de tanımlanabilir (Eğilmez, 2001). Bir diğer deyişle, bu borçlar; dış kaynaklardan sağlanan, alındıkları an ya da geri ödenmeleri sırasında ulusal gelir üzerinde arttırıcı ya da azaltıcı[26] etkilerde bulunan ve uluslararası ilişkiler sonucu doğan transfer akımlarıdır (Tandırcıoğlu, 2000: 2).

Dış borçlanma, yurtdışındaki ekonomik ajanlara olan borçlanmayı ifade etmektedir. Dış borçlanmada borcun ödenmesi esnasında bir de bu borca ait faiz ödemesi gerçekleştirilmektedir. Sözü edilen ek kısım ise tekrar borçlanılarak veya vergiler vasıtasıyla karşılanmaktadır. Yine bu tür borçlanmaları farklı kılan bir diğer husus, borç servis ve geri ödemelerinde kaynak akımının ülke ekonomisinin dışına doğru olmasıdır (Myles, 2002: 486). Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Dünya Bankası (World Bank) ve Ekonomik İşbirliği ve

[26] Ülkeler genel olarak fiziksel sermaye artışı sağlamak veya iç tüketimde denge sağlamak amacıyla dış ekonomilerden borçlanmaktadırlar. Bu şekilde, eğer dış borç akımı etkin ekonomi ve maliye politikalarıyla sermaye birikimine yönlendirilebilirse ülkenin üretim kapasitesi ve büyüme hedefi üzerinde olumlu etki yapacağı varsayılmaktadır. Diğer taraftan, dış borç servisleri ise kıt iç kaynakların başka ekonomilerce emilmesi anlamına gelmektedir. Bu nedenle ülkelerin borçlanırken -*optimal dış borçlanmanın marjinal maliyetin marjinal faydaya denk olduğu noktaya kadar yapılması gerektiğinden hareketle-,* bu borcun fayda ve maliyetlerini de analiz etmesi gerekmektedir.

Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından 1984 yılında kurulan Dış Borç İstatistikleri Çalışma Grubu 1988 yılında genel bir dış borç tanımı yapmıştır. Buna göre, brüt dış borçlar; belirli bir anda bir ülkede yerleşik olanların yerleşik olmayanlara karşı, sözleşmeye bağlı olarak yükümlülük altına girdikleri faizli ya da faizsiz anapara geri ödemelerinin veya anaparalı ya da anaparasız faiz ödemelerinin miktarıdır.[27] Brüt dış borçlar yükümlülüklerin toplamıdır. Net dış borçlar ise varlıklardan yükümlülüklerin çıkarılması sonucu elde edilen miktardır (Klein, 1994: 56).

İlerleyen kısımlarda incelenecek olmakla birlikte az gelişmiş veya gelişmekte olan ekonomiler açısından bir başka önemli kavram ise aşırı borçluluktur. Bu kavramı şu şekilde tanımlamak mümkündür: "*borç yükünün yüksek olması yanında ihracata dönük üretilen malların nispi fiyatlarının düşük olması, faiz oranlarının hızla yükselmesi, düşük büyüme oranları ve bu faktörlere bağlı olarak büyümenin dış borç yükünü karşılayamaması durumu"* (Deshpande, 1997: 169-187). Yine aşırı borçluluk durumunu ifade eden borç ertelemesi hipotezine göre *"ülkenin gelecekteki dış borç yükü eğer ödeme gücünden daha fazla ise dış borç servisi ülkenin çıktı seviyesinin artan bir fonksiyonu olmaktadır. Bu nedenle, ülkenin gerçekleştirdiği yatırımların büyük kısmı yüksek bir vergi oranı gibi dış kaynak sağlayan kreditörlere gidecek ve bu durumda iç ve dış yatırımcıların bekleyişleri bu durumdan olumsuz etkilenecektir"* (Krugman, 1988: 253-268). Sonuç olarak, dış borç sarmalı ne kadar büyük ise ülkede o denli aşırı borçluluk durumu söz konusu olacaktır.

[27] Dış borçlanma konusunda yurtdışı-yurtiçi ayırımının ne kadar sağlıklı olduğu günümüzde tartışma konusudur. Çünkü yurtdışı piyasalardan temin edilmiş olmasına karşın senedi elinde tutanlar yurt içinde ikamet ediyorlarsa bu borçlanmanın kaynağı olarak neresi alınacaktır? Üstelik artan finansal entegrasyon ve finansal sermaye akışı altında iç ve dış borç kaynakları arasındaki geleneksel farklılıkların giderek azaldığını söylemek mümkündür (Panizza, 2008).

Dış borçlanma konusunda sıklıkla değinilen bir diğer kavram dış yardımdır. Tıpkı dış borçlar gibi gelişmiş bir ülke veya uluslararası kuruluşun kaynak ve satın alma gücünü gelişmekte olan bir ülkeye transfer etmesi olarak ele alınabileceği gibi; parasal, ayni veya hizmet şeklinde gerçekleştirilebilecek her türlü kolaylıklar olarak da ifade edilebilmektedir (İnce, 2001: 136). Birbirinden kesin çizgilerle ayırmanın mümkün olmadığı bu iki kavramdan dış yardımın özellikle borç veren ülkelerce tanımlamada tercih edildiği görülmektedir. Bu doğrultuda, uygulamada dış yardım kavramının dış borcu da içeren daha geniş bir anlama sahip olduğu söylenebilir (Yılmaz, 2008: 226). Diğer taraftan, geçerliliği sınırlı da olsa ülkelere yapılan tek taraflı transferleri tanımlamada da dış yardım kavramı kullanılmaktadır. Dış yardımlar bu anlamıyla ele alındığında milli gelir üzerinde mutlak artırıcı etkileri bulunmaktadır. Ülkeler arasında ekonomik amaçlı bu tür mali yardımlar günümüzdeki anlamına II. Dünya Savaşı'ndan sonra değişen siyasi, ticari ve ekonomik gelişmeler sonucunda ulaşmışlardır.

1.5. DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ

İktisat ve maliye politikası amaçlarına ulaşmak dış borçlanmanın temel nedenlerini oluşturmaktadır. Tarihsel sürece bakıldığında tüm borçlanma girişimlerinin olağan karşılanması, kalkınma faaliyeti ve gelişmiş ülkelerin geçmişteki durumuyla açıklanmaktadır. Bu görüşe göre, 20. yüzyılın başında bugünkü gelişmekte olan ülkelere benzer ekonomik bağımlılığın günümüz gelişmiş ekonomilerinden Kanada, Avustralya ve Yeni Zelanda için dahi bir gerçeklik olduğu savunulmaktadır (McMullen, 1979). II. Dünya Savaşı sonrası Avrupa ülkelerinin de

aynı durumu yaşadığı; görece yakın bir dönemde Güney Kore gibi bir deneyimin bulunduğu belirtilmektedir (Collins ve Park, 1989). Gelişmiş ülkelerin geçmişte az gelişmiş ülkeler içerisinde bulunduğundan hareketle dış borçlanmayı açıklayan görüşlerin karşısında yer alan başkaca görüşler de mevcuttur. [28]

Dış borçlanma, gelişmekte olan ülkelerde mal, hizmet veya nakit olarak yapılan iktisadi yardım veya bağışlar, düşük faizli krediler şeklinde iken; az gelişmiş ülkelerde ise kalkınma faaliyetinin gerçekleştirilmesi için yapılan bağış ve krediler şeklinde gerçekleşmektedir (Türk, 2003: 286). Dış borç alınarak ülke kaynaklarına ilave kaynak sağlanılmış olmakta veya döviz olarak ekonomiye ek ödeme gücü kazandırılmaktadır (Derdiyok, 1993: 6). Bu yola genellikle kalkınmaya yönelik yatırım projelerinin gerçekleştirilmesi için iç kaynakların yetersizliği halinde başvurulmaktadır (Ulusoy, 2004: 32-33). Yine bu yol ile nihai olarak hedeflenen ise milli geliri artırmak, istihdam alanını genişletmek, ödemeler dengesini sağlamak ve sürdürmek, fiyat istikrarını devam ettirmek, gelir dağılımını yeniden düzenlemek, dengeli bölgesel gelişmeyi sağlamak olarak sıralanabilir (Evgin, 2000: 2).[29]

[28] Örneğin; Frank (1966), bugünün gelişmiş ülkelerinin hiçbir zaman "*az gelişmiş (underdeveloped)"* olmadıklarını; ancak belki bir dönem "*gelişmekte (undeveloped)"* olabileceklerini belirtmektedir. Bu durumu Tokugawa ve Meiji Restorasyonu sonrası Japonya'sının Rusya'ya açtığı savaş ile örneklemektedir. Ona göre, kıt kaynaklara sahip Japonya ne Tokugawa ne de Meiji Restorasyonu döneminde "uydulaşmaz" ve kendi sanayileşmesini gerçekleştirir iken; *kaynak zengini* Latin Amerika ve Rusya ise aynı dönemler itibariyle merkez ülkelerin hakimiyeti altında bulunmaktadır. Yine bu sebepledir ki; 1904-1905 Rus-Japon Savaşı, Japonların hızlı ve mutlak bir zaferine dönüşmüştür (s. 28, 33). Frank'a göre uydu ülkeler, merkezin klişeleşmiş ve kısır fikirlerini ithal etmek yerine kendi ekonomik realitelerini ve siyasal ihtiyaçlarını gözetmelidirler. Ancak bu şekilde, *"az gelişmiş kalkınmalarını ve kalkınmanın az gelişmişliğini (Frank, 1966: 37)"* özümseyebilecek ve kendilerine bir çıkış rotası çizebileceklerdir.

[29] Teorik olarak "niçin borçlu ülkeler borçludur?" sorusunun cevabı önemlidir. Her ödünç verenin bir alıcısının bulunması gibi, dış borçlanmanın arz tarafı gelişmiş ülkeler iken talep tarafı da gelişmekte olan ülkeler olacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma nedenleri dört temel noktada toplanabilir (Tiruneh, 2003: 79); yoksulluk nedeniyle borçlanma (sosyal politika), döviz kuru dengesizliklerini ortadan kaldırma (iktisat politikası), gelir yetersizliği ve geri ödeme güçlüklerinin giderilmesi (maliye politikası), dış faktör etkileri (uluslararası konjonktür).

Devletleri dış borç almaya iten nedenler konusunda farklı yaklaşımlar söz konusudur. Kabul gören yaklaşımlardan ilki *iç tasarrufların yetersiz olması* iken diğeri ise *dövizin kıt faktör olması* dolayısıyla dış finansman gerektirmesidir. Tasarruf yetersizliği nedeniyle az gelişmiş ülkelerde hem kişi başına düşen sermaye miktarı azalmakta hem de mevcut sermayenin artışı yavaş olmaktadır. Oysa milli gelirin sermaye birikimine ayrılan nispetinin büyük oluşu, kalkınma hamlesinin başarısını olumlu yönde etkilemektedir. Bu nedenle, sermaye birikimi iktisadi kalkınmanın en stratejik noktası olarak görülmektedir (Nadaroğlu, 1996: 137).

Gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında, sermaye birikiminde istenilen düzeylere ulaşılamaması nedeniyle dış finansman araçlarına başvurmaksızın kalkınabilmek pek mümkün görünmemektedir. Bu anlamda, dış borçlanma yatırım projelerinin gerçeğe dönüştürülmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Borçlanılan yıl için harcama imkanları arttığından teorik olarak yatırım kapasitesi de artacaktır. Ayrıca, iç borçlanmada ülke içi dinamiklerle kaynakları artırmak güç iken dış borçlanmada sağlanan ek kaynak ile ekonomide istenilen genişliğe ulaşılabilecektir. Devletlerin dış borçlanma nedenleri şu şekilde sıralanabilir (Erol, 1992: 19-20; İnce, 2001: 14- 32; Ulusoy, 2004: 21-22):

- İç sermaye piyasasının gelişmemiş olması,
- Büyük ölçekli yatırımların finansmanı,
- Hammadde, ara ve yatırım malları ile teknik bilgi ithalatı,
- Ödemeler dengesindeki açıkların giderilmesi,
- Doğal afet, savaş, kriz vb. olağanüstü dönemlere ait yükün hafifletilmesi,

- Artan savunma harcamalarının finansmanı,
- Kronikleşen bütçe açıklarının finansmanı,
- Fiyat istikrarının korunması,
- Vadesi gelmiş borçların ödenmesi.

Belirtilen nedenler gelişmiş ülkelerden çok gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkeler için geçerlidir. Çünkü bu ülkeler, ekonomik kalkınmayı başlatacak gerekli sermaye birikiminden ve gerekli olan teknik bilgi, ara ve yatırım mallarının ithali için gereken dövizden yoksundurlar. Gelişmiş ülkelerde görülen dış borçlanma ise genellikle yapısal sorunlardan kaynaklanmadığı için dönemsel niteliktedir (Bangura vd., 2000: 3). Ancak bu noktada, bu ülkeler için de bir şerh düşülmesi yerinde olacaktır. Sözü edilen dönemsel etkilerin, özellikle 2000 sonrası yaşanan gelişmeler esas alındığında, çok daha uzun sürdüğü ve derin olduğu gözlemlenmektedir. Günümüzde bu ülkelerde de gerek emlak gerekse de türev piyasalarında meydana gelen krizlerin etkilerini en aza indirgemek için büyük miktarlarda borçlanma ihtiyacı ortaya çıkmaktadır.

Eğer dış borçlar alındıkları amaçlara uygun olarak kullanılırlarsa, ülkeye döviz getirisi sağlayacak ve ülkenin kalkınma stratejisine uygun olacak şekilde yatırımlar gerçekleştirilirse bu borçlar kendisini finanse edebilecektir. Aksi takdirde borçların ödenme zamanı geldiğinde borcun ödenememesi söz konusu olabilir ve arzu edilmeyen diğer bir borçlanma nedeni ortaya çıkar. O da borç ödemek için yeniden borçlanma ya da röfinansmandır. Borçlanılan kaynakların verimli alanlarda kullanıldığı varsayıldığı takdirde talep edilecek borç miktarı çeşitli faktörlere bağlı

olacaktır. İlave dış kaynak gereksinimi ve buna bağlı olarak talep edilecek borç miktarını, kabul edilen gelişme hızının koyulduğu sınırlar içerisinde; yatırım hacmi, iç tasarruf miktarı, marjinal sermaye hasıla oranı, ithal malı ve ihracat hacmi belirlemektedir (Nadaroğlu, 1996: 142).

Diğer taraftan, kamu açıklarının giderilmesinde dış borçlanmaya başvurulması bir yönüyle enflasyonist süreci hızlandırabilmektedir. Dış borçlanma ile elde edilen döviz emisyona yol açar ve toplam talebin genişlemesine neden olur. Ancak, faiz oranlarını frenlediği ve dış borçlanma dövizlerinin bir kısmı ithalatın finansmanında kullanıldığı için de arz yönünde neden olduğu genişlemeyle enflasyonist baskıyı azaltabilmektedir (Şeker, 2006: 80). Dolayısıyla, alınan dış borcun etkin bir biçimde kullanılıp kullanılmadığı önemli olmaktadır. Sadece tüketimi artıran bir dış borçlanma stratejisi -*ki gelişmekte olan ülkelerde eleştiriler bu nokta üzerinde yoğunlaşmaktadır-,* borçtan istenilen verimin alınmasını mümkün kılmayacaktır.

Bir diğer önemli nokta da bu finansman aracının devamlı bir gelir kaynağı olarak kabul edilmemesi gerektiğidir. Dış finansman kaynaklarının kullanımı kalkınmanın başlangıcı aşamasında faydalı görülmekle birlikte kalkınma hamlesinin devamı ancak iç finansman kaynaklarının genişletilmesine bağlıdır. Dış borçlanma konusuna gelişmiş ülkeler çerçevesinden bakıldığında ise mevcut gelişmişlik düzeyinin daha ileriye götürülmesi, ekonomik dengenin korunması, ihracatın artırılması, gelecekte ilave kaynak girişinin sağlanması ve yoksulluğun azaltılması gibi iktisadi nedenlerle borç verildiği görülmektedir (Yılmaz, 2008: 227-228). Yine

politik, askeri, tarihi, kültürel, dini ya da bir doğal afet dolayısıyla oluşan yaraları sarmak gibi spesifik başkaca nedenlerle de borç verilebilmektedir.

1.5.1. Makroekonomik İstikrar

Bilindiği üzere, düşük seviyelerde seyreden ve dalgalanmayan bir enflasyon, sürdürülebilir bir bütçe açığı ve uygun bir döviz kuru; özel sektöre uygulanan politikalar hakkında olumlu sinyaller gönderir ve ekonomi yönetiminin etkinliğini göstererek güvenilirliğini artırır (Ghura ve Hadjimichael, 1995: 3). Bu anlamda sözü edilen makroekonomik göstergelerde istikrarın sağlanması, aynı zamanda iktisadi olarak stabil bir çizginin yakalanması anlamını taşıyacaktır. Çeşitli nedenlerle bu ölçünün tutturulamadığı yerlerde ise iç ve dış borçlanmaya başvurularak istenilen dengeye gelinecektir.

Yukarıda değinilen makroekonomik göstergelerin dışında dış borçluluk seviyesini artıran temel nedenlerden bir diğeri gelişmekte olan ülkelerin sermaye kaçışı problemleri ile karşı karşıya olmasıdır. Bu ülkelerde yaşanan makroekonomik istikrarsızlıklar, yüksek vergi düzeyleri gibi finansal baskı yaratan yöntemler sermaye kaçışına neden olabilmektedir. Dış borcu anlamada önemli bir değişken olmakla birlikte çalışma açısından sağlıklı bir ölçüm yapılabilmesi veri kısıtı nedeniyle mümkün görünmemektedir. Bu değişkenin tahmini olarak (modellenerek) dahil edildiği çalışmalarda da bu sorun belirtilmektedir.[30] Benzer şekilde, karaborsa primleri de teorik olarak makroekonomik istikrara zarar verici bir değişken olarak ele

[30] Tiruneh (2003) dış borçlanma ve sermaye kaçışını birlikte incelediği çalışmasında, sermaye kaçışına dair bulunacak katsayıların (ölçüm problemleri nedeniyle) yorumlanırken dikkatli olunması gerektiğini belirtmektedir (s. 95).

alınmaktadır. Finansal baskılamanın bir sonucu olarak ortaya çıkan bu değişkenin de dış borçlanmayı etkilediği düşünülmektedir. Ancak bu konuda yapılan bir ampirik çalışmada da[31] karaborsa primlerinin dış borçlanmayı açıklamada anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Dış borçluluk düzeyi ile ilgili en önemli makroekonomik faktörlerden bir başkası cari işlemler dengesidir. Çünkü cari işlemler açığı ülkedeki tasarruf-yatırım açığını göstermektedir. Yine bu değişken hem özel sektörün hem de kamu kesiminin davranışları açısından bizlere bir ipucu verebilir. Bir ekonomide cari işlemler açığı varsa bu durum ya özel sektörün yatırımlarının (harcamalarının) tasarruflarından fazla olduğuna ya da kamu sektörünün toplamış olduğu vergilerden daha fazla harcama yaptığına işaret eder (Tiruneh, 2003: 95).

Kamu harcamaları ve bütçe açığı, dış hesaplar açısından olumsuz etkilere yol açabilen bir diğer değişkendir. Gelişmekte olan ülkelerde yüksek kamu harcamaları cari işlemler dengesi üzerinde ek baskı yaratarak dış borçluluğu yükseltebilmektedir. Ancak burada bir de tersine nedensellik problemi bulunmaktadır. Diğer deyişle, sebep ile sonuç yer değiştirebilmektedir. Bir taraftan, bugünkü bütçe açığı geçmişteki cari işlemler açığının bir sonucu, diğer taraftan; var olan yüksek cari açıklar ise bugünkü yüksek kamu harcamalarının nedeni olmaktadır. Sonuç olarak, kamu harcamaları ile bütçe açıklarının dış borçlanmayı dolaylı etkileyen değişkenlerden olduğu söylenebilir.

[31] Tiruneh, 2003: 123-126.

Enflasyon da dış rekabet veya yatırım seviyeleri üzerinde çeşitli etkiler yaratarak dış borçlanmayı dolaylı biçimde etkilemektedir. Döviz kuru açısından bakıldığında teorik olarak yerli paranın aşırı değerlenmesi ihracattaki rekabet gücünü azalttığı ve dolayısıyla ilerleyen dönemde ihtiyaç duyulan ithal malların temininde güçlükler yaşanacağı için dış borçluluk seviyesinde artışa neden olacaktır. Yerli paranın aşırı değerli olduğu anlaşıldığında ise devalüasyon söz konusu olacak bu ise yatırım kararlarını olumsuz yönde etkileyecektir. Yine ek olarak, M2/GSYİH oranı da teorik olarak içsel büyüme ve dışa açıklık seviyesini göstermesi açısından bir diğer önemli değişkendir. Bu oran yüksek olduğu takdirde finansal baskının düşük olduğu anlaşılmaktadır ve eğer finansal baskı düşükse iç piyasanın güçlenmesi için daha az dış borca gereksinim duyulacaktır.[32] Gelişmekte olan ülkeler ele alındığında bu oranın teorik olarak yavaş ilerlediği düşünülmektedir.

1.5.2. Dış Faktörler

Gelişmekte olan ülkelerin kırılgan ekonomik yapıları dolayısıyla gelişmiş ülkelere kıyasla dış şoklardan daha fazla etkilendiklerini söylemek mümkündür. Gelişmiş ülkeler şok dönemlerinde iç piyasalarını sağlamlaştırmak yönünde bir politika izlemekte olduklarından bu dönemlerde gelişmekte olan ülkelerin ihracatlarında ve yine onlara yapılmakta olan dış yardımlarda azalmalar olur. Bir diğer ifadeyle, gelişmiş ülkelerde resesyon olması gelişmekte olan ülkelerin hem yeni borç edinme hem de eski borçlarını ödeyebilme imkanlarını zora sokmaktadır. Benzer şekilde, gelişmiş ülkelerin ekonomik büyüme oranlarındaki bir düşüşün

[32] Bilindiği üzere M1, kağıt para ve vadesiz mevduatları kapsamaktadır. Buna vadeli mevduatlar da eklendiğinde M2'ye ulaşılmış olur. M2, para ve ikameleri aracılığıyla enflasyonu göstermesi açısından önem taşımaktadır.

neden olduğu olumsuz etki gibi şiddet ortamı ve savaşlar da politik istikrarsızlığı artırarak gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma seviyeleri üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Yine, ticaret dengesinde yaşanan bozulmalar da dış borçlanma ihtiyacını artırmaktadır. Özellikle hammadde alımı ve satımı üzerinde oluşacak değişiklikler bu durumu doğrudan etkilemektedir. İhracattan elde edilen gelirlerin azalması ve ihracat maliyetlerinin yükselmesi, gelişmekte olan ülkeleri finansal sıkışıklık içerisine sürükleyerek ekonomi yönetiminin dış borca yönelmesine neden olabilmektedir (Tiruneh, 2003: 101).

1.5.3. Dış Finansman

Teoride borç yaratan kaynaklar ile karşılanmadığı sürece kısa dönem cari dengesizliklerin ekonomi önünde bir engel oluşturmadığı varsayılmaktadır. Bir diğer deyişle, cari işlemleri borç dışı uzun vadeli kaynaklar yaratacak yatırımlarla dengelemenin önemli olduğu düşünülmektedir. Bu kaynakların başında doğrudan yabancı yatırımlar gelmektedir. Ancak bu tür yatırımları gelişmekte olan ülkelerin talep ettiği oranda ülkeye getirebilmek her zaman mümkün değildir. Alternatif olarak, kısa vadeli bu tür dengesizlikler likidite sıkıntısını giderecek portföy yatırımları, resmi transferler veya altın satışları gibi yollarla da giderilebilmektedir. Özellikle 80'li ve 90'lı yıllarda uluslararası finansal kuruluşlardan alınan borçlar gelişmekte olan ülkeler açısından son çare olarak görülmüştür. Bu kuruluşlar istikrar ve yapısal uyum adı altında çeşitli programlar yürütmüşlerdir. Latin Amerika örneği açısından ücret-fiyat kontrollerinin geçerli olduğu kimi uygulamaların kısmi başarı sağladığı dönemler olsa da gerek heterodoks gerekse de ortodoks programların

istenen performansı sağladığının söylenmesi güçtür. Öte yandan, ampirik çalışma açısından Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu'ndan alınan kredilerin de dahil edildiği daha önceki bir çalışmada[33] istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar elde edilmemiştir.

1.6. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI, KOMPOZİSYONU VE ÖLÇÜMÜ

1.6.1. Dış Borçlanmanın Sınıflandırılması

Borçlarının sınıflandırılması borcunun çeşitli kriterler doğrultusunda tasnif edilmesidir. Böyle bir tasnifin yapılması, borç yönetimi politikasını yürütenlere ve konu hakkında bilimsel çalışma yapan kimselere kolaylık sağlamaktadır. Tersine, tasnif edilmemiş bir bilgiyi kullanmak ise oldukça zor ve karmaşıktır. İşte bu çerçeveden bakıldığında, borçlar; kaynaklarına, finansman türlerine, sektörlere ve para birimine göre çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulabilmektedir. Takip eden alt bölümlerde bu sınıflandırmalara değinilecektir.

1.6.1.1. Kaynağına Göre Sınıflandırılması

Bir ülkenin borcu o ülkenin siyasi ve mali otoritesinin sınırları içerisindeki ya da dışındaki kurum ve kuruluşlardan almış olduğu borçların tümünü ifade etmektedir. Ülkenin sahip olduğu bu borç stoku ise en temel şekliyle iç ve dış borç

[33] Tiruneh (2003) aşırı borçlu ülkelerin borçluluk nedenlerini incelerken DB ve IMF'nin neden olduğu etkisiyi de araştırmıştır. Çalışmaya göre -*DB, IMF'ye kıyasla daha az neden gibi görünmekle birlikte*-, her iki kuruluştan edinilen krediler topluca ele alındığında sonuçlar istatistiki olarak anlamlı değildir.

olarak gruplandırılabilir. Konuya sadece dış borçlanma kaynakları açısından bakıldığı takdirde üç çeşit kredi veren kesimden söz edilmesi mümkündür. Bunlar; ülkelerarası, uluslararası kuruluşlardan veya özel kaynaklardan borçlanmadır.

a. Ülkelerarası Borçlanma: Bu tip borçlanmalar, bilinen en eski dış borç kaynağını oluşturmaktadır. Herhangi bir ülkenin ikili ilişkiler çerçevesinde diğer bir ülkeye sağladığı bu krediler, uygun koşullu krediler (soft loan) olarak da adlandırılmaktadır. Genellikle kalkınmanın finanse edilmesini amaçlayan düşük faizli, uzun vadeli ve geri ödemesiz süresi bulunan proje ve program kredileri şeklinde gerçekleşmektedir. Diğer taraftan, bu kredilerin bağlı krediler olması en önemli dezavantajlarıdır. Bir diğer olumsuz yönü ise ihracatını arttırmak amacıyla kredi veren ülkenin, borç alan ülkenin ithalatını artırıcı faaliyetlere yol açması ve bunun sonucu olarak da ödemeler dengesinde güçlüklerle karşılaşılabilmesidir (DPT, 2001: 79-86). Sermaye hareketleri ve uluslararası finansman sağlayan kuruluşların artmasıyla iki ülke arası borçlanma türü önemini kaybetmeye başlamıştır. Ayrıca, günümüzde hükümetlerin aracılığı ile krediden yararlanmanın mümkün olduğu kurum ve kuruluşlar da hükümet kredileri çerçevesinde değerlendirilmektedir. Paris Kulübü, bu sınıflandırma içerisinde yer alan kredi verenler arasındaki en büyük kuruluştur (Fonchamnyo, 2009: 8).

b. Uluslararası Kuruluşlardan Borçlanma: Günümüzde küresel çaptaki krizler, yapısal sorunlar ve dış ödeme güçlüklerini gidermek için sıklıkla uluslararası kuruluşlara başvurulmaktadır. Bu borçlar uluslararası finansal kurum ve kuruluşlar veya kalkınma bankaları tarafından verilen borçları kapsamaktadır. Uluslararası Para

Fonu, Dünya Bankası, Afrika Kalkınma Bankası, OECD buna örnek olarak gösterilebilir. Temel özellikleri; kuruluş ve sermayesine birden fazla ülkenin iştirak ettiği ve dolayısıyla faaliyetlerinden birden fazla ülkenin yararlandığı kuruluşlar olmasıdır (Yılmaz, 2008: 259). Bu kuruluşlardan alınan krediler genellikle istikrar ve yapısal uyum politikalarının gerçekleştirilmesine yönelik olarak kullanılır.[34]

c. Özel Kaynaklardan Borçlanma: Ticari bankalar veya ellerinde tahvil bulunduran kimseler gibi özel firma ya da kişiler tarafından verilen kredileri ifade etmektedir. Uluslararası dolaşımdaki para ve sermaye sahipleri, yurtdışı piyasalarda daha yüksek getiri elde etmek amacıyla fonlarını bu piyasalara aktarmaktadırlar. Bu işlemler sonucunda sermaye ithal eden ülke bu kaynakları kullanma hakkına ve gücüne sahip olmaktadır. Günümüzde devletlerin ve özel sektörün bu kaynakları yoğun biçimde kullandığı görülmektedir. Bu borçlanmalar genellikle kısa vadeli ve yüksek faizli, portföy yatırımı olarak da adlandırılan borçları kapsamaktadır. Özellikle finansal liberalizasyon sonrası süreçte bu tür borçlanmaların diğer borç kaynaklarına kıyasla daha önemli hale geldiği görülmektedir.

1.6.1.2. Finansman Türüne Göre Sınıflandırılması

Dış borçlar finansman türüne göre kalkınma kredileri, teknik ve askeri yardımlar, diğer yöntemler olarak ele alınabilir. Aşağıda bunlara ilişkin açıklamalara yer verilmektedir.

[34] IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlar borç alan ülkelerden istikrar programına veya yapısal uyuma yönelik adımlar atılmasını talep etmektedir. Bu borçlar genellikle bağlı kredi sınıfına dahil, faiz yapısı sabit, piyasa faiz oranlarına yakın kredilerden oluşmaktadır. Geri ödemesiz süre ve uzun vade yapısına sahiptirler. Bu kredilerin en çok eleştirilen yönü proje değerlendirmesinin uzun bir süre alması ve kredi verildikten sonra kreditörlerin borçlu ülkeye sıkça müdahale edebilmesidir (DPT, 2001: 81).

a. Kalkınma Kredileri: Ülkelerin kalkınma faaliyetlerine yönelik olarak kullanılacak kredilerdir. Kalkınma kredileri kendi içerisinde dört ana başlık altında değerlendirilebilir. Bunlar; proje ve program kredileri, bağlı ve serbest krediler, ihracat kredileri, borç ertelemesi ve röfinansman kredileridir.

i. Proje ve Program Kredileri: Proje kredileri kalkınma planları ve yatırım projelerinin veya belli bir üretim ünitesinin gerçekleştirilmesi için alınan; o konu ve alanla sınırlı kredilerdir. Program kredileri ise belirli bir projeye ait olmayıp daha geniş bir kullanım alanı sunmaktadır (Seyidoğlu, 2009: 643). Bu krediler genellikle ithalatın finansmanında veya cari harcamaların giderilmesinde değerlendirilmektedir.

ii. Bağlı ve Serbest Krediler: Kredi açan ülkenin mallarının satın alınması şart koşulan kredilere bağlı; böyle bir kayda bağlı olmaksızın sağlanan kredilere ise serbest krediler denmektedir (Seyidoğlu, 2009: 643). Bağlı krediler, öne sürülen koşullar nedeniyle ülkelerin amaçlarını gerçekleştirilmesinde sapmalara yol açma riski barındırmaktadır. Bu durum, borcun etkinliğinin bozulmasına ve verimliliğinin düşmesine sebebiyet verebilmektedir. Diğer taraftan, serbest krediler ise mal ve hizmet temininin en ucuz ve uygun şekilde yapılmasına olanak vermektedir. Yine bağlı kredilerin aksine mala bağlı değil daha çok nakit olarak temin edilmektedir.

iii. İhracat Kredileri: Bazı sanayi yatırımlarının gerçekleştirilmesi için yurtdışı satıcı firmalar tarafından yurtiçindeki özel sektöre verilen kredilerdir. Satıcı firmalar bu kredileri özel veya yarı kamusal büyük mali kuruluşlardan almaktadırlar. 1978 yılında OECD üyesi 22 ülke bir anlaşma imzalayarak üye ülkelerin ihracatlarına sağladıkları devlet sübvansiyonlarına sınırlama getirmişlerdir. Üye ülkeler, GSMH seviyelerine göre üç kategoriye ayrılmış ve verilen ihracat kredilerinin geri ödeme

süreleri birinci kategoride bulunan en zangin ülkeler için 5 yıl, orta sınıf ülkeler için 8,5 yıl ve görece fakir olan ülkeler için 10 yıl olarak belirlenmiştir (DPT, 2001: 82).

iv. Borç Ertelemesi ve Röfinansman Kredileri: Borç ertelemesi, borcun vadesi dolan taksitlerinin ödenemeyerek daha düşük faizle sonraki yıllara aktarılması, röfinansman ise vadesi dolan borcun yeni borçla finanse edilmesini ifade etmektedir. Bu yollar ile borçlu ülkede moratoryumun ortaya çıkması önlenmekte; yatırımların devamlılığı sağlanarak iç-dış siyasi ve ekonomik dengelerin bozulması engellenmeye çalışılmaktadır. Borçluluğun sürekli hale gelmesi gibi olumsuz etkileri vardır.

b. Teknik Yardımlar: Gelişmekte olan ülkelere yöntem, teknik ve bilgilerin aktarımı için gelişmiş ülkelerce verilen kalifiye personel, uzman ve eğitim malzemesi benzeri yardımları kapsamaktadır. Yine, yurtiçi işgücüne yurtdışında verilen eğitim ve diğer staj imkanları da bu kapsamdadır (Yılmaz, 2008: 261).

c. Gıda Yardımları ve Askeri Yardımlar: Az gelişmiş ülkelere gıda malzemelerinin sağlanması -*ki genellikle konvertibl olmayan az gelişmiş ülkenin ulusal parası karşılığı satılarak gerçekleşmektedir*- gıda yardımının kapsamını oluşturmaktadır (Seyidoğlu, 2009: 644). Savunma veya diğer her türlü güvenlik ihtiyacının karşılanması için gelişmiş ülkelerden alınan bağışlar ya da uzun vadeli dış borçlar ise askeri yardımlar çatısı altında değerlendirilmektedir. Gelişmiş ülkelerin siyasi hedefleri veya ittifaklarına dahil etmek doğrultusunda yaptıkları borç ve yardımlar da bu gruba girmektedir. Bu nedenle literatürde bu borçlara "politik borçlar" da denilmektedir (Şeker, 2006: 82).

d. Diğer Yöntemler: Yukarıda değinilen klasik finansman yöntemlerinin haricinde yap-işlet-devret, yap-işlet ve sermaye piyasaları aracılığıyla borçlanma gibi alternatifler mevcuttur. Yukarıda açıklanan klasik finansman yöntemlerinde alınan krediler doğrudan Hazinenin borcu olmakta veya diğer kamu kurumlarının borçlu oldukları durumlarda Hazine tarafından garanti edilmektedir. Bu duruma çare olarak özel sektörün altyapı projeleri finansmanına katılmasını sağlamak amacıyla ileri teknoloji ve yüksek yatırım gerektiren projelerde Yap-işlet-devret veya Yap-işlet yöntemleri tatbik edilmeye başlanmıştır.[35] Kaynak arayışında başvurulan bir diğer yöntem ise sermaye piyasaları aracılığı ile tahvil ihracıdır. Tahvil ihracının üstünlüğü borçlu ile yatırımcı arasında aracı görevini üstlenen bankaları ortadan kaldırması[36] ve borçlu ile yatırımcı arasında doğrudan bir ilişki yaratmasıdır (DPT, 2001: 83, 86).

1.6.1.3. Sektörlere Göre Sınıflandırılması

a. Kamu Sektörü Borçları: Merkezi yönetim ve yerel yönetimler tarafından bütçe içerisinde ve bütçe dışı yapılan borçlanmayı ifade etmektedir. Kamu sektörü borçları çerçevesinde ele alınan borçlar görece uzun vadeli ve düşük faizli niteliğe sahiptir.

---

[35] Bu modellerde işi yapacak olan şirket, toplam yatırım tutarının öz sermayesi dışında kalan kısmı için uluslararası banka ya da finans kuruluşlarından borçlanmakta Hazine ise bu borçlara kefil olmaktadır. Ayrıca, yap-işlet metodunda şirket sahip olduğu tesisi devlete devretmemekte ve bu tesisin sahibi olarak onu daimi surette işletmektedir.

[36] Banka kredilerinin kullanılması durumunda kredinin maliyeti mevduat sahibine verilen faizden daha yüksek bir faiz oranı ile idari ücret, ajan ücreti, taahhüt ücreti gibi komisyonlardan oluşmaktadır. Oysa, tahvil piyasasında bu işi organize eden bir sendikasyon bulunmaktadır. Hazine garantisi aranmamakla birlikte ülke itibarının korunması gerekçesiyle devletler daha fazla yük altına girebilmektedirler. Aynı nedenle özellikle proje finansmanı için uluslararası piyasalarda tahvil ihracı tavsiye edilen bir yöntem değildir.

b. Özel Sektör Borçları: Dış ticari bankalar, finansal kuruluşlar veya firmalardan özel sektörce alınan borçlardır. Kamu borçlarına kıyasla daha kısa vadeli ve yüksek faizli olan bu borçları firmalar kendi olanaklarıyla geri ödemektedirler. Özel nitelikteki bu borçlar, sendikasyon kredileri[37] olarak da adlandırılmaktadır.

1.6.1.4. Para Birimine Göre Sınıflandırılması

a. Ülke Parası Cinsinden Dış Borçlanma: Para birimi konvertibl[38] olan gelişmiş ülkeler için geçerlidir. Bu ülkelerin dış borçları yerli para cinsinden olduğu için dış ve iç borç tanımlamalarında çeşitli farklılıklarla karşılaşılabilmektedir.

b. Yabancı Para Cinsinden Dış Borçlanma: Gelişmekte olan ülkeler ve az gelişmiş ülkeler çoğunlukla bu grupta yer almakta ve yabancı para cinsinden dış borçlanma yapmaktadırlar. Bu ülkelerin dış borç servis ödemelerinde zorluklar yaşaması halinde yeni dış borç bulması gelişmiş ülkelere kıyasla daha güçtür.

1.6.2. Dış Borç Kompozisyonu ve Dış Ölçümünde Kullanılan Kriter ve Rasyolar

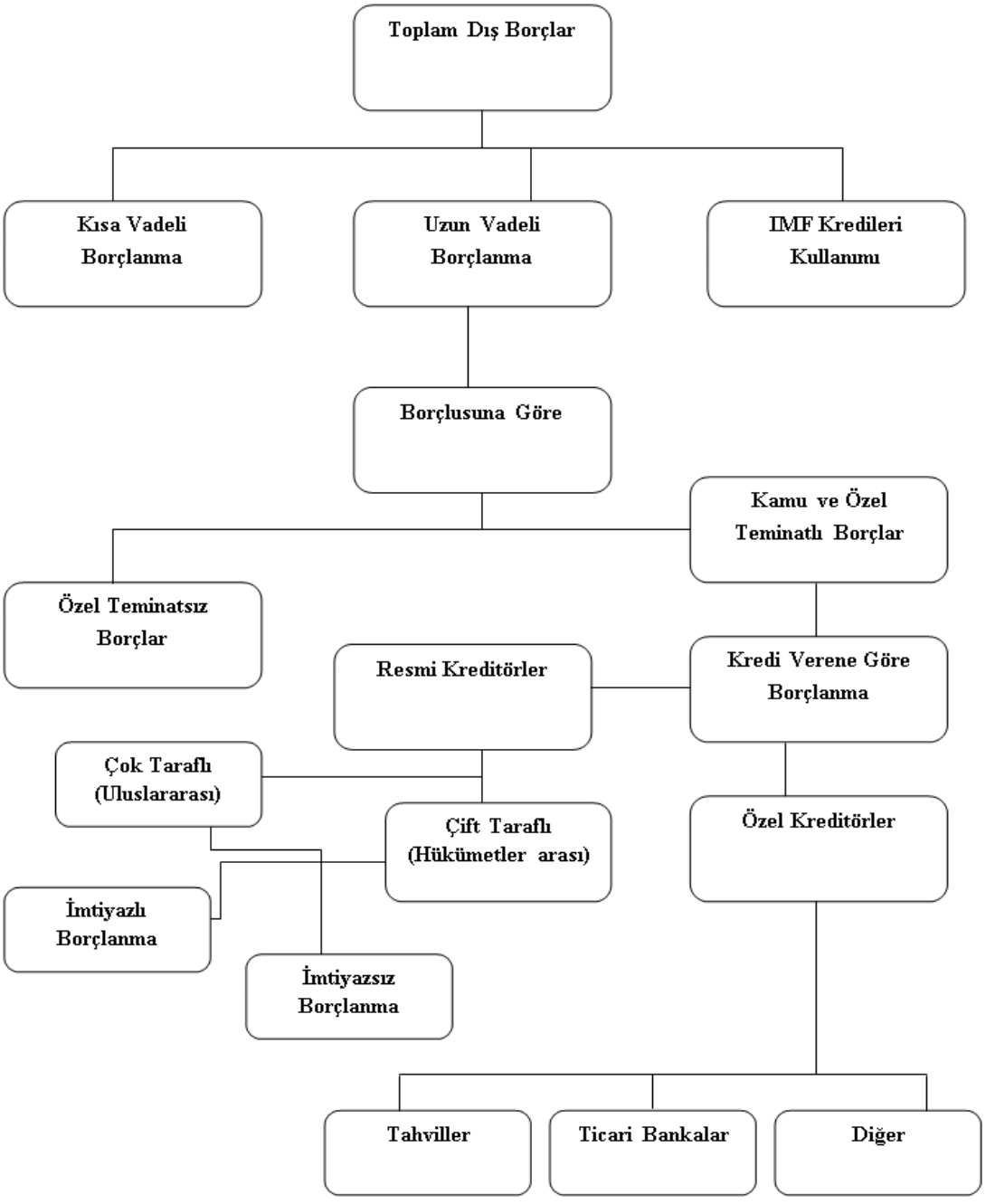
Dış borç; borçlusuna, kamu garantili olup olmamasına, uzun ya da kısa vadeli olup olmamasına göre çeşitli ayrımlara tabi tutulabilir. Ayrıca, ülkelerarası (hükümet kredileri) ve uluslararası (çok taraflı) şeklindeki ayrımların ötesinde *imtiyazlı veya*

[37] Genellikle borçlu belirli koşullarda bir krediyi piyasadan toplayabilmesi için bir bankayı ajan olarak seçer ve ona yetki belgesi verir. Ajan banka tek başına bu riski yüklenmemek için diğer bankalarla sendikasyon oluşturarak bu borcun teminini sağlamaktadır.

[38] Ülke parasının "konvertibl" olması uluslararası piyasalarda çevrilebilir ve işlem görebilir olmasını ifade etmektedir. Bununla birlikte "kredibilite" düzeyi de parasal önemsenme değerini etkilemektedir.

imtiyazsız borçlanma şeklinde de iki gruba ayrılabilir.[39] Aşağıda dış borç kompozisyonuna ilişkin bu tasnifi gösteren tablo yer almaktadır.

Şekil-1: Dış Borç Kompozisyonu



Kaynak: Dünya Bankası, "Global Development Finance" (http://databank.worldbank.org).

[39] Yabancı devletler ve uluslararası kuruluşlardan alınan borçlar daha uzun vade ve düşük faizle borç olanağı sağladığı için uluslararası para ve sermaye piyasalarına kıyasla daha büyük bir geri ödeme kolaylığı yaratırlar. İmtiyazlı borçlanma, bu şekilde gerçekleştirilen bir ödünç işleminin genel adıdır.

Ekonomik kalkınma, bir ülkenin gayrisafi milli hasılasından yatırımlara ayırmış olduğu paya; yatırımlar ise kaynakları artırabilmeye bağlı olmaktadır. Yatırımlar noktasında fakirliğin kısır döngüsü içinde bulunan gelişmekte olan ülkeler bu kısır döngüyü dış borçlanma yoluyla kırmaya çalışırlar (Savaş, 1986: 281). Diğer taraftan, dış borçlanmanın üst sınırının doğru belirlenmesi gerekmektedir. Sözü edilen sınır, dış borcun ülke ekonomisine zarar verdiğinin anlaşıldığı yerdir ve bu düzeye ulaşıldığı takdirde zararların azaltılması için gerektiğinde borç anlaşmalarının iptaline dahi başvurulabilir (Ambrose, 2000: 3). Borçlanma konusu genelinde *uluslararası*[40] ve *ulusal düzeyde*[41] bazı kriterler bulunmaktadır. Aşağıda ülke ekonomisi bazında sınırın belirlenmesinde rol oynayan başlıca kriter ve rasyolara değinilmektedir.

a. Massetme Kapasitesi: Dış borçlar, kendilerine ödenecek giderler ile (anapara ödemeleri + faiz ödemeleri = dış borç servisi) sınırlandırılmaktadır. Dış tasarrufların marjinal katkısı dış borçlara ödenecek gider haddine eşit olduğu zaman massetme kapasitesinin tamamı kullanılmış olacaktır (Savaş, 1986: 90-92). Bu kapasite üzerinde borçlanmaya devam etmek, ülke içindeki kaynakların dış ülkelere

[40] Dış borçlanma olanaklarının kolaylaşmasıyla gerek Türkiye'de gerekse gelişmekte olan diğer ülkelerde dış borçlanmaya gidilirken borcun ulaştığı boyutlar ihmal edilmiştir. Benzer şekilde, Avrupa ekonomilerinde de 1990'lı yıllar ile birlikte (gelinen noktanın sürdürülebilir olmadığından hareketle), borçlara bir uluslararası sınır koyma gerekliliği ortaya çıkmıştır. AB'nin Maastricht Anlaşması ile üye ülkeler için kamu borç stoku/GSYİH oranını %60 ile sınırlandırması bahsedilen ihtiyacın bir sonucudur. Ancak son küresel kriz ve PIIGS ülkelerinde (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya) yaşanan gelişmeler ile birlikte bu koşulların askıya alındığı ya da bir temenni niteliğine dönüştüğü söylenebilir.

[41] Geleneksel makroekonomik ve yapısal değişkenler içerisinde; borç servis rasyosu, ihracatın GSMH'ye oranı, dış borç stokunun uluslararası rezervlere oranı, yatırımların GSYİH içerisindeki payı ve GSYİH büyüme oranı ile GSMH büyüme oranı arasındaki fark gibi finansal rasyolar bulunmaktadır. Bu rasyolar, IMF ve Dünya Bankası tarafından kredibilite düzeyinin bir göstergesi ve dış borçlanmanın da belirleyicisi olarak ele alınmaktadır (Karagöl, 2005: 39-41).

aktarılmasına yol açacağı için ekonomik açıdan net bir kayıp oluşturucaktır (Evgin, 2000: 7).

b. Ödemeler Bilançosu Dengesi: Bu kritere göre dış alem gelirleri ve giderleri arasındaki fark kadar dış finansmana başvurulmalıdır. Bu farktan daha fazla dış kaynağa başvurmak, alınan borcun verimli alanlarda kullanılmadığının ve ülkenin ödeme gücünün zayıfladığının göstergesi olacaktır (Tekin, 1988: 22).

c. Dış Borcun Vadesi: Toplam dış borç stoku içinde kısa vadeli dış borç artış hızının uzun vadeli dış borç artış hızına eşit olması halinde ülke dış borçlanma sınırına gelmiş demektir (Ambrose, 2000: 1-4). Bir diğer ifadeyle, kısa vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payının artması ülkeyi borç geri ödeme sorunuyla karşı karşıya bırakabilecektir (Ulusoy, 2004: 123).

d. Dış Borç Servisi Kapasitesi: Dış borç servisi kapasitesi kısa ve uzun dönem olarak iki başlık altında ve çeşitli rasyolarla tespit edilmektedir.

i. <u>*Kısa Dönem Dış Borç Servisi Kapasitesi*</u>*:* Kısa dönem dış borç servis kapasitesi rasyoları; *dış borç stoku/GSMH, dış borç stoku/ihracat, dış borç servisi/GSMH, dış borç servisi/ihracat, uluslararası net rezervler/dış borç stoku, dış borç faiz ödemesi/ihracat* olarak ele alınabilir. Bunlardan *Dış borç stoku/GSMH,* genellikle bir ülkenin kredibilitesinin ölçülmesinde kullanılan genel bir kriterdir. Dünya Bankası ve IMF kriterlerine göre, dış borcun GSMH içerisindeki payı %30-50 arasındaysa ülke orta seviyede borçlu; %50'yi aşmışsa ülke dış borçlanmanın sınırına

gelmiş demektir (Evgin, 2000: 10). *Dış borç stoku/ihracat* rasyosu ise mal ve hizmet ihracatı gelirleriyle alınan borcun ne kadarının karşılanabildiğini göstermektedir. Bu oranın yükselmesi, ülkenin dış borca bağımlı hale geldiğinin ve ülkenin yurtiçi üretimden ziyade yurtdışı tüketime yöneldiğinin göstergesidir. Dünya Bankası ve IMF kriterlerine göre bu oranın %165-275 arası olması halinde ülke orta seviyede; %275'i aşması halinde ise ülke yüksek seviyede borçlu olmaktadır (World Bank, 1990: 24).

Dış borç servisi/GSMH, ülkenin yerel kaynaklarıyla elde ettiği gelirle kendisine ne düzeyde yeterli olduğunu belirlemede kullanılmaktadır. Bu oranın GSMH büyüme oranından küçük olması gerekmektedir (Glasberg ve Ward, 1993: 703-719). *Dış borç servisi/ihracat* ise bir ülkenin mal ve hizmet ihracatından elde ettiği gelirlerin ne kadarının borç servisi ödemelerine ayrıldığını ifade eder. Dünya Bankası ve IMF kriterlerine göre, bu oran %18-30 arasında ise ülke orta derecede borçludur. Oranın %30'u aşması halinde ülke dış borçlanmaya sınır getirmelidir (Evgin, 2000: 10). Bu sınırı aşan ülkenin, ekonomik kalkınma ve büyümesine kaynak ayıramaz hale düşme riski bulunmaktadır (Metwally ve O'Brien, 1994: 98-109).

Uluslararası net rezervler/dış borç stoku[42], bir ülkenin dış borç ödeme kabiliyetini ve dış borcun maliyetini gösterir. Bu oranın yıllar itibariyle büyümesi olumlu iken küçülme gösteriyorsa dış borçlanmaya sınır getirilmelidir. Benzer şekilde, *dış borç faiz ödemesi/ihracat rasyosu* da dış borçlanmanın maliyetini ölçmek

[42] Uluslararası borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktife *uluslararası rezerv* denir. Altın, konvertibl dövizler, konvertibl kısa vadeli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar, tahviller ile IMF nezdindeki özel çekme hakları (SDR) ve diğer çekme kolaylıkları uluslararası rezervlerdir (Çalışkan, 2001: 80-81).

için kullanılır. Oranın % 12-20 arasında olması halinde ülke orta derecede borçlu; %20 üzerinde gerçekleşmesi durumunda ise ülke yüksek borçlu olarak sınıflandırılır (Adıyaman, 2006: 33).

ii. *Uzun Dönem Dış Borç Servisi Kapasitesi: Yuriçi tasarruf/GSMH ve yurtiçi yatırım/GSMH* paylarının artması bir ülkenin uzun dönemde dış borcunu karşılayabilme kabiliyetinin arttığının bir göstergesi iken; i*hracat/GSMH ve ithalat/GSMH* ise borç sarmalına girilmemesi açısından önem taşımaktadır. İhracatın GSMH içindeki payının, ithalatın ve dış borcun GSMH içindeki payından daha hızlı bir şekilde artması gerekmektedir (Opuş, 2002: 190).

1.7. DIŞ BORÇLANMANIN ULUSLARARASI BOYUTU VE KARAR ALMA SÜRECİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

1.7.1. Dış Borçlanma, Breton Woods ve Borçlanmanın Uluslararası Kuruluşlar Boyutu

Son yüzyıllık süreç içerisinde yaşanan en önemli bunalımların ilki I. Dünya Savaşı sonrası ortaya çıkan 1929 Büyük Buhranı'dır. Savaş sonrası dönemde işsizlik artmış, yaşam standartları düşmüş ve ekonomiler küçülmeye başlamıştır. Ülkeler ellerindeki altın ve döviz rezervlerini korumak için ithalat kısıtlamaları ile devalüasyon araçlarına başvurmuş olsalar da bu negatif ivmeyi durduramamışlardır. Buhran'dan çıkış, John Maynard Keynes'in önerdiği kamu müdahale araçlarının etkin kullanımı yoluyla olmuş fakat II. Dünya Savaşı'nın başlamasıyla birlikte

sorunlar da çeşitlenmeye başlamıştır (Yılmaz, 2008: 229). Savaş sonrası dönemde, imar ve büyüme sorunları yanı sıra uluslararası ticarete de düzenlemeler getirilmesi gerektiği düşüncesi yerleşmiş ve uluslararası işbirliğinin kurumsallaştırılmasına gidilmiştir. Bu çerçevede, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (DB) düzenlenen Breton Woods Konferansı ile 1944 yılında tasarlanıp 1945 yılında kurulmuştur.[43] 1971 yılında sisteminin çökmesinin ardından Dünya Bankası proje destekli kredileri sürdürürken IMF ise 1977'den sonra sadece gelişmekte olan ülkelere borç veren bir kuruluş haline dönüşmüştür (Zabcı, 2009).

Takip eden yıllardan itibaren yüksek dış borç düzeyleri ile birlikte ülkelerin risk prim seviyeleri de artmıştır. Bu gelişmeler ise yeni borç edinimlerinde borç veren ülkelerin olumsuz kredibilite nedeniyle isteksiz ve çekimser kalmasına ve dolayısıyla, borç alan kesimlerce yeni güçlüklerin doğmasına yol açmıştır (Edwards, 1986: 570). Ülkelerin pek çoğu uluslararası finansal piyasalardan çekilerek süreç içerisinde çok uluslu finansal kurum ve kuruluşlara bağımlı hale gelmiştir.[44] Tüm bu gelişmelere bağlı olarak, takip eden süreçte IMF uluslararası borç yönetiminde

[43] Breton Woods ikizlerinden Dünya Bankası, gelişmekte olan ülkelerin kalkınma süreçlerine hız kazandırmak, bu ülkelerde yoksulluğu azaltıp yaşam kalitesini artırmak, yatırım proje ve programlarını desteklemek ve yapısal uyumu artırmak gibi hedeflerle kredi imkanları sunan bir uluslararası kuruluştur (Eğilmez ve Kumcu, 2008: 80). IMF ise ödemeler dengesi sorunlarına karşı ülkelere destek sağlamayı, dünya ticaretinde daralmayı ve dolayısıyla uluslararası refahın azalmasını engellemeyi, istikrar politikaları vasıtasıyla konjonktürel dalgalanmaları en aza indirgemeyi hedeflemektedir (Seyidoğlu, 2009: 773-774).

[44] Sorunun çok sayıda ülkeyi ilgilendirmesi çözümün de Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu, ABD ve diğer gelişmiş ülkelerin katıldığı çok sayıda plan ve anlaşmalarda aranması sonucunu beraberinde getirmiştir. Baker ve Brady Planları, Toronto ve Geliştirilmiş Toronto Anlaşmaları, Houston Anlaşması, Napoli Anlaşması, Paris ve Londra Kulüpleri ve Anlaşmaları, IMF koşulları bunların belli başlılarını oluşturmaktadır.

"bekçi köpeği (watchdog)" ve "kapı güvenlikçisi (gatekeeper)" olarak anılmaya başlanmıştır (Nafziger, 1993: 104).[45]

Yine 1980'lerden bu yana ekonomik krizlerle[46] sarsılan gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının yeniden yapılandırılması, *uluslararası finansal mimari çerçevesinde,* UNCTAD ve IMF tarafından ele alınmış; UNCTAD'ın çözüme yönelik döviz kontrolleri ile birlikte borcun tek taraflı askıya alınması önerileri, özellikle alternatif yaklaşımca[47] gerekli ama yeterli olmayan iki adım olarak değerlendirilmiştir. Konunun IMF ayağında ise kuruluşun süreci borçlu ve alacaklılar arasındaki zorlu pazarlıklara terk ettiğine yönelik eleştiriler mevcuttur. Ayrıca, bir kreditör olarak IMF'nin yeniden yapılandırma süreçlerinde oynayacağı tarafsız rol de tartışma konusudur[48]. Böyle bir uluslararası kuruluşun Birleşmiş Milletler bünyesinden olması halinde daha yansız olacağı belirtilmektedir. Diğer taraftan, borç sürdürülebilirlik rasyolarının (borç/GSYİH, borç/ihracat, borç/kamu gelirleri vb.) konunun insani gelişmişlik tarafını ele almaması da sıklıkla eleştirilen bir diğer noktadır (Erdem, 2004: 27-31).

[45] Dış borçlanmayı bağımlılığın yeni şekli olarak ele aldığı çalışmasında Boratav (2003), geri kalmış ekonomilerin IMF ile ilişki kurmasında bu tür borçlara duyulan ihtiyacın açıklayıcı faktör olduğunu belirtmektedir. Eğer uluslararası finansal sistem içerisinde yer alan bir ülke belirli bir zaman dilimi içerisinde güvenilirliğini yitirirse, bu durumun o ülkeye kredi akışları üzerindeki etkisi de olumsuz yönde olacaktır. Verilmekte olan kredilerin durma noktasına gelmesi, aynı zamanda, dış borç anapara ve faiz ödemelerinin de sürdürülememesi sonucunu doğuracaktır. Yine bu sebeple ülkeler Uluslararası Para Fonu veya Dünya Bankası programlarına başvurmak durumunda kalacaklardır (s. 6-7).

[46] Ekonomik krizler; iç ve dış borç ödeyememe, bankacılık sorunları, döviz kurundaki dalgalanmalar, paranın aşırı değer kaybetmesi ve enflasyona bağlı olmak üzere belirli başlıklar altında toplanabilir (Reinhart ve Rogoff, 2008: 53).

[47] *Alternatif yaklaşım* kavramı, kriz ve borçlanma sorunlarını *"bağlantı"* değil *"mimari"* bir problem olarak ele alan; günümüz gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerinde özellikle küresel kriz sonrası dönemde etkisini daha fazla hissettiren düşünce çeşitliliğinin bütününü ifade etmektedir.

[48] Türkiye'deki 2000-2001 krizi çerçevesinde yapılan bir analizde, dış borçların döndürülmesinde uluslararası bankalar ile IMF'den bağımsız bir yeniden düzenlemenin imkansızlığı; sermaye giriş ve çıkışlarının denetlenememesi; çeşitli para ve maliye politikası araçları ile radikal bir hafiflemenin sağlanamaması gibi her biri birer tabu haline dönüşmüş düşünsel yapılar eleştirilmektedir. Özünde sistem içerisinde yer alan bu seçeneklerin de gerektiğinde kullanılmasına vurgu yapılmaktadır (Boratav, 2001: 17).

1.7.2. Dış Borçlanmanın Makroekonomik Düzen ve Politik Karar Alma Süreçleri Üzerindeki Etkileri

Dış borçlanmanın ekonomik sistemin geneli üzerinde doğrudan veya dolaylı bir biçimde yarattığı etkiler, iktisadi ve mali yapı özelindeki etkileri olmak üzere iki ana başlık altında toplanabilir.

1.7.2.1. Dış Borçlanmanın İktisadi Yapı Üzerindeki Etkileri

Borçlanmanın iktisadi yapı üzerindeki etkisi yüksek reel faizlerde, enflasyonda, dış ticaret ve ödemeler dengesinde, gelir dağılımında, dışlama etkisinde kendisini göstermektedir. Belirsizlik ve sığ para piyasaları risk primlerini artırarak reel faizlerin yükselmesine neden olabilmekte; borç eğer iç piyasadan elde ediliyorsa tasarrufların kamu kesimine aktarılması dolayısıyla dışlama etkisine yol açabilmekte ya da aşırı fon talebinin piyasalardaki parasal genişlemeyi artırması halinde ise enflasyonist etkiye yol açabilmektedir. Faiz oranları enflasyonu tetikleyebilmekte; enflasyon ise döviz kuru üzerinde baskı yaratabilmektedir. Yine, döviz ve faiz kurlarındaki volatilite, uluslararası algıda farklılaşmalara yol açarken; kurlarda oluşacak artış ithalata dayalı ihracatın tıkanmasına neden olabilmektedir. Diğer taraftan, fon fazlası bulunanlar faiz geliri elde ederek kendilerini enflasyona karşı korur iken; devlete borç veremeyenlerin gelirleri ise azalacaktır. Bununla birlikte, bu kişilerin ödemekte olduğu vergiler borç faiz ödemesinde kullanılacak ve bu durum ise gelir uçurumunun daha da derinleşmesine neden olabilecektir.

Görüldüğü üzere, borçlanma teorik olarak ekonomi üzerinde zincirleme etkilere yol açabilmektedir. Konu dış borçlanma özelinde ele alındığında ise bu etkiler; fiyatlar, ödemeler dengesi, gelir dağılımı ve ekonomik kalkınma üzerindeki etkileri olmak üzere dört alt başlıkta incelenebilir.

1.7.2.1.1. Fiyatlar (Ekonomik Denge) Üzerindeki Etkisi

Dış borçlanmanın fiyatlar üzerindeki etkisine dair iki görüş mevcuttur. Birincisine göre, alınan borçlar ekonomiyi enflasyonist bir ortama doğru götürecektir. İkinci görüşe göre ise dış borçlar ekonomide daraltıcı rol oynayıp deflasyonist etkiye yol açacaktır. Vergilemeye kıyasla borçlanmanın daha enflasyonist olduğunu savunan görüşe göre, borçlanma ile yaratılan gelir ve servet etkisi arzu edilmeyen özel tüketimi artıracak; bu nedenle borçlanma, vergiden elde edilecek olan eşdeğer gelire kıyasla daha az talep daraltıcı olacaktır. Buna karşın borçlanmanın ekonomide deflasyonist etkiye yol açacağını savunan diğer görüşe göre, yeni borçlanma eski borçlanmanın fiyatını düşürecek -*dolayısıyla para değerini etkileyecek*-; borcun verimi böylelikle artmış olacaktır. Oluşan olumlu etki tüm ekonomiye yayılınca ise deflasyonist etki ortaya çıkacaktır (Şeker, 2006: 83-84).

1.7.2.1.2. Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Ödemeler bilançosundaki dengesizliklere enflasyonun yükselmesi, yerli paranın aşırı değerlenmesi, ithal ikameci politikalar güdülmesi, ihracat ve üretim düşüklüğü, bireylerin lüks tüketim zevk ve tercihleri gibi *yapısal;* yurtiçi ve

yurtdışındaki ekonomik olumsuzluk merkezli *konjonktürel;* savaş, ambargo, afet ve salgın hastalık gibi *arızi;* kısa vadeli sermaye giriş ve çıkışları gibi *spekülatif* sorunlar neden olmaktadır (Çelik, 2008: 579-580).

Gelişmekte olan ülkeler özelinde düşünüldüğünde, düşük tasarruf düzeyleri nedeniyle kalkınma hamlesi için gerekli olan yatırımların gerçekleştirilemediği görülmektedir. Böyle bir durumda yatırımların gerçekleştirilmesi amacıyla dış finansmana başvurulabilmektedir. Yine dış ticarette oluşan açıklar, cari işlemler hesabında dengesizliklere ve ödemeler bilançosunda istikrarsızlıklara yol açabilmektedir. Aynı zamanda dış ticaret açıkları genellikle bütçe açıklarıyla paralel bir seyir izlemektedir. Bu çerçevede, kamu harcama ve gelirleri arasında denge kurulamaması, tasarrufların yatırımlar üzerinde gerçekleştirilememesi ödemeler dengesi ve bütçe açıkları ile birlikte dış borçlanmayı da körükleyecektir (Şeker, 2006: 85). Dolayısıyla, dış borçların geri ödenmeleri aşamasında ödemeler dengesinde de sarsıntılara yol açabileceği söylenebilir (Akdoğan, 2003: 425).

1.7.2.1.3. Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi

Borçlanma, gelecekte alınacak vergilerin bugünden alınması şeklinde ele alındığında borç veren kesim ile toplum arasında bir gelir uçurumunun doğmasına yol açacaktır. Sözü edilen borç kamu borcu olduğu takdirde, borç verenler ilerleyen dönemde anapara ve faiz getirisi elde ederken toplum ise vergiler yoluyla borcu yüklenici konumda olacaktır. Alınan borcun politik ve idari anlamda etkinlikten uzak kullanılmış olması halinde dış borç, toplumsal refah kaybına sebebiyet verecektir.

Yine dış borç geri ödemeleri açısından, bu ödemelerin önemli bir kısmı yurtdışına gideceğinden yabancı ülkede kaynak artışı yaşanırken borç ödeyen ülkede ise refah seviyesinde düşüşler görülebilecektir. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde vergi sisteminin daha az adil olduğu düşünüldüğünde sözü edilen bu olumsuzlukların daha da derinleşebileceği savunulabilir (Şeker, 2006: 86).

1.7.2.1.4. Ekonomik Kalkınma Üzerindeki Etkisi

Dış borçlanma ile zorunlu yatırımların gerçekleşme şansı artmakta; yatırımların gerçekleşmesi sonucu ise çarpan (çoğaltan) ve hızlandıran etkileri[49] harekete geçirilerek konjonktürel bir yükeliş sağlanabilmektedir. Dış borçlanma aracılığıyla kalkınmanın sürati artabilmekte ve üretimin çeşitlenmesine katkı sağlanabilmektedir. Ayrıca dış borçlanma, ödemeler dengesinde karşılaşılan olumsuzlukların giderilmesinde de pozitif yönde etki yapabilmektedir. Sözü edilen olumlu yönlerine karşın, dış borçlanma; dışa bağımlılığın, hakimiyet etkisinin, talebin yeterli arzla karşılanamaması halinde enflasyonun ve kaynak israf riskinin artması gibi birtakım maliyetleri de beraberinde getirebilmektedir (Akdoğan, 2003: 425).

[49] Önceki kısımda da kısaca belirtildiği üzere, ekonomide bir harcama artışının dönemler sonunda sebep olduğu toplam harcama artışını bulmak için çarpılması gereken katsayı çarpanı oluşturmaktadır (Bulutoğlu, 1997: 558). Hızlandıran prensibi ise tüketim malları talep değişikliğinin yatırım düzeyi üzerinde yarattığı etkiye dayandırılmaktadır. Bir diğer deyişle, tüketim malları üzerindeki küçük bir değişiklik ile yatırımlar üzerinde çok daha büyük değişiklikler ortaya çıkmaktadır. Bu uyarılma etkisine hızlandırma, düzeyi gösteren katsayıya da hızlandıran denmektedir (Akdoğan, 2003: 475-476).

1.7.2.2. Dış Borçlanmanın Mali Yapı Üzerindeki Etkileri

Teorik olarak artan borçluluk seviyelerinin makroekonomik maliyetleri iktisadi sisteme mali sürdürülebilirlik sorunları[50] ve finansal krizler[51] şeklinde yansımaktadır. Bu olumsuzluklar yeni yüksek borçlanma maliyetlerini beraberinde getirmektedir. Süreç içerisinde borç ve borç geri ödemeleri arttıkça yapılması zorunlu olan harcamalar için ayrılacak ödeneklerde kısıntıya gidilmeye başlanacaktır. Diğer taraftan, yüksek seviyelerdeki borçlanma kullanım alanına göre, özel sektörün yatırım alanları üzerinde de dışlayıcı bir etkiye yol açtığı takdirde ekonomik büyüme açısından birtakım risklere neden olabilecektir. Ancak yine de politika maliyetlerinin borçluluk seviyesiyle ilişkilendirilmesine dair çalışmalarda kuramsal ve deneysel olarak çok sayıda farklı görüş ve sonuç bulunduğunu söylemek mümkündür.

1.7.2.2.1. Borcun Miktarı ve Mali Performans Üzerindeki Etkisi

Borcun miktarı ve geri ödeme güçlüklerinin giderilmesi gelişmekte olan ülkelerin neden dış borçlanmaya başvurduğunu anlamada önemli bir noktayı oluşturmaktadır. Her ne kadar konunun arz yönünü ifade ediyor olsa da tartışmanın

[50] Mali sürdürülebilirliğin literatürde tek bir tanımı bulunmamakla birlikte, kavram; sonsuz zaman dilimindeki tüm faiz dışı fazlaların net bugünkü değerinin toplam kamu borcunun başlangıç değerine eşit olması şeklinde ifade edilebilir (Benz ve Fetzer, 2005: 1-4). Yine bu olgu, bir ülkenin tüm borçlarını ödeyebilme iktidarını göstermesi açısından önemlidir.

[51] Her ne kadar krizler hakkındaki derinlemesine analizler, bu çalışmanın sınırlarını aşıyor olsa da artan dış borçlanma seviyesinin tespiti açısından bazı noktalar üzerinde durmak yerinde olacaktır. Bunların en önemlilerinden biri, krizlerde uluslararası ve ulusal ölçekteki şirketlerin (vergi veya borçlanma yolu ile) önce devlet ardından vergi verenler tarafından finanse edilmesi meselesidir. Böyle durumlarda devlet kurtarmaları ve yardımları yerine hisse senedi sahiplerinin bu yükü taşıması daha yerinde ve adil bir seçenek olacaktır. Ancak yakın dönem krizlerde de görüldüğü üzere, özellikle gelişmiş ülkelerdeki piyasaların kendiliğinden dengeye gelemediğinden hareketle kamu müdahalesine başvurulmuştur. Diğer taraftan, yaşanan ve yaşanmakta olan gelişmeler *"devlet itibarı ve uluslararası kredibilite"* olgularının da yeniden değerlendirilmesini gerektirmektedir.

temeli, finansal yetersizlik yaşayan ülkeler ile onlara bu imkanı sağlayacak ülkeler arasında sermayenin (borcun) hareket etmesi meselesidir. Neo-klasik büyüme teorisinin desteklediği görüşe göre, borcun döndürülmesinde sermaye-hasıla (işgücü) oranı gelişmekte olan ülkede düşük olduğu için sermayenin marjinal getirisi yüksektir. Gelişmiş ülkelerde ise bu durum tersine işlemektedir. Sermayenin bu ülkelerde marjinal getirisi görece düşük olacağı için gelişmekte olan ülkeye yatırım yapılması (ya da borç verilmesi) yerinde bir davranış olacaktır.[52]

Öte yandan konunun borçlu ülkeler ayağında ise yapılan çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Borç geri ödemesi konusunu iç ve dış borç ayrımı çerçevesinde ele alan ilk araştırmalardan biri Cohen'e (1987) aittir. Çalışmada 1983-1985 yılları için Brezilya ve Meksika'nın uyum politikaları karşılaştırılmıştır. Borç geri ödemeleri nedeniyle artan vergilerin Meksika için bir ek yüke neden olduğu ancak Brezilya için böyle bir ilişkinin tespit edilemediği belirtilmiştir. Brezilya'da uygulanan geri ödeme stratejisi iç borçlarda önemli bir artışa neden olarak takip eden süreçte faiz oranlarını yükseltmiştir.

Borç seviyesi ile mali performans arası ilişkiyi 34 gelişmekte olan ülke için 1990-2002 yılları arasında inceleyen Abiad ve Baig (2005) ise iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir. Mali çabanın (fiscal effort) temsilen birincil fazla olarak ele alındığı panel veri analizi yöntemiyle gerçekleştirilen çalışmada bir önceki yıla ait borç düzeyi ile ilgili yıla ait birincil

[52] Bu düşünüş ve modelleme şekli açısından diğer tüm ekonomik, sosyal, siyasi, idari, yapısal vb. diğer tüm koşulların sabit *(ceteris paribus)* alınması gerektiği söylenebilir.

fazla arasında aynı yönde istatistiksel ilişkiye rastlanmıştır. Bu pozitif yöndeki ilişki borcun GSYİH'in %50'sini geçmesi halinde sona ermektedir (s. 19-20).

1.7.2.2.2. Servet Etkisi ve Borç Veren Yönlendirmeleri

Drazen (1998) borçlanmayı iç ve dış kredi verenlere ayırarak yaptığı analizinde politik karar alıcı mekanizmaların önemini vurgulamaktadır. Kurmuş olduğu modelin iki ana unsuru gelir düzeyi ile dağılımı ve geri ödememenin ekonomide yol açacağı zararlardır. Çalışmaya göre iç ve dış borç veren kesimler farklı politik beklentilere sahiptirler ve alınan borcu talepleri doğrultusunda yönlendirmektedirler.[53] Kremer ve Mehta (2000), servetin uluslararası ticaretteki işlem maliyetlerinin azaltılmasının hükümetlerin borç yaratabilme becerisi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Ulaştıkları sonuç beklenilenin aksine servet üzerindeki yükün azalmasının borcun ödenmesini kolaylaştırmayacağı, kredi imkanlarını kötüleştireceği ve ülkenin refahını azaltacağı şeklinde olmuştur. Bunun nedeni, çok sayıda potansiyel kredi veren kesimin ortaya çıkması sonucu hükümetin borçları geri ödeyebilme yetisine yönelik farklı görüşlerin ortaya çıkacak olmasıdır. Ayrıca çalışmada, dış kredi veren kesimlerce borç vermeye dair risk algılaması yerli kesimlere kıyasla yüksek ise bir denge noktasına ulaşılabileceği belirtilmektedir. Bu denge, ya yerli borç verenlerin tahvilleri ellerinde tuttuğu ve borca bağlı açık riskinin düşük olduğu ya da yabancı borç veren kesimlerin tahvilleri elinde tuttuğu borca bağlı açık oluşma riskinin yüksek olduğu noktada kurulacaktır.

[53] Benzer etki ve yönlendirmeler, sadece kreditör ya da karar alıcı mekanizmalar açısından değil; dış borçlanmada son otuz yılda yaşanan dönüşümün geneli için de düşünülebilir. Dış borçlanma olgusu, başlangıçta sadece ülkelerarası veya uluslararası kuruluşlardan sağlanan bir kaynak şeklinde algılanır iken 1990'larla birlikte sıcak para ve 2000'li yıllarla beraber ise doğrudan yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkelere hareket etmesiyle karmaşık bir bütün halini almıştır.

1.7.2.2.3. Borçlanma, Bütçe Kısıtı, Para ve Maliye Politikaları

Para ve maliye politikası kısıtlarının hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin sorunu olduğu söylenebilir. Düşük ekonomik hareketliliğin ve büyük bütçe açıklarının hakim olduğu bir ekonomide para politikasının uygulanma imkanı daralacaktır. Benzer şekilde, genişletici maliye politikası uygulanan bir ekonomide etkin ve sıkı para politikası uygulanması ekonominin sağlığı açısından gereklidir. Bunlara ek olarak, literatürde daha çok kuramsal olarak yer alsa da geçmişte alınan mali karar ve bütçe gelişmeleri de bu ekonomik ve politik kısıtların tespitinde önemli roller üstlenebilmektedir. Para politikalarının tıkandığı noktalarda ise borçlanma ve yönetimine dair mali politikaların devreye girmesi kaçınılmaz olacaktır.

Maliye politikasının para politikasını doğrudan etkilediği ilk nokta hükümetin bütçe kısıtıdır. Merkez bankası bağımsızlığı olmayan bir ülkede devlet, hazine kaynaklarının bütçe açıklarını karşılamada yetersiz kaldığı noktalarda bu kuruma başvurabilecektir. Bu ise bozulan maliye politikası nedeniyle uygulanmakta olan para politikasını sekteye uğratacak ve ekonomik göstergelerde bozulmaya yol açabilecektir. Yine yaşanan olumsuz gelişmeler merkez bankasının kredibilitesine[54] zarar vererek enflasyon ve buna dair beklentilerin artmasına neden olacaktır. Ayrıca

[54] Borç yönetimi kredibilite ve bütçe kısıtları dışında ülkedeki mevcut yasal ve iktisadi şartlardan da etkilenmektedir. Enflasyon, ülkedeki reel ve mali sektörün yapısı, uygulanmakta olan maliye ve para politikaları, siyasal koşullar, uluslararası konjonktür borç politikasını doğrudan veya dolaylı olarak etkilemektedir.

bütçe gelişmeleri, faiz oranları ve döviz kurları üzerinde de çeşitli etkiler yaratarak[55] dolaylı olarak para politikasını etkileyebilmektedir (Vasishtha, 2006: 86).

Temelde para politikasının bütçe pozisyonundaki olumsuzluklar nedeniyle kısıt altında olması, maliye politikasının işleyiş şekline bağlı bir sorundur. Yönetimsel başkaca sorunlar ile birlikte bu iki politika arasındaki çatışma *"mali baskınlık (fiscal dominance)"*[56] sorununa yol açmakta ve ekonomiyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Aşırı genişletici bir maliye politikasının nasıl ve ne düzeyde bir para politikasıyla karşılanması gerektiği bu soruna bir örnek olarak gösterilebilir (Vasishtha, 2006: 82-83). Dolayısıyla, burada aranılan bileşke maliye ve para politikaları arasında eşgüdüm ve uyumun yakalanması olmaktadır. Yine aynı nedenle, günümüzde pek çok ülkede uygun maliye ve para politikası bileşkesinin bulunması veya bu kısıtların varlığı, ekonomi otoritelerini önce merkez bankalarının özerkleşmesi gibi para politikası adımları atmaya yöneltmekte; ardından ise faiz ve döviz oranları ile enflasyon beklentilerine dair mali yapı değişiklikleri gerçekleştirilerek sözü edilen politikalar dengelenmeye çalışılmaktadır.

Sargent ve Wallace (1981), para otoritesinin para politikasını bağımsız yönetebildiği ülkeleri *"parasal baskın rejim (monetary dominant regime)"*; mali otoritenin bütçeyi bağımsız bir biçimde belirleyebildiği rejimi *"mali baskın rejim*

[55] Borçlanmanın mali piyasalar üzerindeki etkisi iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Hazine ihalelerinde yapılan satış sonucu piyasaya çıkan likiditenin Hazine'ye geri dönmeyen kısmı döviz ya da hisse senedi fiyatlarını; yine bu ihalelerde oluşan faiz oranları ise daha sonraki borçlanma faizlerini ve döviz fiyatlarını etkileyebilmektedir.

[56] Gelişmekte olan ekonomiler özelinde düşünüldüğünde; bu ülkelerin yüksek borç stokuna sahip olması ve borç vadelerinin kısa olması, para politikasının etkinliğini azaltarak ekonomik işleyişte birtakım sorunlara yol açabilmektedir. Maliye politikasının para politikası karşısında baskın olduğu bu duruma akademik yazında *mali baskınlık* denilmektedir. Bu tür ekonomilerde para politikasının ekonomik istikrar açısından etkisi kısa ömürlü veya öngörülemez olarak nitelendirilmektedir (Fratianni ve Spinelli, 2001; Tanner ve Ramos, 2002; Blanchard, 2004).

(fiscal dominant regime)" olarak adlandırmaktadırlar. Buna göre, eğer yüksek bütçe açığı ve borçlanma nedeniyle reel faiz oranı büyüme oranından daha yüksek seviyelerde gerçekleşirse, enflasyonu azaltmak için alınacak tüm parasal tedbirler Borç/GSYİH düzeyini artıracaktır. Yine bunun nedeni, tahvil ile finansmanın parasal finansmanın yerini alacak olmasıdır. Tahvil ile finansman, gelecekteki borç faiz ödemeleri ve bütçe açıkları şeklinde ekonomiye dönecektir. Sonuç olarak, borç finansmanı gelecekte daha fazla parasal genişlemeye ihtiyaç duyacak ve enflasyonu körükleyecektir. Diğer taraftan, reel faiz oranını büyüme oranının altına çekecek düşük ve uygun miktarda bir borçlanma ile para ve maliye politikaları arası denge yanı sıra enflasyonun kontrolü konjonktürel olarak tekrar sağlanabilecektir.

Gelişmiş ülkelerde para politikası ile maliye politikası etkileşimini inceleyen çalışmaların pek çoğunda bu iki değişken arasında bir uyum sorununa rastlandığı ve bu değişkenlerin istatistiksel olarak ters yönde anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Wyplosz (1999), 1992 Maastricht Kriterleri doğrultusunda Avrupa Para Birliği ülkelerini kapsayan çalışmasında ve Melitz (2002) 19 OECD ülkesi için 1960-1995 yılları arası için bu ters yönlü ilişkiyi tespit etmişlerdir.

Gelişmekte olan ülkeler özelinde ise sözü edilen türde çalışmalar görece sınırlıdır. Maliye ve para politikalarından hangisinin daha baskın olduğunu inceleyen bir çalışmada (Tanner ve Ramos, 2002), Brezilya'nın 1990'lı yıllarına dair olarak sadece 1995-1997 yılları için parasal baskın rejimin hakim olduğunu tespit etmişlerdir. Maliye politikasının reaksiyonunu karşılaştırmalı ölçen bir çalışmada ise (IMF, 2003b), gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere kıyasla birincil fazla/kamu

borcu rasyosunun yaşanan ekonomik gelişmelere daha hızlı cevap verdiği sonucuna ulaşılmıştır. Zoli (2005)'nin yapmış olduğu bir diğer çalışmada ise 6 gelişmekte olan ülke incelenmiş ve 1990'lı yıllar ile 2000'li yılların başına kadar olan süreçte Arjantin ve Brezilya için mali baskın bir rejimin olduğunu belirtilmiştir. Bu çalışmada ulaşılan bir diğer sonuç ise maliye politikası değişkenlerinin para politikası araçlarını doğrudan etkilemediğidir[57]. Bu durum, gelişmiş ülkelerde rastlanan para ve maliye politikaları arasındaki ters yönlü ilişkinin bu ülkeler için geçerli olmayabileceği anlamını taşımaktadır. Bir diğer deyişle, maliye politikasına ait temel değişkenler para politikasından bağımsız hareket edebilmektedir.

Gelişmekte olan 25 ülke için borçlanmanın maliye ve para politikaları üzerindeki etkisini incelediği çalışmasında Vasishtha (2006), 1992-2005 yılları arası dönemi ele almıştır. Çalışmada farklı iç ve dış borçluluk, finansal liberalizasyon ve merkez bankası bağımsızlık düzeylerine sahip ülkeler ampirik olarak test edilmiştir. Buna göre, mali uygulamalarının para politikalarını doğrudan ve beklentiler aracılığıyla dolaylı olarak etkileyebildiği; artan kamu borçluluk seviyelerinin ise bağımsız para politikası uygulamalarını güçleştirdiği sonucuna ulaşılmıştır. Yine bu anlamda yüksek borçluluk düzeyleri ülkelerin iktisadi eğilim ve hassasiyetlerinin tespitinde hesaba katılması gereken önemli bir unsur olarak belirtilmektedir. Çalışmada ayrıca, yüksek borçluluk seviyelerinin azaltılması yoluyla bütçeye esneklik ve para politikası araçlarına da işlevsellik kazandırılarak hareket alanının genişletilebileceği ve ekonomik sisteme de olumlu yönde katkı sağlanabileceği tespitinde bulunulmaktadır.

[57] Çalışmanın bu tespiti için yedi örnek ülke alınmıştır. Bunlar; Brezilya, Güney Afrika Cumhuriyeti, Kolombiya, Meksika, Polonya, Şili, Tayland'dır.

Yukarıda da belirtildiği üzere, mali veya parasal baskın yapının hakim olduğu gelişmekte olan bir ekonomide *"kötü denge"* söz konusudur. Böyle bir ekonominin dinamikleri ise büyük ve kısa vadeli bir borç yapısı; enflasyonu belirlenen düzeyde tutmak için katlanılan faiz artışlarının neden olduğu borç servisi maliyet artışları şeklinde olacaktır. Ayrıca, birincil fazla aynı düzeylerde tutulmak istenirse borçlanmanın artması kaçınılmaz bir hale gelecek ve borç piyasasında ülkenin risk priminin yükselmesi şeklinde bir algıya[58] yol açılacaktır (Vasishtha, 2006: 91-92). Özetle, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan mali ve iktisadi olumsuzluklar, süreç içerisinde her iki politikanın da birbirini olumsuz yönde etkilediği bir sarmalın oluşmasına neden olabilmektedir.

1.7.2.2.4. Politik Tercihler ve Makroekonomi Politikalarında Yaşanan Dönüşümler

Keynesyen politikaların ivme kazandığı 1929 Ekonomik Buhranı sonrası dönemde makroekonomi politikalarının merkezinde maliye politikası yer almıştır. 1960'lı ve 1970'li yıllara gelindiğinde ise iç ve dış ekonomik dengenin sağlanmasında para ve maliye politikaları arasında görece dengeli bir dağılım mevcuttur. 1970'li yıllarla birlikte ortaya çıkan stagflasyon olgusu ardından

[58] Borç yönetimince esas alınması gereken başlıca riskler; piyasa/maliyet riski (kur-faiz oran değişimleri), likidite riski (gerekli nakde veya fonlama imkanına sahip olunmaması), karşı taraf riski (anlaşmaya girmiş taraflardan birinin sözleşmedeki yükümlülüğü yerine getirmemesi), operasyonel riskler (yönetim-personel hataları, denetimde zafiyet ve teknik eksiklikler vb.) olarak belirtilebilir. Risk primlerinde oluşacak olumsuz algıyı kırmak için ülkeler likidite ve şeffaflık ilkelerini uygulamaktadır. Borçlanma yolu ile likidite artırılarak ikincil piyasalara derinlik kazandırılırken; borç idaresi şeffaflaştırılarak politikaların tahmin edilebilirliğini sağlanmakta ve bilgi asimetrisi ortadan kaldırılmaya çalışılarak olası riskler azaltılmaktadır. Yine, borç politikasının basitlik prensibini bünyesinde barındırması prosedürün anlaşılabilir olması açısından önem arz etmektedir.

ekonomide para politikalarının kullanımı önplana çıkmış; son yirmi yıllık süreçte ise maliye politikası pek çok ülke bazında makroekonomik sorunların giderilmesinde ikincil tercih haline dönüşmüştür.

Para ve maliye politikası tercihindeki dönüşümlerin öncelikli nedeni temelini Ricardian Denklik Teoremine dayandırılabilecek kuşkulardan (bütçe açıklarının giderilmesinde vergi–borç tercihi) almaktadır. İkinci olarak, para politikası ekonomideki boşlukları giderebilir nitelikte ise ekonomide ikinci bir enstrümanın kullanılmasına gerek duyulmayacaktır. Maliye politikasının periyodik bir araç olarak kullanımından vazgeçilmesi ile para politikasının finansal piyasalar üzerindeki etkinliğinin artırılacağı varsayılmaktadır. Üçüncü olarak, gelişmiş ekonomilerde önceliğin yüksek borçluluk seviyelerinin mümkün ölçüde düşürülmesi veya istikrarlı bir çizgiye kavuşturulması olması; gelişmekte olan ülkelerde ise iç tahvil piyasasının halihazırda kayda değer bir derinliğinin olmaması maliye politikasını etkinlikten uzaklaştırmaktadır. Ek olarak, sorunu takiben uygulanacak maliye politikasında zamanlamaya dair gecikmeler yaşanabilmekte ve böylece sorunlara politik kısıtların neden olduğu sapmalar da eklemlenebilmektedir (Blanchard vd., 2010: 5-6).

Son çeyrek asırlık dönemde maliye politikalarının sıklıkla eleştirilmesi, bir makroekonomik araç olarak ikincil önem düzeyine indirilmesine yol açmışsa da bu *"yedekte tutulma"* durumunun sona erdiği nokta 2008 küresel krizi olmuştur. Son krizle birlikte maliye politikasının itibarı iade edilmektedir ve makroekonomik sorun önleyici işlevine tekrar dönmesinde iki temel neden bulunmaktadır. İlk neden, para

politikasının kredi ve nicel genişleme üst limitlerine ulaşmış olmasıdır.[59] İkincisi ise krizin ilk aşamalarından itibaren durgunluğun uzun dönemli olacağının öngörülmesi nedeniyle, maliye politikası uygulamalarında yaşanabilecek olası gecikmelerin, bu politikaların *mali uyaran (fiscal stimulus)* etkisini azaltmayacağının görülmesidir. Ayrıca, yine onlara göre bu kriz ile birlikte devletlerin neden genişleme dönemlerinde *mali olanakları (fiscal space)* artırması gerektiği de ortaya çıkmıştır (Blanchard vd., 2010: 9).

2000 yılı sonrasında yaşanan krizlerle birlikte ekonomi politikasındaki tercihlerde geçmişten gelen *iktisadi reformokrasi ve ortodoksinin*[60] korunduğu; ancak ana akım iktisadi görüş içerisinde iki gruplu daha net bir kümelenmeye doğru gidildiği görülmektedir. Birinci gruptaki görüş sahipleri krizle birlikte reform isteklerini daha güçlü biçimde dile getiren kişilerden oluşmakta iken ikinci gruptakiler ise rekabetçi piyasa şartlarının aynı şekilde sürdürülmesi gerektiğini savunmaktadırlar (Bahçe, 2010: 12-13). Benzer şekilde, borçlanmaya ilişkin sorunsalın da *mimaride* değil *bağlantıda* aranmasının problemin sürmesinde temel rolü oynadığı yönündeki eleştiriler giderek artmaktadır. Bu konu özelinde de çözüm yeniden inşa etmek yerine restorasyonda aranmaktadır. Yine bu çerçevede, açıklık ve şeffaflığın sağlanması; bankacılık işlemlerindeki olası risklerin en aza indirilmesi;

[59] Kredi ve borçlanma üst limitlerine ulaşılmasının yanında bu durumun bir de dolaylı etkisi bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere ait toplam borç ve kamu dış borç seviyelerinin incelendiği bir çalışmada (Baig vd., 2006), Türkiye, Brezilya ve Polonya için; faiz oranı ile enflasyon arası ilişkinin düzenlenmesinde farklı borç seviyeleri için uygulanan para politikasının etkisinin zayıf olduğunu tespit etmişlerdir (14-23). Bir diğer deyişle, borçluluk seviyesi ve kısıtları arttıkça ekonomide para politikasını yürütmek güçleşmektedir. Dolayısıyla, böyle bir durumda maliye politikası politik karar alıcı kesimlerce kullanılabilecek belki de tek araçtır.

[60] *İktisadi reformokrasi* kavramı sınırlı bir yeniden yapılanmayı ifade etmede kullanılmaktadır. Köklü bir dönüşüm çabasını içermemektedir. *İktisadi ortodoksi* ise serbest piyasa ekonomisinin sınırsız biçimde işlemesini öngören, krizlerde ise belirli dönüşümlere izin veren ancak sistemin ana işleyiş şekline dokunulmamasını savunan görüşler bütünü olarak tanımlanabilir.

istikrarsızlık ve krizlere yol açan ulusal ve uluslararası düzeydeki finans piyasalarında denetimin artırılması; ulusal otoritelerin uyguladığı standartların belirlenmesi gibi ülkelerin ekonomik ve sosyal yapılarına bakılmaksızın birtakım düzenlemelere başvurulmaktadır. (Erdem, 2004: 32-33). Her iki konuda da hem reformistlerin hem de var olan durumu sürdürmek isteyenlerin gerekli dönüşümleri sağlaması ise geçmiş tecrübelerden dolayı şüpheli görünmekte ve eleştiri konusu olmaya devam etmektedir.[61]

Sıklıkla savunulduğu üzere (özellikle son beş yıllık süreçte), krize yüksek borçlu yakalanmış gelişmiş bazı ülkelerde ve aşırı tüketim seviyelerini sürdüren gelişmekte olan bazı ekonomilerde, daraltıcı maliye politikası uygulanmasının (harcamaların kısılması ve vergilerin yükseltilmesi) bir önemli nedeni de belki yukarıda değinilen *"önceden alınmamış mali tedbirler"* olabilir. Ancak bunun net olarak söylenebilmesi için öncelikle bu ülkelerin kriz öncesinde de bunu yapabilecek ekonomik ortam ve politik güce sahip olup olmadıklarının bilinmesi gerekmektedir.

[61] Krizin çözümünü *iktisadi reformlarda* arayan kesime göre (Stiglitz, Krugman, Rodrik, Feldstein, Rubini, Blanchard vb.); sistemin yaşama şansı piyasa ile devlet arası dengenin sağlanmasındadır. Bu anlamda denge, önemli ölçüde Keynesyen çözüme dayandırılmaktadır. Bu kanat tarafından yapılan tespit ve öneriler içerisinde küreselleşme, demokrasi ve ulus devlet üçlüsünden ikisinin seçilmesi gerektiği; genişletici para ve maliye politikaları sürdürülmesinin şart olduğu gibi görüşler yer almaktadır. Yine tüm krizlerin aynı sonla bittiği; özel şirketlerin kamusallaştırılarak kurtarıldığı; ancak, ilerleyen dönemlerde bu durumun kamu maliyesi üzerinde yük oluşturarak kamu harcamalarının kısılmasına ve vergilerin yükseltilmesine sebebiyet verdiği belirtmektedir. Bu görüşe göre, 1929'dan günümüze en büyük daralmanın yaşandığı yakın dönemde hükümetler talebi artıracak politikaları tercih etmeli ve tasarrufları artıracak güven ortamını sağlamalıdırlar. Ancak, talep ve tasarrufların uyumlandırılması önerisinin gerçekleştirilmesi güç görünmektedir. Ayrıca, kısa vadedeki genişletici önlemlerin uzun vadede iç-dış borç veya vergi ödemelerine dönüşmesi kaçınılmazdır. Diğer taraftan, *iktisadi ortodoksi* kanadına göre (Krueger, Lucas, Phelbs, Acemoğlu, Glaeser, Mankiw vb.); kriz nedeniyle müdahaleci-korumacı devlet modelinin canlanmaması gerekmektedir. Belki de yeni bir para kuramı sorunu çözebilecektir. Yaşanan krizler, finansal piyasalarda düzenleyici ve denetleyici otoritelerin etkin işlememesinin bir sonucudur. Yine, tüketici ve yatırımcı beklentilerinin dibe vurduğu; net ihracatın düştüğü bu dönemde kamu harcamalarının artırılması kısa dönemde bir rahatlama yaratsa da kamu maliyesi ve gelecek nesiller üzerinde olumsuz sonuçlara yol açabilecektir. Dolayısıyla, her iki görüşe göre de sorunun merkezi sistem ile ilintili değil değil; yatırımcılar, bankacılık kesimi ve düzenleyici kurumlar olmaktadır. Bu alt sistemler düzeltilerek ekonomi rayına oturtulabilir (İktisadi krizler konusunda daha kapsamlı bir analiz için bkz., Bahçe, 2010).

Yine bu anlamda en azından gelişmekte olan ülkeler özelinde yeterli düzeyde bir birikim gücüne sahip olunmadığı bilinmektedir.

Bu konuda 1989-1997 ve 1998-2007 arası dönemleri inceleyen bir çalışmada (Boratav, 2009); Türkiye, Güney Afrika Cumhuriyeti ve bazı Latin Amerika ülkelerinin, sözü edilen ikinci dönem itibariyle, kronik ve yüksek cari açık problemleri ile yüzleştiğini ve hızla büyüyen bir dış borç sorunu ile karşı karşıya olduklarını belirtilmektedir. Çalışmada Türkiye örneği için, dış borçlanmanın 1997 yılından 2007 yılına kadar üç kat arttığına dikkat çekilmiş ve bu gelişmeye kıyasla milli gelirin çok düşük düzeylerde kaldığı ifade edilmiştir. Ayrıca, ABD ve Avrupa bölgesinde ortaya çıkan bu krizin neden olduğu ekonomik daralma sonrasında çevre ekonomilerde uygulanan genişletici makroekonomi politikalarının daha büyük cari açıklara neden olduğuna vurgu yapılmaktadır. Bu açıkların ödenmesinde güçlükler yaşanmaya başlanması sebebiyle, özellikle 2008 yılı sonrasında, çok sayıda gelişmekte olan ülkede yeni stand-by anlaşmalarına girişildiği belirtilmektedir (s. 20-24). Dolayısıyla, gelişmiş ülkelerde (merkezde) yaşanan yakın dönem olumsuz gelişmelerin *-geçmişte olduğu gibi, günümüzde de-*[62] gelişmekte olan (çevre) ekonomileri olumsuz yönde etkileyeceği sonucuna ulaşılabilmesi mümkündür.

[62] Her ne kadar son yıllarda ardı ardına yaşanan küresel ve yerel nitelikteki krizler özellikle gelişmiş ülkelerde hüküm sürüyor görünse de geçmiş deneyimler yaşanan gelişmelerin kısa veya orta vadede gelişmekte olan ülke ekonomilerine de yansıyabildiğini işaret etmektedir. Böyle bir durumda krizin bu ülkeler üzerinde yaratacağı yıkım şüphesiz daha derin olacaktır. Çünkü bu ülkelerde iktisadi ve mali dengeler gelişmiş ülkelere kıyasla daha kırılgan bir yapıya sahiptir. Üstelik bu ülkeler (kendi yapısal sorunları dışında), teknoloji ve hammaddeleri ithal ve nihai ürünleri ihraç ettikleri ülkelerde çıkan krizlerden de olumsuz yönde etkilenmektedirler. Bir diğer deyişle, bu ekonomiler için iç çarklar dışında uyulması gereken dış çarklar da çok zaman zorlayıcı olabilmektedir. Yine bu nedenle, yapılan kuramsal ve deneysel çalışmaların az gelişmiş ya da gelişmekte olan ekonomiler üzerine odaklandığı görülmektedir.

2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ BORÇLANMANIN TEORİK ALTYAPISI VE GÖRÜNÜMÜ

Özellikle 1980'li yıllardan itibaren sıklıkla gelişmekte olan ülkelerde borç krizleri ve borç ertelemesi teorisi çerçevesinde tartışılmaya başlanan dış borçlanma; 1990'lı yıllarla birlikte -*ülkelerin liberalizasyon adımlarını takiben*[63]-, özel sektör ve finansal piyasalar içinde de farklı bir boyut kazanmaya başlamıştır. Devletler açısından ise aynı yıllarda, biriken dış borçların faiz ödemeleri ve sürdürülebilirlik sorunları ortaya çıkmış; 2000'li yıllara gelindiğinde ise küreselleşme ve entegrasyon ile süreç başka bir görünüme bürünmüştür.

Öte yandan, neredeyse tüm dönemlerde konunun merkezinde dış borçlanma ile yatırımlar arasındaki ilişki olduğu görülmektedir. Tartışma merkezinin yatırımlar üzerine yoğunlaşmasının ana nedeni; teoride tüm açık modellerinin[64] denizaşırı borçlanma ile yatırımlarda artış sağlayarak daha yüksek büyüme seviyelerine ulaşılabileceğini belirtmesidir. Yine kuramsal olarak bu durum, ek döviz imkanı yaratarak geçmiş borç birikimlerinin finanse edilmesine ve ekonomik performansta artışa yardımcı olabilecektir.[65] Burada kısaca değinilen teorik alt başlıklar çerçevesinde aşağıda gelişmekte olan ülkelerdeki dış borçlanma olgusu incelenecektir.

---

[63] Liberalizmin birinci dönemi, kapitalizmin İngiltere'de bir üretim tarzı haline gelişi, bir diğer deyişle topluma dönüşümünü ifade etmektedir. Köse ve Öncü (2004) bu dönemi, devlet ile sivil toplum arası boşluğun piyasa ve onun evrensel yasalarınca doldurulması; uluslararası ilişkilerin ise serbest ticaret ilkelerince biçimlendirilmesi olarak tanımlamaktadırlar. 20. yüzyılın son çeyreğinde ortaya çıkan ve küreselleşme olarak da nitelenen ABD öncülüğündeki liberal dönem ise *"neoliberalizm"* olarak adlandırılmaktadır (s. 114-115).

[64] Bkz., Bacha, 1990; Taylor, 1994; Agenor ve Montiel, 1996.

[65] Ancak uygulamada IMF'ye göre (2003a), özellikle düşük gelir düzeyine sahip ülkelerde 70'lerde başlayan ve 80'lerde zirve yapan borç yükselişine düşük büyüme performansı eşlik etmiş ve yoksullukla mücadelede bu ülkeleri zor durumda bırakmıştır (s. 6).

2.1. DIŞ BORÇLANMA LİTERATÜRÜNE GENEL BİR BAKIŞ

1970'lerdeki petrol şokları petrol ithal eden ülkelerin uluslararası finansal piyasalara erişimini olanaksız hale getirmiştir. Bu dönemde bir tarafta petrol fiyatları nedeniyle yüksek gelir elde eden petrol ülkeleri ve bu ülkelerin gelişmiş ülkelerin bankalarında değerlendirmekte olduğu fonlar; diğer tarafta ise yüksek yatırım hedefleri ve tüketim projelerini gerçekleştirmek için petrol fiyatlarının yükselişi ile başa çıkmaya çalışan gelişmekte olan ekonomiler bulunmaktadır. Gelişmiş ülkeler açısından bakıldığında da (tıpkı petrol ihraç eden ülkeler gibi), dönemin koşullarının ekonomik anlamda tatmin edici getirilerinin bulunduğunun söylenmesi yanlış olmayacaktır. Çünkü bu ülkeler de sözü edilen dönemlerde düşük faiz oranlarından dahi olsa elde ettikleri fonları ihtiyaç sahiplerine sunma imkanı elde etmişlerdir.[66] Bu konjonktürün gelişmekte olan ülkelere getirdiği ise uluslararası finansal kuruluşlara olan borçların ciddi miktarlarda artmasıdır.

Teorik olarak, yüksek düzeylerde büyüme ve iyileştirilmiş yaşam standartları için ülkelerin iç kaynaklarını üretken alanlara yönlendirmeleri gerekmektedir. Ancak kimi zaman yurtiçi kaynakların ilgili alanlara etkin bir biçimde sevki mümkün olsa dahi miktarı arzu edilen yatırımların gerçekleştirilebilmesi açısından yeterli

[66] Diğer taraftan, bu ülkeler şokların enflasyonist etkilerinden korunmak amacıyla sıkı para politikaları ve genişletici maliye politikaları uygulamış ve bu durum gelişmekte olan ülkeler açısından alınan her yeni borcun borç/GSYİH oranlarında sınırsız artış olarak kendini göstermesine yol açmıştır. Kredi verenler böyle bir oyunun içerisinde yer almak istemedikleri için gelişmekte olan ülkeler "kendi kaynakları" ile borçları döndürmeye başlamışlardır. Bir diğer ifadeyle, geçmişte uygulanmakta olan mali politikalar sürdürülemez hale gelmiştir. Bu yeni durum, birincil fazlalar ve ek senyoraj gelirlerinin yaratılmasını gerekli kılmıştır. Çünkü büyük borç stokları, beraberinde yeni kredi ve kaynaklara duyulan ihtiyacı da gündeme getirmiştir. Bu dönemde yüksek dış borcu olan ülkelerin iç borçlarında da ciddi artışlar yaşanmıştır (Agenor ve Montiel, 1996: 447-451).

olmayabilir. Bu sebeple yerli tasarruf miktarı ile arzu edilen yatırım düzeyi arasındaki açığı gidermek gayesiyle ülkeler dönem dönem dış kaynak tahsisine yönelmişlerdir. Tarihsel süreçte de dış kaynaklara giderek bağımlı hale gelmiş ve birçoğu büyük dış borçlara sahip olmuşlardır. Bu ülkelerin dış şoklara dayanıksız yapısı zamanla ekonomilerinin daha kırılgan bir hal almasına neden olmuş; bu durum ise dış borçlanmanın bu ülkelerde bir sarmal haline dönüşmesine yol açmıştır. Takip eden süreçte dış borçlanma hem neden hem de bir sonuç özelliğine bürünmüştür.

Önceki bölümde de kısaca değinildiği üzere, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan temel sorun, bu ülkelerde düşük tasarruf ve buna bağlı olarak düşük yatırım oranlarının varlığıdır. Bu tip ekonomilerde doğrudan yabancı sermaye hareketleri, dış yardımlar ve dış borçlanma gibi yabancı kaynak akışları ülkece ihtiyaç duyulan yatırım düzeyine ulaşmasını ve dolayısıyla da ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Dış finansmanın ekonomik büyüme üzerindeki bu rolü, teorik temellerini Harrod – Domar büyüme modelinden almaktadır.[67] Modele göre, sadece yapılan yatırımlara bağlı olarak ekonomik büyümeyi gerçekleştiren bir ekonomi için bunu güçlendirmenin yolu daha fazla yatırım elde edebilmektir. Yine teorik olarak, ülkedeki tasarruf ve dolayısıyla yatırım açığının telafisi bu model çerçevesinde dış kaynaklarla yapılacaktır.

[67] Bu modele göre, ekonomik büyüme oranının tamamen yatırıma bağlı olduğu varsayımı altında ekonomik büyümedeki artış sadece yatırım imkanlarının artırılmasına bağlı olacaktır. Ancak gelişmekte olan ülkelerin, istenilen düzeylerde yatırıma yönlendirilebilecek tasarruf düzeyine sahip olmaması nedeniyle, yurtiçi tasarruf ile arzu edilen yatırımlar arasındaki fark kadar dış finansmana ihtiyaç duyulacaktır. Teoriye göre, dış kaynaklarla da desteklenen yatırımlar ekonomik büyümenin tetikleyici unsuru olabilecektir.

Harrod-Domar modeli yatırımları büyümenin temel unsuru olarak ele almaktadır. Buna göre, tasarruf katsayısı ne ölçüde büyükse büyüme o yönde hareket edecektir. Dışa açık bir ekonomide makroekonomik denge denklemine göre;

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1)$$

Yatırımlar tasarruf artışına bağlı ve tasarruflar da gelirin tüketilemeyen kısmı olduğu için;

$$S = Y - C \rightarrow C = Y - S \quad (2)$$

$$(X - M) = (S - I) + (G - T) \quad (3)$$

Özel kesim (S, I) ve kamu kesimi (T, G) dengeleri toplamı iç ekonomik dengeyi vermektedir. Denklemin diğer tarafında ise cari denge (X, M) dış ekonomik dengeyi göstermektedir. İç ekonomik denge ne kadar açık verirse dış denge de o düzeyde açık verecektir. Yine iç denge açığı dış dengede oluşacak açık ile finanse edilecektir. Bu açıdan bakıldığında, ekonomide iç kaynakların harcamaları karşılamaması halinde dış tasarruflar ve dolayısıyla dış borçlanma devreye girmektedir (Yılmaz, 2008: 224-226).

Harrod – Domar büyüme modeline ek olarak, Chenery ve Strout (1966) gelişmekte olan ülkelerdeki döviz açığının da bir diğer kısıt olduğunu ve ekonomik büyümeyi engellediğini dile getirmişlerdir. Böylece tasarruf-yatırım açığına döviz açığını eklemişlerdir. Kalkınma literatüründe bu iki açığa birden "İki Açık (Dual

Gap)" denmektedir. Takip eden süreçte Griffin (1970), Griffin ve Enos (1970) İki Açık Modeli tanımına yönelik kritiklerinde; dış yardımlar şeklinde alınmış olsa dahi ekonomiye katılan ilave kaynakların da gelir olduğunu savunmuşlardır. Çünkü dış kaynakların da marjinal tasarruf eğiliminin "1" (bir) olmaması halinde, tüketimi artırdığını ifade etmektedirler. Dış kaynaklar tarafından tetiklenen tüketimdeki bu türden artışlar, sermaye birikiminin azalmasına ve yine bu nedenle dış borcun büyüme hızını artırma işlevindeki etkinliğini yitirmesine neden olmaktadır. Griffin değerlendirmelerini sağlam bir ekonomi teorisi tabanına oturtmamakla eleştirilmiştir (White; 1992). Ayrıca, dış yardımların gelir artışına yol açan çarpan etkilerini hesaba katmamak da bir diğer eleştiri konusu olmuştur. Çünkü bu çarpan etkileri de dolaylı bir biçimde iç tasarruf oranı artışına neden olmaktadır (Ferede, 2005: 63-64).

Gelişmekte olan ülkelerde dış yardımların ve uluslararası sermaye hareketlerinin ekonomik performans üzerindeki etkisi ampirik çalışmalara konu olmuştur. Papanek (1973), Gupta (1975), Gupta ve Islam (1983) tasarruf oranı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi farklı yabancı sermaye akım türlerini de hesaplamalarına dahil ederek test etmişlerdir. Çalışmaların bulgularına göre, iç tasarruflar ve çeşitli yabancı sermaye akım bileşenleri ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptirler. Stoneman (1975) ise çalışmasında toplam dış yardımları ve diğer yabancı sermaye akımlarını bir araya getirerek açıklayıcı değişken olarak kullanmıştır. Buna göre, tıpkı yabancı sermaye hareketleri gibi dış yardımların da büyüme üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak

anlamlı bir etkiye sahip oldukları sonucuna ulaşmıştır. Dış yardımların benzer sonuçlarına diğer yakın dönem teorik ve ampirik çalışmalarda da rastlanmaktadır.[68]

Dış yardım akımları ve doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin, sözü edilen tasarruf-yatırım açığını kapatmada yetersiz kalması, bu ülkelerin sermaye kaçış problemleri ile de yüzleşmesine neden olmuştur (Ajayi; 1997, Collier vd.; 1999). Tüm bu nedenlerden dolayı, bu tip ekonomilerde dış borçlanma yatırımları finanse etmede önemli bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunlara ek olarak, eğer hükümet denk bütçe kısıtı ile sınırlandırılmışsa[69], ekonominin ve dolayısıyla toplumun düşük gelir düzeyinden yüksek gelir seviyelerine geçmesi mümkün olmayabilir. Bu tip durumlarda dış borçlanmanın *"kalkınma tuzağından"*[70] kurtulmak için de tek yol olduğu savunulmaktadır (Seiber, 1982; Burguet ve Fernandez-Ruiz, 1998).

[68] Bkz., Hansen ve Tarp, 2000, 2001; Dalgaard ve Hansen, 2001.

[69] Bütçe kısıtı konusu gelişmekte olan ülkelerde denk olmayan bir sınırlama içerisinde de ele alınabilir. Bu takdirde ekonomide yaşanan gelişmeler üç açık modeli olarak da adlandırılan olguya neden olmaktadır. Sözü edilen modelde, iki açık modelinden devralınan iç tasarruf ve döviz kısıtına bütçe kısıtı da eklemlenmektedir (Bacha, 1990: 280-287). Daha geniş bir ifadeyle, gelişmekte olan ülkelerin bütçe değerleri önceki dönemlerden gelen ağır yük ve yükümlülükleri de bünyelerinde barındırdığı için ekonomi yönetiminin kontrol mekanizması açısından bir diğer kısıt olarak ortaya çıkmaktadır.

[70] Her ülkenin farklı borç yönetebilme kapasite ve becerisi ile buna bağlı bir borç sürdürülebilirlik seviyesi bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler bir yandan sözü edilen sürdürebilirlik sorunları ile uğraşırken diğer yandan da kalkınma hedeflerini gerçekleştirmeye çalışırlar. Tüm bunların bir arada yürütülmesi ise günümüzde ulusal ve uluslararası politikalarla belirlenmektedir. 192 Birleşmiş Milletler üyesi ülke ve en az 23 uluslararası kuruluş tarafından benimsenen Milenyum Kalkınma Hedefleri (MDGs) konunun uluslararası boyutuna örnek olarak gösterilebilir. Yapılan çalışmalar doğrultusunda, 2015 yılına kadar gerçekleştirilmesi gereken 8 ana hedef bulunmaktadır. Bunlar: aşırı yoksulluk ve açlığın yok edilmesi; uluslararası ölçekte temel eğitim hizmetlerinin sağlanması; cinsiyet eşitliği ve kadının toplumdaki rolünün güçlendirilmesi; çocuk ölüm oranlarının azaltılması; anne sağlığının artırılması; HIV/AIDS, sıtma ve diğer hastalıklarla savaşmak; çevre koruma politikaların uygulamaya konulması ve kalkınma için küresel işbirliğinin oluşturulmasıdır. Sürdürülebilirlik şartları yanı sıra sözü edilen hedefler gerçekleştirilebildiği ölçüde kalkınma tuzağı bertaraf edilmiş olacaktır.

2.2. EKONOMİK PERFORMANS VE DIŞ BORÇLANMA

Ülkelerin ekonomik performansı çok sayıda faktör tarafından şekillenmektedir. Bunlardan bir tanesi de dış borçlanmadır. Dış borçlanma ile yatırımlar ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında yapılan çalışmaların önemli bir kısmında her iki değişkenle olan ilişkisinin de negatif yönde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Aynı durum dış borç servisleri için de geçerlidir. Kısa vadede kaynak sağlamakla birlikte sürekli bir dış borç varlığı hali yatırımları ve büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Gupta, 2001: 115). Ayrıca, dış borçlanma ile kamu harcamaları arası tersine bir etkileşim olma ihtimali de bulunmaktadır[71].

Teoride, dış borçların borç veren ülkelerce kısmen affı, feshi ya da borçlanmada yeniden yapılanmaya gidilmesi benzeri uzlaşmalar; yatırımların, ekonomik büyümenin ve dolayısıyla yaşam standartlarının yükselmesi anlamını taşımaktadır. Ancak tersinden düşünüldüğünde dış borçlanmanın artması tek başına bu değişkenlerin negatife dönmesine neden olmamaktadır. Dış borçlanmanın düşük seviyelerde olduğu bir ülkede ilave dış borçlanma (sermayeyi doğrudan ya da dolaylı finanse ederek), üretim kapasitesini arttırıcı ve böylelikle de ekonomik büyüme üzerinde canlandırıcı etkilere neden olabilir. Bu ise daha yüksek çıktı seviyelerine ulaşılması ve borç servislerinin ifasının kolaylaşacağı anlamını taşımaktadır. Belirli bir eşik seviyesi aşıldığında ise her ek dış borçlanma miktarı (neden olacağı dışlama, belirsizlik ya da borç ertelemesi etkilerine bağlı olarak), ekonomik büyüme ve yatırımlar üzerinde negatif yönde etkiye sahip olacaktır.

[71] Gupta (2001)'nın yapmış olduğu çalışmada test edilen dört dış borç–kamu harcaması değişkeninin üçü arasında negatif yönde ilişki tespit edilmiştir. Çalışmada iki değişken arasında bu anlamda bir dışlama etkisi (crowding out) olabileceği düşünülmektedir (s. 116-117).

Yüksek düzeylerde dış borçlanma, genel makroekonomik denge üzerinde yarattığı etki nedeniyle, ekonomik performans açısından geniş çaplı bazı sorunların ortaya çıkmasına yol açabilmektedir. Örneğin; mali açıklardaki bir artış, döviz kurundaki dalgalanma ya da değer kaybı, parasal genişleme ve borç servis yükümlülüklerinin parasallaşmasından doğan enflasyon bu nedenler arasında sayılabilir (Hjertholm vd., 1998). Bunun ötesinde, ülkede gerçekleştirilmesi planlanan kamusal veya özel yatırımların, bu kaynakların borç servis ödemeleri şeklinde dış kreditörlere yönlendirildiği ölçüde, dışlama etkisi riski ile karşı karşıya kalabileceği de hesaba katılmalıdır (Sachs, 1989; Cohen, 1993).

Savvides (1992), ülkenin dış borç ifasında güçlükler yaşaması halinde borç ödemeleri ile ekonomik performans arasında bir bağ oluşacağını savunmaktadır. Yapmış olduğu çalışmaya göre, borç ertelemesi gibi bir durumun vuku bulması halinde ihracat yoluyla elde edilen gelirler ekonomik performans üzerinde kısmi bir etki yaratabilecektir. Çünkü borç servis ödemelerinde karşılaşılacak zorluk marjinal bir vergi işlevi görerek yatırımların getirisini azaltacak ve sermaye birikimi üzerinde negatif etki yaracaktır. Ayrıca çalışmada, yüksek borçlanmanın ticarete yönelik yabancı sermaye akımlarının ve dolayısıyla toplam yatırım düzeyinin azalmasında da belirleyici rolü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bir diğer tartışma konusu ise borç yükümlülüklerinin ifasında herhangi bir sorunla karşılaşılmıyor olsa dahi borç servislerine dair negatif etkilerin sürmeye devam edebilecek olmasıdır. Cohen (1993) çalışmasında, yüksek dış borçlu bir ülke

için dışlama etkisini test etmiş ve orantısal olarak bu etkinin borç stoku ile değil kredi veren kesimlerin soğurduğu iç kaynaklar (taxed away resources) ile ilişkili olduğunu gözlemlemiştir. Bir diğer deyişle, çalışmaya göre dışlama etkisine var olan dış borçlardan ziyade dış borç servisleri neden olmaktadır.

Aşırı dış borçluluk, gelecekteki kaynak akımları ve borç geri ödemelerinde oluşabilecek belirsizlik nedeniyle de ekonomik performansı olumsuz etkilemektedir. Iyoha (2000) tarafından yapılan çalışmaya göre, dış borçlarda oluşacak %75'lik bir azalma (örnek Afrika ülkeleri için) GSYIH büyüme oranında %6 civarında bir artışa yol açacaktır. Dış borçlarda oluşacak bu azalmanın kaynağı ise yatırımlardaki artışlar olacaktır. Benzer şekilde, Bigsten, Levin ve Persson (2001) yapmış oldukları çalışmada borç affının ekonomik performans üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. Çalışmaya göre, borç servis ödemelerindeki bir azalma kamu yatırımlarında ve verimlilik artışa yol açmakta ve bu kanal vasıtasıyla da reel GSYİH'i artırmaktadır.

Büyük dış borçların varlığı, ayrıca; politik, yapısal ve mali reformların sürdürülmesinde risk oluşturacağından hükümetlerin performansını da olumsuz etkileyebilmektedir. Bunun nedeni, hükümetlerin finansal pozisyonu iyileştirme gayretinin, kredi veren kesimlere geri ödeme yapma baskısı altında gelişmesidir (Clements vd., 2003 ve 2005). Özellikle yapısal reformların olmazsa olmaz olduğu gelişmekte olan ülkeler açısından, sözü edilen sorun daha yüksek büyüme hızlarının yakalanması hususunda önem arz etmektedir.

Öte yandan, yapılan çalışmaların bazıları (Seriux ve Samy, 2001; Pattillo vd., 2003), borç servis finansman talebinin eğitim, sağlık benzeri sosyal harcamaları dışladığını öne sürmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde eğitimde cinsiyet eşitsizliğinin, diğer dezavantajları yanı sıra, nesiller arası bilgi akımını yavaşlatarak büyüme oranları üzerinde olumsuz etki yarattığını belirten Klasen'in çalışması (2002) buna örnek olarak gösterilebilir. Çalışmada, eğitimde adaletsizliğin düşük düzeylerde seyrettiği yerlerde daha yüksek büyüme oranları tespit edilmiştir. Bir başka çalışmada ise (Fonchamnyo, 2009), sosyal harcamaların kısılmasının neden olacağı toplumsal dışlamanın, beşeri sermaye üzerinde yaratacağı olumsuz etki ile çıktı miktarında da düşüşe neden olabileceği savunulmaktadır. Çünkü insani gelişim açısından önemli olan harcama türlerinde yapılacak bu tip kısıntılar, beşeri sermayenin verimliliğini doğrudan etkileyerek ekonomide üretkenlik kaybına neden olmaktadır (s. 27-28).

2.3. EKONOMİK BÜYÜME VE DIŞ BORÇLANMA

Son 30 yıllık süreçte, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yatırım ve ekonomik büyümenin istikrarlı bir çizgide ilerlememesi bu alanda araştırmaların yapılmasını ve dolayısıyla dış borç ile büyüme arasındaki ilişkinin önemini arttırmıştır. Yapılan ampirik çalışmalarda herhangi bir görüş birliğinin bulunduğunu söylemek güçtür. Ancak yine de tüm bu çalışmalar, değişkenlerin tespiti ve daha geniş çaplı analizlerin yapılabilmesi açısından çeşitli ipuçlarını bünyelerinde barındırmaktadır.

1980'li yıllardan günümüze gelişmekte olan ülkelerin iç yatırımları finanse etmek için dış borca ihtiyaç duymaları bu ülke ekonomilerinin arzu edilen denge noktasının altında bulunmalarından kaynaklanmaktadır. Teorik olarak bu ülkeler borçlanma sayesinde potansiyel denge noktasına ulaşabileceklerdir. Bu ifade bir noktaya kadar doğru olmakla birlikte, tarihi süreç açısından gerçekleşmelere bakıldığında pek çok ülke için borcun büyüyüp sürdürülemez hale gelmesi ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere neden olmuştur.

Dış borçlanma ve ekonomik büyüme literatürü, yüksek düzeylerdeki borçlanmanın çeşitli mekanizmalar aracılığıyla büyümeye zarar verebildiğini belirtmektedir. Teoriye göre, bu durum ortaya çıktığı andan itibaren gelecekteki toplam borç stoku o ülkenin geri ödeyebileceği potansiyelin çok üzerinde olacaktır. Yine, beklenilen borç servisi ülkenin çıktı seviyesinin artan bir fonksiyonu haline dönüşecektir (Claessens vd., 1996; Pattillo vd., 2002). Böyle bir ülkede beklenilen getiriler de düşecektir. Çünkü yatırımlar dolayısıyla elde edilen getirinin büyük kısmı kredi veren kesimlere borç ödemesi olarak tahsis edilecektir (Tiruneh, 2003: 184).

Konu gelişmekte olan ülkeler özelinde düşünüldüğünde, borçlanma yerine vergileme yolu ile açığın finanse edildiği varsayımı altında dahi kamusal çözüme yaklaşılacağının savunulması güçtür. Çünkü bu durumda da ağır vergilendirme nedeniyle, halihazırda zayıf durumda bulunan iç piyasanın iyice güdük kalması söz konusu olabilecektir. Yine bu duruma ilerleyen dönemde dışlama etkisi sorununun da eklenebileceği düşünülebilir. Ekonomik büyüme ile dış borçlanma arası ilişki kuran çalışmaların dayandığı temel argüman, vergi yoluyla iç piyasanın daraltılması yerine

alınacak dış borç ile kamu ve özel yatırımlarının artırılmasıdır. Dış borcun yaratacağı maliyet ise -*gelecekte ödenecek bir borç servisi şeklinde olacağından-,* gelecekteki vergilerin artırılması ya da kamu harcamaların kısılması şeklinde karşılanacaktır.

Bu noktada, daha yüksek vergileme yoluyla borç servis ödemelerinin ifası yerine, borçlanmayı üretken alanlara kanalize ederek kalıcı büyümenin sağlanmasının tercih edilebileceği çeşitli çalışmalarda vurgulanmaktadır. Çünkü teoride Laffer Eğrisi esas alındığında, vergileme yolu ile elde edilecek gelirin bir üst sınırı mevcuttur ve bu sınır aşıldığında vergi oranları artırılsa dahi vergi hasılatındaki düşüş kaçınılmaz olacaktır. Diğer taraftan, dış borçlanma miktarı büyüdükçe ve ödeme tekrarları sıklaştıkça borç servisine dair yeni sıkıntıların ortaya çıkması da mümkündür. Sonuç olarak, dış borç ile büyüme arasındaki ilişkinin kolay açıklanabilir veya tekdüze sonuçları olmayacağı söylenebilir. Aşağıda bu konudaki çalışmalara değinilmektedir.

Geiger (1990), EKKY ile 9 Latin Amerika ülkesi için 1974-1986 arası dönemi incelemiştir. GSMH büyüme hızları ile borç yükü arası ilişkinin ele alındığı ve temel borç oranlarını kullandığı çalışmasında, borç ve ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı, ters yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Yine modele göre, her ülkede farklı değişkenler ekonomik kalkınma üzerinde farklı etkiler yaratmakta olduğundan, borç yükünün de ülkelere has nedenlerle farklı yapılarda ortaya çıktığı sonucuna varılmıştır. Granger nedensellik testi kullanılan bir diğer çalışmada Chowdhury (1994), 1970-1988 dönemi için 7 Uzakdoğu ülkesini çift yönlü olarak incelemiş ve yalnızca Filipinler için hem dış borcun büyümeyi hem de

büyümenin dış borcu etkilediği sonucuna varmıştır. Diğer ülkeler için ise uzun dönemde sadece dış borç artışının büyüme üzerinde bir etkisi olabileceği tespiti yapılmış ve bunun tersi ise ampirik olarak doğrulanmamıştır.

Dış borç servisi ile ekonomik büyümeyi ihracatla birlikte inceleyen bir çalışma ise Amoateng ve Amoako (1996) tarafından yapılmıştır. 35 Afrika ülkesi için düşük ve orta gelirli şeklinde sınıflandırılarak yapılan bu analizde Granger nedensellik testi kullanılmış ve 1971-1990 döneminde, ihracat gelirleri hariç tutulduğunda, dış borç ile GSYİH arasında pozitif yönde bir ilişkiye rastlanmıştır. Van der Ploeg (1996) dış borçlanma ile büyüme arası ilişkiyi nesiller üzerindeki etkisi açısından içsel büyüme teorisi[72] çerçevesinde ele almıştır. Buna göre, cari işlemler dengesi üzerinden borç ile büyüme arası bir ilişki mevcuttur. Alınan borçların bir kısmı (dış borç niteliğinde dahi olsa) iç piyasalardan edinileceği için özel tasarruf ve yatırımlarda bir azalma meydana getirecektir. Kısa dönemde bu duruma oluşacak cari işlemler açıkları da eklendiğinde, ekonomi daha büyük dış borçlanma sorunlarıyla karşı karşıya kalacaktır. Dış borç risk primlerinin artması aynı zamanda faiz oranlarını yükseltecek ve takip eden süreçte büyüme değerlerinde düşüşler yaşanabilecektir (s. 393).

Farzin (1988) ve Forslid (1998) de yapmış oldukları çalışmalarda yukarıdakilere benzer sonuçlara ulaşmışlardır. Sözü edilen çalışmalar, dış borcun büyümeyi nasıl etkilediğinden ziyade var olan etkiyi tanımlama üzerine

[72] Kuramsal temellerini Romer'in (1986) çalışmasından alan içsel (endojen) büyüme teorisi; ekonomik sistemin kendi dinamikleriyle ve çeşitli faktörlerin etkileşimiyle (nüfus ve beşeri sermaye; piyasa güçleri ve girişimci kararları sonucu ortaya çıkan iç teknolojik ilerlemeler; kamu kesiminin ekonomik büyüme açısından üstlendiği rol), içsel olarak gerçekleştiğini savunan büyüme modelidir.

yoğunlaşmaktadır. Temsili (olasılıklı) örnekleme yönteminin (representative agent framework)[73] esas alındığı içsel büyüme modeli çalışmasında, Turnovsky (1997), Barro (1990)'nun içsel büyüme modeline benzer şekilde, devletin üretken kamu harcamaları yaptığı varsayımı ile hareket etmiştir. Buna göre, özel kurum ve kuruluşlar uluslararası piyasalardan borçlanmaktadır ve borç-sermaye oranı nispetinde borçlanma maliyeti yükselmektedir. Çalışmanın temel bulguları dengeli büyüme ile birlikte büyüme oranının tamamıyla iç faktörlere bağlı olduğuna işaret etmektedir. Bir diğer deyişle, dış borçlanma maliyetleri büyüme üzerinde herhangi bir rol üstlenmemektedir.

Dollar ve Easterly (1999), Burnside ve Dollar (2000) iyi bir ekonomi politikası desteği ile dış yardımların büyümeyi destekleyeceğini ancak ekonomi politikasının etkisiz kalması halinde dış yardımların büyüme için yetersiz kalacağını belirtmişlerdir. Buna karşın Dalgaard ve Hansen (2001) ile Hansen ve Tarp (2000, 2001) ise politika seçimi ile dış yardımların etkinliği arasında bir ilişkinin bulunmadığını, dış yardımın her şekilde büyümeyi olumlu etkilediğini savunmuşlardır. Alemayehu ve Befekadu (1999)'nun yapmış olduğu bir diğer çalışmada da dış yardım ile büyüme arasında pozitif yönlü uzun dönemli bir ilişki olabileceği tespiti yapılmaktadır.

[73] Makroekonomi dinamiklerine dair metotlar içerisinde ele alınan "Temsili (olasılıklı) örnekleme yöntemi", kusursuz sermaye piyasaları için sonsuz planlama düzleminin varlığını esas alır ve kusursuz öngörüye ulaşmayı hedefler. Bunun için ise piyasa oyuncularının geleceğe yönelik davranışları için rasyonel beklentileri esas alır. Fayda maksimizasyonu esaslı olmasından ötürü makroekonomik politik şoklar ya da diğer yapısal sorunlara karşı refahın nasıl etkilendiğinin görünmesini sağlar (Turnovsky, 2000: 227-278). Rassal örnekleme yöntemleri olarak da anılan bu yöntemler, örnekleme planlarında yaygın olarak uygulanır. Bu tür örneklemede, örnekleme girecek birimlerin seçimi rassal olarak yapılır. Rassal seçim, ana kütleden, örnekleme girecek birimleri seçerken, herhangi bir ayrıcalığın uygulanmadığı seçimdir. Rassal seçim yapma imkanı veren çeşitli seçim uygulamaları bulunmaktadır. Bunlar, kura usulü, rassal sayılar tablosu, rassal sayı türeten bilgisayar programları ve sistematik seçim olarak sayılabilir.

Dijkstra ve Hermes (2001), 104 az gelişmiş ülkeyi 1970-1998 yılları arasında 10'ar yıllık üç ayrı dönem halinde ele almış ve borç ödemelerinde ortaya çıkacak belirsizlik halinin büyümeyi olumsuz etkilemeyeceği sonucuna varmışlardır. Ancak yine aynı çalışmada, tüm ülkelerin bir arada test edildiği bu tahminin aksine; sadece yüksek borçlu fakir ülkeler teste tabi tutulduğunda borç servisinde oluşacak belirsizliğin ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna varılmıştır. Çalışmada ayrıca ekonomik reformların gerçekleştirilmesi için gerekli olan kaynakların tespitinin (bu ülkelerde dış borç servis ödemelerinin yıldan yıla büyük değişimlere uğrayabilmesi nedeniyle) güçleştiğini belirtmişlerdir. Bu belirsizlikler ihtiyari politikaların uygulanmasında etkinlik kaybına neden olmakta; reform gerçekleştirme kapasitesini daraltmakta (Hjertholm vd., 1998); yatırım güdüsünü azaltmakta; sonuç olarak düşük yatırım ve büyümeye neden olmaktadır (Serieux ve Samy, 2001).

Lin ve Sosin (2001), 77 ülkeyi ele alan çalışmalarında 1970 ve 1996 yılları arasındaki yıllık verileri kullanmışlardır. Model, bağımlı değişken olarak kişi başına GSYİH'i; bıgımsız değişken olarak da dış borç/GSYİH, yatırım/GSYİH, nüfus artış hızı, ihracat/GSYİH gibi açıklayıcı değişkenleri barındırmaktadır. Ayrıca analizde 77 ülke; sanayileşmiş ülkeler, Afrika ülkeleri, Latin Amerika ülkeleri, Asya ülkeleri ve diğer ülkeler olmak üzere sınıflandırılmıştır. Ampirik analiz sonucuna göre, dış borçlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki bölgeler arasında farklılık göstermektedir.

Schclarek ve Ballester (2005) çalışmalarında 1970-2002 arası dönem için Latin Amerika ülkelerini konu almıştır. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada, dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisi; sermaye birikimi, toplam faktör verimliliği ve özel tasarruflar ele alınarak incelenmiştir. Bulgulara göre, düşük düzeydeki dış borç ile yüksek büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna karşın, toplam faktör verimliliği ve özel tasarruflar ise dış borçlanmada oluşan hareketliliklerden etkilenmemektedir.

Sözü edilen çalışmalar dış borçlanma ile büyüme arası ilişkiyi doğrusal olarak ele almıştır. Sachs (1984) yılındaki çalışmasında bu ilişkinin doğrusal olmayabileceğini vurgulamıştır. Benzer doğrultuda yapılan bir ampirik çalışmada Afxentiou (1993), Granger nedensellik testi kullanarak 20 orta gelir düzeyine sahip ülkenin 1971-1988 yılları arasında dış borç ile GSMH değerleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın bulgularına göre, dış borcun verimli alanlarda kullanılmaması nedeniyle ekonomik büyüme üzerinde azaltıcı etkisi söz konusudur.

Benzer periyotlar için benzer sonuçlara ulaştığı çalışmasında Cunningham (1993), 1971-1987 arası yılları ele alarak yüksek borçlu ülkeleri incelemiştir. 1971-1979 dönemi için 16 ülkenin borç yükündeki artışın büyüme hızını düşürdüğü sonucuna ulaşmıştır. Çalışmanın bulgularına göre, dış borç artışları emek ve sermayenin verimliliği üzerinde de negatif etki yaratacağından büyüme üzerinde olumsuz etkilere yol açmaktadır. Ayrıca, borç yükünün oluşması sonucu bunun servis edilmesi de gerekeceğinden (anapara ve faiz ödeme takviminin oluşturulması ve gerçekleştirilmesi), emek ve kapitalin kullanımındaki verimlilik de bu durumdan

bir şekilde etkilenecektir. Bir diğer ifadeyle, bugünkü verimlilik artışlarının kredi sağlayan ülkelere borç ödemesi şeklinde transfer edilmesi yine bu iki faktörün ileride yaratacağı verimlilik artışının negatif yönde etkilenmesine neden olabilecektir (s. 115-126).

Glasberg ve Ward (1993), EKKY ile yaptıkları çalışmada dış borçlarla ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen bir analiz yapmışlardır. Çalışmada 43 gelişmekte olan ülkenin 1973-1985 yılları arasındaki GSYİH, dış borç stoku, dış borç servisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımları gibi açıklayıcı değişkenler kullanılmıştır. 1960-1970 yılları arasında yüksek borç servisine sahip ülkeler yüksek büyüme hızlarını yakalamış görünse de, analiz sonuçları özellikle 1980'li yıllarla birlikte bu ivmenin tersine döndüğünü göstermektedir. 1973-1985 yılları arası için dış borçlar ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemektedir.

Fosu (1996) EKKY kullanarak 1970-1986 arası dönem için dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisini ele aldığı çalışmasında Afrika ülkeleri özelinde dış borcun sermayenin marjinal verimliliğini azalttığı tespitinde bulunmuştur. Benzer şekilde, Ulusoy ve Küçükkale (1996) Granger nedensellik analizini kullandıkları çalışmalarında 1950-1992 dönemi için Türkiye'yi incelemiş ve dış borç artışının büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Cohen (1996) tarafından yapılan çalışmada Afrika'da 1980'li yıllarda gözlemlenen dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki korelasyon araştırılmıştır. 1973- 1992 yılları arasındaki; kişi başına GSMH, nüfus, okullaşma oranı, tasarruf,

dış ticaret ve borç/GSMH değişkenlerini kullanarak yaptığı regresyon analizi sonucunda ekonomik büyümenin azalmasında borç değişkeninin (krizlerinin) önemli bir etkiye sahip olduğunu tespit etmiştir.

1980-1995 yılları arası dönem için yatırımlar, dış borçlanmadaki artışlar ve büyüme arası etkileşimi inceleyen çalışmasında Elbadawi (1997), 99 ülkeyi iki farklı modelde (rassal ve sabit etkiler) ele almıştır. Çalışmada dış borç artışının diğer iki değişkeni olumsuz etkilediği sonucuna varılmıştır. Yatırım, büyüme ve dış borç ilişkisi merkezli bir diğer çalışma ise Fosu (1999) tarafından yapılmıştır. 1980-1990 döneminde 35 Afrika ülkesini konu alan çalışmanın sonuçları -*belirtilen diğer çalışmayla da benzer şekilde*-, dış borç ile yatırım ve büyüme arası ilişkinin negatif yönde olduğuna işaret etmektedir.

Calvo (1998 ve 2001) ise borcun büyüme üzerindeki etkisini var olan borç stokunun büyüklüğü ile ilişkilendirmektedir. Ona göre, düşük borçlanma/GSYİH dengesi sağlayabilen ülkeler yüksek büyüme; yüksek borç/GSYİH dengesi kuran ülkeler ise düşük büyüme oranları göstereceklerdir. Bunun nedeni, yüksek borcun yüksek borç servis ödemelerini beraberinde getirecek olmasıdır. Bu ise vergi oranlarında yükselmeye yol açacak ve büyümeyi olumsuz etkileyecektir. Her iki çalışmada da verimli kamu harcamalarına yer verilmemektedir. Bu nedenle, borcun büyümeyi etkileyebileceği tek yol borç servis ödemelerinin yapılabilmesini sağlayan vergi oranlarındaki değişim olacaktır. Bunun ötesinde, Calvo borç yaratan akımların borç alan ülkelerde ekonomik performans üzerinde nasıl bir etkisi olduğunu göstermemektedir. Ancak yine de dış borç ile büyüme arası ilişki net olarak

belirtilmemiş olsa da çalışmada kullanılan modeller; bu iki değişken arasındaki ilişkinin doğrusal olmayabileceğini göstermektedir.

Hansen (2001) Türkiye'nin de içinde bulunduğu 54 gelişmekte olan ülkenin 1974-1993 yılları arasındaki yıllık verilerini kullanarak dış borçların ekonomik büyümeye etkisini incelemiştir. Analizde bağımlı değişken olarak GSYİH'deki artış hızını kullanmıştır. Çalışmada bağımsız değişken olarak ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları/GSYİH, bütçe dengesi, enflasyon, dışa açıklık, borç servisi/ihracat ve dış borç/GSYİH kullanılmıştır. Yaptığı ampirik analiz sonuçlarına göre dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasında borç ertelemesi teorisinin öngördüğü şekilde negatif bir ilişki bulmuştur.

Chowdhury (2001) 35 aşırı borçlu düşük gelirli ve 25 orta gelirli ülkenin 1982-1999 dönemlerine ilişkin ampirik bir çalışma yapmıştır. Yaptığı analizde bağımlı değişken kişi başına GSYİH'deki büyüme hızıdır. Bağımsız değişkenler ise yatırım/GSYİH, ihracat artış hızı/GSYİH, kamu harcamalarındaki artış hızı/GSYİH, para arzı/GSYİH ve başlangıç aşamasındaki kişi başına GSYİH, dış borç stoku/GSYİH, dış borç servisi/GSYİH, dış borç stoku/ihracat ve dış borç servisi/ihracattan oluşmaktadır. Analiz sonuçlarına göre, her iki ülke grubu için de dış borç stoku/GSYİH ve borç servisi/GSYİH değerleri ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir negatif ilişki bulunmuş; dış borç stoku/ihracat ve dış borç servisi/ihracat ile ekonomik büyüme arasında anlamlı olmamasına rağmen negatif bir ilişki ortaya çıkmıştır.

Karagöl (2002) VAR analizi ve Granger nedensellik testi kullandığı çalışmasında Türkiye ekonomisi için dış borç servisi ve ekonomik büyüme arası ilişkiyi incelemiştir. Temel alınan Cunningham'ın (1993) modeline ek olarak modele beşeri sermaye[74] dahil edilmiştir. Kullanılan büyüme modelinde bağımlı değişken GSMH, bağımsız değişkenler ise sermaye stoku, işgücü, beşeri sermaye ve dış borç servisidir. 1956-1996 yılları arası dönemin kısa ve uzun dönem performanslarla ele alındığı bu çalışmada, borç servislerinin uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Pattillo vd. (2002) dış borçlanma stoku ile ekonomik büyüme arasında doğrusal olmayan, Laffer-tipi güçlü bir ilişkiye rastlamışlardır. 93 ülkeye ait panel veri seti kullanılarak yapılan çalışmada 1969-1998 aralığı esas alınmış ve dış borcun kişi başına GSYİH üzerindeki etkisinin[75] negatif gerçekleştiği sonucuna varmışlardır. Aynı sonuçlara kullanmış oldukları diğer yöntem ve sınıflandırmalarla da ulaşmışlardır[76]. Yine çalışmaya göre, 2000 yılı için tüm ülkelerin borcunun yarıya indirilmesi halinde kişi başına büyüme oranını yüzde yüze yakın oranda (a full percentage point) artıracaktır. Konu hakkındaki bir diğer çalışmada Pattillo vd. (2003), önceki çalışmalar ile tutarlı sonuçlara ulaşmış ve buna ek olarak, borcun büyümeyi etkilediği kanalın aynı zamanda fiziki sermaye birikimi ve toplam faktör verimliliğini negatif yönde etkilediğini tespit etmişlerdir.

[74] Modelde nüfus artış hızı ile Milli Eğitim Bakanlığı ve Yüksek Öğretim Kurumlarının konsolide bütçe içerisindeki payları kullanılmıştır.
[75] Sözü edilen zaman aralığında, net borçlanmanın şimdiki değerinin ihracatın yüzde 160-170'i ya da GSYİH'in yüzde 35-40'ı düzeylerinde seyretmektedir.
[76] Çalışmalarında yöntem olarak dört farklı istatistiksel teknik ve sınıflandırma açısından da çeşitli borç kukla değişkenleri ile borç stoku ile büyüme arası doğrusal olmayan ilişkinin tespitinde kuadratik (karesel) fonksiyonlar kullanmışlardır (Örn; $f(x) = ax^2 + bx + c$).

Clements vd. (2003 ve 2005), düşük gelirli ülkedeki dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini GMM (Generalized Method of Moments) metodunu kullanarak araştırmışlardır. Çalışmada 55 düşük gelirli ülkenin 1970-1999 yılları arasındaki dış borçlanma, kamu yatırımları ve ekonomik büyüme verileri kullanılmıştır. Analizdeki modelde kişi başına GSYİH bağımlı değişken; okullaşma oranı, nüfus artış hızı, yurtiçi yatırımlar, dışa açıklık, dış borç servisi/ihracat, dış borç stoku ve mali dengenin GSMH içindeki payı bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre dış borçların kamu yatırımlarını etkileyerek ekonomik büyüme üzerinde dolaylı bir negatif etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Buna göre, belirli bir eşik düzeyi aşıldığı takdirde dış borçlanma ile kişi başına daha düşük büyüme oranları ilişkilendirilmektedir. Yine çalışmada, sınıflandırılma şekline bağlı olarak, dış borç/GSYİH oranının yüzde 30-37'si veya dış borç/ihracat oranının yüzde 115-120'si sözü edilen eşik seviyesi olarak çıkmıştır.

Dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran Schclarek (2004), çalışmasında panel veri GMM tahmin yöntemi ile 5'er yıllık ortalamalar kullanarak 24 gelişmiş ve 59 gelişmekte olan ülke verilerini analiz etmiştir. Çalışmada 1970-2002 yılları arası dönem için -*dış borçların toplam faktör verimliliği, sermaye birikimi ve özel tasarruf oranları üzerindeki etkileri de göz önünde bulundurularak*- gelişmekte olan ülkelerde daha düşük dış borcun, daha yüksek büyüme anlamı taşıdığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca bir diğer alt analizde de kamu dış borçları ve ekonomik büyüme arasında negatif yönde bir ilişki tespit edilirken, özel dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında ise istatistiksel olarak anlamlı herhangi bir ilişkiye rastlanılamamıştır.

Yakın dönemde yapılan çalışmalardan Ferede (2005)'nin analizine göre, yüksek kamu dış borcu ve eşlik eden borç servis ödemelerini incelemiş ve bu dfeğişkenlerin ekonomik büyümeyi tersine etkilediğini tespit etmiştir. Dış borcun büyümeyi doğrusal olmayan bir şekilde etkilediği tespit edilen çalışmaya göre, alınan borcun kamu yatırımlarına dönüştürülmesi halinde uzun dönem büyümenin pozitif yönde etkilenmesi mümkündür. Ancak kısa vadede borçlanma, özellikle borç servis ödemelerine yönlendirilmesi söz konusu olduğu takdirde, kaynakları yurtiçi kullanımdan uzaklaştıracağı için etkisi ters yönlü olacaktır. Dolayısıyla, sadece yatırım kanalından bakıldığında pozitif bir etki mevcut iken verimlilik ve yatırım çerçevesinden bakıldığında yüksek seviyelerdeki dış borçlanmanın etkisi mutlak olarak negatiftir.

Aynı çalışmanın ampirik bölümünde de aynı yönde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir sonuca ulaşılmıştır. Yine bu sebeple, düşük seviyelerde borçlanmanın yatırımların gerçekleştirilmesi ve büyümenin sürekliliği açısından etkisinin olumlu olacağı sonucuna varılmaktadır. Çalışmada incelenen bir diğer teorik alt başlık ise dış borçlanma büyüme ilişkisinde refah maksimizasyonunu sağlayan maliye politikalarıdır. Buna göre, kamu kesimi dış borçları; optimal kamu sermayesinin özel sermayeye oranını ve optimal gelir vergisine oranını artıracaktır (Ferede, 2005: 181). Bir diğer deyişle, alınan dış borçlar beraberinde kamu yatırımlarındaki artışı fakat diğer taraftan ise gelir vergisi oranlarındaki artışı getirmektedir.

Cordella vd. (2005), dış borç ekonomik büyüme ilişkisini gelişmekte olan ülkeler açısından 1970-2002 yıl aralığı için incelemişlerdir. Çalışmada ekonomileri dönemsel etkilerden arındırmak amacıyla tüm değişkenlerin üçer yıllık ortalamaları alınmış ve dengesiz panel veri seti ile 79 gelişmekte olan ülke GMM (General Methods of Moments) yöntemiyle analiz edilmiştir. Buna göre orta seviyede borçlu ülkelerde büyüme ve dış borç arasında negatif bir ilişki mevcuttur.

Özellikle 1990'ların ilk yarısına kadar yapılan çalışmalarda dış borç ile büyüme arası ilişki genellikle doğrusal olarak ele alınmıştır. Oysa yakın dönem ampirik literatür baz alındığında, yapılan çok sayıda araştırma büyüme ile dış borç arasındaki ilişkinin doğrusal olmayabileceğini göstermektedir. İlk aşamada dış borç büyümeyi pozitif yönde etkilerken belirli bir noktadan sonra dış borcu artırmak büyümeyi negatif yönde etkileyecektir (Elbadawi vd., 1997; Pattillo vd., 2002). İlerleyen aşamada ortaya çıkan negatif etkinin nedeni, ilk aşamada belirli bir borçlanma seviyesi ile maksimum büyüme düzeyinin yakalanmış olması ve bunun üstündeki borçlanma seviyesinin borç servis ödemelerini arttırmasından (hatta kimi zaman borç ertelemelerine yol açabileceğinden) dolayı büyüme üzerinde negatif etkiye yol açmasıdır. Ancak tartışmaya esas olan konu, büyümeyi maksimize eden dış borçlanmanın üst eşiğinin ne olduğu iken, teorik literatürde bunun genellikle es geçildiğini söylemek mümkündür. Benzer şekilde, dış borç ile yatırımlar arasında da doğrusal olmayan bir ilişki olduğu bazı çalışmalarda belirtilmektedir (Fry, 1989; Fosu, 1996; Ndung'u, 1998). Bu konuya bir sonraki bölümde değinilecektir.

2.4. YATIRIMLAR, DIŞLAMA ETKİSİ VE DIŞ BORÇLANMA

Dış borçlanma literatüründe yatırımlarla ilişkili bir diğer konu, dış kaynaklardan yapılan borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde dışlama etkisi (crowding out) yaratıp yaratmadığıdır. En genel teorik tanımlama ile dış borç servis ödemelerinin var olan kaynakları yerli yatırımların elinden aldığı ölçüde ekonomide dışlama etkisi geçerli olacaktır. Ayrıca daha yüksek miktarlardaki dış borç servisleri ise vergi oranlarının artırılması ya da kamu harcamalarının kısılmasına neden olur. Borç servis ödemelerinin finansmanı bozucu vergiler ile sağlanırsa, vergiler yatırımın getirisini düşüreceğinden, özel yatırım seviyesinde azalma olacaktır.[77] Diğer taraftan, kamu harcamalarının kısılması ise kamu yatırımlarını azaltacaktır. Böylece dış borç servis ödemeleri her iki yoldan da (vergilerin artırılması ya da harcamaların kısılması) dışlama etkisine neden olacaktır. Bilindiği üzere, yatırım oranındaki düşüş büyümenin de düşmesine neden olmaktadır. Yine bu nedenle, dışlama etkisi de dış borcun büyümeyi olumsuz etkileyebileceği bir diğer durum olarak ifade edilmektedir.

1980'lerin başında, çok sayıda gelişmekte olan ülke yatırım düzeyleri açısından geri kalmıştır. Sözü edilen dönemlerde bu durum genel kanı itibariyle yüksek dış borçluluğa yorulmuştur. Bu düşünceye karşın, Warner (1992); En Küçük Kareler Yöntemiyle (EKKY) yaptığı çalışmada 1982-1989 yılları arasında az gelişmiş 13 ülke için dış borcun yatırımları azaltmadığı sonucuna ulaşmıştır. Benzer

[77] Kamu borçlanması özelinde yapılan bir çalışmada (Kormendi, 1983), ekonomide borçlanmaya bağlı reel gelir artışının, enflasyon riskine ve borç sahibi özel sektör ajanları üzerinde borcu ödeyememe baskısına neden olduğu ampirik olarak test edilmiştir. Borç karşılığı toplanacak gelecekteki verginin bugünkü değeri; borcun yarattığı gelir akımının bugünkü değerini aştığı takdirde, alınan borç ters etki yaratacak ve özel sektörün net varlıkları ile tüketiminde bir azalma meydana getirecektir (s. 1005).

şekilde, Cohen (1993) ise çalışmasında yatırım ile dış borçlanma arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yatırımın yapısal değişkenleri olarak; ilköğretim düzeyinde okullaşma oranı, kişi başına gelir düzeyi, İhraç/GSYİH, enflasyon, nüfus artış oranı, zaman ve bölgesel kukla değişkenler açıklayıcı olarak alınmıştır. Cohen çalışmasında pozitif ama istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir sonuca ulaşmıştır.[78] Bir diğer deyişle, var olan dış borç miktarı yatırımlarda yaşanan azalmayı en azından tek başına açıklamada yetersizdir. Diğer taraftan, çalışmasında transfer harcamalarındaki bir dolarlık artışın yatırımlarda 35 sentlik düşüşe tekabül ettiğini bulmuş ve bu durumu ise dışlama etkisi ile açıklamıştır.

Dış borcun yatırım üzerindeki doğrudan dışlama etkisi ötesinde, yatırımın etkinliği üzerinde de tersine etkileri olabileceği tartışma konusudur. Bu etki dış borcun yatırımlar üzerindeki etkisinin kuvvetli olmaması halinde dahi yatırımdaki verimlilik veya etkinlik düşüşünün büyümeyi olumsuz etkileyeceği varsayımına dayanmaktadır. Çünkü borç alan ülke yüksek borç servis ödemeleri ile karşılaştığı takdirde, o ülkedeki karar vericiler yatırım kararlarını uzun dönem projelerden kısa dönemli olanlara doğru çekebilirler. Bu ise muhtemelen daha üretken olunabilecek uzun dönem yatırımların göz ardı edilmesi anlamını taşımaktadır. Yatırım bileşkesindeki bu tür değişimler, ekonomik büyümeyi de orta ve uzun vadede olumsuz etkileyebilir (Fry, 1989; Fosu, 1996 ve 1999). Yatırımın verimliliği ve etkinliği ile büyüme ilişkisine dair yapılan iki ampirik çalışmada (Fry, 1989; Fosu, 1996) dışlama etkisini destekleyici sonuçlara ulaşılmıştır.

[78] Cohen (1993), 1965-1987 arası yılları üç döneme ayırarak yaptığı incelemesinde 81 ülkenin yatırım düzeyi ile dış borç ilişkisinden hareketle borcun büyümeyi etkilemediği tespitini yapmıştır.

Teorik literatüre göre, borç servisleri de büyümeyi potansiyel olarak olumsuz yönde etkilemektedir. Bu etki, özel yatırımlar üzerinde bir dışlama etkisi veya kamu harcamaları kompozisyonunda bozulma şeklinde ortaya çıkabilmektedir (Serieux ve Sammy, 2001). Cohen (1993), 1965-1987 yıl aralığını kapsayan çalışmasında 81 gelişmekte olan ülke verisi kullanarak borç servisindeki öngörülemeyen sıçramaların yatırımlarla ve tüketimle (özel ve kamu) ters yönde ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Çalışma sonuçlarına göre, borç servislerinin yatırımlar üzerinde yarattığı dışlama etkisi (yaklaşık olarak) meydana gelecek *ikame etkisinin*[79] zamanlararası esnekliğine bağlı olacaktır. Fosu (1999), Afrika ülkeleri için yapmış olduğu çalışmada borç servisi ile yatırımlar arasında herhangi bir ilişkiye rastlamamış iken; Serieux ve Samy (2001), 52 düşük gelir seviyesine sahip ülkeye ait 1970-1999 yıl aralığını kapsayan çalışmalarında dış borç servisi/ihracat rasyosunun büyüme, insan sermayesi[80] ve yatırımları dışladığını; etkinin istatistiksel olarak negatif ve anlamlı olduğunu tespit etmişlerdir (s. 3-15).

Daha önce değinildiği üzere, Pattillo vd. (2002) ve Presbitero (2005) yapmış oldukları çalışmalarda kamu yatırımları veya büyüme üzerinde dışlama etkisinin varlığına dair herhangi bir bulguya rastlamamışlardır. Buna karşın Clements vd. (2003) ve Cordella vd. (2005) ise yukarıda sözü edilen çalışmaların aksine yüksek

[79] Bilindiği üzere, gelir düzeyi azalan bir kişinin refahında oluşacak kaybı telafi etmek amacıyla (tüketeceği mal ve hizmet miktarındaki azalmayı önlemek için) daha çok çalışmaya ve üretmeye yönelmesi iktisadi yazında *"gelir etkisi"* olarak adlandırılmaktadır. Yapılan çalışmanın getirisinin düşük bulunması sonucu çalışmaktan vazgeçilmesi (faydanın bir diğer öğesi olan dinlenmenin tercih edilmesi) halinde ise *"ikame etkisi"* ortaya çıkmaktadır (Pınar, 2006: 38). Benzer şekilde, yatırımlar üzerinde borç servislerinin neden olabileceği olumsuzlar da ikame etkisi olarak yorumlanabilir.

[80] Öte yandan, EKK ve Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi kullandıkları çalışmalarında Loko vd. (2003), düşük gelir düzeyindeki 67 ülkeyi konu almışlardır. Çalışmaya göre, 1985-1999 yıllarını kapsayan dönemde dış borç servislerinin beklentileri olumsuz etkilediği, ancak; insan sermayesinin kalitesini belirleyen diğer ölçütler üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı (bebek ölüm oranı, ilköğretime kayıt olma vb.) sonucuna ulaşılmıştır.

borç servisinin kamu yatırımlarını dışladığı ve borç servisi ile kamu yatırımları arası ilişkinin doğrusal olmadığı sonucuna da ulaşılmıştır. Bu çalışmalara göre, borç servisi büyümeyi kısmen de olsa etkilemektedir. Yine bu iki çalışmaya göre, ülkeler herhangi bir ayrıma tabi tutulmaksızın ele alındığında istatistiksel bir tespit yapabilmek sağlıklı olmayacaktır. Bu durum, aynı zamanda gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımını yapmanın gerekliliğini de ortaya koymaktadır. Öte yandan, tüm ülke verileri yüksek borçlu ve borç düzeyi görece düşük ülkeler şeklinde gruplandırıldığında borç servisinin sadece aşırı borç yüküne sahip olmayan ülkelerde bozucu etki yarattığı gözlemlenmiştir. Bu sonuç, ilgili çalışmaların tüm regresyonları açısından tutarlı nitelikte değildir.

Yakın dönem benzer bir diğer çalışmada ise Javed ve Şahinöz (2005), dış borç ile yatırım, büyüme ve ihracat arası ilişkiyi incelemişlerdir. EKKY kullandıkları çalışmalarında Türkiye için 1983-2002 dönemini ele almışlar ve dış borçlanmanın yatırımlar üzerinde olumsuz etkileri olduğuna dair bulgulara ulaşmışlardır. Diğer taraftan, çalışmaya göre dış borçlanma ihracat üzerinde olumlu etkilere sahip iken ekonomik büyüme ile arasında ise herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. Yine, eşbütünleşme yöntemi ile 1968-2001 yılları arası dış borç servislerinin, kamu yatırımlarının ve ekonomik büyümenin özel yatırımlar üzerindeki etkisini inceleyen Karagöl (2005), Türkiye için dış borç ödemelerinin özel yatırımlar üzerinde ters yönde etkiye yol açtığını tespit etmiştir. Bir diğer çalışmada Utkulu vd. (2005), Türkiye'de GSMH, dış borç stoku ve servisi ile kamu yatırımlarının özel yatırımlar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. 1963-2004 yılları arası dönemi kapsayan bu çalışmada da eşbütünleşme yöntemi kullanılmış ve dış borç ödemelerinin özel

yatırımlar üzerinde kısa dönemde pozitif, uzun dönemde ise negatif yönde bir etki yarattığı gözlemlenmiştir.

2.5. DIŞ BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Gelişmekte olan ülkelerde, mali ve iktisadi karar mekanizmalarının dış borç miktarının üst sınırlarını tespit etmesi çok önemlidir. Büyümeye dönük ihtiyari politika kararlarının alınması ve uygulanması esnasında alınan dış borçların, ülkeleri ileride bir krize sürükleyecek denli yüksek değil, ancak; büyümeyi besleyecek ve hızlandıracak ölçüde yeterli düzeyde olması gerekmektedir. Bu nedenle karar alıcıların ekonomik büyümeyi gözeten tahmini dış borç/GSYİH rasyosunu belirlerken günü kurtarmaktan öte uzun vadeli planlama yapmaları şarttır.[81]

Borcun sürdürülebilir olması; büyüme, reel faiz oranı ve birincil (faiz dışı) bütçe dengesine bağlıdır. Reel faizlerin yüksek ve büyüme oranının düşük olması borç stokunun artma ihtimalini yükseltecek;[82] faiz dışı bütçe fazlası verilmesi ise -*borç faizlerinin en azından bir bölümünün borçlanma olmadan ödenebileceğini gösterdiği için-,* borç stokundaki olası artışı yavaşlatacaktır. Ayrıca, dış borçlar ve dövize endeksli iç borçlar açısından döviz kurunun da dikkate alınması yerinde olacaktır (Pınar, 2006: 140-141). Yine bu tanımlamadan hareketle, bir ülkenin

[81] Borç sürdürülebilirliğine dair eşsiz ve yegane bir test prosedürü bulunmamakla birlikte GSYİH oranları bu tespitte yol gösterici olabilir (Gupta, 2001: 117).

[82] Ülkelerin borç tuzağına girmelerinin bir nedeninin de ekonomik büyüme oranlarının reel faiz oranlarının altında seyretmesi olduğu; yine bu nedenle refah düzeyi içerisindeki marjinal tüketim eğiliminin düştüğü belirtilmektedir. Milbourne (1997) tarafından yapılan çalışmaya göre, bazı ülkelerin sözü edilen olumsuzlukları yaşayıp yaşamamaları aynı zamanda neden borç tuzağı içerisinde yer alıp almadıklarını da açıklamaktadır. Çalışmada kurulan modelde, borç spirallerinin oluşmasında reel faiz oranlarındaki değişimlerin potansiyel etkisi bulunmaktadır (s. 11-12).

sürdürülebilir borçlanma düzeyini tespit etmek için, o ülkenin borcu ödeyebilme gücünün esas alındığı söylenebilir. Bir diğer deyişle, var olan likidite miktarı ile borç servislerini döndürebilme kapasitesi aynı zamanda o ülkenin sürdürülebilir borçlanma seviyesini göstermektedir. Bu konuda, Buiter (1990) yılında yapmış olduğu çalışmasında *ödeme gücünü* (solvency), borç stoku ve gelecekteki mali fazlaların bugünkü değeri ile açıklamıştır. Konsolide kamu sektörünün mali kısıtını ise aşağıdaki şekilde belirtmiştir:

b : Net Borçlanma

rb: Faiz ödemeleriyle birlikte borçlanma

r: Faiz Oranı

$(t-\gamma)y_t$: Mali Açık

t: Vergi Oranı

γ: Harcamaların GSYİH'e Oranı

y: GSYİH

Denkliklerde yukarıda belirtilen tüm değişkenlerin reel değerleri esas alınmıştır.

$$\dot{b_t} = rb_t - (t-\gamma)y_t \quad (1)$$

Ortalama sabit büyüme oranı g varsayıldığı takdirde,

$$\dot{b_t} = rb_t - (t-\gamma)y_0 e^{gr} \quad (2)$$

Denklik (2) birinci dereceden bir denklem olup, *homojen diferansiyel denklem,* genel çözüme aşağıda yer verilmektedir:

$$b_t = e^{\int r dt}\left[A - \int (t-\gamma)\, y_0 e^{-\int (g-r)dt}\right] \tag{3}$$

$$b_t = Ae^{rt} - (t-\gamma)e^{rt}\int y_0 e^{(g-r)t} \tag{4}$$

$$b_t e^{-rt} = A - (t-\gamma)\int y_0 e^{(g-r)t} \tag{5}$$

Buradan sıfır zamandaki borç stokunun değeri hesaplanarak tam ve ayrıntılı bir çözüme ulaşılması mümkündür:

$$b_0 = A - (t-\gamma)y_0 \tag{6}$$

Böylelikle,

$$b_0 = (t-\gamma)\int y_0 e^{(g-r)t} \tag{7}$$

Faiz oranının büyüme oranından yüksek olması şartıyla (r>g), eğer borç miktarı gelecekteki mali fazlaların bugünkü (discounted–indirilmiş) değerinden yüksek ise; borcu tanımlayan b_0, sürdürülemez borçlanmayı ifade etmektedir. Cuddington (1997)'ye göre, yukarıdaki aritmetik her türlü borçlanma için genel geçer bir tanımlamayı içermekle birlikte; gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler

arası farklılıkları gözetecek bir biçimde modifiye edilmesi gerekmektedir. Bu modifikasyon senyorajı, imtiyazlı finansmanı ve iç borçlanma yerine büyük oranda dış borçlanmayı beraberinde getirecektir. Bir diğer ifadeyle, senyoraj ve imtiyazlı finansman imkanları birincil açıktan çıkarıldıktan sonra gelişmekte olan ülke için uyarlanmış birincil açığa ulaşılabilecektir. Bu uyarlanmış birincil açık ise yukarıdaki formülasyonda yerine konularak sürdürülebilirlik testini tamamlayacaktır. Tıpkı iç borçlanma gibi dış kredi imkanlarının varlığı da ödünç verenlerin tüketiminin marjinal ikame oranına bağlı olarak iki farklı indirim oranını beraberinde getirecektir (Stephens, 2001: 13-14).

Uygulamada borç sürdürülebilirlik analizleri genellikle 20 yıllık bir zaman dilimini esas almaktadır ve geçmişe dair verilerden elde edilecek çıkarımlarla gelecekteki olası gelişmelere dair projeksiyon sunmaktadır. Bunu yaparken borç stoku ve borç servis ödemeleri yanında, diğer temel makroekonomik değişkenler de kullanılmaktadır. Analiz sonucunda, ortaya çıkacak olan ödemeler dengesi projeksiyonu (izdüşümü) ile ülkenin ileride likidite problemi yaşayıp yaşamayacağı veya borçlarını yeterli düzeye indirip indiremeyeceği tespit edilmeye çalışılmaktadır (Claessens vd., 1996). Yine gelecekte ortaya çıkması olası durum ise; borcun GSMH'ye oranı, borcun ihracata oranı, borç servisinin ihracata oranı referans alınarak tahmin edilmektedir.

Yapılan ampirik çalışmaların bazılarında kimi göstergelerin borcun sürdürülebilirliği ile tutarlı bir çizgide ilerlediği sonucuna ulaşılmıştır. Kharas (1981), Lee ve Baretto (1984), Underwood (1990) erken dönem çalışmaları olarak

buna örnek gösterilebilir. Çalışmalara göre; borç yeniden yapılandırması yaşamamış ülkelerde, borcun bugünkü değerinin (net resmi rezerv miktarının) ihracata oranı %200'ün altında iken geçmişlerinde borç yeniden yapılandırması yaşamış ülkelerde bu oran %200 eşiğinin üstünde çıkmaktadır. Ancak tek başına finansal rasyoların borcun sürdürülebilirliğini açıklamada yeterli olup olmadığı da sorgulanmaktadır. Bunun ötesinde, yukarıdaki görüşlerin aksine Berg ve Sachs (1988) çalışmalarında borç/ihracat oranı gibi rasyoların borç krizlerinin nedeni olmaktan çok bir semptomu olabileceğini belirtmişlerdir. Analizlerinde borç yeniden yapılandırmasını, dışa açıklık/ticaret düzeyi ve politik istikrar (gelir dağılımı ve kent-kırsal ayrımı vasıtasıyla) gibi bazı yapısal faktörlerle ilişkilendirmişler ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşmışlardır.

Görece yakın dönemde yapılan sürdürülebilirlik çalışmalarına göre, dış borçlar borç ödeme gücünden hızlı artış göstermektedir. Keating ve Keating (2003), Latin Amerika ülkelerinde ekonomik büyüme ve dış borçlar arası ilişkiyi bu perspektiften ele almış; 1970 - 1999 arası yıllık verilerden -*ödeme gücü yetersizliği nedeniyle*-, sarmalın büyüdüğü ve önemli bir sorun haline dönüştüğü sonucuna ulaşmıştır. Yine, borç sürdürülebilirliğine dair bir diğer çalışmada ise Önel ve Utkulu (2006), Hakkio ve Rush'ın (1991) test prosedürünü kullanarak Türkiye'de dış borç sürdürülebilirliğini incelemiş; yaptıkları eşbütünleşme analizleri ile Türkiye'de ekonomik krizlere bağlı bir yapısal kırılmanın ampirik sonuçları değiştirip değiştirmeyeceğini analiz etmeye çalışmışlardır. Buna göre, 1970 ve 2002 arası yıllık veri kullanılarak yapılan çalışmada yapısal kırılmaların dikkate alındığı veya

alınmadığı *her iki durum için de* Türkiye'nin dış borç devamlılığının çok zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler her ne kadar büyük miktarlarda borç edinmiş olsalar da bu borçların amaçlarına uygun olarak etkin bir biçimde kullanıldığını söylemek pek çoğu açısından güçtür. Bu ülkelerin ekonomik performanslarının günümüzde de yeterli düzeylerde olmadığı; önemli bir kısmının halen yoksulluk problemi ile yoğun biçimde uğraştığı (veya gerçeğiyle yaşadığı) savunulabilir. Düşük ekonomik performansı açıklamak için çok sayıda değişken yanında ülkelerin kendilerine has durumlarından kaynaklanan yapısal sorunlarının da bulunduğu unutulmamalıdır. Kötü makroekonomik politika uygulamaları, yönetim kabiliyetine ilişkin yetersizlikler ve zayıf kurumsal yapı bu ülkelerdeki temel ortak sorun olarak göze çarpmaktadır. Tüm bunlara ek olarak, büyük miktarlarda dış borç varlığı bu ülkelerin büyüme hedeflerini gerçekleştirmesinde ciddi bir engel olarak durmaktadır.

2.5.1. Dış Borç Miktarı ve Sürdürülebilirliği

Borç sürdürülebilirliğine dair teorik literatür var olan durum ve koşullar altında ülkenin alması gereken borcun parasal değerini tanımlamaya gayret etmiştir. Bir diğer deyişle, kuramsal olarak büyüme için gerekli optimal borçlanma miktarının tespiti amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda kurulan modellerin esas unsuru, büyüme için gerekli olan yatırım miktarı ile iç tasarruflar arasındaki boşluğu dolduracak olan dış finansman kaynağı olmaktadır. Bu çalışmalarda, borç ile GSYİH büyüme oranı arasındaki ilişkiye odaklanılmakta ve zaman içerisinde oluşacak farklılaşmalar

gözlemlenmektedir. Böylelikle, ekonomik büyüme süreci içerisinde fayda ve maliyetler de hesaba katılarak ilgili ülkenin borç kapasitesi hesaplanmaya çalışılmaktadır. Bu modellerde borç servisinin sağlıklı biçimde sürdürülebilmesi, borç ve faizinin GSYİH'in altında ya da eşit düzeylerde seyretmesine bağlı olmaktadır (Fonchamnyo, 2009: 75).

Öte yandan, diğer modeller ise konuya ulusal egemenlik perspektifinden yaklaşmaktadırlar. Bu bakış açısına göre, ulusal para değerinin korunması GSYİH'te oluşacak artıştan daha önemlidir. Oysa dış borçlanma işlemleri, yabancı paranın yerli para karşısındaki hükümranlığını da beraberinde getirmektedir. En basit şekliyle, borçların ifası için ülke çapında oluşacak tasarruf fazlalarının yabancı para cinsine çevrilerek ödeme yapılması buna örnek olarak gösterilebilir. Bu modellemelerde, ülkelerin borç ödeme kapasitelerinin tespitinde, ihracatta meydana gelen artışlar GSYİH'deki artışa kıyasla daha doğru sonuçlar vermektedir (Cooper ve Sachs, 1985; Simonsen, 1985; Hernandez, 1988). Bu nedenle, incelenmesi gereken başlıca husus ülkenin ihracat performansı ile borçlanma maliyeti arası ilişki olacaktır. Borç kapasitesine ulaşmak için, ihracattaki artış oranı faizdeki artış oranı ile aynı veya daha fazla olmalıdır. Eğer ihracat büyüme hızı borçtan yüksek ise borçlu ülke bu dış kaynakları (ve borç yönetimi politikasını) iç tüketimi kısmaksızın etkin bir biçimde kullanabilecektir (Fonchamnyo, 2009: 76). Dolayısıyla, bu yaklaşım ticaret dengesinin önemini vurgulamakta ve ihracatın yeterli düzeylerde artış göstermemesi halinde ödeme gücünün tehlikeye gireceğini belirtmektedir.

Yukarıda belirtilenler çerçevesinde gelişmekte olan ülkelerde sürdürülebilir borçlanma seviyelerinin aşılması ve borçları ifa edememe sorunu iki temel soru çerçevesinde ele alınabilir:

- ⇨ Sorun ülkelerin ödeme gücüne mi ilişkindir?[83]
- ⇨ Sorun ülkelerdeki likidite sıkıntısından mı kaynaklanmaktadır?[84]

1982 Meksika borç krizi ile başlayan süreci araştıran Kletzer'in (1988) yapmış olduğu çalışmaya göre, gelişmekte olan borçlu ülkelerde ödeme gücüne ilişkin herhangi bir sorun bulunmamaktadır[85]. O halde gelişmekte olan ülkeler borçlarını ödeyebilecek durumda olsalar dahi borç geri ödemelerinde sıkıntılarla karşılaşabilmektedirler. Bu önerme doğru ise sorunun likidite sıkıntısından kaynaklandığı söylenebilir (Zupi, 2002: 89). Ancak bu noktada sorulacak yeni soru ise kriz dönemlerinde neden dış kredi sağlayan kesimlerin borç verme hızını kestiği ya da düşürdüğü olacaktır.

---

[83] Bilindiği üzere, risk almak istemeyen kredi verenler devletin gelecekteki borç servis ödemelerini ifa edebilecek durumda olmasını arzu ederler. Bu kişi ve kurumlar, yine ancak bu durumda ve belirlemiş oldukları fırsat maliyeti oranında kamu kesimine gönüllü olarak borç vermeye devam ederler. Bu aynı zamanda, geniş anlamda kamu kesiminin dengesi içerisinde "varlıklar ve yükümlülükler" olarak görülmektedir. İkisi arasında oluşacak fark ise "geniş anlamda kamu kesimi net değerini" ifade eder. Bu denge negatif olmadığı sürece hükümetin borcu ödeme gücü olduğundan söz edilebilir. Bir diğer deyişle, kaynaklar borcu karşılamada yeterlidir. Yine bu durumda birincil bütçe fazlası ve senyoraj gelirleri toplamı, borç faizi ve amortismanları karşılıyor demektir ki bu da piyasa oyuncularının kamu kesimine olumlu bakmasını sağlamada önemli rol oynayacaktır. Öte yandan, reel faiz oranı GSYİH büyüme oranının üzerinde gerçekleşirse yeni borçlanmalardan elde edilecek gelirler önceki borç servislerini ifa etmede yetersiz kalacağından kamu sektörü kendi kaynaklarını kullanarak bu borcu döndürmek zorunda kalacaktır. Kamu sektörünün kullanacağı bu kaynaklar, yeterli düzeyde yüksek birincil fazla yaratmak ve senyoraj gelirlerini artırmak vasıtasıyla elde edilebilir (Agenor ve Montiel, 1996: 444-446). Yine bu anlamda kamusal çözüm noktası, gelecekteki kaynakların artırılabilmesi ile doğru orantılı olmaktadır. Devlet bu kaynakları artırabildiği ölçüde borçlarını sürdürebilecektir.

[84] Dış borç problemi, borç ödeyen ülkeler açısından likidite sorunu yaratmasının yanı sıra diğer güncel ekonomik faaliyetleri de olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Kısa ve orta vadedeki bu tip etkilerinin yanında uzun vadede ülkedeki kıt kaynakların erimesine de neden olabilmektedir. Dolayısıyla, gerek dış borç stoku gerekse de bu borcun servisi (anapara ve faiz ödeme takvimi) gelişmekte olan ülkeler için bazen içinden çıkılmaz bir süreç haline dönüşmektedir.

[85] Gelişmekte olan ülkeleri kapsayan bu çalışmaya göre, beklenen kaynakların o günkü değeri var olan borç yükümlülüklerinin oldukça üzerindedir.

Birinci bakış açısına göre bu soru, ödeme gücü ile ödemeye istekli olma arasındaki farkın ekonomik ajanlarca görülmesi ile doğrudan ilgilidir. Ödemenin gerçekleştirilmesi yönünde kanunla belirlenmiş cezai koşulların varlığına rağmen ülkeler bu borçları ifa edemiyorsa ödemeye isteksizliğin olduğunu savunmak güç olacaktır. Diğer bir bakış açısı ise ödeme gücü-likidite sorununa ülkeler-hükümetler perspektifinden bakmaktadır. Bu görüşe göre, borçlu ülkeler ödeme gücüne sahip olsalar dahi hükümetler ihtiyari politika uygulama beceri veya gücünden yoksun olabilirler. Bu etki, gelişmekte olan ülkelerde patlak veren borç krizi dönemlerinde ampirik olarak da gözlemlenmiştir. Hangi nedene bağlanırsa bağlansın, gelişmekte olan ülkelerin pek çoğunda (özellikle de 1982 sonrası dönemde), gerek kamu kesimi gerekse toplam borç miktarlarında sürdürülmesi güç artışlar görülmüştür (Agenor ve Montiel, 1996: 442-444).[86]

Borç sürdürülebilirliği açısından bir diğer önemli nokta ise *mali kısıttır*[87]. Cooper ve Sachs'a göre (1985), alınan yabancı fonlar yatırıma dönük olarak değerlendirilirse, borç sürdürülebilirlik düzeyi; bu yatırımların marjinal sosyal getirisi (return) ve yapılan borçlanmanın marjinal maliyeti yanı sıra hükümetin borç yükümlülüğüne karşılık edinebileceği iç kaynakların (vergi vb.) yeterliliğine bağlı olacaktır. Eğer vergileme, borç servisine dair yükümlülüklerin karşılığı olacak şekilde genişletilemezse problemin kaynağı olacaktır.

[86] Örnek ülkeler üzerinde yapılan çalışma sonuçları büyük ölçekte Latin Amerika ülkeleri ile diğer bazı gelişmekte olan ülkeleri kapsamaktadır.

[87] Mali Kısıt (Fiscal Constraint): Kamu mali yönetiminin, diğer harcamalar karşısında artan borç servis ödemelerini ifa edebilmek için ihtiyaç duyduğu, yurttaşlarını vergileyebilme kabiliyet ve kapasitesini ifade etmektedir.

Yukarıda değinilenler doğrultusunda ülkelerin dış borç stokunu ve borç sürdürülebilirliğini etkileyen üç ana etmenden söz edilebilir. Bunlar; GSYİH büyüme oranı, ihracat performansı ve mali yönetimin vergileme konusundaki becerisidir. Benzer şekilde, ampirik çalışmalarda bu değişkenlerin ilk ikisi yer almakta ancak hükümetin vergileme yetisini gösterecek güvenilir bir veri seti bulunmamasından dolayı üçüncü değişken kullanılamamaktadır (Fonchamnyo, 2009: 77).

2.5.2. Dış Borcu Ödeme Gücü ve Likidite

Borç sürdürülebilirliğine dair teorik analiz ve denklikler, ödeme gücünün anlaşılabilmesi için sürdürülebilirliğin hesaba katılması gerektiğini göstermektedir. Bunun ötesinde, borç/ihracat rasyosu dışında likidite seviyesine ilişkin bir değişken de Net Finansal Transferler (Sermaye Girişi–Yurtdışına Net Faktör Servis Akımları)/GSMH'dir. Bu ölçüt, içinde yeni borçlanmayı ve ödenekleri de barındırdığı için nakit akımına daha geniş bir perspektiften bakılabilmesine de imkan tanımaktadır (Stephens, 2001).

Borçlanarak büyüme, yüksek ve düşük tasarruf düzeylerinde bulunan ülkelerin her ikisinde de irrasyonel makroekonomik kırılganlığı beraberinde getirebilmektedir. Bu durum, ödeme gücü ve likiditenin ekonomik belirsizlikler altındaki pozisyonuna bağlıdır. Ekonomide tam öngörünün (perfect foresight) hüküm sürdüğü varsayımı altında[88] her ülke uzun dönemde dengeye ulaşacaktır. Dolayısıyla, yine böyle bir durumda bu ülkelerin uzun dönemde ödeme gücüne sahip olması ve

[88] Rasyonel beklentiler hipotezinin temelini oluşturan koşullardan *tam (kusursuz) öngörüye* göre, ekonomik birimler beklentilerinde belirsizlikler yaşamamaktadırlar. Bu görüş, bireylerin daima tam bir öngörebilme yetisine sahip olduklarını varsaymaktadır.

likidite problemleriyle yüzleşmek zorunda kalmaması beklenir. Çünkü var olan borç en çok benzer riskteki borçlanmaların fırsat maliyeti oranında ve getirisi düzeyinde *gönüllü olarak* döndürülebilecektir. (LaMarca, 2007: 106-111). Diğer taraftan, tam ve kusursuz bir öngörüde bulunulamadığı takdirde beklentiler; gelecekteki borç geri ödemelerinin beklenilen şimdiki değerinin şekillenmesinde önemli bir rol oynayacak ve likidite problemlerinin ortaya çıkmasında da etkili olacaklardır. Bu durum ise yine kronikleştiği ölçüde ilerleyen dönemlerde ödeme gücüne dair sorunlarının ortaya çıkmasına neden olabilecektir.

2.5.3. Dış Borcun Bölüşüm, Ticaret Hadleri, Refah, Kapasite Kullanımı, İstihdam ve Büyüme Üzerindeki Etkileri

Teoride gelişmekte olan ülke ekonomilerinin eleştirilen en temel özellikleri arasında; eksik sermaye piyasalarının varlığı, bölüşüme ve büyümeye dair sorunlar, borçların sürdürülebilirliği ve ekonomi yönetim ve idaresine ilişkin problemler ile uygulamada karşılaşılan diğer güçlükler bulunmaktadır. 1980'lerde yaşanan borç krizlerinden günümüze değin, gelişmekte olan ülkelerde büyüyen ve eritilmesi neredeyse imkansız hale gelen borç stokları oluşmuş; borç yeniden düzenlemeleri yanı sıra borç affı, indirimleri yapılmış; süregelen ekonomik krizleri önlemek için ekonomik reform, istikrar ve uyum programları uygulanmıştır (LaMarca, 2007: 79). Bir diğer deyişle, borç indirimlerinin kesin olarak reddedildiği klasik görüş terk edilerek (sürdürülebilirliği mümkün kılmak adına) bazı az gelişmiş ülkelerin borçlarına yönelik "finanse etmek yerine affetmek" yönlü teorik yaklaşım ve politikalar tercih edilmeye başlanmıştır.

Yapılan teorik ve ampirik çalışmaların büyük bir kısmı, borç verenlerce (uluslararası kurum ve kuruluşlar ya da özel kredi verenlerce) yapılacak borç ödeme kolaylıklarının borçlu ülkenin uzun dönem büyüme ve refah düzeyi üzerinde olumlu etkisi olduğunu göstermektedir. Ancak alınan dış borçların etkin kullanımının sağlanması, bu borçların üretken amaçlara yönlendirilmesi ileride karşılaşılacak borç yükümlülüklerinin asgariye indirilebilmesi açısından önem arz etmektedir. Aksi takdirde, bu borçların karşılanması için ekonomik aktiviteler açısından bozucu yeni vergilerin salınması, var olan oranlarının yükseltilmesi veya kamu harcamalarının kısılması gibi tedbirlerin alınması gerekecek, bu ise toplumsal refah kaybına neden olabilecektir.

Diğer taraftan, ilişkinin borç-sosyal politika ayağına bakıldığında 1980'li yıllar boyunca ve 1990'ların başlangıç döneminde çok sayıda gelişmekte olan ülkenin borç servis ödemelerinin sağlık veya eğitim harcamaları civarında ya da bunların üzerinde seyrettiği görülmektedir. Ülkeden borç servis ödemesi şeklinde yurtdışına çıkan görece yüksek miktarlardaki kaynak akımı ilerleyen dönemlerde bu ülkeleri tam ve yarı kamusal mal ile hizmetlerin üretiminde güç durumda bırakmıştır (Ferede, 2005: 123).

Elbette tüm bu olumsuzluklarda başlıca sorumluluğu, doğrudan dış borçlanmadan ziyade iktisadi ve mali yapıyı kuran ve yönetenlerin alması gerektiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Bu ülkelerde hedeflenenler ile gerçekleşenler arasındaki ciddi farklılıklar, yanlış ekonomi politikalarının üst üste uygulanması

nedeniyle ya da önce gelenin sonradan geleni silmesi nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Oysa genel ekonomi politikalarının tümünde olduğu gibi borçlanma politikasında da istikrar dikkate alınması gereken önemli bir unsurdur.

2.6. BORÇ KRİZLERİ VE DIŞ BORÇ BİRİKİMİ

Borç krizi kavramı literatürde, 1970'lerin ortalarından itibaren -*özellikle de 1980'lerle birlikte*- belirgin bir hal almış ve kaynaklarına dair çeşitli nedenler dile getirilmiştir. Berg ve Sachs (1988), borç krizlerini salgın bir hastalık olarak adlandırmışlardır. Onlara göre borç krizi, 80'li yıllarda ülkeleri yüksek dünya faiz oranıyla vuran güçlü bir virüstür. Sözü edilen dönemde ülkelerin bir kısmı borçlarını yeniden yapılandırma yoluna gitmiş bir kısmı ise bu virüse yenilmiştir. Yaşanılan süreci, *"Tedavi gören ülkelerin bazıları iyileşme sürecini başarıyla atlatırken bazıları ise halen IMF'nin yoğun bakım ünitesinde ıstırap çekmektedirler"* şeklinde yorumlamaktadırlar (Berg ve Sachs, 1988: 1).

1982 borç krizinden bu yana dünyada dış borçların yeniden yapılandırılması, yeni bir ödeme planında uzlaşılması veya kısmen/tamamen iptali gibi eski borçluluk durumuna kıyasla hafifletici tedbirler alınmıştır. Bu tedbirler, özellikle orta gelir düzeyindeki borçlu ülkelerin ekonomik performanslarına olumlu yansırken düşük gelir seviyeli ülkeler ciddi dış borç sorunlarıyla yüzleşmeye devam etmişlerdir. Yine bu dönemde; ticaret hadlerindeki bozulmalar, kalkınmakta olan ülkelerin aşırı borçlanmaları, borç verenlerin ekonomi yönetimine olan kayıtsız davranışları, düşük ekonomik performans ve dünya faiz oranlarındaki yükselme dış borçlanmanın temel

nedenleri olarak gösterilmektedir (Claessens vd., 1996; Iyoha, 2000; Easterly, 2001; Alemayehu, 2001 ve 2003).

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanmakta olan borç geri ödeme problemlerini en aza indirmek için kredi verenler, borç ödeme vadelerinin yeniden yapılandırılmasına (rescheduling) veya borcun yeni alınacak bir borçla ödenmesine (röfinansman) yönelmişlerdir. Ancak süreç içerisinde, bu geleneksel mekanizmaların işlemediği ve borç probleminin giderek derinleştiği görülmüştür. Bunun ötesinde, bu ülkelerin ekonomik performansında da herhangi bir olumlu işarete rastlanmamıştır. Tüm bunlar gelişmekte olan bu ülkelerin pek çoğunda yoksulluk probleminin de artmasına neden olmuştur. Düşük ekonomik performans ve giderek artan yüksek düzeylerdeki borçluluk hali ülkeleri farklı arayışlara yöneltmiştir. Problemin geniş çaplılığı zaman içerisinde uluslararası kuruluşların da dikkatini çekmiş, çözüm için özellikle en fakir ülkelerin borç problemlerine odaklanılmıştır.

2.6.1. Borç Krizlerinin Kökenleri

1970'li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmı dış borçlarını ödemede hammadde ihracatına yönelmekteydiler. Ancak 1970'lerde yaşanan petrol şokları sonrasında gelişmiş ülkelerin pek çoğu resesyona girmiştir. Bunun sonucu olarak, dünya piyasasında gelişmekte olan ülkelerin hammaddelerine olan talep düşmüştür. Talepteki bu daralma, ürünlerin fiyatlarındaki azalmayı da beraberinde getirmiştir. Bu ülkeler geçmişteki borçlarını finanse etmek için aldıkları borçların yanında bozulan cari işlemler dengesini sağlamak adına daha fazla dış

borca ihtiyaç duymuşlardır. Hatta bazı ülkeler, uluslararası finansal piyasalardan borçlanmadan borç servis ödemelerini gerçekleştiremez hale gelmişlerdir. Takip eden yıllarda, birçok ülke aynı şekilde borçlarını edindikleri yeni borçlarla döndürmeye başlamıştır. 1970'lerin ortasından itibaren, sözü edilen bu borç sarmalı büyüyerek borç krizlerinin ilk sinyallerinin de ortaya çıkmasına neden olmuştur.

1980'lere gelindiğinde faiz oranlarının yükselmesi ve ihracatın aniden kısılmasıyla çok sayıda gelişmekte olan ülke borç ödemelerini gerçekleştirmede zorluklarla karşılaşmaya başlamıştır. Özellikle uluslararası bankalardan yüksek miktarlarda borçlanan orta gelir seviyesindeki ülkeler bu sorundan en çok etkilenen ülkeler olmuşlardır. 1982 yılında, Meksika'nın borç servis ödemelerini daha önceden uzlaşılmış olan anlaşma koşulları dahilinde ifa edemeyeceğini ilanı ile borç krizi ortaya çıkmıştır.

Özellikle uluslararası borç krizinin yaşandığı yıllarda kalkınmakta olan ülkelerde uygulanmakta olan para ve maliye politikalarının bu olumsuz sürece katkısının olduğu pek çok kişi tarafından dile getirilmiştir. Örneğin; O'Cleireacain (1990), gelişmekte olan ülkelerin ticaret stratejilerinin borç krizinde ana neden olduğunu savunmuştur. Ona göre, az gelişmiş ülkelerin ithal ikameci stratejiyi tercih etmiş olmaları bu durumu yaşamalarındaki esas sebeptir. Yine, bu ülkelerde borç sorunun oluşmasının tarihi ve yapısal problemlerden kaynaklanan kökleri de bulunmaktadır. Birleşmiş Milletler (2001) raporuna göre, yüksek borçlu az gelişmiş ülkelerin borç problemleri yapısal merkezlidir. Benzer şekilde, Alemayehu (2001 ve 2003) Afrika ülkelerini esas aldığı çalışmalarında borç sorununun tarihi orijinini,

yapısal ve uluslararası ticaretten kaynaklanan problemler temeline dayandırmaktadır. Sübvansiyonları ve korumaları elimine ederek birincil sektörlere zarar veren bir uluslararası ticaret dengesi, borçlanma ihtiyacında sürekli artışa yol açabileceği için sürdürülebilir değildir.

Yukarıda değinildiği üzere, gelişmekte olan ülkelerin borç sarmalı ile yaşamasında çeşitli faktörler mevcuttur. Bahsi geçen kombinasyonu oluşturan bu olumsuz faktörler içerisinde, öncelikli olarak; uygulanmakta olan etkinlikten uzak ekonomi politikaları, aşırı borçlanma, petrol ve benzeri makroekonomik şoklar, borçlu ülkenin iktisadi yapısı ve ticaret dengesindeki bozulmalar sayılabilir (Claessens vd., 1996; Iyoha, 2000; Easterly, 2001). Gelişmekte olan ülkelerde borç sorunlarının nedenlerine dair bir diğer unsur olarak, iyi planlanmamış projeler ve kötü mali yönetimlerin varlığı belirtilmektedir. Easterly (2002) yılında yapmış olduğu çalışmasında, ülke politikacılarının geleceğe dair olumsuz görüşlere sahip olmalarının da ülkelerin yüksek miktarlarda borç yükü altında bulunmasında önemi olduğunu vurgulamaktadır. Yine bu anlamda süregelen politik istikrarsızlıklar ve çıkar gruplarının varlığı, bu ülkelerde geleceğe dair oluşan karamsar bakışın bir sonucu olarak düşünülebilir.

Gelişmekte olan ülkelerde dış borç probleminin ciddiyet seviyesi, en başta kredi veren kesimlerce bilinmektedir. Kredi verenler, bu problemi en aza indirmek için geleneksel borç ödeme vadelerinin yeniden yapılandırılması veya borcun yeni alınacak bir borçla ödenmesi yollarını denemişse de başarılı olamamışlardır.

1980'lerin başında, Paris Kulübü[89] kreditörleri gelir düzeyi düşük ülkeler için ek imtiyazlar tanımaksızın "akım yeniden yapılandırması (flow rescheduling)"[90] yoluna gitmişlerdir. Ancak 1980'lerin ikinci yarısında, bu çözümün yeterli olmadığı sonucuna ulaşmışlar ve borçlu ülkelere ayrıcalıklı geri ödeme imkanları yaratma kararı almışlardır. Bilindiği üzere, geleneksel mekanizmalarla borç sorununun çözülmesi fikri, dayanak noktasını likidite probleminden almaktadır. Yine bu sebeple kredi verenlerin ilk çözmek istediği problem de geçici nakit akım sıkıntısının giderilmesi olmuştur. 1980'li yılların sonlarına doğru gelindiğinde, borç ödeyememe sorununun ödeme gücüne dair bir problem olduğu ve borç yeniden planlamalarının bu sorunu çözmediği savı kabul görmeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin borç ödeyememe durumu, bu süreçten sonra sadece nakit akım (borç servis ödeme) sıkıntısı ile değil aynı zamanda borç indirimi ile de ilişkilendirilmeye başlamıştır.

1989 yılında G7 ülkelerinin hükümetleri az gelişmiş ülkelerin dış borçlarını düşürme kararı almışlardır. Bu karar literatürde "Toronto Şartları" ismiyle geçmektedir. Kredi verenler bu şartlar dahilinde uygulanan borç indirimlerinin de borç sorununu çözmede yetersiz kaldığını ilerleyen zamanda anlamışlardır. Nitekim 1991 yılında, "Londra Şartları"[91] adı altında kreditörler borçlu ülkelere %50 oranında

[89] Paris Kulübü: Borç ödeme güçlüğü çeken ülkelerin bu borçlarını ödeyebilmesi için, onlara koordineli ve sürdürülebilir çözümler üretmeye çalışan resmi kreditörler tarafından kurulmuş gayri resmi bir gruptur. Paris Kulübü kreditörleri ise; borçlu ülkelerin borç vadelerini yeniden yapılandırma, erteleme, ayrıcalıklı ödeme planlaması, belirli süreli borç servis ödemelerinde indirim ve benzeri kolaylıklar sağlayarak borçlu ülkelerin geri ödeme sorunlarını geleneksel yollarla gidermeye çalışmaktadırlar (Kaynak: http://www.clubdeparis.org/en/).

[90] Paris Kulübü kapsamında belirli bir borç servis ödemesinin düşürülmesini veya ödenemeyen bir borcun yeniden yapılandırılmasını ifade etmektedir (OECD, Glossary of Statistical Terms, http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=6039).

[91] Londra Şartları veya Londra Kulübü, dış borç ödemede güçlük çeken ülkelerin başka ülkelerin finans piyasalarından (özel sektör) aldığı borçların yeniden yapılandırılmasına odaklanırken; Paris Kulübü ise dış borç ödemede güçlük çeken ülkelerin diğer devletlerden (devletten devlete) aldığı borçların yeniden yapılandırılmasına yönelik toplantılardan oluşmaktadır.

borç indirimi önermişlerdir. Ardından 1994 yılında "Napoli Şartları" adı altında borç affı fikri gündeme gelmiştir. Ancak tüm geleneksel borçtan kurtarma çaba ve faaliyetleri sorunu çözmede yetersiz kalmaya devam etmiştir. Bunun ötesinde, bu ülkelerin ekonomik performansında herhangi bir ilerleme olmamış ve fakat yoksullaşan kesimde keskin bir artış olmuştur (Ferede, 2005).

Genellikle özel sektör imkanlarıyla borçlanan orta gelir düzeyindeki ülkeler için, borç sorununun giderilmesine yönelik çok sayıda girişimde bulunulmuştur. Bu doğrultuda yapılan çalışmaların en bilinenlerinden biri Brady Planı'dır. 1989 yılında ABD Hazine Sekreteri Nicholas J. Brady tarafından sunulan Brady Planı, temelde ticari bankalar tarafından uygulanacak piyasa tabanlı bir borç düşürme planıdır. Kredi veren ülkeler ve ticari bankalar borçlu ülkelerin borç stokunu düşürmüş ve yeni borçlanmaların vadesini uzatmışlardır. Bunun karşılığında ise borçlu ülkelerden, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve ihtiyatlı makroekonomik politikaların uygulanması talep edilmiştir. Brady Planı'nın borçların kısmen affı kısmen de yeni borçlanma imkanlarının artırılması yoluyla ekonomileri rahatlattığı ve sorunun çözümüne katkısı olduğu belirtilmektedir (Rieffel, 2003).[92]

Literatürde yüksek miktarlarda dış borçlanmanın ülkelerin ekonomik performanslarını olumsuz etkilediğine dair çok sayıda çalışma mevcuttur. Bu konuda 1980'lerdeki borç krizlerini anlatan Glick (1986) ve Glick ile Kharas (1986), ilk

[92] Geçmişten günümüze, borçların affı ve yeni borçlanma imkanlarının yaratılması gibi olgular *-uzun zamandır tartışma konusu olmakla birlikte-,* soruna kalıcı bir çözüm üretemediği gerekçesiyle eleştiri konusu olmaktadır. Çünkü bu tedbirler, aynı zamanda borç servis ödemelerinin gerçekleştirilmesine ve esas sorunun ötelenmesine hizmet eder bir izlenim yaratmaktadır. Bir diğer deyişle, gelişmekte olan ülkelere sunulan önerilerin palyatif çözümler ürettiği; aynı zaman zarfı içerisinde, ülkelerin dış borçlarının sürekli bir biçimde arttığı vurgulanmaktadır.

dönem çalışmalarındandır. Bu dönemde öne çıkan hipotezlerin başında ise Krugman (1988) ve Sachs (1989)'ın *Borç Ertelemesi (Debt Overhang) Hipotezi* gelmektedir. Bu olgu, ülkelerin yüksek miktarlarda dış borç alması durumunda potansiyel yatırımcıların gelecekte yüksek vergilendirme ile karşılaşacaklarına dair uyarılması fikrine dayandırılmaktadır. Bu da yatırımcıların cesaretini kırarak yatırım yapmalarını engelleyecektir. Yatırımın azalması ise daha yüksek vergilemeye olan beklentiyi güçlendirerek ekonomik büyüme hızını azaltacaktır. Dolayısıyla, borç ertelemesi hipotezine göre yüksek borç miktarı yatırımlar üzerinde negatif etkiye yol açacak ve bu da büyümeyi olumsuz yönde etkileyecektir.

Literatürde düşük ekonomik performansın, yukarıda da değinildiği üzere, bazı çalışmalarda dış borç veya borç ertelemesine bağlandığı görülmektedir. Yine bu çerçevede ekonomik büyümeyi, kaynak akımlarını ve yatırımların gidişatını şekillendiren değişkenin dış borç stoku olduğu savunulmaktadır (Cohen, 1993, 1997; Deshpande, 1997; Chowdhury, 2001; Pattillo vd. 2002, 2003; Imbs ve Ranciere, 2005). Ancak yine de sözü edilen borçlanmaya ilişkin tespitlerin kesin olduğunun savunulması güçtür. Bu görüşlerin karşısında olan teorik ve ampirik çalışmalar da mevcuttur. Bunlardan bazılarında (Borzenstein, 1990; Claessens, 1990; Warner, 1992; Hansen, 2001), örnek olarak alınan ülkelerin birkaçı haricinde yatırımlardaki düşüş ile dış borç veya borç ertelemesi arasında bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Cohen (2000), borç krizlerinin büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada, büyüme oranı ile ilk gelir, okullaşma, yatırım, etnik yapı, ticaret hadleri ve borç krizi risk endeksi arası ilişkiyi irdelenmiş ve borç krizlerinin büyüme

üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır. Analizinin devamında bir ülkede borç krizi olasılığının azaltılmasının, borç affı ve borçluluk düzeyini düşüren diğer uygulamaların ekonomik büyümeyi artıracağını (% 0.4) tespit etmiştir. Ancak Cohen, yatırımlar kanalıyla dış borçluluk seviyesinde oluşabilecek dolaylı etkileri hesaba katmadığı için de eleştirilmiştir (Ferede, 2005: 124). Çalışmasında dış borçlanma değerlerini ampirik analizde doğrudan bir değişken olarak kullanmamıştır. Bunun yerine, dış borçluluk düzeyini simgeleyen türetilmiş bir değişken kullanmayı tercih etmiştir.

2.6.2. Dış Borç Servisi ve Kamu Kesimi Cari Harcamaları

Borç krizlerine dair tartışma konularının bazılarında temel neden olarak[93], faiz dışı harcamaları kapsayan borç servisleri gösterilmektedir. Bu konuda Reisen ve Van Trotsenburg (1988) yurtiçi transfer problemi hakkındaki ilk çalışmalardan birisini yapmışlardır. Yedi aşırı borçlu ülke üzerinde yapmış oldukları çalışmada dışlama etkisine dair kanıt aramışlar ve testlerinde hükümetin bütçe kısıtını aşağıdaki denkliği esas alarak kurmuşlardır:

$$G + \alpha NFT = \Delta M + \Delta D + \Delta D^* + T$$

Yukarıda α, hükümetin sorumlu olduğu net finansal transferlerin bir kesiridir. G diğer kamu harcamalarını, ΔM bütçe açıklarının monetizasyonunu, ΔD ve ΔD* sırasıyla iç ve dış borçlanma ve T de vergi gelirlerini simgelemektedir. Reisen ve Van Trotsenburg, hükümetlerin borç servis ödemelerinin artması halinde kural olarak

[93] Borç ertelemesi ve yurtiçi transfer problemleri dışında, yüksek borçluluk seviyelerinin ekonomik performansı etkileyebileceği diğer kanallar; borç yeniden yapılandırmasından kaynaklanan belirsizlikler, bunun yatırımlar üzerinde oluşturacağı olası etkiler ve tekrarlanan yapılandırma süreçlerinden doğan idari maliyetlerdir.

faiz dışı harcamaları kestikleri sonunucuna varmışlardır. Yine çalışmaya göre, sözü edilen durum özellikle de kamu yatırım harcamalarındaki kesinti şeklinde ortaya çıkmaktadır (Stephens, 2001: 48-49).

Dornbusch (1988) çalışmasında net transferlerin negatife döndüğü ve hükümetlerin yeni borçlanma imkanları olmaksızın borç servislerini kendi kaynaklarıyla döndürmek zorunda kaldığı ülkelere yoğunlaşmıştır. Bu ülkelerin uygulayabileceği iki yol mevcuttur. Bunlar; vergileri yükseltmek, sübvansiyonları kısmak, kamu kesimini küçültmek ve gecikmiş borçlarla savaşmak ya da alternatif olarak; para basmak ve iç borçlanmaya yönelmektir. Bu anlamda örneklemek gerekirse Arjantin ve Brezilya'nın borç krizleri sonrasında görülmemiş enflasyon oranları yaşaması sürpriz değildir. Sözü edilen ülkelerde ikinci yolun tercih edildiğinin ve bunun yan etkisi olarak da yüksek enflasyon düzeyleriyle karşılaşıldığının söylenmesi yanlış olmayacaktır.

Fielding (1997), kamu gelirleri ile giderleri arasındaki ilişkiyi incelemek üzere geliştirdiği modeli test etmiştir. Modelin varsayımı, hükümetin kamu harcamalarının faydasının bugünkü indirilmiş değerini ve bütçe kısıtına konu özel harcanabilir geliri[94] maksimize etmektir. Rasyonel beklentilerin geçerli olduğu ve herhangi bir likidite kısıtının olmadığı varsayımı altında, yapılacak kamu harcamaları gelişigüzel bir patika izleyecektir. Ancak vergiler ve borçlanma imkanları kısıtlandığında, bu rastgele gidişatı sürdürmek mümkün değildir. Çalışmada, 12 Afrika ülkesi 1970-89 yılları arası verilerle analiz edilmiş ve cari harcamaların cari

[94] Bu indirilmiş değerlerin toplamı, aynı zamanda bugünkü refahı ve gelecekteki milli gelirin bugünkü değerini ifade etmektedir.

gelire bağlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yine bu doğrultuda, daha yüksek borç seviyelerindeki ülkelerin daha sert kısıtlarla yüzleşmek durumunda kalacağı hipotezi de istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Borç servisinin kamu harcamalarını ne derece dışlayacağı, yeni alınacak borçlanmanın borç servis ödemesinin yarattığı boşluğu ne derece dolduracağına bağlıdır. Genellikle ödemeler dengesi desteği, borç servis ödemelerinin neden olduğu bu açığın kapatılmasında tercih edilmektedir. Çünkü alternatifi olan yatırımlar için verilen borçlar sadece ilgili olduğu projelerle sınırlıdır. Sonuç olarak, mal ve hizmetlerin devlet tarafından satın alınması gerektiğinden iç kaynaklar borç servis ödemelerinde kullanılacaktır (Stephens, 2001: 51).

Feyzioğlu vd. (1998) borç yardımlarının ikame edilebilirliğini test etmişlerdir. Çalışmada, yardımların belirli bir kamu harcama düzeyinde ikame edilebilir olduğunu ve ayrıca vergi gayretinde ise düşüşe yol açtığını tespit etmişlerdir. Yine bununla beraber, toplam kamu harcamaları düzeyinin altında harcama yapılması halinde belirli sektörlere verilen kredilerin (eğitim dahil) diğer sektörlere kaydırıldığı sonucuna ulaşılmıştır. Benzer şekilde Deverajan ve diğerleri (1998), yardım niteliğinde verilen sektörel kredilerin (eğitim hariç), tümüyle alınmış oldukları amaçlar doğrultusunda kullanılmadığını tespit etmişlerdir. Çalışmada ayrıca, yardımların; vergi baskısında azalmaya yol açtığına dair bulgulara da ulaşılmış ve eşit miktarlarda yardımın işletme giderleri ile bakım-onarım giderlerine ait geçmiş borçların anaparasını ödemede kullanıldığı sonucuna ulaşılmıştır (Stephens, 2001: 52).

Literatürde beşeri sermayenin özellikle ekonomik büyüme için önemli olduğu noktasında bir fikir birliği olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, hangi politikaların beşeri sermayeyi güçlendirdiğinin tanımlanması zordur. Sadece eğitim ve sağlık gibi sosyal nitelikteki kamu harcamaların artırılmasının beşeri sermayeyi güçlendireceği ve sosyal çıktı miktarını artırıcı bir işlevi olacağının söylenmesi güçtür. Bunun yerine, politik bir çerçevenin oluşturulmuş ve uygulanır olmasının önemi daha büyüktür. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki kamu harcamaları açısından düşünüldüğünde, bu kaynakların tahsisinde veya yer değiştirmesi nedeniyle yaşanacak olası bir artışın, yatırım artışı gibi uzun vadeli değil daha çok harcama bütçesinde oluşacak bir artış şeklinde yansıyacağı söylenebilir.

Benzer şekilde, literatürün büyük bir kısmı borcun ekonomik büyümeyi etkilediği kanalları tespit etme gayretinde olmuştur. Derinlemesine incelenen alanlardan biri borçlu ülkenin ekonomik büyümeyi artırıcı çabalarıdır. Bu durum, gelişmekte olan ülkeler için bir genelleme yapıldığında beklenen borç geri ödemelerinin yükselmesine de neden olmaktadır. Yine böyle durumlarda borç, yatırımın getirisi üzerinde marjinal bir vergi işlevi görerek tasarruf ve yatırım yerine borçlu ülkenin tüketime yatkınlığının artmasına sebep olur.

Pek çok çalışmada yukarıda değinilen dışlama etkisinin modellenmesi ampirik olarak test edilmesi ve istatistiksel anlamlılığının tespitinde zorluklar yaşandığı görülmektedir. Diğer taraftan, borç servislerinin bütçenin geneli üzerindeki etkileri dolayısıyla ikinci bir kanaldan da söz edilebilir. Birinci durumda stoklanan borcun büyüklüğüne ilişkin bir sorun var iken buradaki sorun akıma ilişkindir.

Ekonomide beşeri sermaye ve büyüme artışı yaşanırken en azından buna eşdeğer kamu harcaması yapılamıyor ve sosyal göstergelerde gelişme yaşanmıyorsa; borç servislerinin bütçe üzerinde baskı unsuru oluşturan etkisinden söz edilebilir. Benzer şekilde, eğitim ve sağlık gibi sosyal harcamalarda istenilen düzeylere ulaşılamamasında da borç faiz ödemeleri sık sık eleştirilmektedir.

2.6.3. Borç Servislerinde Yaşanan Güçlükler ve Kamu Harcamalarının Kısılmasının Neden Olduğu Kararsız Denge

Literatürün önemli bir kısmı yüksek borçluluk seviyelerinin, yatırım ve büyüme oranları açısından negatif etkiye sahip olduğunu belirtmektedir. Bu çalışmaların çoğu yeni alınacak borç ile eski borç arası farklılıklara değinmiş ve ödeme gücü ile likidite problemlerini tanımlamaya çalışmıştır. Neo-klasik iktisadi yazın borçlu ülkenin davranışlarını, dönemler arası fayda maksimizasyonu sağlayan rasyonel bir olgu olarak görmektedir. Buna göre borçlu ülke, ekonomik çıktı üzerinde ve ödeme kararlarında tam kontrol sahibidir ve borç geri ödemesine dair oluşabilecek olası politika uygulama hatalarını düzeltebilecek mekanizmaları da bünyesinde barındırmaktadır.

Yukarıda belirtilen ana akım görüşünün aksine LaMarca (2007) yapmış olduğu çalışmada geçiş sürecinde imtiyazlı borçlanma ve kısmi borç affı benzeri imkanlar sağlanmasının sadece belirli koşullar altında; borç miktarının azalma hızını (her tasarruf eğilimi seviyesinde) artırarak oluşacak sosyal maliyetleri indirebileceği sonucuna varmıştır. Diğer taraftan, harcamalarda veya işçi ücretlerinde yapılacak bir

kısıntı ise kısa dönem politikası olarak kısmen anlamlı iken; uzun dönemde gelir dağılımında adaletsizliğe ve sosyal refah açısından huzursuzluğa yol açma riski taşımaktadır. Yine çalışmaya göre harcamaların kısılması, ancak ve ancak borç yeniden yapılandırma oranındaki düşüş ve borç yükündeki indirime bağlı olarak borcun geri ödenmesini mümkün kılabilecektir (s. 110-113).

1980'lerin ortalarından günümüze, politik karar alma mekanizmasının işleyişini şekillendiren günümüzdeki ya da gelecekte oluşacak borçların azaltılması tercihidir. Borçlu ülkeler kredi verenlerin talepleri doğrultusunda günümüzde veya gelecekte yapısal reformları gerçekleştirme yönünde taahhütlerde bulunmuşlar ve bu yönde adımlar atmışlardır. Borç ve borç servislerinin azaltılması, borçlu ülkedeki politik karar alıcıların yapısal reformlara olan eğiliminde de bazı değişikliklere yol açabilmektedir. Bu durum, uygulanacak azaltmanın bugünkü mü yoksa gelecekteki borç servisine mi uygulanacağına ve reformun gelecekteki çıktı miktarını artırıp azaltmasına bağlı olacaktır (Corden, 1989).

Eaton ve Fernandez (1995) çalışmalarında bugünkü borç servis ödemelerinde bir indirim yapılması halinde borçlunun yapısal reform güdüsünde bir artış olacağı sonucuna ulaşmışlardır. Çünkü vaat edilen reformlar bugünün kaynaklarını kullanmaktadır ve dolayısıyla bugünkü tüketimin marjinal faydası üzerinde artışa neden olmaktadır. Bugünkü borç servis ödemelerinde sağlanacak rahatlama, bugünkü kaynaklarda oluşacak azalmayı dengeleyerek tüketimin marjinal faydasını düşürecek ve bu durum ise reforma dair sorumluluk güdüsünü artıracaktır.

Gelecekteki borç servisinde yapılacak bir indirim de (reformun gelecekteki çıktı miktarını azaltması halinde) yapısal reformlara dair güdüyü artırabilir. Çünkü gelecekteki borç servis yükünün azaltılması gelecekteki tüketimin marjinal faydasındaki artışla dengelenecektir. Ancak eğer reformlar gelecekteki çıktı miktarını artırmaya yönelikse (gelecekteki tüketimin marjinal faydasını düşürür nitelikteyse); yüksek borçlanma ile gelecekte tüketimin marjinal faydası artırılmaya çalışılacak ve gelir transferi etkisiyle bugünden geleceğe reform güdüsü güçlenecektir (Stephens, 2001: 47, 48). Diğer taraftan, sözü edilen borçlar ve geri ödenmeleri aşamasında kamu harcamalarında yapılacak kesintiler ekonomik büyümeyi azaltarak iç dinamiklerde bozulmayı da beraberinde getirebilir. Ekonomi yönetimi, kamu harcamalardaki azalmayla birlikte kısa vadede takdir toplasa da uzun vadede büyüme ve çıktı miktarında düşüş ile daha büyük bir *borç tuzağına*[95] düşebilir (LaMarca, 2007: 109). Bu paradoksal durum ise süreç içerisinde ekonominin istikrarsız (kararsız) bir dengede seyretmesine neden olacaktır.

2.6.4. Dış Borç Birikimi ve Borç Değişim Miktarı

Dış borç seviye, kompozisyon ve yükü gerek geçen 30 yıllık süreç içerisinde gerekse ülkeler arasında ciddi farklılıklar göstermektedir. Gelişmekte olan ülkelere dair dış borçlanma literatürü incelendiğinde; 1973-1974 ve 1978-1979 petrol fiyat

[95] Burada sözü edilen "Tasarruf Paradoksu" (Paradox of Thrift) olgusudur. Bu kavram, gelir düzeyindeki değişmelerin yatırımları etkilediği bir ekonomide bireylerin belirli bir gelir düzeyinde topluca daha fazla tasarrufta bulunmak istemelerinin, denge gelir düzeyi ve toplam tasarrufları azaltıcı bir sonuç doğurmasını ifade etmektedir (Blanchard, 1983: 1583). Buna göre, tasarrufların artması tüketim harcamalarını azaltır; bu durum yatırımcıların gelir düzeyini düşürür; düşük gelir düzeyi daha az yatırıma, bu da daha az gelire ve dolayısıyla da daha az tasarruf potansiyeline yolaçacaktır. Tasarruf paradoksu, bireysel düzeyde doğru olan bir eylemin toplumsal düzeyde doğru olmayabileceğinin bir örneğidir.

şokları, eurodolar[96] düzeyindeki hızlı artış, dünya faiz oranlarındaki yükseliş, ihracata konu ürünlerin (pamuk, kahve, kakao vb.) fiyatlarındaki düşüş gibi faktörler bu ülkelerde yaşanan birikimlerin potansiyel nedenidir (Krueger, 1987; IMF, 2000; Roodman, 2001). Bunun dışında bazı iç faktörler de borç miktarlarındaki artışta önemli rol oynamışlardır. Yüksek ticaret açıkları, bütçe açıkları ve düşük tasarruf oranları bunların başında sayılabilir.

Sözü edilen bu ülkeler, *herhangi bir borç azaltma politikası uygulamak yerine,* süreç içerisinde daha fazla borçlanmışlar ve bu durum ise ülkelerin borçlanmaya olan bağımlılığını kuvvetlendirmiştir. Bunun ötesinde, kamu kesiminin kötü yönetilmesi sebebiyle, alınan dış borç değerlendirilirken yanlış tercihlere yönelinmiş ve bu da kaynak israfına neden olmuştur (Fonchamnyo, 2009: 69). Özetle; bu ülkelerde alınan dış borçlar, üretimde uzun dönemde kapasite artırımı veya geçmiş borçları ödemeye yönelik olarak döviz kazanımı sağlayan faydalara dönüştürülememiştir. Yine bunların dışında, iklim koşulları ve iç savaş gibi diğer faktörler de dış borçların büyümesinde etken olmuştur.

Borç birikimine dair önemli kavramlardan biri *ahlaki tehlike (moral hazard) hipotezidir.*[97] Finans sektörü kurtarma hamleleri, borçlu ve kredi veren kesimlerin ekonomi algısını bozarak aşırı borç alma-verme faaliyetlerini tetiklemektedir. Bunun sonucu olarak, düşünülen faydanın aksi yönde etki yaratarak ekonomideki dengeleri altüst edebilmektedir (Easterly, 2002). Hipoteze göre, resmi finansal kurum borçları

[96] Eurodolar, ABD dışında bulunan dolar ve/veya dolara çevrilebilen (konvertibl) parayı ifade etmektedir.

[97] Ahlaki tehlike, herhangi bir sözleşme dolayısıyla yükümlü tarafın yapması gerekeni yapmaması veya yapmaması gerekeni yapmasının yol açabileceği riskin tespit edilememesi anlamına gelmektedir (Arnott ve Stiglitz, 1990: 1).

için büyük ölçekli kurtarma operasyonlarına başvurulması, gelişmekte olan ülkeleri daha fazla dış borç edinme yönünde cesaretlendirmektedir. Bu çerçevede, 1995 yılında Meksika'da IMF rehberliğinde banka kurtarma operasyonu ile başlayan süreç ahlaki tehlikenin ilk sinyali olarak ele alınmaktadır (Fonchamnyo, 2009: 69).

Aynı konudaki bir diğer eleştiri ise 1994 Meksika ve 1997 Asya krizlerindeki kurtarma operasyonlarında özellikle zarar gören uluslararası finans kuruluşları ve bankaların kurtarılmasınadır. Bu yönüyle aşırı borçlanmanın, yalnızca ülke içi nedenlerden değil; aynı zamanda, arz tarafından belirlenen ve kreditör ülkelerin aşırı kredilendirmelerinden kaynaklanan bir gelişme olduğu belirtilmektedir. Benzer değerlendirmeler Türkiye'de 1994 ve 2001 krizleri açısından da yapılabilir. Dönem hükümetlerinin yabancı bankaların verdiği kredilerin garanti altında olduğunu açıklaması bu anlamda somut bir gösterge olarak ele alınabilir. Yine bu dönemde, uluslararası ve ulusal bazda devalüasyon dolayısıyla reel ücretlerin aşınmış olması ile yapısal reformların aracı olarak daraltıcı maliye ve para politikaları tercih edilmesi sonucu istihdam değerleri düşmüş; krizlerin maliyeti toplumun çözümsüz yükü haline dönüşmüştür (Erdem, 2004: 35-36).

Yukarıda değinilen faktörler gelişmekte olan ülkelerde yaşanan dış borç birikim nedenlerini açıklamaktadır. Ancak, bazı ülkelerin neden ağır borç yükü altında iken diğerlerinin öyle olmadığının anlaşılabilmesi için bu ülkeler arasındaki yapısal farklılıkların, borç yönetimi politikalarının ve borç sürdürülebilirliğinin incelenmesi gerekmektedir. Politik ekonomi literatürü, ülkeler arasındaki farklılıkları açıklamada çeşitli teoriler sunmaktadır. Alesina ve Tabellini'ye göre (1988), politik

ve sosyal olarak polarize edilmiş bir ekonomide karar vericiler, aşırı dış borçlanma ile toplumsal refah yerine seçmenlerinin refahını gözeteceklerdir. Çünkü, rasyonel davranışın bu olduğu algısı mevcuttur. Çalışmadaki modelde, ekonomide işçiler ile sermaye sahipleri bulunmaktadır ve her iki grup da politik temsilcileri vasıtasıyla alternatif yönetim seçerek kendi gruplarına çıkar sağlamayı hedeflemektedirler. Bu ise gelirin yeniden (ikincil) dağılımı yoluyla sağlanacaktır.[98] Böylece, her iki yönetim de yüksek düzeylerde borçlanacak buna karşın bu borçların maliyetleri içselleştirilememiş olacaktır.

Alesina ve Tabellini (1990), Ozler ve Tabellini (1991), Velasco (1997) de yapmış oldukları çalışmalarda benzer bulgulara ulaşmışlardır. Ozler ve Tabellini (1991) çalışmalarında yüksek politik istikrarsızlık ve polarizasyon koşullarının[99] veri olduğu bir ekonomide bugünkü kamu tüketiminin artırılma çabasının gelecekteki kamu tüketiminin kısılması anlamı taşıyacağını tespit etmişlerdir. Bunun nedeni ise hükümetin miyoplaşması sonucu (kısa dönem iktidarda kalacağı düşüncesiyle), kredi verme talebindeki artış ve yatırım isteğindeki azalmadır. Jain (1993), gelir seviyesi düşük ülkelerin nasıl geri ödeme kapasitelerinin üzerinde borçlandığını anlamak için asil-vekil ilişkisini genişleterek ele almıştır. Hükümetin seçmene danışmaksızın karar alma mekanizmasını işletebildiği durumu da kapsayan çalışmasında iktidardakilerin oy verenler tarafından denetlenmediği ekonomilerde yönetimde yozlaşma ve sıklıkla

[98] Bir başka deyişle, politikacılar seçmen grubunun taleplerini karşılamak üzere diğer grubun yüksek oranlarda vergilendirilmesini onaylayacaktır. Örneğin; sermaye sahiplerinin desteklediği hükümet görevde ise -*sözü edilen borç servislerinin ifasında işçilerin desteklediği siyasal parti gelecekte seçildiğinde işçilere yapılan transferlerde kısıntı yapmak durumunda kalacağı için-,* yüksek miktarda borç yükümlülüğünün altına girebilecektir.

[99] Modellerinde politik istikrarsızlığı, iş kaybetme olasılığı ile ilişkilendirmişlerdir. Ancak düşük gelir düzeyine sahip ülkelerde, iktidar kolay el değiştirmediğinden, uygulanan şiddet politikaları hükümetin güç kaybının göstergesi olarak ele alınmıştır. Yine modelde, politik polarizasyon ise kamu mallarının kompozisyonundaki uzlaşmazlık düzeyinin artması ile ifade edilmektedir.

ödeyebilme kapasitesinin üzerindeki borçlanma düzeylerine ulaşıldığı sonucuna varmıştır.[100] Yine çalışmada, bu sorunlarla karşılaşan ülkelerde daha çok diktatörlüklerin bulunduğu, kurumsal kontrollerin gelişmediği otoriter rejime sahip ülkeler olduğu belirtilmektedir.

Velasco (1997) güçsüz bir yönetimin egemen olduğu politik ekonomi modeli tasarlamıştır. Bu modelin sonuçlarına göre, siyasal iktidarlar tutarsız maliye politikaları yürütmekte ve kamusal mülkiyet trajedisine[101] yol açacak düzeyde toplumun rant gruplarına ayrılmasına neden olmaktadır. Benzer şekilde Roodman (2001) ve diğer pek çok çalışmada da kamu yönetimindeki yozlaşma üzerinde durulmuş ve dış borçlanmadaki artış ile askeri güç arasındaki ilişkilere (savunma harcamaları, silah ticareti vb.) dikkat çekilmiştir (Bkz., Looney, 1989; Dunne vd.,

[100] *Asil-Vekil İlişkisi:* Demokratik ülkelerde kamu gelirinin toplanması ve kullanımına izin verilmesi ülke halkının hakkı olmakla birlikte temsili demokrasilerde bu hak, halk oylarıyla seçilmiş olan parlamentolar tarafından kullanılmaktadır. Kamu kaynaklarını kimin, ne miktarda ve ne amaçla kullanacağının tespiti ile bunun gereğinin yapılması bütçe süreciyle yürütme erki tarafından gerçekleştirilmektedir. Bir diğer ifadeyle, parlamentolar kamu harcama ve gelirlerine dair denetim yetkisini bütçe hakkından almaktadır (Atiyas ve Sayın, 1997: 4-9). Bütçe süreci, nihai bir karar ile bütçe kanunlarına bağlanmakta; bu kanunlar toplumun önceliklerine göre kamu hizmetlerinin gerçekleştirilmesine ve finanse edilmesine yönelik eylemlere dönüştürülmektedir. Bu yönüyle bütçe, yöneten ile yönetilen arasındaki hesap verme sorumluluğunu gösteren ve siyasal erk sahibi seçilmişler ile seçen vatandaşlar arasındaki *asil-vekil* (principal-agent) ilişkisini somutlaştıran mekanizma olmaktadır. Bu ilişki sistematiğinde, kamu hizmetini sunanlar vekil iken bu hizmeti talep edip kaynak tahsis edenler ise asil statüsündedir (Yılmaz ve Biçer, 2010: 206-207). Aynı zincir içerisinde, uygulayıcı üçüncü bir ajan olarak, bürokratların da siyasetçilere karşı yönetsel sorumluluğu (vekil) bulunmaktadır. Bu nedenle siyasi "vekil" durumundaki politikacılar, aynı zamanda yönetsel anlamda da "asil" olmaktadır.

[101] Verimli servet üzerindeki mülkiyet hakları kötü bir biçimde tanımlanmış veya uygulanamaz bir yapıya sahipse literatürde *"ortak mülkiyet trajedisi (tragedy of commons)"* adıyla da anılan olgu meydana gelecektir. Büyükbaş hayvanların kamu çayırlarında otlatılması, gölde balıkçılık faaliyeti yapan tekneler buna örnek olarak gösterilmektedir. Ortak mülkiyet trajedisi nihai olarak aşırı tüketim ve düşük yatırım düzeylerine yol açmaktadır (Tornell ve Velasco, 1992: 1209). Öte yandan, bu durumun simetriği ise *"bireysel mülkiyet trajedisi (tragedy of anticommons)"* olarak adlandırılmaktadır. Hak sahiplerinin toplumsal refah artırıcı, sosyal getirileri yüksek olan bir faaliyeti koordinasyon eksikliği nedeniyle baltalaması bu duruma örnektir. Diğer deyişle, bu kavrama göre bir kıt kaynak üzerinde çok sayıda kişinin mülkiyet hakkının bulunması da kimi durumlarda (kamu mülkiyeti üzerinden rant elde edenler kadar) zarar verici olabilmektedir (Heller, 1998: 677).

2004a ve 2004b; Dunne ve Nikolaidou, 2005; Karagöl, 2006; Narayan ve Narayan, 2008; Smyth ve Narayan, 2009; Georgantopoulos ve Tsamis, 2011; Ahmed, 2012).

Easterly (2002) de gelişmekte olan ülkelerdeki karar alıcıların borç politikasına uzun vadeli bakamamasından dolayı bu ülkelerin ağır borç koşulları altında yaşadığını savunmaktadır. Ona göre, yoksullaştırılmış toplumlarda yönetici elit, destekçilerini çeşitli şekillerde ödüllendirerek potansiyel rakiplerini ise rüşvet ve benzeri yollarla kontrol altında tutmaktadır. İktidarda bulunanların gücünü muhafaza edebilmesi için tüm kaynaklar seferber edileceğinden geleceği olumsuz etkileyecek bir borçlanma politikası güdülecektir. Böylece iktidardaki kesim gücünü muhafaza edebilecektir (s. 1680). Değinilen tüm açıklamalardan ulaşılan genel sonuç, dış borçlanma sürecinde makroekonomik faktörlerin yanı sıra politik karar alma mekanizmasında etkili kesimlerin önemli rol üstlendiğidir.[102]

Dış borç birikimine ilişkin teorik literatür geniş olmakla birlikte az sayıda çalışma bu konuyu ampirik olarak incelemiştir. Nijerya ve Fas için yapılmış 1980-1999 yıllarını kapsayan bir çalışmada (Edo, 2002); kamu harcamaları, ödemeler dengesi zorlukları ve yüksek uluslararası faiz oranları borç problemlerini açıklamada temel faktörler olarak gösterilmektedir. 1984-1993 yılları arasında 92 ülkeyi kapsayan bir diğer çalışmada ise (Leung, 2001), ülke ekonomisinin büyüklüğünün bu

[102] Bilindiği üzere, bireyler tatminlerini; kurumlar karlarını; siyasetçiler oylarını; bürokratlar ünlerini maksimize etmek için aynı zamanda ekonomik büyümeye katkıda bulunurlar. Çünkü böylelikle işsizlik azalacak, gelir ve refah artacak ve sözü edilen ekonomik ajanların tümü bundan olumlu yönde etkilenecektir. Ancak ekonomi borçlanma veya diğer nedenlerle krize girdiğinde siyasetçiler oylarını ve bürokratlar da ünlerini muhafaza etmek için makul olanın dışında hareket edebilirler. Gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ülkelerde siyasetçiler ve Merkez Bankası başkanlarının kriz dönemlerindeki yanlış politika seçimleri bu duruma örnek gösterilebilir (Eğilmez, 2010: 90-91). İktisadi gerçekliklerden bu şekilde sapılması ise nihai olarak krizlerin derinleşmesine yol açacaktır.

ülkenin toplam borçlanması üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı varsayımı altında; GSYİH büyüme oranının, net ihracatın ve kişi başına GSYİH'in dış borçlanma seviyesini tersine etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde hayata geçirilmesi planlanan mali düzenlemelere ilişkin politik kısıtlar, karar alma ve reform süreçlerini engelleyerek dış borç problemini artırıcı etkiye yol açabilmektedir. Yine bu durum aynı zamanda, uluslararası kurum ve kuruluşların neden borçlu ülkelerde yapısal değişimlere gidilmesi gerektiğini savunan tezini de kısmen açıklamaktadır (Fonchamnyo, 2009: 78). Bu şekilde, politik ve ekonomik altyapı arasında bir bütüncüllük oluşacağı değerlendirilmektedir.

2.7. BORÇ ERTELEMESİ HİPOTEZİ

Borç ertelemesi hipotezi, bir ülke dış borcunun o ülkenin geri ödeme gücünü aşması halinde, gelecekteki borç servislerinin ülkenin çıktı seviyesinin artan bir fonksiyonu halini almasını ifade etmektedir. Böylece, yurtiçi yatırım gelirlerinin bir kısmı adeta bir vergi gibi yabancı kredi verenlerce toplanmış olacaktır. Bu ise yerli ve yabancı yeni yatırımların cesaretini kıracaktır (Krugman, 1988; Sachs, 1989; Borzenstein, 1990; Fonchamnyo, 2009). Özellikle gelişmekte olan yüksek borçlu fakir ülkeler esas alındığında, bu durum; yatırım ve ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyeceği için yoksulluktan kurtulmak imkansız hale gelecektir (Clements

vd., 2005). Sachs (2002) takip eden süreçte oluşacak aynı sarmalı *"yoksulluk tuzağı"*[103] olarak tanımlamaktadır.

2.7.1. Borç Laffer Eğrisi

Borç Laffer eğrisi, Arthur Laffer'in 1981 yılında ilk kez dile getirmiş olduğu vergi oranlarındaki artışın toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisini inceleyen Laffer eğrisi hipotezinden türetilmiştir. Vergi Laffer eğrisine göre, eğer kişisel vergi oranları yükseltilirse, bu durumun devletin vergi gelirleri üzerindeki etkisi bir noktadan sonra olumsuz yönde olacaktır. Çünkü yüksek vergi oranları hem yatırımcıların cesaretini kıracak hem de vergiden kaçınma ve kaçırma çabalarını beraberinde getirecektir. Önceki bölümlerde kısaca değinildiği üzere, borç ertelemesi hipotezi gelecekteki borç yükümlülüklerinin nominal değerindeki olası bir düşüşün, dış borç yükünün neden olacağı bozulmayı azaltacağı; bu yolla yatırım ve geri ödeme kapasitesinin ise artacağını ifade etmektedir. Dolayısıyla, borç af ve indirimi gibi uygulamaların hem kredi verenler hem de borçlu ülkeler açısından yararlı olabileceği savunulmuştur (Krugman, 1988; Dooley, 1989). Borç Laffer Eğrisi de sözü edilen bu borç kolaylıklarının yararlı etkilerini analiz etmek için geliştirilmiştir.

Borç Laffer Eğrisi, beklenen geri ödemelerin değerini ödenmemiş borcun bir fonksiyonu ya da borcun piyasa değerini nominal değerinin bir fonksiyonu olarak ele almaktadır. Bir diğer deyişle, ülkenin nominal yükümlülükleri ile ülke piyasasının

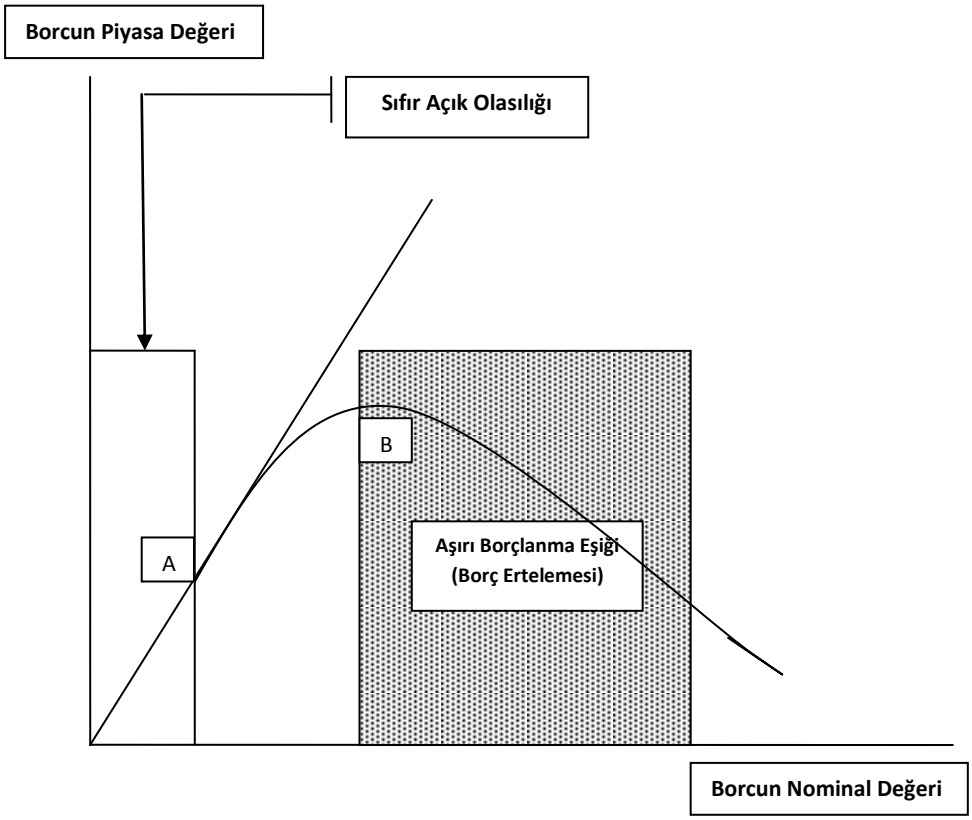
[103] Yoksulluk tuzağı (poverty trap); tasarruf, yatırım ve üretim seviyesindeki dengesizliklerin ekonomik gelişimi olumsuz yönde etkilemesi sonucu, GSYİH değerlerinin düşük düzeylerde seyretmesi veya negatife dönmesini ifade etmektedir. Özellikle yüksek borçlu, üretim seviyesi düşük, savaş veya afet dolayısıyla ekonomisi zarar gören veya çocuk ve bebek ölüm oranı yüksek ülkeler için yoksulluk tuzağının önemli bir gerçeklik olduğu belirtilmektedir (Sachs, 2002: 5, 9).

geri ödeme beklentilerini ilişkilendirmektedir. Eğriye göre, borçlanma düzeyinde kritik bir nokta bulunmaktadır ve sözü edilen bu kritik değer aşıldıktan sonra edinilecek her yeni dış borç, borcun geri ödenebilme olasılığını azaltacaktır (Krugman, 1988; Claessens, 1990).

Aşağıdaki şekle göre A noktası aşıldığı takdirde, borç geri ödemelerinde sorunlarla karşılaşılmaya başlanacak ve daha ileri noktalara değin borçlanılmaya devam edilmesi halinde ise B noktasının ötesine geçilecektir. B noktasının ilerisi borç Laffer eğrisinin "ters tarafını"; bir diğer deyişle, "borç ertelemesi" tarafını ifade etmektedir. Bu düzeyde, yeni alınan borç miktarı arttıkça borç geri ödeme olasılığı düşecek ve borç erteleme baskısı kuvvetleneceğinden borcun nominal değeri uyum, reform ve yatırıma yönelik çabaları olumsuz şekilde etkileyecektir. Eğer borçlu ülke Borç Laffer Eğrisinin "doğru tarafında" ise borçlarda yaşanacak bir azalma (af, indirim, yardım, yeniden düzenleme vb.), borcun piyasa değerini artırmayacak ancak yine de "pozitif toplamlı bir oyuna"[104] yol açabilecektir. Bu durumda kredi verenlerin kalan borcun değerini yükseltecek nispette tazminat alması gerekecektir (Claessens vd., 1996). Sonuç olarak, borçta sağlanacak kolaylıklar vasıtasıyla var olan yükün hafifletilmesi gibi politikaların (Laffer eğrisi üzerinden) borç ertelemesinin geçerli olduğu durumlarda anlam taşıyacağı sonucuna ulaşılabilir (Fonchamnyo, 2009: 26-27).

[104] Pozitif toplamlı oyun; yapılan bir işlemden her iki tarafın da kazançlı çıkabileceği bileşimi göstermektedir. Aynı kavram, Laffer eğrisi ve dış borçlanma özelinde de hem borçlanan hem de kredi verenin karlı çıkacağı düşünülen durumu ifade etmektedir.

Şekil-2: Borç Laffer Eğrisi



Kaynak: Fonchamnyo, 2009: 26.

Aşırı borçlu az gelişmiş ülkelerde borç servis ödemelerinin yüksekliği nedeniyle kamu mali yönetiminin görece yüksek vergileme oranlarına başvurması beklenir ki bu da tüketim seviyesinin mutlak olarak azalması anlamını taşımaktadır. Tersi düşünüldüğünde, borç indirimleri ya da afları bu ülkelerde tüketim artışı yoluyla refahın artmasına yol açacaktır. Froot (1989) çalışmasında, eğer Borç Laffer Eğrisinin yanlış (istenmeyen) tarafında ise borç indirimlerinin refah artışına yol açacağını ifade etmiştir. Diğer yandan Husain (1993), borç ertelemesinin bozucu etkilerinin çok güçlü hissedilmediği bir ortamda dahi borç indirimi yapılmasının refahı artırabileceğini savunmaktadır.

Claessens (1990) çalışmasında, 29 ülkeden sadece 5'inin Borç Laffer Eğrisinin yanlış tarafında olduğunu tespit etmiştir. Hofman ve Reisen (1990) çalışmalarında, borç ertelemesinin kuramsal geçerliliğini sorgulamışlar fakat varlığına dair herhangi bir ampirik kanıta ulaşamamışlardır. Warner (1992), 13 yüksek borçlu ülkeye ait yatırım düzeylerine dair denklikler oluşturmuş, ancak, oluşturduğu denkliklerden elde ettiği sonuçların 1982-1989 periyodu için tahmin ettiği değerlerin üstünde gerçekleştiğini bulmuştur. Diwan ve Rodrik (1992) ise borç Laffer eğrisinin kuramsal gerçekliğini tartıştıkları çalışmalarında toplu bir *verginin* söz konusu olmadığını, olsa dahi, özel yatırımlar tarafından bunun içselleştirildiğini; kredi verenlere yapılan toplam transferlerin de dışsal olduğunu, dolayısıyla, yatırımcı kararlarını etkilemeyeceğini belirtmişlerdir. Fernandez-Arias (1994), Brady Planı içerisinde yer alan 5 ülkeyi incelediği çalışmasında borç ve borç servis ödemelerindeki azalmanın net faydasının ekonomi üzerinde yaratacağı pozitif etkinin daha yüksek iç ve dış tasarruflar gibi dolaylı faydaların ortaya çıkması halinde mümkün olacağı tespitini yapmaktadır.

Borç ertelemesi hipotezi (Krugman, 1988; Sachs, 1989), iktisadi yazında gelişmekte olan ülkelere yapılacak borç affı tartışmasını da beraberinde getirmiştir. Bilindiği üzere, bu hipoteze göre aşırı dış borçluluk yatırımın getirisi üzerinde ek bir vergi işlevine sahiptir. Firmalar borçlu ülkelerde yatırım yaptıklarında vergilerin gelecekte daha yüksek olacağı varsayımı ile hareket ederler. Bu ise yatırımcının cesaretini kırar ve ekonomik büyüme hızını azaltır. Tersine, borçluluğu azaltmak ise yatırımlarda oluşabilecek olumsuz beklentileri en aza indirerek ekonomik büyümeyi

hızlandıracaktır. Bu savı destekleyen çalışmasında Cohen (1997), borç krizi yaşanma olasılığının Latin Amerika için düşük GSYİH artışlarının da açıklayıcısı olduğunu belirtmektedir. Aynı şekilde, borç ertelemesinin varlığını savunan diğer çalışmalarda da (Greene ve Villanueva, 1991; Sawada 1994) benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Sözü edilen çalışmaların aksine Hofman ve Reisen (1991), Warner (1992) ve Pattillo vd. (2002) yapmış oldukları çalışmalarda borç ertelemesi hipotezini doğrular nitelikte bir kanıta ulaşamamışlardır. Serieux ve Samy (2001) ise hipoteze dair zayıf bir destek bulmuşlardır. Borensztein (1990) aşırı borçlu ülkeler için yapmış olduğu çalışmasında kredi tayınlamasının[105] yatırımlar üzerinde borç ertelemesinden daha fazla bozucu etkiye sahip olduğunu göstermiştir. İşcan (2000), Meksika için yapmış olduğu çalışmada, kredi tayınlaması nedeniyle borç krizi sonrasında düşük yatırım düzeyleri ile karşı karşıya kalındığını ampirik olarak gözlemlemiştir. Çalışmada çözüm önerisi olarak, borç affı yanında dış borçlanma imkanlarının artırılması gerektiği belirtilmiştir.

Teorik ve ampirik çalışmaların ortak çıkarımı, dış borç/GSYİH rasyosunun büyümeyi tersine etkilemeyecek belirli bir düzeyde seyretmesi gerektiğidir. Bir diğer deyişle, dış borç ile ekonomik büyüme arası ilişkide teorik de olsa bir kritik seviye vardır ve bu kritik seviye aşıldığı takdirde dış borcun büyümeyi negatif yönde

[105] Kredi tayınlaması (credit rationing); kredi talebinin arzdan fazla olması durumunda faiz oranı dışındaki araçlarla aşırı kredi isteminin daraltılmasını ifade etmektedir. Bu yola fiyatlandırma mekanizmasının etkin işlemediği ekonomilerde talebi düşürmek veya arzı artırarak yeni bir denge noktasına ulaşmak için başvurulmaktadır (Stiglitz ve Weiss, 1981: 393). Borç piyasaları açısından ise finansal kuruluşlarca ters seçim problemini önlemek ve ahlaki tehlike nedeniyle kredi riskini en aza indirmek için kredi tayınlamasına yönelinmektedir.

etkilemeye başlayacağı düşünülebilir. Ancak diğer taraftan, literatürde bu savın aksi yönde sonuçlanan ya da hiç ilişki tespit edilememiş çalışmalar da mevcuttur.

2.7.2. Borç Ertelemesine İlişkin Görüşler

1980'lerde yaşanan borç krizinin ardından kuramsal araştırmaların, dış borç sürdürülebilirliği teorisinden ziyade borç stok ve akımlarının yatırımlar ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisi konularına yöneldiği görülmektedir. Büyük dış borçların neden olduğu savunulan bu zihinsel motivasyonun kaynağı literatürde "borç ertelemesi (debt overhang)" tezi adıyla anılmaktadır. İktisadi izleri 1940'lı yıllara değin uzanan bu olgu 1980'lerdeki borç krizleriyle birlikte dikkatleri üzerine çekmiştir. Literatürün gelişmesiyle birlikte 1980'lerin borç krizleri ile ilgili çalışmalar 1990'lı yıllar ve sonrasında daha çok dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yoğunlaşmaya başlamıştır.

Krugman (1988) ve Sachs (1989)'ın ortaya koymuş olduğu borç ertelemesi hipotezine göre, aşırı borçlanma düzeyleri yatırımlar üzerinde vergi benzeri bir etkiye yol açabilmektedir. Dolayısıyla yüksek borçluluk seviyeleri, en azından teorik olarak, müteşebbislerin cesaretini kırarak yatırımı ve büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Krugman (1988) borç ertelemesini tanımlarken; *"miras olarak alınmış yüksek bir borcun varlığı kreditörlerce borçların ödenmesine olan inancı zayıflatacaktır"* demektedir (s. 253). Claessens ve Diwan (1990) ise borç ertelemesini; *"likidite kıtlığı ya da caydırıcılık etkisi yaratan veya her ikisine birden neden olarak büyümeyi ve kreditörlerin bakışını olumsuz etkileyen durum"* olarak

tanımlamışlardır (s. 31). Teoride bu şekilde belirtilmekle birlikte borç ertelemesine ilişkin ampirik çalışmalarda kesinlik arz eden sonuçlara ulaşılamamıştır. Aşağıda hem teorik hem de ampirik çalışmalar çerçevesinde borç ertelemesi hipotezi irdelenmektedir.

a. Borç Ertelemesi Olgusunu Teorik Olarak İnceleyen Çalışmalar

Perasso (1992) gelişmekte olan bazı ülkeleri kapsayan çalışmasında, dış yatırımların reddedilmesi halinde hem borç ertelemesi hem de zayıf ekonomi politikaları ile karşı karşıya kalınacağı sonucuna ulaşmıştır. Yine Savvides (1992) ve Fosu (1999), borç ertelemesi hipotezini destekleyen ampirik çalışmalarında, yüksek miktarlardaki dış borcun ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini belirtmişlerdir. Iyoha (2000) ise borç ertelemesi ile dış borç servis ödemelerinin, yatırım kararları ve ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye yol açtığını bulmuştur. Ayrıca bu çalışmada borçların affı ile ülkelerin büyüme hızının artırılabileceği sonucuna da ulaşılmıştır. Benzer şekilde, Arjantin için yapılmış olan bir çalışmada da (Morisset; 1991), dış borç indirimlerinin yatırım ve büyümeyi artırdığı tespit edilmiştir.

Borç seviyesinin hedeflenenin ötesinde artmasına ve kredi verenlere yapılması gereken ödemelerin sert biçimde düşmesine neden olan ekonomik durumu Krugman (1988); *"Gelecekte edinilmesi beklenilen potansiyel kaynakların bugünkü değeri, gelecekte oluşacak borçtan az ise (kaynak<borç), o ülkenin borç ertelemesi problemi ile karşı karşıya kalacağı söylenebilir",* şeklinde tanımlamaktadır. Borç

ertelemesi kavramı takip eden dönemde sıkça incelenmiştir (Bkz., Sachs, 1990; Kenen, 1990; Bulow ve Rogoff, 1990; Eaton, 1990).

Krugman (1988), likidite ve ödeme gücü arasındaki popüler ayrımı reddetmektedir. Çünkü likidite zorluklarının kaçınılmaz bir biçimde tekrarlanarak meydana gelme sebebi politika yapıcıların ülkenin ödeme gücüne dair şüphe uyandırmasıdır. Bu görüşe göre, normal koşullar altında kreditörler yeni borç vermeye her zaman hazır durumdadırlar, ancak; geri ödeme gücüne dair kuşku oluşması halinde kredi veren bu şahıslar iki tercihten birini yapmaya mecbur kalırlar:

⇨ Geri ödeme koşullarının iyileşebileceğini ve borçlunun tüm borçlarını eksiksiz olarak ödeyebileceğini umut ederek ilgili ülkeye yeni borç imkanı sağlamak,

⇨ Borçlu ülke borcunu olağanüstü bir durum olmaksızın geri ödeyemeyecek durumda ise kredi verenlerce borç vermek yönünde herhangi bir güdülenmenin oluşmaması.

Özetle, eğer ekonomisini borçla döndüren bir ülke çıktı miktarını artırmak için borç geri ödemelerini yükseltirse, borç; yatırımın getirisi üzerine konmuş ve etkin biçimde işleyen marjinal bir vergi işlevi görecektir. Bu durumun bir sonucu olarak da borçlu ülke tasarruf ve yatırım yapmak yerine tüketime yönelecektir. Yine aynı koşullar kredi veren kesimleri ise borçlarının önemli bir kısmının geri ödenmesi umudu ve güdüsü yanı sıra razı olabilecekleri bir miktarından feragat etmek durumunda bırakacaktır. İşte tüm bu gelişmeler adım adım borç spirallerini ve borç ertelemesi süreçlerini oluşturacaktır.

Benzer şekilde devlet ya da devlet garantili borçlanma, özel yatırımcılar üzerindeki beklenen vergi yükünün artırılması durumunda yeni özel yatırımların cesaretini kırarak gelecekteki borç ödemelerinin düşmesine neden olacaktır. Eaton ve Gersovitz (1981) yapmış oldukları çalışmada devletin dış borçlanma ile kamu yatırımlarını gerçekleştirdiği bir model kurmuşlardır. Gelecek borç servislerinin üretimden alınan vergilerle finanse edildiği sistemde üretim yurtiçi özel yatırımlar tarafından karşılanmaktadır. Bu modelde iki denge noktası bulunmaktadır. Yeterli düzeyde yurtiçi özel yatırımın olduğu yerde vergi tabanı geniş olacağı için (üretimden alınan vergi), devlet vergi oranını görece düşük tutarak borçlarını eksiksiz biçimde ödeyebilecektir. Diğer taraftan, özel yatırımcılara da dünya faiz oranları düzeyinde getiri teklifinde bulunabilecektir. Ancak eğer yetersiz düzeyde özel yatırım mevcutsa vergi tabanı dar ve vergi oranı ise yüksek olacaktır. Dolayısıyla, vergi sonrası karlılık düzeyi düşük seviyelerde kalacağı için, özel yatırımların devamlılığı açısından gerekli olan rekabetçi yapı bozulacaktır. Yine böyle bir konjonktürde devlet ise borçlarının bir kısmını ödeyemez hale gelecektir.

Devletlerin özel firmalara borçlarına karşılık garanti vermesinin bir nedeni, bu firmaların ülke ekonomisini ve borç alanın performansını dış kredi verenlere nazaran daha etkin bir biçimde takip edebilmesidir. Ayrıca yine böylelikle teorik olarak ahlaki tehlike ihtimalinin de önüne geçilmiş olacaktır.[106] Konu çerçevesinde, Eaton'ın (1987) yapmış olduğu çalışmada iki denge durumundan söz edilmektedir. Birincisi, tüm yerli girişimcilerin kendi projelerine yoğunlaştığı ve yurtiçi

[106] Diğer taraftan, net bir sonuca ulaşıldığının söylenmesi güç olmakla birlikte; risk algılaması dolayısıyla IMF veya devlet güvencesi talep eden uluslararası yatırımcıların (dolayısıyla güvence veren kuruluşların) gelişmekte olan ekonomilerde ahlaki tehlikeye yol açtığı tartışma konusudur (Eichengreen, 2006: 438).

yatırımlarla beslendiği varsayımına dayanmaktadır. Borç verenler geri ödemelerini ya projelerinde başarılı olan yatırımcılardan ya da vergi gelirlerinden (başarısız olan yatırımcılar adına) almaktadırlar. İkinci denge noktasında ise yatırımcılar projeleriyle ilgilenmemekte ve yatırımlarını yurtdışında değerlendirmektedirler. Bu durumda, çıktı miktarı düşeceği için borcun geri ödenmesi de mümkün olmayacaktır. Modelin esas vurgusu, vergi yükümlülüklerinin; özel yatırımların cesaretini kırması ve sermaye kaçışına da yol açarak borçların ödenememesine sebebiyet vermesidir.

b. Borç Ertelemesi Olgusunu Ampirik Olarak İnceleyen Çalışmalar

Sonuçları seçilen ülkelere, zaman aralığına ve metodolojiye göre çeşitlilik arz etmekle birlikte literatürde borç ertelemesinin varlığı konusunda kanıt arayan çok sayıda ampirik çalışma mevcuttur. Cohen (1993) borcun ikincil piyasadaki[107] değerini nominal değeri ile ilişkilendirmiş ve borç ertelemesi testinde kullanmıştır. Çalışmaya göre normal durumda, ihraç sonrası işlem piyasa değerlerine ait eğrinin negatif eğim alması halinde nominal değerlerin artış hızının düşmesi beklenmektedir. Ancak Cohen, nominal borç stokunun tüm seviyelerinde borcun ikincil piyasadaki değeri ile nominal değeri arası pozitif ilişkiye ait hipotezi reddedememiştir.

EKKY kullanarak 1965-1990 döneminde 13 az gelişmiş ülkeyi inceleyen Rockerbie, (1994), 1982 borç krizinin kamu yatırımlarını azalttığını ve büyüme hızını yavaşlattığı sonucuna ulaşmıştır. Benzer yöntemlerle yaptığı çalışmasında Sawada ise (1994) 1955-1990 dönemi için gelişmekte olan yüksek borçlu ülkelerde

[107] İkincil piyasalar, kıymetlerin ilk ihraçları sonrası işlem gördükleri piyasalardır. Türkiye'de Hazine Müşteşarlığı tarafından ihraç edilen borçlanma senetlerinin ihraç sonrası alınıp-satıldığı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) buna örnek olarak gösterilebilir.

borç ertelemesinin varlığını tespit etmiştir. Dooley vd. (1996) orta gelir düzeyindeki borçlu ülkeler için borcun ikincil piyasa değerini açıklamada (borç indirimi veya politik reformlara kıyasla) resmi faiz oranlarındaki değişimin daha anlamlı olduğunu tespit etmiştir (Stephens, 2001: 45-46).

Afxentiou ve Serletis (1996a), 1970-1990 dönemini 11'er yıllık eşit iki parçada ele almış ve 1980'e kadar olan dönemi dış borç artış dönemi, 1980 sonrası dönemi ise borç servisinde ödeme güçlüklerinin yaşandığı ve borç ertelemesi dönemi olarak nitelendirmişlerdir. Çalışmaya göre, gelişmekte olan 55 ülkenin 1970-1980 performansında borç ve verimlilik arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmemiştir. 1980-1990 arası dönemde ise aşırı borçluluk düzeylerine ulaşılması nedeniyle bazı ülkelerin ekonomik büyüme düzeyleri ters yönde etkilenmiştir. Bir diğer deyişle, alınan borçlar verimsiz kanallara tahsis edilmesi takip eden süreçte borç servis ödemelerinin ifasında sorunlara yol açmıştır.[108]

Elbadawi vd. (1997), 99 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan çalışmalarında borç ertelemesine dair bulgulara ulaşmıştır. Rassal ve sabit etkiler tahmin teknikleri ile yaptıkları analize göre dış borcun ekonomik büyüme ve yatırımları olumsuz yönde etkilediği üç doğrudan kanal bulunmaktadır: cari borç akımları/GSYİH, borç stoku (borç ertelemesini yakalamak için) ve borç servis oranı. Çalışmada borç stokunun büyümeyi olumsuz etkilediği fakat borç akımlarının ise büyümeyi hızlandırdığı

[108] Afxentiou ve Serletis bir diğer çalışmalarında (1996b), 1970-1980 döneminde gelir ve borçlanma arası ilişkiyi yine 55 ülke için Dünya Bankası borçlu ülkeler sınıflandırması içerisinde ele almışlar fakat iki değişken arasında bir ilişkiye rastlayamamışlardır.

sonucuna ulaşılmıştır. Benzer şekilde, geçmiş borçlar yatırımlar üzerinde bir kısıt oluşturur iken borç akımları yatırımları uyarmaktadır.[109]

Latin Amerika, Asya ve Afrika'da bulunan 13 ülke için borç ertelemesi hipotezini inceleyen Desphande (1997), dış borcun yatırımlar üzerinde yarattığı etkiden hareketle büyüme ile ilişkisini açıklamaya çalışmıştır. Yatırım/GSYİH ve toplam dış borç stokunu kullanarak yapılan panel veri analizi bulgularına göre, 1971-1983 dönemi için dış borçlar yatırımları olumlu yönde etkilemiş; ancak, 1984-1991 dönemi arasında ise bu etki negatife dönmüştür. Dış borç ile büyüme arasındaki ilişkiye bakıldığında, çalışma sonuçları bu ilişkinin negatif yönde olduğunu göstermektedir.

Cordella vd. (2005), 1970-2002 arasında 79 gelişmekte olan ülkeyi ele aldıkları çalışmalarında üçer yıllık ortalama verileri kullanmışlardır. Çalışmada yüksek miktarlarda borç yükü olmayan ülkeler için borç ertelemesinin varlığına dair sağlam kanıtlara ulaşılmış ancak borç yükü aşırı düzeylerde seyreden ülkeler için ise böyle bir delil bulunamamıştır. Borcun ekonomik büyümeyle olan ilişkisi açısından bakıldığında, doğrusal olmayan yüksek bir ilişkiye rastlanmıştır. Bu etkileşim *düşük seviyelerde pozitif, orta düzeylerde negatif, yüksek seviyelerde ise anlamlı değildir*. Sonuçlar göstermektedir ki; borcun marjinal etkisinin negatife döndüğü borç ertelemesi eşiği, GSYİH'in yüzde 30'u ile 40'ı arasındadır. Çalışmada, GSYİH'in yüzde 50'si ve 60'ı seviyelerinde ise borcun marjinal etkisinin istatistiksel anlam

[109] Bu yoruma göre, borç stoku (Dt), geçmiş dönem borçları (Dt-1) ile cari dönem borçlarının veya yeni alınan borçların (DDt) toplamından oluşmaktadır (Dt=Dt-1+DDt). Borç ertelemesinin boyutuna dair bir gösterge olarak Dt-1, büyüme ve yatırımı negatif yönde etkileyecektir. Buna karşın, DDt ise yatırım ve büyümeye katkı sağlayacaktır.

taşımadığı ve yüksek seviyelerde dış borcun ekonomik büyümeyi etkilemediği sonucuna varılmıştır.

Imbs ve Ranciere (2005), 1969-2002 yılları arası için 87 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan çalışmalarında panel veri analizi yöntemiyle dış borçlanma ile ekonomik büyüme arası ilişkiyi incelemişler; borç Laffer eğrisi ve borç ertelemesi hipotezinin varlığına dair ampirik bulgulara ulaşmışlardır. Çalışmaya göre, sözü edilen negatif etkinin başladığı eşik, nominal olarak dış borç/GSYİH'a oranının yüzde 55 ile 66'sı veya dış borç/ihracat rasyosunun yüzde 200 olduğu noktadır.

Presbitero (2005), 1980-2004 yılları arasında 121 ülkeyi esas aldığı çalışmasında, borç Laffer eğrisine dair bir kanıta ulaşamamıştır. Bulduğu sonuçlar doğrultusunda, dış borçlanmanın yatırımlar üzerinde herhangi bir etkisi söz konusu değildir. Borç servislerinin toplam yatırımları (kamu yatırımları hariç), sadece düşük gelir düzeyine sahip ülkelerde, dışladığı ise çalışmanın bir diğer sonucudur. Ayrıca, bir önceki yılın borç stoku cari yılın büyüme rakamlarını negatif yönde[110] etkilemektedir. Presbitero'ya göre dış borçluluk, yatırımlar üzerinde herhangi bir kısıt oluşturmamaktadır. Çalışmada düşük büyüme hızları, yüksek borç stoku yanı sıra kaynakların yanlış tahsisi ve etkin olmayan yatırım projelerinin tercih edilmesi ile açıklanmaktadır. Yine bu seçimlerde de kararsızlık ve kısa vadeli düşünce yapısı (short termism) gibi iradi faktörlerin rol oynadığı belirtilmektedir.

[110] Bu etki, sadece büyüme denklemine yatırımların dahil edilmesi halinde söz konusu olmaktadır.

Dış borçlanmayı borç ertelemesi teorisi[111] çerçevesinde inceleyen görece yakın dönem bir diğer çalışmada Bilginoğlu ve Aysu (2008), Türkiye ekonomisine ait 1968-2005 yılları arasındaki yıllık verileri kullanarak En Küçük Kareler (EKK) yöntemiyle bir regresyon analizi yapmıştır. Yapılan analiz sonuçlarına göre, Türkiye'deki dış borçların ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı negatif yönde etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmadaki diğer değişkenler olan nüfus artış hızı, sabit sermaye yatırımları ve eğitim harcamaları ile ekonomik büyüme arasında anlamlı pozitif bir ilişki; dışa açıklık ve ekonomik büyüme arasında ise anlamlı olmamasına rağmen negatif yönde ilişki bulunmuştur. Yine çalışma sonuçlarına göre, Türkiye yüksek dış borç yüküne sahip bir ülkedir.

Yukarıdaki çalışmalarda da görüldüğü üzere, iktisadi yazında ve yapılan ampirik çalışmalarda dış borçlanma değişkenlerinin farklı ve karışık etkileri saptanmıştır. Bu çalışmalarda ortak bir sonuca ulaşılabildiğinin savunulması güçtür. Yine aynı nedenle ilgili konular ve alt araştırma alanları içerisinde yeni çalışmaların yapılması için geniş bir inceleme sahası bulunduğu söylenebilir.

[111] Sözü edilen çalışmada borç ertelemesi kavramı *"borç fazlası"* olarak ele alınmaktadır.

3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

Dış borçlanmanın gelişimi -*sadece bu yüzyıla ait bir olgu olmamakla birlikte*[112]-, son yüzyılın uluslararası anlamda en çok tartışılan konularından birisidir. İktisadi yazında sermaye yetersizliğinden zarar gören ülkelerin ekonomik büyümesine yardımcı olduğuna inanılsa da oluşturduğu açıklar yönetilemez hale geldiği takdirde önceden biriken her borcun yeni oluşacak bir sonraki borcun da tetikleyicisi olduğu görülmektedir. Yine bu durum ekonomisini ayağa kaldırma çabasındaki gelişmekte olan ülkeler açısından ele alındığında dış borcun zaman içerisinde sürdürülmesi güç bir sarmala dönüşebildiği geçmiş deneyimlerle sabittir. Aşağıdaki bölümlerde gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye özelinde bu konu irdelenmeye çalışılacaktır.

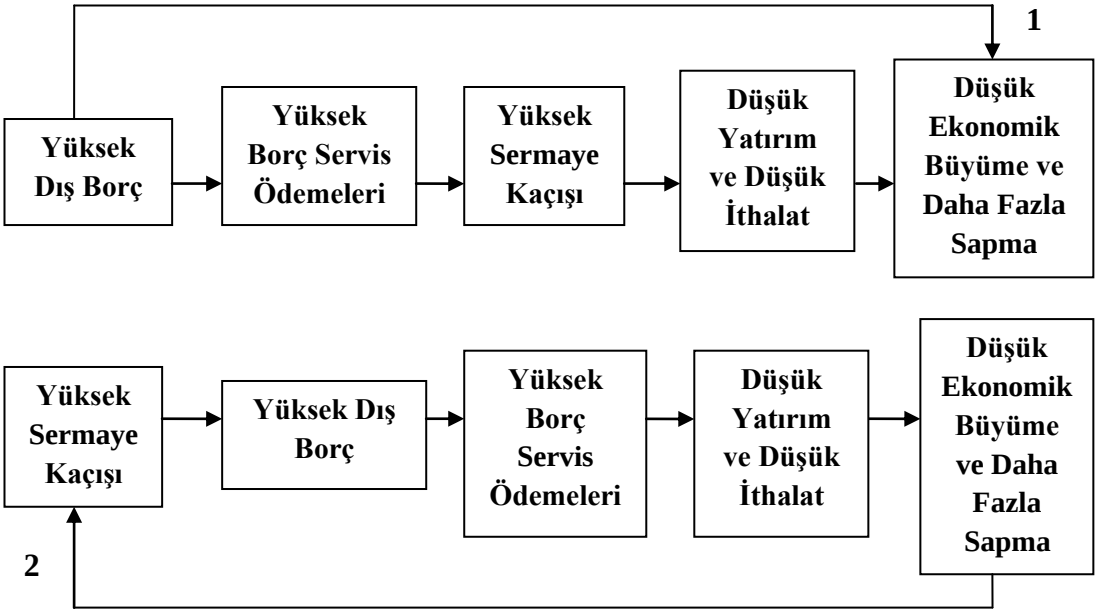
3.1. SERMAYE KAÇIŞLARI, DIŞ DENGESİZLİKLER VE FİNANSAL SERBESTLEŞME

Son 30 yıllık süreçte gelişmekte olan ülkelerde milli gelir ve yatırımlardaki dalgalanmaların ana nedenlerden biri *dış borç yükü* iken diğeri ise *sermaye kaçışları* olmuştur. Sermaye kaçışları konusunda Dooley ve Kletzer (1994) yapmış oldukları çalışmada 1982 yılında yaşanan uluslararası borç krizi için ticari bankalardan alınan borçların büyük bir kısmının kayıt dışı net ithal mal ve hizmetlerle ilintili olmadığını;

[112] Örneğin; 1873-1875 yılları arasında dünyada genel bir borç bunalımı yaşanmıştır. Honduras, Kostarika ve Paraguay borçlarını ifasını gerçekleştiremeyeceklerini ilan etmişlerdir. Yaşanan mali panik, Avrupa'daki gelişmiş ülkeler ve ABD'ye de yayılmış son olarak da Bolivya, Guatemala, Liberya ve Uruguay faiz ödemelerini bekletmişlerdir (Kıray, 1995: 148-149).

bu durumun daha ziyade kayıt dışı özel sermaye kaçışlarıyla ilişkilendirilebileceğini değerlendirmişlerdir (s. 2). Diğer taraftan, sermaye kaçışlarının ölçümüne dair ciddi problemler bulunduğu için bu kavrama önceki pek çok çalışmada sadece kuramsal bazda değinilmekle yetinilmiştir.

Şekil-3: Dış Borçlanma, Sermaye Kaçışı ve Büyüme Arası Tersine Nedensellik İlişkisi



Kaynak: Tiruneh, 2003: 194.

Yukarıdaki şekilden dış borçlanma, yatırımlar, büyüme ve sermaye kaçışları arasında tersine bir nedensellik ilişkisinin olduğu görülmektedir. Buna göre, ilk tersine etki dış borçtan sermaye kaçışına doğru gerçekleşmektedir. Eğer yüksek bir dış borç seviyesi mevcut ise buna süreç içerisinde yüksek borç servis ödemeleri de eşlik edecektir. Bu durum, borçların ertelenmesi ile birlikte düşük yatırım ve ithalat miktarlarına neden olacaktır. Tüm bu olumsuz gelişmeler ise takip eden süreçte

sermaye kaçışlarını tetikleyerek sarmalı tamamlayacak olan ikinci etkiye yol açacaktır.

Borç krizlerini izleyen on yıllık süreçle birlikte Latin Amerika hükümetleri başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmında Washington Konsensüsü (Uzlaşısı) öncülüğünde "istikrar, özelleştirme ve liberalizm" görüşü benimsenmiştir. Bu çerçevede gerçekleştirilmesi gereken on temel reform bulunmaktadır. Bunlar; mali disiplin, kamu harcamalarının gözden geçirilmesi, vergi reformu, finansal piyasaların liberalizasyonu, serbest döviz kuru, ticaret politikalarının liberalizasyona uyumlandırılması, doğrudan yabancı sermaye için dışa açıklık, özelleştirme, deregülasyon ve mülkiyet haklarıdır.[113] Ancak 1980'li yıllardan günümüze değin atılan adımlara ve yaşanan yüksek dış borçlanma seviyelerine rağmen gelişmekte olan ülkelerde arzulanan yatırım düzeylerine ya da ekonomik performanslara ulaşıldığının savunulması güçtür. Üstelik bu ülkelerin bazıları günümüzde de yoksulluk sorunu ile yüzleşmeye devam etmektedirler.[114]

Yoksulluk ve dış borç sarmalı üzerine Healey (1995), dış dengesizliklere bu döngünün neden olduğunu savunmaktadır. Ona göre, fakirler fakirdir; çünkü beslenme sorunu ile karşı karşıya bulunmaktadırlar ve eğitim düzeyleri de oldukça düşüktür. Yine, beslenme sorunu ile karşı karşıya olmaları ve eğitim düzeylerinin

[113] Takip eden süreçte bu listeye yeni on madde daha eklenmiştir. Bunlar ise; ortak yönetişim, rüşvetin önlenmesi, esnek işgücü piyasaları, DTÖ anlaşmaları, mali kod ve standartlar, sermaye hesabı düzenlemeleri, aracısız (non-intermediate) döviz kuru rejimi, bağımsız merkez bankaları ve enflasyon hedeflemesi, sosyal güvenlik ağı değişiklikleri ve yoksulluğu azaltma hedefi konulması şeklinde sıralanabilir (Rodrik, 2006: 978).

[114] Gelişmekte olan ülkeler eğitim ya da sağlık için yapmış oldukları harcamalardan çok daha fazlasını borç servis ödemelerine harcamışlardır. Bu gelişmeleri yeni dış borç talepleri ve yeni borç ödeme planları takip etmiştir. Tüm bu faktörler nihai olarak ülkelerin uluslararası kredibilite değerlerine yansımış ve yatırımları destekleyecek borç yaratmayan projelere yönelme çabalarını engellemiştir.

yetersiz olması da fakirlikleri dolayısıyladır. Benzer şekilde bir önerme daha kurulabilir: fakir ülkeler fakirdirler; çünkü düşük tasarruf ve yatırım düzeylerine sahiptirler. Yine, düşük tasarruf ve yatırım düzeylerine sahiptirler; çünkü bu ülkeler fakirdirler.[115]

Şekil-4: Gelişmekte Olan Ülkelerde Tasarruf – Yatırım Döngüsü



Root (1990) gelişmekte olan ülkeler önündeki en büyük engelin tasarruf-yatırım açığı olduğunu savunmuştur. Ona göre, iktisadi sarmal Healey (1995)'nin çerçevesini sunduğu çizgiye benzer olmakla birlikte daha geniş bir temele

[115] Dış borç yükü ve bunların geri ödenmesinin yatırım–tasarruf seviyeleri üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olmayacağı düşünülse dahi dış borçlanma; verimlilikteki düşme sonucu ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkileyecektir (Fosu, 1996: 93-118). Eğer ülkeler yüksek borç yükü ile yüzleşmek durumunda kalırsa bu durumda kaynakların büyük çoğunluğu borç geri ödemede kullanılacağı için geriye kalan kısım ancak verimliliği düşük yatırımların hayata geçirilmesinde yeterli olabilecektir. Bununla birlikte (ağır dış borç yükü sonucu), gelecekte yapılacak ödemeler nedeniyle topluma ek miktarlarda vergi yüklenecek ve yatırım kararı veren birimler uzun vadeli yatırım kararları almak yerine; yatırımlarını kısa vadeli ve verimliliği düşük alanlara kaydıracaklardır.

oturtulabilir. Buna göre, üretim seviyesi düşüktür çünkü yatırımlar düşüktür; yatırımlar düşüktür çünkü tasarruflar düşüktür; tasarruflar düşüktür çünkü gelir düzeyi düşüktür ve gelir düzeyi düşüktür çünkü üretim seviyesi düşüktür. Yine Root'un yorumuna göre, tüm bu önermeler şunu ifade etmektedir; fakir ülkeler fakirdir çünkü onlar fakirdir. Benzer mantık içinden hareket edildiğinde "niçin borçlu ülkeler borçludur?" sorusunun cevabını söz konusu yoksulluğun ve borçluluğun içerisinde aramak yerinde olacaktır.

Yukarıda da değinildiği üzere, yoksulluk nedeniyle borçlanma düşüncesine karşın borçlanma nedeniyle de yoksulluğun ortaya çıkabildiği çeşitli çalışmalarda savunulmaktadır. Veltmeyer (2006) Latin Amerika özelinde yapmış olduğu araştırmasında 1980'li yıllar boyunca dış borçlanmanın neden olduğu krizlerin az gelişmiş ülkelerden ticari bankaların merkez bürolarına yüksek miktarlarda kaynak akışı sağladığına dikkat çekmektedir. Yaşanan süreci bu ülkeler açısından *"kalkınma yolunda on yılın kaybı"*[116] olarak yorumlamaktadır. Ona göre, 1990'larda önce Meksika ardından Güneydoğu Asya'yı etkisi altına alan mali krizler de sözü edilen *"virüsün küresel ölçekte yayılmasının"*[117] bir göstergesidir (s. 50-52). Chomsky ise (2003), nihai olarak gelişmekte olan dünyadan gelişmiş ülkelere yapılan bu tek yönlü akımları felsefi olarak *"bize her şey, diğerlerine hiçbir şey"* olarak ifade etmektedir.

[116] Bu noktada bir not olarak kalkınma konusunun çalışma sınırlarını aşan bir genişliğe sahip olduğu; ancak ekonomik bütününün bir parçası olarak, dış borcu inceleyen çalışmamızda yeri geldikçe benzer şerhleri düşmenin yararlı olabileceği değerlendirilmektedir.

[117] Veltmeyer (2006) çalışmasında ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan ekonomik bunalımların sivil toplum örgütleri vasıtasıyla giderilmeye çalışıldığına vurgu yapmaktadır. Bu ülkelerde 1970'li yıllarda kalkınma fikrinin gelişmesinin; 1980'li ve 1990'lı yıllarda ise "dış borç krizi, yeni ekonomik model, özelleştirme, reform ve demokratikleşme" benzeri faaliyetlerin önemli oranda sivil toplum örgütleri tarafından, *toplumsal hareketlere bir alternatif olarak,* gerçekleştirildiği belirtilmektedir (s. 180-182). Fakat bu başka bir konudur.

Dolayısıyla, klasik görüşün *"kusursuz özgürlük"* koşulları altında eşitliğe doğal bir yönelimin yaşanması onun bakış açısına göre inandırıcı değildir (s. 105).

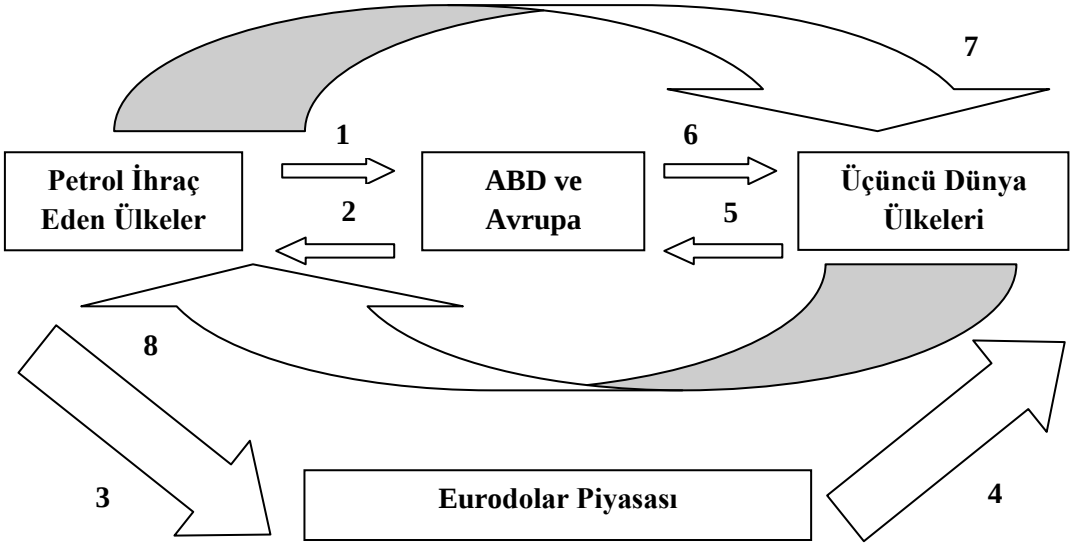
Sonuç olarak, 30 yıllık zaman dilimi içerisinde gelişmekte olan ülkelerin uygulanan yapısal uyum programlarına rağmen yoksulluk tuzağından kurtulduğunun söylenmesi güçtür. Bu nedenle belki de sorunun çözümünü farklı noktalarda aramak yerinde olacaktır. Bu ülkelerde sermaye kaçışlarının eşlik ettiği yüksek dış borçlar ve yüksek borç servis ödemeleri, düşük büyüme hızlarına neden olarak ve sosyal adaletsizliği arttırarak ayrışmalara yol açmaktadır. Yine bu durum, yaşanan kriz süreçlerinin ardından dış finansman talebinde artışları ve borçların yeniden yapılandırılmasını da beraberinde getirmektedir. Bu olgu, "döngüsel (dairesel) finansman"[118] olarak da adlandırılmakta ve fakir ülkelerin denizaşırı yüksek faizli yeni borçlar edinerek eski düşük faizli borçlarını ödemeye çalışmasını ifade etmektedir (Tiruneh, 2003: 4). Bu şekilde geçen süreçlerin sonucunda dairesel finansman çemberi tamamlanmış ve borçlu ülkeler borçlu, fakir ülkeler de fakir olarak kalmaya devam etmişlerdir.

Öte yandan, gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma düzeyleri açısından yoksulluk (tasarruf açığı) doğal neden olarak görünse de uluslararası konjonktür ve benzeri dışsal başkaca faktörler de önemli roller oynamıştır. Denizaşırı borçlanmanın

[118] Sözü edilen kavram, yüksek faizli borcun düşük faizli yeni borç ile finanse edilmesi olan röfinansman ile karıştırılmamalıdır. Aksine, makro bir bakış açısıyla Schumpetergil dairesel akış çerçevesinde ele alındığı takdirde kapitalizmin krizler döngüsüne işaret edecektir. Çok boyutluluğu ve genişliği nedeniyle çalışmamızın takip eden bölümlerinde konunun sadece dış borçlanma ile ilgili kısımlarına değinilmeye çalışılacaktır.

temel sebebi 1970'lerin başında ve sonunda yaşanan petrol şoklarıdır.[119] Şokların ardından ortaya çıkan resesyon ile kreditör gelişmiş ülkeler iç piyasalarını kuvvetlendirmeye yönelmişler bu ise gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaç duyduğu kaynakların iyice kısılmasına neden olmuştur. Yine, duruma arz tarafından (borç verenler cephesinden) bakıldığında özel ticari bankaların cömert ve şuursuz bir biçimde borç verme politikası güttüğü ve bu politikanın da petrodolar[120] dönüşümü ile doğrudan bağlantılı olduğu bilinmektedir (Tiruneh, 2003: 77). Zincirleme bir biçimde yaşanan olumsuz gelişmeler ilerleyen dönemde borç problemlerinin borç krizlerine dönüşmesine yol açmıştır.

Şekil-5: Petrodolar Döngüsü



1. petrol transferi 2. parasal transfer 3. parasal transfer 4. parasal transfer 5. parasal transfer 6. mal transferi 7. petrol transferi 8. parasal transfer
Kaynak: Tiruneh, 2003: 84.

[119] Bilindiği üzere, Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC); İran, Irak, Kuveyt, Suudi Arabistan ve Venezuela tarafından 1960 yılında kurulmuştur. 1973 yılında Cezayir, Ekvator, Gabon, Endonezya, Libya, Nijerya ve Birleşik Arap Emirlikleri'nin birliğe katılımıyla genişlemiştir. Bu ülkeler dünya petrolünün üçte ikisini ürettikleri için bu konuda kartel konumundadırlar. 1973 yılında Arap-İsrail savaşı ile OPEC'in Arap üyeleri, ABD ve İsrail tarafında yer alan diğer devletlerce ambargoya tabi tutulmuşlardır. Bu ambargo takip eden yılda kaldırılmıştır. Ardından 1978'deki İran devrimi ve takip eden süreçte İran-Irak savaşı petrol arzında tekrar düşüşe yol açmış, tüm bunlar ise fiyatlarda yükseliş olarak dünya ekonomisine yansımıştır.
[120] Petrodolar kavramı, petrol satışından elde edilen gelir ve buna bağlı pariteyi ifade etmektedir.

Yukarıdaki şekilde gösterilen ve gelişmekte olan ülkeler açısından önemli olan nokta dış borç ile petrol ve hammadde alan bu ülkelerin petrolde ve dolayısıyla da hammadde alımında sıkıntı yaşanması halinde üretim güçlerinin keskin biçimde düşmesidir. Fona aç bu ülkeler, petrol krizlerinin yaşandığı dönemlerde hammadde alımında ithalat faturalarını Avrupa, ABD ve Japonya'dan borçlanarak karşılamaya gayret göstermişlerdir. Bunun ötesinde, yine bu ülkelerin çoğu petrol ithalatçısı olduğu için ek baskıya maruz kalmışlardır. Sonuç olarak, sözü edilen dönemlerde gelişmekte olan ülkeler gerek petrodolar gerekse de Eurodolar piyasasının üyelerince alınan önlemlerden olumsuz yönde en çok etkilenen ülkeler olmuşlardır.

1980'li yılların başından itibaren Breton-Woods parasal sisteminde ve IMF-DB politikalarında değişimler yaşanmaya başlamıştır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkeler ile az gelişmiş ülkeler arası farklar da belirginleşmiştir. Her iki durumun az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki yansıması ise kalıcı enflasyon şeklinde olmuştur. Sözü edilen olumsuzluklar gelişmekte olan ülkeler üzerinde doğrudan ve dolaylı bozucu etkiler yaratmıştır. Uluslararası piyasada yükselen faizler yüksek borç servislerini beraberinde getirmiştir. Bu ise yerli yatırım gücünün düşüşüne neden olmuştur. Yatırımlar düştüğü için ekonomik büyüme yavaşlamış; tekrar dış borç ve yardımlara ihtiyaç duyulmuştur. Ancak o dönem dış piyasadan borçlanma imkanları sınırlı olduğundan ülkeler iç piyasadan borç edinmeye çalışmışlardır. Bu ise hem iç piyasayı daraltarak güdük bırakmış hem de uzun dönemde yatırımlar üzerinde dışlama etkisine yol açmıştır (Tiruneh, 2003: 85).

Sonuç olarak, en az borçlu ülkeler kadar borç veren ülkelerin politik hataları da zincirleme olarak tüm ekonomileri etkilemiştir. Faizlerin yükselmesi ticaret hacminin düşmesine yol açarken ticaretin azalması ise hammadde alımını ve dolayısıyla üretim seviyesini azaltmıştır. Yapısal bazı önlemler denenirken (sabit kur rejiminin terk edilmesi vb.) ani dalgalanmalarla karşılaşılmış ve bunun ötesinde yatırım politikaları etkinlikten uzak bir seyir izlemiştir. Easterly (2002) sözü edilen bu gelişmeleri yanlış yatırım politikalarıyla ilişkilendirirken; borç problemini yeni borçlanmanın değil, üretim potansiyelinin yatırıma dönüştürülememesinin bir sonucu olarak değerlendirmiştir.[121] Diğer taraftan, dış yardım ve düzenlemelere rağmen bu ülkeler istenilen büyüme düzeylerini yakalayamamış, ülke borçları gittikçe büyümüş ve bu borçların servisleri zorlaşmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde tasarruf yetersizliği dolayısıyla kalkınma hamlelerinin daha geniş zaman dilimlerini işgal etmesi ve gelişmiş ülkelerde de kar marjının sermaye açısından tatmin edici seviyelerin altında seyretmesi sonucu 1970 sonrası dönemde uluslararası mali fonlarda hareketlilik ve dönüşümler yaşanmaya başlamıştır. 1980'li yıllara gelindiğinde uluslararası mali kuruluşlar; uluslararası sermayenin ülkelere çekilebilmesi için gelişmekte olan ülkelerin sıcak parayı koruyacak döviz kuru politikasını benimsemesi ve finansal serbestleşme sağlayacak mevzuatları şekillendirmesi yönündeki talep ve şartlarını ağırlaştırmıştır. 1980 sonrası dönemde ise finansal serbestleşme olgusunun hız kazanmasıyla uzun vadeli yatırımlar yerine kısa vadeli, spekülatif nitelikteki fon girişlerinde artış yaşanmış ve bu durum ilerleyen zamanda gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik dengelerini

[121] Aynı döneme Marksist yaklaşım ise yanlış yatırım politikalarından öte bir anlam yüklemektedir. Teorik kısımda da değinildiği üzere, onlara göre konu bütüncül bir bakış açısıyla ele alındığı takdirde sorun tam da Marx'ın öngördüğü şekilde aşırı birikim ve kar oranlarındaki düşüşten kaynaklanmıştır.

altüst etmiştir. Yine aynı nedenlerle, yaşanan borç ve mali krizlerin ardından sermaye akımlarının kontrol altına alınmasına dair fikirler tartışılmaya başlanmıştır (Önder vd., 1993: 98). 1997 yılındaki Asya Krizi sonrasında ise serbestçe dolaşan kısa vadeli sermaye akımlarını özendirici politikaların etkin kaynak dağılımına yol açabileceği tezi iyice zayıflamış ve spekülatif hareketlerin neden olduğu olumsuzluklar görünür hale gelmiştir (Sönmez, 2003: 307). Özetle, çeyrek asrı aşkın süreçte dış şoklar ve finansal liberalizasyon ile birlikte dış finansman ve yabancı sermaye olguları önce geniş uygulama alanları bulmuşsa da neden olduğu krizler ve sermaye kaçışları dolayısıyla zaman içerisinde sorgulanır hale gelmiştir.

3.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE TÜRKİYE'DE YAŞANAN KRİZLER VE DIŞ BORÇLANMA

Borçlanma ve kriz hem Türkiye'de hem de dünya genelinde yeni bir konu olmamasına karşın; hemen her kriz sürecinde yaşanan krizi bir öncekinden ayıran noktalara odaklanıldığı görülmektedir. Bu şekilde yapılan analizler sorunun bütünden ziyade parçaya yönelinmesi nedeniyle eleştiri konusu olmaktadır. Çünkü ilerleyen dönemlerde sorunların derinleşmesinden sorumlu olacak bakış açısının bu olduğu düşünülmektedir. Bu sebeple aşağıda yer alan ilk bölümde dünyada dış borçlanma ile krizler arası *"uzun dönemli bir bağlantı"* kurulmaya çalışılacak; ardından, 1980-2010 dönemine ilişkin olarak gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'de dış borçlanmadaki gelişmeler değerlendirilecektir.

3.2.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanma Sürecinin Tarihsel Gelişimi ve Yaşanan Krizler

Dış borçlanmanın gelişmekte olan ülkelerdeki kısa tarihçesine bakıldığında 1870-1913 döneminde ticarette yaşanan artışa paralel olarak Brezilya ve Arjantin'in başı çektiği Latin Amerika ülkelerinin bir dış borç trafiğine girdiği ve Londra ile Paris'ten yoğun biçimde borçlandıkları görülmektedir. ABD ve Avrupa'da yaşanan 1873 krizi sonrası dönemde ise özellikle İngiliz yatırım bankalarından sürekli alınan borçlar ödenemez hale gelmiş; 1890'da Arjantin ve Uruguay'ın dış borç yükümlülüklerini yerine getirememesi sonucu İngiliz Baring Brothers (Barings Bankası ve Barings Krizi) 1890'da iflasını açıklamıştır. Avrupa'daki bazı özel bankalar ve merkez bankaları yardım fonu oluşturarak Baring'i kurtarmışlardır. Kahve ihraç fiyatlarının düşmesi sonucu Brezilya'da 1898 yılında, 1907-1908 resesyonu nedeniyle de Meksika'da Arjantin'e benzer olumsuzluklar yaşanmıştır. Benzer krizler, I. Dünya Savaşı'nın neden olduğu canlanmanın sona ermesinin ardından 1920-21 yıllarında İngiltere ve ABD'de; kısa dönemli borca yönelmeleri nedeniyle 1928'de Almanya, Latin Amerika ve Avustralya'da; gayrimenkul spekülasyonları, kırılgan banka yapısı ve 1929'da New York borsasının çökmesi nedeniyle ABD'de; ABD dış borçlarının kesilmesiyle 1931-1933'de Avrupa ülkelerinde ve ihracat yapılarına bağlı olarak yine Latin Amerika'da olumsuz zincirleme etkiler yaratmıştır. II. Dünya Savaşı sonrası dönemde, 1960'ların sonlarına değin, altın çağını yaşayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde bu dönemle birlikte tekrar büyük krizlerle karşılaşılmıştır (Erdem ve Atbaşı, 2011: 36-38).

3.2.1.1. Latin Amerika Ülkelerinde Yaşanan Krizler

1970'li yıllarda yaşanan iki büyük kriz sonrasında, 1980'li yılların başından itibaren Arjantin, Brezilya ve Meksika ile birlikte bölgedeki diğer pek çok gelişmekte olan ülkede borç ertelemesi sorunu ortaya çıkmıştır. Krizin en çok etkilediği ülkelerden bir olan Meksika 1982 yılında moratoryum ilan etmiştir. ABD, Meksika petrolünü önceden alarak köprü kredi[122] sağlamış ancak IMF tarafından tüm bu önlemler yetersiz görülerek ülke borçları yeni bir takvime bağlanmıştır. Aynı ülkeler 1990'lı yıllarda henüz önceki dönemin yaraları sarılmadan hiper enflasyon[123] sorunuyla karşılaşmış ve ekonomik çöküntü daha da derinleşerek iç borç ödeyememe durumunu doğurmuştur.[124] Bölgedeki olumsuzluklar Latin Amerika konisinden sonra Güney Asya ve Doğu Avrupa'ya da yansımış ve bu duruma *"Tekila Etkisi (Efecto Tequila)"* adı verilmiştir. 2001 yılına gelindiğinde, Arjantin borçların ifasındaki güçlükler nedeniyle tekrar bir büyük krize daha şahit olmuştur (Kindleberger ve Aliber, 2005: 278; Parasız, 2009: 10-11).

[122] *Köprü kredi:* Uzun vadeli kredinin ötelenmesi veya askıya alınması için verilen kısa vadeli kredidir.

[123] Hiper enflasyon kavramı yıllık %1000'in altına düşmeyen enflasyonu ifade etmektedir. Cagan'a göre, aylık %50 fiyat artış oranları hiper enflasyon olarak değerlendirilmekte ve halkın yüksek enflasyon beklentisi nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Diğer yaklaşımlara göre ise kamu kesimi açıkları ve dış şokların bir sonucudur (Esen, 1993: 19). Hiper enflasyon, Birinci ve İkinci Dünya Savaşları sonrasında ve 1980'li yıllarda özellikle Latin Amerika ülkelerinde gerçekleşmiştir (Parasız, 2001: 31).

[124] 1980'li yıllardaki gelişimin devamı ve sonucu olarak 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerdeki dış borç servis oranları artış trendini sürdürmüştür. Yine bu artışa paralel olarak birinci ve ikinci petrol şokları ve dış borç ödemelerinde yaşanan problemler bu ülkelerin ithal ikameci sanayi stratejisine yönelmelerine neden olmuştur. Takip eden dönemde birçok gelişmekte olan ülkede birincil fazlada artışlar yaşandığı ancak bu düzenlemelerin yükünün çoğunlukla orantısız bir biçimde kamu yatırımlarından çıkartıldığı gözlemlenmiştir. Tüm bunların tipik bir diğer sonucu ağır borç yükü altındaki bu ekonomilerde *alınamayan dış borçların* yerini *iç borçlara* bırakmasıdır (Agenor ve Montiel, 1996: 451-454). İç piyasadan gönüllü olarak edinilen bu tip borçlar ise piyasalarda kamu çözümsüzlüğünün varlığına dair algılamayı arttırmış ve varolan kötü durumun daha da derinleşmesine neden olmuştur.

3.2.1.2. 1997 Güneydoğu Asya Krizi

Latin Amerika olumsuz deneyiminin ardından gelişmekte olan ülkelere yatırımların tekrar artmasıyla birlikte Asya'da da sermaye hareketliliği yeniden başlamıştır. Bu gelişme, 1990'lı yıllarda dış borç/ihracat rasyosu ile kendine yeterli bir ülke olan Tayland'ın sözü edilen yeterliliğinin de sona ermesine yol açmıştır. Baskı dışarıdan gelmiş ve finansal fırsatlar açısından ülke yeni bir kapı olarak görülmüştür (Krugman, 2009: 78-79). 1997 yılında Tayland para birimi "baht"ın ani değer kaybı ve ülkenin dış borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesi ile birlikte Güneydoğu Asya Mali Krizi ortaya çıkmıştır.[125]

Güneydoğu Asya krizinin Latin Amerika'ya ve Rusya'ya yayılarak dünyayı tehdit eden önemli krizlerden biri haline dönüşebileceği tahmin edilememiştir. Tayland'da döviz kuru ve Güney Kore'de de borç ertelemesinin gerçekleşmeyeceği üzerinden yaratılan spekülasyonların yayılarak tüm kıtayı vurması, ülkelerin hatalı politikaları ile birlikte uluslararası kuruluşların izlemekte olduğu ekonomi politikalarını da sorgulanır hale getirmiştir. Özellikle Kore Savaşı enkazından çıkıp kişi başına gelirini otuz yılda sekiz kat artıran, okuryazarlık ve teknolojide ileri düzey bir ülke haline dönüşen Güney Kore bu krizden en fazla etkilenen ülkelerden biri

[125] Kriz yılına kadar Asya, gelişmekte olan ülkelere akan sermayenin önemli bir merkezi iken bu dönemle birlikte Tayland, Endonezya, Malezya ve Güney Kore gibi bölge ülkeleri yüksek faiz politikası ile kar elde etmek isteyen sıcak parayı kendilerine çekmişlerdir. Krizin patlak vermesiyle birlikte dövize ani bir yüklenme olmuş, menkul kıymetlerin fiyatları yükselmiş ve ödünç verme işlemleri durma noktasına gelmiştir (Kindleberger ve Aliber, 2005: 140). Altı ay içerisinde dolar karşısında Tayland bahtı % 53, Güney Kore wonu % 41, Endonezya roupisi % 79 değer kaybetmiştir. Bunu Malezya ve Filipinler paralarının değer kaybı izlemiştir. Yaşanan olumsuzlukların giderilmesine yönelik olarak, IMF; Tayland'a 17 milyar dolar, Güney Kore'ye 57 milyar dolar, Endonezya'ya 35 milyar dolar borç vermiştir. ABD yönetiminin baskıları sonucu ticari bankaların bu ülkelerle olan borç ilişkilerini gözden geçirerek yeniden yapılandırması krizin etki ve hızını azaltmıştır. Ancak, yaşanan kriz ve oluşan güven kaybı nedeniyle 1999 yılına kadar bölge ülkelerinin GSYİH'leri olumsuz bir seyir izlemiştir (Parasız, 2009: 13).

olmuştur. Ülke, rezerv yetersizliği dolayısıyla uluslararası piyasalardan aldığı dış borçları erteleme talebinde bulunmuş ancak bankalar bu ertelemeyi kabul etmemişlerdir. Kore şirketlerinin borçlarının ertelenmeyeceğine ve ülkenin kriz eşiğinde olduğuna dair spekülasyonun uluslararası piyasalarda yayılmasının ardından 1997 yılının sonlarında kriz patlak vermiştir.[126] Benzer şekilde, Tayland'da da kısa vadeli yüksek borçlanmanın neden olduğu spekülatif atak tetikleyici olmuş, tacirler ve spekülatörler dolara geçmeye çalışmıştır. Takip eden süreçte devlet para birimini (baht) desteklemek için yerli para alıp piyasaya dolar sürmüş ancak sonunda rezervler tükenmiştir. Asya Krizi'nin küresel yansıması ise küresel büyümenin yavaşlaması ve emtia fiyatlarının düşüşü şeklinde olmuştur (Stiglitz, 2006: 111-120).

3.2.1.3. 1998 Rusya ve 1999 Brezilya Krizleri

Rusya'da 1990'lı yılların başından itibaren, değişim rüzgarlarının da etkisiyle, geniş çaplı özelleştirmeler yapılmış; yüksek miktarlarda yabancı para ve yatırımcı ülkeye girmiştir. Kriz öncesi dönemde Rusya'da ekonomik durgunluk nedeniyle petrol talebinde de düşüş yaşanmıştır. Sözü edilen ekonomik durgunluğun nedeni; dönüşüm sonrası ortaya çıkan aşırı ekonomik faaliyetin oluşturduğu ağır borç

[126] Güneydoğu Asya Krizi sonrası dönemde Türkiye ile Güney Kore arası karşılaştırmalar yapılsa da özellikle dış dünyaya açıklık, ihracat ve ithalat değerleri açısından önemli rakamsal farklılıklar bulunmaktadır. Bu durum Güney Kore'yi dış şoklara görece açık hale getirmiştir. Türkiye 1994 ve Kore 1997 krizlerinde ortak nokta, her iki ekonomide de krizden önceki yıllarda (Türkiye için 1993 ve Güney Kore için 1996) ihracat değerlerinde bir azalma meydana gelmesidir. Bu azalma, dış pazarlardaki daralma ve yerli paranın aşırı değerlenmesinden kaynaklanmaktadır. Her iki ülke açısından da bu olumsuz gelişmeler, takip eden süreçlerde cari açığın ve devalüasyon beklentilerinin artmasına neden olmuştur. Yine sözü edilen dönemde ülkelerin dış borçlanma değerleri kıyaslandığında, Türkiye'de kamu sektörünün Güney Kore'de ise özel sektörün önemli borç yükümlülükleri altına girdiği görülmektedir. Bu borçlar, Türkiye'de üç basamaklı enflasyonlarla kamu kesiminin; Güney Kore'de ise özel sektör firmalarının iflasına dönüşmüştür. Özetle, dış ticaret açığı ve farklı sektörlerin aşırı düzeylerde yapmış olduğu dış borçlanma her iki ülke açısından da dengesizliğin temel nedeni olmuştur (Yentürk, 2005: 267-273).

yükü ve Güneydoğu Asya Krizi'nin neden olduğu yüksek faiz oranlarıdır. Rusya'nın en önemli gelir kaynaklarından biri olan petrol gelirlerindeki bu düşüş, petrol çıkarma ve nakliye maliyetlerini yükseltmiş ve endüstrideki karlılık oranlarının ortadan kalkmasına neden olmuştur. Bu durum süreç içerisinde spekülatif algıyı ve rublenin aşırı değerli olduğu izlenimini güçlendirmiş; yine bu nedenle, devalüasyonu da kaçınılmaz hale getirmiştir (Stiglitz, 2006: 169).

Diğer taraftan, Brezilya örneğinde ise sorun büyük oranda mali açıklardan kaynaklanmıştır. Asya ile olan ihracatın kesilmesi, sermaye akımlarının durması, düzenleme ve denetim eksikliklerinin varlığı krizin hazırlayıcı unsurları olmuştur. Hem Rusya hem de Brezilya paraları krizle birlikte dalgalanmaya bırakılmış ve değer kaybetmiş; hisse senetlerinde ise değer artışları yaşanmıştır (Kindleberger ve Aliber, 2005: 140-141). Sonuç olarak, sözü edilen dönemlerde bu ülkelerin de tıpkı Güneydoğu Asya ülkelerindekine benzer şekilde yüksek bir borç yükü altında bulunmaları ve yerel para birimlerinin aşırı değerli olması ekonomik sistemlerini durma noktasına getirmiştir.

3.2.1.4. 2001 Arjantin Krizi

Dış borçlanma konusunda Arjantin örneği üzerinde ayrıca durmakta fayda vardır. Birinci Dünya Savaşı öncesi dönemde Avrupa'da sıkça kullanılan *"Bir Arjantinli kadar zengin olmak (Rich as an Argentine)"* yakıştırmasının (Krugman, 2009: 38), günümüzde bilinmemesinin muhtemel nedeni; kötü siyasal yönetimler, 1982 Falkland Savaşı, 1989 hiper enflasyonu, 2001 yılına değin uzanan ve tüm kıtayı

etkileyen borç krizlerinin yarattığı ekonomik ve mali istikrarsızlıklardır. Son otuz yıllık süreçte kriz yaşayan ülkeler arasında IMF politikalarına aykırı hareket eden ülkelerle birlikte bu kurallara harfiyen uyan çok sayıda ülke bulunmaktadır. Bu politikalara uymaya özen gösteren ülkelerden biri olan Arjantin'de 1980'li yıllardan itibaren istikrar programları uygulanmış (1984-1986 Austral, 1989-1990 Bonex, 1991 Konvertibilite Planları); diğer Latin Amerika ülkelerine kıyasla çok daha fazla mali reform, vergi reformu, ticari ve finansal serbestleşme ile uluslararası entegrasyon faaliyeti görülmüş; ancak, yapısal sorunlar bir türlü giderilememiş ve ülkede 1990, 1995 ve 2001 yıllarında üç ayrı kriz yaşanmıştır (Yentürk, 2005: 245-249).[127] 2002 yılından itibaren toparlanma çabasına girişilmişse de gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan ve uluslararası niteliğe bürünen günümüz krizleri tüm çabaları sekteye uğratmıştır.

Sonuç olarak, Arjantin ve diğer gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmında 1980'li yılların borç krizleri deneyimini takiben finansal krizler ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan, bu süreçte borçlanma seviyeleri de krizlerin bir nedeni veya kimi zaman da bir sonucu olarak artış göstermeye devam etmiştir. 1994-1995 yıllarında Meksika, Arjantin ve Türkiye'nin yaşamış olduğu krizleri 1997 Güneydoğu Asya, 1998 Rusya, 1999 Brezilya ve 2000-2001 Türkiye ve 2001-2002 Arjantin Krizleri

[127] Yentürk'ün bir diğer analizine göre (2005), IMF politikalarını takip eden ülkeler ancak aşırı borçlanma ile ekonomik istikrarı sürdürebilmektedirler. Döviz kuru, faiz, enflasyon, parasal taban gibi temel fiyat ve büyüklüklerle iç ve dış piyasalarda hedeflenen istikrar denge noktasına ulaşılsa bile artan dış borç değerleri bu dengeyi bozacaktır. Dış borçların ödenebilmesi belirli bir büyümeyi gerektirecek ancak istikrar programlarının uygulandığı bir ekonomide bu durum pek mümkün olmayacaktır (s. 264-265).

izlemiştir. Bu ülkelerde yaşanan krizler hem kendi ekonomilerini hem de etkileşim içerisinde bulundukları diğer ülkeleri derinden etkilemiştir.[128]

3.2.1.5. 2008 Küresel Krizi

2008 Küresel Krizini yaklaşık son yirmi yıllık süreçte yaşanan Latin Amerika kıtasındaki ve Asya'daki krizlerden ayıran en önemli fark, sözü edilen krizin 2008 yılı sonrası gelişmiş veya gelişmekte olan çok sayıda ülkeyi birden etkilemesidir. Gelişmiş ülke merkezli bu krizin etkilerinin başlamasıyla birlikte ardı ardına pek çok ülke ekonomik durgunluk içerisine girmiş; bu durum ise ülkelerin ekonomik gelişmelerinde birkaç yıl birden geriye gidilmesine neden olmuştur (Krugman, 2009: 184). Üstelik ortak uluslararası bir çözüm yolu günümüzde de bulunamamış; yerel nitelikte uygulanan politikalar da krize palyatif çözümler sunmanın ötesine geçememiştir.

Kriz dış borçlanma açısından ele alındığında uluslararası piyasalardan borçlanmanın oldukça güçleştiği görülmektedir. Dış piyasaların daralması ihracatı düşürürken işsizlik oranlarında da küresel düzeyde artışlar yaşanmıştır. Son on yıllık gelişmeler ve etkileri halen sürmekte olan kriz, gelişmekte olan ülkelerde

[128] Bu dönemde dikkat çekici unsurlardan birisi de sözü edilen gelişmekte olan ülkelerde uluslararası sermaye akımlarının önemli ölçüde artış göstermesidir. Sermaye hareketlerinin en yoğun biçimde yöneldiği dokuz ülke; Arjantin, Brezilya, Çin, Güney Kore, Hindistan, Endonezya, Malezya, Meksika ve Tayland olmuştur (Parasız, 2009: 10). Bu ülkelerin önemli bir kısmı sermaye giriş ve çıkışlarını izleyen dönemlerde krizlerle yüzleşmiştir. On yıllık süreçte uluslararası sermayenin gelişmekte olan ülkelere yönelmesinin başlıca nedeni; bu ülkelerde faiz oranlarında sürekli bir düşüşün ortaya çıkması ve spekülatif sermayenin getiri yaratmak için daha yüksek faiz veren ülkeleri tercih etmesidir. Sözü edilen sermaye akımı daha çok kısa vadeli veya portföy yatırımı şeklinde gerçekleşmiştir. Böylece gelişmekte olan ülkelere akım hızlanmış ve bu ülkelerdeki faiz oranlarını yükselterek yerli parayı değerli hale getirmiştir. Bu şekilde yabancı sermaye kendisine bir arbitraj oranı yaratmıştır (Yentürk, 2005: 267-268).

çevrilebildiği sürece bir dış borç sorunu olmadığı izlenimi yaratabilir. Ancak, küresel krizin pek çok ülkeyi bir arada etkilediği[129]; uluslararası piyasalardan borçlanma imkanlarının giderek daraldığı ve borç faizlerinin yükseldiği bir dönemde dış kaynaklara bağlı kalkınma stratejisinin sürdürülmesi tartışma konusudur (Seyidoğlu, 2009: 660, 662).

3.2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Göstergelerinde Yaşanan Değişimler

Dış borçlanmanın tarihi süreç içerisinde gösterdiği değişim ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde son otuz yıllık süreçte yaşanan dış borçlanma iki ayrı başlık altında aşağıdaki bölümlerde incelenmektedir.

3.2.2.1. Tarihsel Perspektiften Dış Borçlanma Göstergeleri

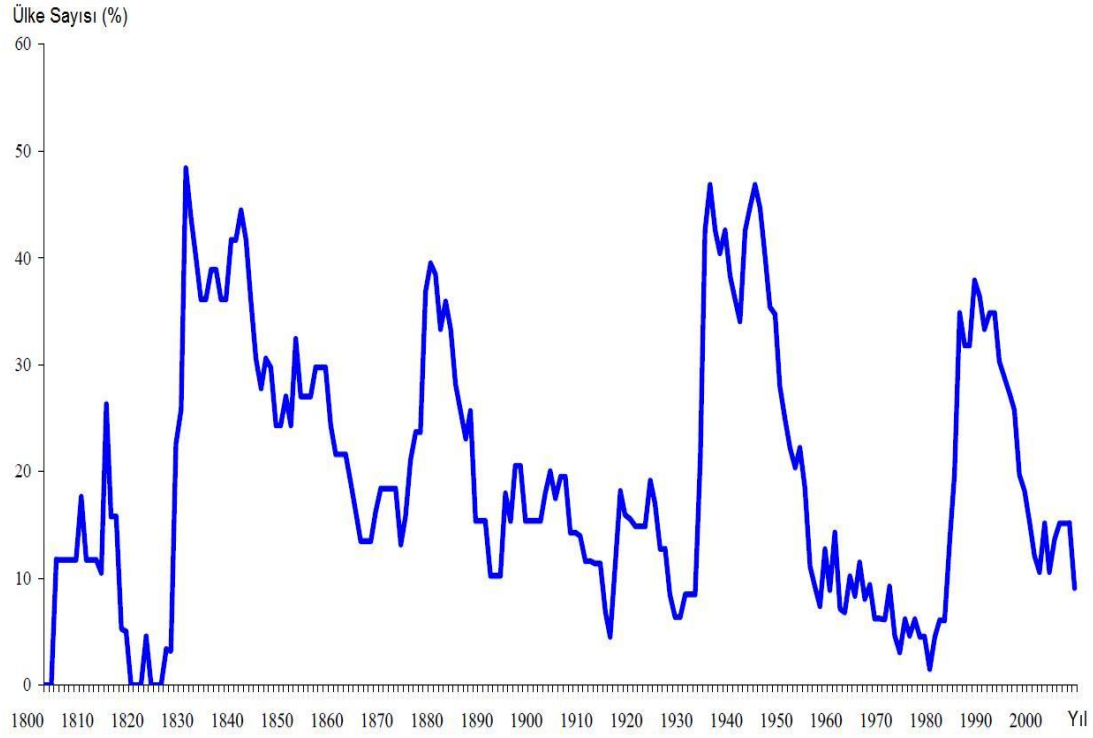
İngiltere'nin 14. yüzyılından başlayarak yakın dönemde yaşanan subprime[130] mortgage krizine kadar olan süreci ele alan çalışmalarında Reinhart ve Rogoff (2008), dünyada borçlanma ile başlayıp finansal krizlere neden olan süreçleri

[129] Öte yandan, kriz bazı ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilememiştir. Kriz ülkelerinin (başta PIIGS olmak üzere) aksine Hollanda, Avusturya ve Almanya'da düşük düzeylerde işsizlik yaşanmaya devam etmektedir. Petras'a göre bu durum, sözü edilen ülkelerin piyasa üzerindeki dominant konumu ile *"bağımlı, borçlu ve geriye giden ekonomiler"* üzerindeki teknolojik ve finansal üstünlüğünden kaynaklanmaktadır (Petras, 2012). Ayrıca Petras, mortgage krizi ile başlayıp küresel boyut kazanan gelişmiş ülkelerin krizini -*Latin Amerika'nın borç krizlerine atıfla*- "ABD ve AB'nin kayıp 10 yılı" olarak nitelendirmektedir. Günümüzde ABD ve AB ticaret açıkları ve borçlarını kapatmak için daha fazla para basmakta iken Latin Amerika ise döviz rezervlerini artırmaktadır. Sözü edilen bu zıtlığa karşın bir büyük benzerlik de dikkat çekicidir. Bu benzerlik, finansal oynaklık ve spekülasyonların neden olduğu Yunanistan, Portekiz ve İspanya'da yaşanan dış borç krizleri ve buna bağlı toplumsal hareketlerin 1980 ve 1990'ların Latin Amerika ülkelerini anımsatmasıdır (Petras, 2011).

[130] *Subprime* ifadesi; geri ödeme gücü zayıf ve kredi riski fazla olan dar gelirli hanehalklarını tanımlamada kullanılmaktadır. Düşük gelir düzeyindeki bu kişilere kredi imkanları sunulmasının (mortgage veya diğer ödünçverilebilir piyasalardan) son dönemde yaşanan uluslararası finansal krizlerin nedeni olduğu düşünülmektedir.

incelemişler ve çalışmalarında *"bu sefer farklı"* sendromunun birey algısında farklı kırılma ve sonuçlara neden olduğunu vurgulamışlardır. Oysa kuşbakışı olarak incelendiğinde geçmiş yüzyıllardan günümüze yaşanan iktisadi gelişmeleri yegane kılan büyük sebeplerin var olmadığı görülebilecektir. Onlara göre, bu durumu her ülke gelişmekte olduğu dönemde yaşamıştır ve yaşamaktadır. Dolayısıyla, borcu ifa etmede yaşanan güçlükler sadece 1980'ler Latin Amerika kıtasının gerçekliği değil; aksine, en az o bölge kadar Ortadoğu ve Avrupa için de *"uluslararası bir ritüel"* gibidir. En azından 1800'lerden bu yana yaşanan gelişmeler bunu göstermektedir.

Şekil-6: Geçmişten Günümüze Ülkelerin Dış Borçları ve Borç Ödemede Yaşanan Güçlükler[131]



Kaynak: Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., 2008. A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises, NBER Working Papers No. 13882, s. 4.

[131] Ödeyememe veya yeniden yapılandırma dönemindeki ülkelerin yüzdesi olarak alınmıştır. Çalışmada Afrika, Asya, Avrupa, Okyanusya, Latin ve Kuzey Amerika'dan Türkiye de dahil olmak üzere 66 ülke verisi kullanılmıştır. Ele alınan yıllar itibariyle sözü edilen ülkelerin tümü bağımsızdır.

Şekilde görülen ilk borç ödeyememe dalgası, Napolyon Savaşları dönemine aittir. İkinci dalga 1820 ile 1840 arası dönemde gerçekleşmiştir ve örnek ülkelerin yaklaşık yarısı borçlarını ifa edemez durumdadır. Üçüncü ödeyememe ve borç yeniden yapılandırılması evresi 1970'lerin başından başlayıp yaklaşık 20 yıl sürmüştür. Dördüncü dönem 1929 Ekonomik Buhranı ile başlamış ve kısa dönemli bir düşüşün ardından II. Dünya Savaşı sonrası dönemde tekrar tırmanışa geçerek 1950'li yıllara değin sürmüştür. Bu dönemde de tıpkı ikinci dönemdeki gibi ülkelerin yarısına yakını borçlarını ödeyememektedir. Şekildeki son ödeyememe dalgası ise 1980 ve 1990'lı yılları içine alan 2000'li yılların başına değin uzanan süreçte gelişmekte olan piyasalarda yaşanan borç krizleridir (Reinhart ve Rogoff, 2008: 4-5).

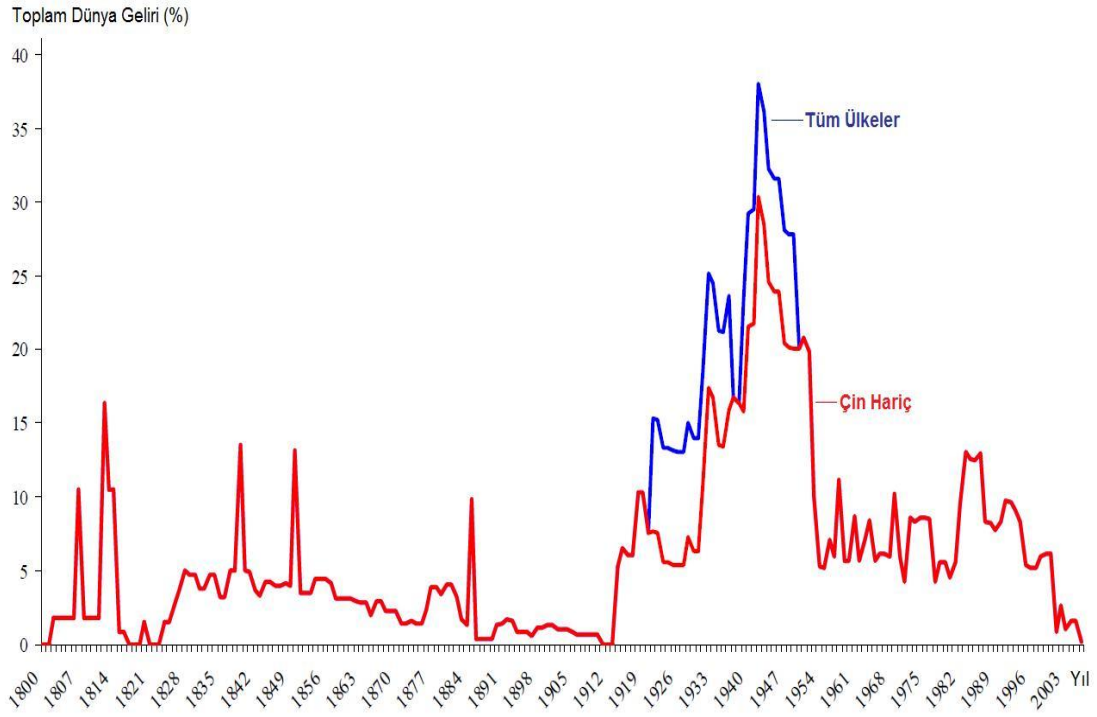
Altın sistemi ile sabit kur rejiminin terk edilmesi ve Breton Woods sisteminin çökmesinin ardından yaşanan petrol krizlerinin (1973 ve 1979) etkileri,[132] 1980'li yıllara gelindiğinde ülkelerin borç ödeyememe problemlerini derinleştirmiştir. Ardı ardına borç krizlerinin yaşanmaya başladığı bu yıllar aynı zamanda, arz yönlü iktisadi görüşün (Reaganomics)[133] ve liberalizasyon dalgasının güçlenmeye başladığı dönemi simgelemektedir. Bu dönem ile birlikte ülkeler ithalat ve ihracat rejimleri üzerindeki gümrük, tarife ve kota kontrollerini ortadan kaldırılmaya ve serbest ticaret anlayışını benimsenmeye başlamıştır. Ticari liberalizasyon adımlarını finansal liberalizasyon süreci takip etmiştir. Şekilden dış borç ödeyememe dalgasının 2000 sonrası yıllarda -*belki de yakın dönem uluslararası kriz konjonktürü ve iç*

[132] OPEC ülkeleri petrolün varilini 1974 yılında $2.59'dan $11.65'a; 1978-1981 yılları arasında ise ikinci krizin de etkisiyle $32'a kadar yükseltmişlerdir. Bu durum, gelişmekte olan ülkeler cephesinden bakıldığında fakirleşmeyi de beraberinde getirmiş; kalkınma çabasındaki ülkeler gelişmiş ülkelerden krediler alarak büyümeyi dış borçlanma ile sürdürmeye çalışmışlardır (Gupta, 2001: 105-106).

[133] Arz yönlü iktisadi görüşün dört temel unsuru vardır: enflasyonu azaltmak için para arzını sınırlamak, vergileri düşürmek, kamu harcamalarını kısarak bütçe kontrolünün sağlanması ve regülasyon yetkisinin azaltılması (Bonner ve Wiggin, 2006: 200).

borçlanmaya dönülmesinin de etkisiyle-, sakin bir sürece girdiği görülmektedir. Diğer taraftan, yukarıdaki şekilde her ekonomik durgunluğun ardından ülkelerin yeni bir borç ödeyememe dalgasına girdiği görülmektedir. Yakın dönem analiz açısından benzer bir çıkarımda bulunmak -*Akdeniz havzası ve PIIGS ülkelerinde yaşanan gelişmeler için halen tartışılır olmakla birlikte-*, en azından olası tedbir ve önlemler açısından yol gösterici olabilecektir. Çünkü küreselleşme ve ekonomik entegrasyonun artmasının bir sonucu olarak, olası olumsuz gelişmelerin pek çok ülkeyi etkilediği 80'li yıllardan günümüze bilinen bir olgudur. Yine bu olgunun, özellikle gelişmiş veya hammadde sahibi ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru ilerlemesi halinde uluslararası bir boyut kazanma riski daha yüksek olmaktadır.

Şekil-7: Toplam Dünya Gelirine Oranla Borç Ödeme Güçlüğü Çeken Ülkeler[134]



Kaynak: Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., 2008. A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises, NBER Working Papers No. 13882, s. 6.

[134] Şekilde Afrika, Asya, Avrupa, Okyanusya, Latin ve Kuzey Amerika'dan Türkiye de dahil olmak üzere 66 ülke verisi kullanılmıştır ve bu ülkelerin tümü bağımsızdır. GSYİH verileri; 1913 (1800-1913 için), 1990 (1914-1990 için) ve 2003 (1991-2006 için) yılları temelinde ağırlıklandırılmıştır.

Yukarıdaki şekilde borçların ifasında çekilen güçlüklerin en yoğun yaşandığı sürecin II. Dünya Savaşı dönemi olduğu görülmektedir. I. Dünya Savaşında güçlü bir biçimde başlayan geri ödeyememe dalgası 1929 Büyük Buhranı sonrası hız kazanmış ve II. Dünya Savaşında zirve noktasına ulaşmıştır. Sözü edilen zaman aralığı içerisinde dünya GSYİH'inin yaklaşık %40'ını üretmekte olan ülkeler borç ödeyememe veya yeniden yapılandırma durumundadırlar. Yine, şekilden Napolyon Savaşları dolayısıyla 1800'lü yılların başındaki borç geri ödeyememe sorunları ile günümüze en yakındaki dönem olarak 1980'lerde gelişmekte olan ülkelerde yaşanan borç krizleri diğer önemli zirveler olarak görülmektedir.

Borca bağlı açıkların ortaya çıkmasında küresel çalkantıların önemli rol üstlendiği yukarıdaki iki şekil aracılığı ile görülmektedir. Savaşlar, ekonomik buhran dönemleri, hammadde ve finansal açmazlar günümüze kadar yaşanan dış borçlanmaların ve karşılaşılan krizlerin gerekçesi olmuştur. Ayrıca, emtia ve faiz oranları gibi diğer küresel ekonomik faktörler de borç krizlerinin doğmasında hızlandırıcı etki yaratmıştır. Tüm bunlarla birlikte, büyük çaplı sermaye girişlerinin sadece 1990'lı yıllarda değil, tarihin çeşitli evrelerinde önemli bir sorun olduğu söylenebilir. Uluslararası bankacılık ve borç krizlerinin yinelenerek ortaya çıkmasında[135] da bu hareketlerin yarattığı riskin etkili olduğu belirtilmektedir (Reinhart ve Rogoff, 2008: 6-7).

[135] Bankacılık ve borç krizleri ile ilişkili değişkenlerin; iç ve dış borç ile sermaye hareketleri yanında tüketici fiyat endeksi, döviz kuru, kamu gelir ve giderleri, ticaret hadleri, GSYİH, cari işlemler dengesi, faiz oranları ve emtia fiyatları olduğu belirtilmektedir (Reinhart ve Rogoff, 2008: 15-19).

Özellikle 2000 sonrası dönemde ülkeler genelinde dış borçtan iç borca doğru bir yönelim söz konusudur. Yakın zamanlara kadar IMF ve Dünya Bankası'nın radarında olmayan iç borçlanma -*dış borçlanma ile aynı kamu gelir kaynakları içerisinden ödendiği için*-,[136] dış borçların sürdürülebilirliği açısından da önemli bir değişkendir. Bu anlamda, eğer gelecekte daha fazla kaynak iç borç geri ödemelerinde kullanılacaksa dış borçların buna benzeşecek şekilde (oransal olarak) azalması sürdürülebilirlik açısından önemli olacaktır. Çünkü ödeyememe olasılığı daha çok her iki kaleme birden bakılarak; bir diğer deyişle, toplam harcamalara bakılarak anlaşılabilir. Diğer taraftan, dış borçlanmadaki düşüş eğilimine karşın iç borçlanmada yaşanan artışların yeterince önemsenmemesi; piyasa ekonomisi açısından dışlama etkisi riskini ve ekonomi genelinde ise büyüme hızında azalmayı beraberinde getirebilir. Gelişmekte olan ülkelerde sözü edilen iç ve dış borç sarmalına yüksek enflasyon seviyeleri sorunu da eklenebilir (Reinhart ve Rogoff, 2008: 9-12, 39).

Bu anlamda ülkeler açısından dış açık, iç açık ve enflasyon birbirlerini tümleyen bir problematik oluşturmaktadır.[137] Değinilen sorunların tümü nihai olarak hükümetlerin bütçe kısıtına yansımakta ve bu sınırın üstüne çıkıldığı takdirde ise

[136] Dış borçlanma tercihinin iç borçlanma lehine bir dönüşüm göstermesi, gelişmekte olan ülkelerdeki toplam borç seviyelerinin ekonomi üzerindeki baskısını azaltmamıştır. Her iki borçlanma türünün de etkilerini yoğun bir biçimde hissettirdiği söylenebilir. Diğer taraftan, geçmişte yapılan analizlerde özellikle uzun dönemli veri bulmada güçlükler yaşanırken; 2000 sonrası dönemde iç ve dış borç ayrımı gibi değişkenler de karmaşık bir hal almaya başlamıştır. Arjantin'de yaşanan 2001 yılı krizinde dış borcun önemli bir kısmının Arjantin'de yaşayan yerleşiklerin elinde bulunması ya da 2004 yılında Meksika'da yabancı yatırımcıların iç piyasaya katılıp devlet tahvillerinin %80'ini doğrudan satın alması iç ve dış borcun iç içe geçmesinin örnekleri olarak gösterilebilir (Borensztein vd., 2008: 39).

[137] Reinhart ve Rogoff'a göre (2008), enflasyon ile borca bağlı açıklar birlikte ele alındığında, ülkelerin iktisat tarihi analizleri; yüksek enflasyon yaşanan pek az dönemin görece sakin geçtiğini göstermektedir. Borç açıklarının varlığı altında sözü edilen sakin enflasyon süreçlerin uzun sürmeyeceği savunulabilir (s. 43-49).

gelişmekte olan ülke ekonomilerinde borca bağlı finansman krizleri ile karşı karşıya kalınmaktadır.

3.2.2.2. 1980 Sonrası Dönemde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanma Rasyoları

1973-1974 ile 1978-1979 yıllarında iki büyük enerji ve petrol krizi ile başlayan süreç 1980'lerdeki borç krizlerinin de altyapısını oluşturmuştur. 1980'li yıllar boyunca başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere pek çok gelişmekte olan ülke sözü edilen borç kriz ve ertelemelerinin sancılarını çekmiştir. 1990'lı yıllara gelindiğinde ilk olarak arbitraja yönelik spekülatif hareketlerin 1992 Avrupa Para Sistemi (APS) krizine neden olduğu görülmüş; ardından krizler 1994'de Meksika'yı, 1997'de Güneydoğu Asya'yı, 1998'de Rusya'yı, 1999'da Brezilya'yı, 2001 yılında da Arjantin'i vurmuştur. Dış borçlanmanın seyri 2000'li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelerden gelişmiş ülkelere doğru kaymıştır. Son olarak, 2007-2009 yılları arasında ABD'de konut piyasasındaki ipotekli kredilerin yaygınlaşması ve bu kredilerin menkulleşmesi banka devir, iflas ve kamulaştırma süreçlerini[138] başlatmış; türev piyasalar, likidite ve sermaye durgunluğunun da etkisiyle Avrupa ekonomileri gelişmelerden olumsuz yönde etkilenmişlerdir. 2008 yılından günümüze ise küresel krizin çapı genişlemiş ve gelişmiş ülke borç krizlerine dönüşmüştür. Diğer taraftan, 2000 sonrası dönemde değişenin sadece borçlanmanın yönü olduğu; bu anlamda, dünya genelinde dış borçlanmadan iç borçlanmaya doğru bir yönelimin gerçekleştiği belirtilmektedir.

[138] Bear Sterns, JP Morgan tarafından devralınmış; Fannie Mae ve Freddie Mac kamulaştırılmış; Lehman Brothers ise iflas etmiştir.

Reinhart ve Rogoff (2008) çalışmalarında, sözü edilen durumun ana nedeni olarak 2000'lerin ikinci yarısından itibaren özellikle de gelişmiş piyasalarda karşılaşılan finansal krizleri işaret etmektedirler. Onlara göre, önce Amerika'da subprime mortgage krizi[139] ile başlayan süreç, Avrupa ülkelerine ve ülkelerin türev piyasalarına yayılarak uluslararası niteliğe bürünmüştür. Çok sayıda ekonomiyi derinden etkileyen bu zincirleme krizlerin etkileri günümüzde de devam etmektedir. Hükümet destekleri ve kurtarmalarının ardından mortgage krizinden çıkış hedefi için 2009 yılı gösterilmiş, ancak bu yıldan sonra da -*özellikle de Akdeniz havzasında*- ekonomik ve politik istikrarsızlıklar yaşanmaya devam etmiştir. Yine buna yakın dönemde PIIGS[140] ülkelerinde yaşanan borç krizleri ve ardı ardına açıklanan tasarruf paketleri örnek olarak gösterilebilir. Dünyada tüm bu gelişmelerin yaşandığı 1980-2010 yılları arası dönemde gelişmekte olan ülkeler özelinde[141] dış borçlanmada yaşanan değişimler ve bunlara ait temel rasyolar aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo-1: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç, Dış Borç Servisleri ve Dış Borç Faiz Ödemelerinin İhracata Oranları (1980-2010)

Yıl	Dış Borç / İhracat (%)	Dış Borç Servisi / İhracat (%)	Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat (%)
1980	199,32	28,41	14,79
1981	215,77	31,40	17,48
1982	251,24	34,55	20,43
1983	275,92	34,02	20,74
1984	271,37	32,25	19,68

[139] Bu gelişme, yüksek riskli akışkan olmayan varlıkların geri dönüşünün düşük riskli akışkan varlıklar kadar olmayışından kaynaklanmaktadır (Reinhart ve Rogoff, 2008: 22). Bir diğer deyişle, likit olmayan emlak gibi yatırımlar yüksek riskli (düşük gelirli) bir gruba verildiğinde yatırımcılar bu riski paylaşmaktansa ekonomideki diğer enstrümanlara yönelmeyi tercih edebilirler. Yine bu nedenle, ABD'deki 2007 subprime mortgage krizinin bir rastlantı olmadığı düşünülebilir.

[140] PIIGS ülkeleri; Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya'dır.

[141] Tablolar ampirik çalışmada da yararlanılacak gelişmekte olan ülke örneklerinin istatistiksel verileri kullanılarak oluşturulmuştur. Bu 30 ülke; Arjantin, Bolivya, Brezilya, Kamerun, Şili, Çin, Kolombiya, Kosta Rika, Fildişi Sahilleri, Dominik Cumhuriyeti, Mısır, Guatemala, Honduras, Hindistan, Endonezya, Kenya, Malezya, Meksika, Fas, Pakistan, Panama, Paraguay, Peru, Filipinler, Senegal, Sri Lanka, Tayland, Tunus, Türkiye ve Uruguay'dır.

1985	307,67	34,92	19,42
1986	331,22	35,70	18,14
1987	344,40	33,43	16,27
1988	299,30	31,84	14,89
1989	277,69	27,15	13,02
1990	260,45	26,49	11,86
1991	259,28	25,36	11,57
1992	251,33	26,18	11,26
1993	248,61	25,06	10,28
1994	236,24	23,57	9,62
1995	220,69	22,57	9,47
1996	207,93	23,86	9,55
1997	196,60	23,66	8,87
1998	212,90	23,26	9,36
1999	217,41	27,15	9,94
2000	194,82	25,22	9,36
2001	191,14	23,50	8,20
2002	192,29	23,36	6,98
2003	181,07	21,70	6,20
2004	152,19	18,55	5,28
2005	122,96	17,16	4,68
2006	102,96	18,45	4,47
2007	97,93	13,33	4,10
2008	88,17	11,89	3,47
2009	108,07	13,24	3,72
2010	98,09	11,98	3,54
Ortalama	**213,39**	**24,81**	**10,86**

Kaynak: Dünya Bankası, "World Development Indicators and Global Development Finance" (http://databank.worldbank.org/) adresindeki verilerden derlenmiştir (Erişim Tarihi: 11.05.2012).

Bilindiği üzere, dış borcun ihracata oranı mal ve hizmet ihracat gelirleriyle alınan borcun ne kadarının karşılanabildiğinin görülmesini sağlar. Oran yükseldikçe dışa bağımlılık ve tüketim artacak yerli üretim yetersiz seyredecektir. Yine Dünya Bankası ve IMF kriterlerine göre %165-275 orta seviyede borçluluğu; %275 üstü ise yüksek borçluluğu gösterecektir. Yukarıdaki tabloya bu çerçeveden bakıldığında ticari liberalizasyonla birlikte önemli bir artış gösteren bu rasyo, 1990'lı yıllarla birlikte finansal liberalizasyonun da etkisiyle yavaş bir düşüş trendine girmiştir. Değerler 1982-1992 yılları arasında %250 düzeylerinin altına hiç inmemiş; yine bu yıllar arasında zirve seviyelerine ulaşmıştır. Her ne kadar tüm ülkeler ve yıllar için genel ortalama düzeyi %213 civarında seyretse de özellikle 2003 ve 2004 sonrası dönemde bu değerlerde ciddi düşüşler görülmektedir.

Teorik kısımda da değinildiği üzere, dış borç servisinin ihracata oranı, bir ülkenin mal ve hizmet ihracatından elde ettiği gelirlerin ne kadarının borç servisi ödemelerine ayrıldığını göstermektedir. Dünya Bankası ve IMF kriterlerine göre, %18-30 orta, oranın %30'u aşması ise sürdürülemez borçlanmayı işaret etmektedir. Çünkü bu sınırın aşılmasının ekonomik kalkınma ve büyümeyi sekteye uğratma riski bulunmaktadır. Tabloda görüldüğü üzere, tüm ülkeler için ortalama değer %25 düzeylerinde gerçekleşmiştir. Özellikle 1981 ve 1988 yılları arasında borç krizleri ve ticari liberalizasyon dönemlerinde borçlar sürdürülemez hale gelmiştir. Diğer rasyoların hemen hepsinde gerçekleşen düşüşler, 2003 yılı sonrasında bu rasyo için de geçerlidir.

Dış borç faiz ödemelerinin ihracata olan oranlarına bakıldığında özellikle 1980'li yıllarda borçlanmanın maliyetinin görece yüksek olduğu söylenebilir. Bu oranın % 12-20 arasında olması halinde ülkenin orta seviyede borçlu; %20 üzerinde gerçekleşmesi durumunda ise ülkenin yüksek borçlu olduğu düşünüldüğünde; 1980'lerin ilk yarısında yüksek borçluluk ile test edilen gelişmekte olan ülkeler 1990'lı yılların başına değin ise orta seviyede borçluluk yaşamışlardır. Yine bu rasyo 2002 yılı sonrasında oldukça gerilemiş ve belki de dış borçlanma açısından diğer rasyolara kıyasla en olumlu görüntüyü çizmiştir.

Tablo-2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç, Dış Borç Servisleri ve Dış Borç Faiz Ödemelerinin GSYİH'e Oranları (1980-2010)

Yıl	Dış Borç / GSYİH (%)	Dış Borç Servisi / GSYİH (%)	Dış Borç Faiz Ödemeleri / GSYİH (%)
1980	40,46	5,92	3,07
1981	44,51	6,32	3,45
1982	51,34	6,86	3,97
1983	57,32	7,03	4,26

1984	58,01	6,98	4,25
1985	66,33	7,76	4,25
1986	68,69	7,56	3,85
1987	70,28	7,17	3,40
1988	68,05	7,15	3,22
1989	64,74	6,21	2,94
1990	61,92	6,55	2,89
1991	59,36	5,90	2,68
1992	55,67	6,31	2,64
1993	57,44	5,76	2,31
1994	60,24	6,06	2,40
1995	57,05	5,82	2,33
1996	52,98	6,12	2,35
1997	51,09	6,07	2,23
1998	55,74	5,91	2,42
1999	54,09	6,29	2,38
2000	50,91	6,26	2,38
2001	51,19	6,31	2,14
2002	54,91	6,71	1,94
2003	52,65	6,25	1,76
2004	48,33	5,84	1,66
2005	40,41	5,50	1,49
2006	34,41	6,02	1,47
2007	31,73	4,29	1,31
2008	28,29	3,94	1,11
2009	30,27	3,80	1,06
2010	28,70	3,36	0,98
Ortalama	**51,84**	**6,07**	**2,54**

Kaynak: Dünya Bankası, "World Development Indicators and Global Development Finance" (http://databank.worldbank.org/) adresindeki verilerden derlenmiştir (Erişim Tarihi: 11.05.2012).

Son 31 yıl ortalama değerlerine bakıldığında gelişmekte olan 30 ülkede dış borcun GSYİH'e oranının IMF ve Dünya Bankası kriterlerinin üzerinde olduğu ve %52 düzeylerinde seyrettiği görülmektedir. Bu durum 1987 yılında zirve noktası olan %70 seviyelerine kadar varmış ve 1982 yılından 2003 yılına kadar %50'nin altına düşmemiştir. Daha önce de değinildiği üzere, bir ülkedeki dış borcun GSYİH'e oranı %50'nin üzerinde ise uluslararası kuruluşlarca o ülke yüksek borçlu ülke tanımına girmektedir. Aynı zamanda ülkelerin kredibilite seviyesini belirleyen bu rasyoya göre, örnek gelişmekte olan ülkelerin genel kredibilite seviyesinin düşük olduğu savunulabilir. Yine bu ülkelerde özellikle 2004 ve 2005 yıllarından sonra dış borçlanmada önemli düşüşler yaşandığı görülmektedir.

Dış borç servisinin GSYİH'e oranı, ülkenin kaynaklarıyla elde ettiği gelirin kendisine yeterli olup olmadığını analizinde kullanılmaktadır. Yeterlilik için bu oranın GSYİH büyüme oranından küçük olması gerekmektedir. Ampirik çalışma kısmında da değinileceği üzere, söz konusu 30 ülkenin 31 yıllık büyüme ortalaması %4,03'tür. Oysa dış borç servisinin GSYİH'e oranı yukarıdaki tabloda %6 olarak yer almaktadır. Bu anlamda, sözü edilen ülkelerin ilgili rasyo açısından kendi kendilerine yeterli olduklarının söylenmesi güçtür.

Dış borç faiz ödemelerinin GSYİH'a oranı tıpkı dış borcun ihracata oranı gibi borç maliyetindeki artışları göstermektedir. Öte yandan, dış borç servis ve faizlerinin borç stokundan ayrı ele alınmasının temel nedeni borç ertelemesi ile dışlama etkisinin ayırt edilebilmesidir. Teorik kısımda ve son bölümde yer verilen bu konuya göre, *dışlama etkisine* stok değişkenlerden ziyade akım değişkenler neden olmaktadır. Yukarıdaki tabloda, 1980 ile 1992 arası tüm yıllar aynı zamanda genel ortalama değer olan %2,5 seviyesinin aşıldığı yıllar olarak göze çarpmaktadır. Takip eden yıllarda dalgalı bir seyir izlese de bu rasyo da 2002 yılı sonrasında önemli ölçüde düşmüştür.

Son olarak, hemen hemen tüm rasyolarda görülen 2002 ve 2003 yılı sonrası düşüş eğilimini uluslararası konjonktürün ve gelişmiş ülke kredi piyasalarının eskisi kadar geniş olmaması ile açıklamak mümkündür. Çünkü bu dönemden sonra gelişmiş ülkelerde kredi zorlukları ve borç krizleri baş göstermiştir. Ayrıca dış borca dair rasyolarda yaşanan azalma, dış borçlanma yerine iç borçlanma ve benzeri başka

kaynakların tercih edilmesinin bir göstergesi veya gelişmekte olan ülkeler açısından *"mali politikalarda tercih değişikliği"* olarak da yorumlanabilir.

3.2.3. Tarihsel Süreç İçerisinde Türkiye'nin Dış Borçlanması

Aşağıdaki bölüm ve alt başlıklarda, dış borçlanmanın Osmanlı İmparatorluğu dönemindeki ilk borçlanmadan başlayarak finansal liberalizasyon sürecine kadar kısa tarihçesine yer verilmiş; ardından, diğer makroekonmik göstergelerin de dahil edildiği 1980-2010 dönemi iki ayrı ana başlık altında analiz edilmeye çalışılmıştır.

3.2.3.1. İlk Dış Borçlanmadan Finansal Liberalizasyon Sürecine Yaşanan İktisadi ve Mali Gelişmeler (1854-1979)

a. İmparatorluk Döneminden Devralınan Mali Yapı

Osmanlı İmparatorluğu meydana gelen iç ve dış değişikliklerin de etkisiyle 17. ve 18. yüzyıllarda mali sorunlar yaşamaya başlamış ve 19. yüzyıl ile birlikte bu sorunlar iyice gün yüzüne çıkmaya başlamıştır. 1683 II. Viyana Kuşatmasındaki yenilgiyle başlayan 1699 yılında da Karlofça Anlaşması ile ilk kez toprak kaybeden imparatorluk takip eden yıllarda kaybettiği toprakları geri alma çabasında olmuştur (Tabakoğlu, 1985: 207-208). Askeri teknolojinin takip edilememesi sonucu fetih politikaları duraklamış buna bağlı olarak da ganimet ve fetih gelirleri azalmıştır. Bu duruma verimli tarım arazilerinin işlenememesi, devlet çalışanlarının (kaybedilen

topraklar dahil) cari harcamalarındaki artışa karşılık azalan vergi gelirleri eklenmiş ve ekonomik sorunlar sosyal diğer problemleri de körüklemiştir (Yılmaz, 2008: 33).

Tımar sisteminin bozulması ve iltizam usulüne geçilmesiyle[142] ayan sınıfı vergi toplama yetkisini almış ve gelirlerin önemli kısmına el koymuştur (Kıray, 1995: 60). Bunun yanı sıra, tarımı terk eden halkın şehre göç etmeye başlaması, boşaltılan köy alanlarında güvenliğin ortadan kalkması, yol kesenlerin hazine kaynaklarını ve kafileleri zarara uğratması, eşkıyalığı önlemek için devlet tarafından ve halk içinden kurulan grupların yağma faaliyetlerine katılması (Tabakoğlu, 1985: 220-222) gibi iç sorunlar ortaya çıkmıştır. Mali bunalım sonucu ortaya çıkan bu problemler sorunun derinleşmesinde aynı zamanda neden vazifesi de görmüştür.

Yukarıda değinilen sorunlar yüzyıllar geçtikçe yapısal nitelik kazanmış buna karşın uygulanan çözümler ise geçici olmuştur. Paranın tağşiş edilmesi[143], esham kavaimi[144], Galata bankerlerinden borçlanma gibi yollar denenmişse de (Yılmaz, 2008: 34) sorunun kısa vadeli çözümünün ötesine geçilememiştir. Bir diğer deyişle, Osmanlı borçlanmasının en temel nedeni (Pamuk, 1999: 62); merkezi devletin güçsüzlüğü, mali krize uzun vadeli çözümün bulunamamış olması, bütçe açıklarının engellenememesi ve yine bunların da dolaylı rol oynadığı iç huzursuzluklardır.

[142] Dirlik ya da tımar yöntemi, çoğunluğunu sipahilerin oluşturduğu hizmetlilerin maaşlarını para yerine kendi nam ve hesaplarına birer vergi toplama memuru gibi doğrudan doğruya almalarına denmektedir. Dolayısıyla, tımar devlet hizmetinde çalışanlara görevleri karşılığında ödenen ücrettir Öte yandan, devletin vergi toplama yetkisini anlaşmayla mültezim adı verilen üçüncü şahıs veya şirketlere devretmesine ise iltizam yöntemi denilmektedir (Giray, 2010: 123, 126).

[143] Devletin dolaşımdaki madeni paranın içeriğinin düşürülmesi veya piyasaya daha fazla para sürülmesi (ek para basma) olarak ifade edilebilir. Osmanlı İmparatorluğu'nda tağşiş işlemlerinden sonra fiyatlar yükselir, satın alma gücü düşer, hayat pahalılığı ve ayaklanmalar da artışlar görülürdü.

[144] 1840 yılında mali bunalımın aşılması amacıyla, belirli bir faiz karşılığında tasarruf sahiplerinin ellerindeki fonları hazineye transfer etme amacıyla esham kavaimi çıkarılmışsa da dolaşımdaki kavaim miktarı artış gösterince esham faizleri bütçe üzerinde yük oluşturmuştur (Yavuz, 2009: 205).

Savaşlar ve iç koşullar dışında, dış ekonomik gelişmeler de Osmanlı'nın mali sorunlarının ortaya çıkmasında bir diğer etkendir. Avrupa'nın Sanayi Devrimini gerçekleştirmesi sonrası Osmanlı ithal malların rekabet gücüne karşı koyamamış ve ihraç ettiği malları ithal eder hale gelmiştir. Bu ise süreç içerisinde dış ticaret açıklarının kayda değer şekilde büyümesi sonucunu doğurmuştur. Yeniçeri ocağının tasfiye edildiği 1826 yılı sonrasında İngiliz banker ve diplomatlar Osmanlı hükümetini borca teşvik etmiştir. Avrupa bankalarının kendilerine iş alanları yaratmaya çalıştığı bu dönemde İstanbul İngiliz elçisinin de çabalarıyla ülkenin satın alma gücünün artacağı, ticaret alanının gelişeceği fikri yayılmaya başlamıştır (Tezel, 1982: 74). Diğer taraftan, Avrupa açısından bakıldığında borç veren sermayedar kesim komisyonlardan, küçük tasarruf sahipleri de faizden faydalanacak; devletler de elde ettikleri ek fonlarla sanayi malı ithalini artırarak ek talep yaratabileceklerdir (Pamuk, 1999: 137).

İlk dış borçlanma girişimi Rusya ve İran'la yapılan savaşların ardından ek finansman ihtiyacı nedeniyle Fas'la gerçekleştirilmiş ancak uygulamaya geçilemeyerek iç borçlanmaya yönelinmiştir. Her ne kadar bu borç deneyiminden önce Reşit Paşa'nın sadrazamlığı, Sultan Abdülmecit'in padişahlığı zamanında bir borç sözleşmesi[145] yapılmışsa da padişahın onayı olmadan imzalandığı gerekçesiyle iptal edilmiş ve tazminat ödenmesi durumunda kalınmıştır (Yerasimos, 1977: 671;

[145] Sözü edilen borç, 27 yıl vadeli 55.000.000 franklık bir borç sözleşmesidir. Sözleşmenin iptali dolayısıyla, 2.200.000 frank tazminat ödenmiş ve sadrazam görevden alınmıştır.

Du Velay, 1978: 80). Sözü edilen tüm olumsuzluklara rağmen, Osmanlı İmparatorluğu dış borçlanma yapılmaması için 1854 yılına kadar direnmiştir.[146]

Osmanlı ekonomisinde dış ticaret açığının bir yıl içerisinde yedi kat arttığı 1854 senesi, aynı zamanda İmparatorlukta ilk dış borçlanma ihtiyacının da doğduğu dönemdir. Kırım Savaşı'nın neden olduğu mali açıkların kapatılmasında ve takip eden süreçte aktif biçimde dış borçlanmaya başvurulmuştur (Boratav, 2003: 1-2).[147] Alınan ilk borçtan başlayarak takip eden 20 yıllık süreçte 15 yeni borç sözleşmesine imza atılmış (Ertuna, 2005: 192), bu durum ise İmparatorluğun *"19. yüzyılda en iyi öğrendiği şeyin dış borçlanma olduğu"* düşüncesini beraberinde getirmiştir. 1876 yılına gelindiğinde hükümet önce nakit işlemlerini büyük oranda durdurmuş; ardından, İmparatorluk moratoryum kararı almıştır. 1881 yılında Muharrem Kararnamesi ile borçların yeniden yapılandırılması için Düyun-u Umumiye İdaresi[148] kurulmuştur (Yılmaz, 2008: 37, 44-45; Yerasimos, 1977: 990). İdarenin kuruluşu sonrasında da borçlanma devam etmiş ve bu durum İmparatorluğun çöküşüne değin sürmüştür (Bkz., Ek-1).

---

[146] Bu direncin altında yatan nedenler (Yılmaz, 2008: 35-36);

- Yabancılardan borç istemenin onur kırıcı ve geleneklere aykırı kabul edilmesi,
- Din adamlarınca dış borcun mekruh olarak sınıflandırılması,
- Osmanlı'ya uygulanmakta olan tecrit politikası dolayısıyla ülkelerarası karşılıklı güvenin yetersiz düzeylerde seyretmesi,
- Avrupa devletleri nezdinde bütçe ve genel mali yapının bozuk olması nedeniyle Osmanlı'nın kredibilitesinin düşük olması şeklinde sıralanabilir.

[147] Osmanlı İmparatorluğu, ilk dış borçlanmasını 4 Ağustos 1854 tarihinde 3 milyon sterlinlik tahvil satarak gerçekleştirmiştir. Borcun toplam tutarı 5 milyon sterlin olmakla birlikte komisyon ve diğer masraflar sonrasında hükümetin eline 2.286.285 İngiliz Lirası geçmiştir. Kırım Savaşı'nın finansmanı için alınmış olan bu borç 15 yıllık vadeye sahiptir. Borca ait ihraç fiyatı %80, faizi %6 ve itfa bedeli %1'dir. Yıllık olarak, 10 Nisan ve 10 Ekim tarihlerinde iki taksitte ödenecek bu borç için 300.000 Osmanlı Lirası tutarındaki Mısır Vergisi karşılık gösterilmiştir (Yeniay, 1964: 19-20).

[148] 21 madde ve üç ana bölümden oluşan Muharrem Kararnamesi'nin birinci bölümünde iç ve dış borçların konsolidasyonuna ilişkin hükümler ile yeni vade ve faiz oranları; diğer bölümlerinde ise Düyun-u Umumiye idaresinin gelirlerini oluşturacak kalemler ile idarenin kuruluş ve örgütlenme hükümleri bulunmaktadır (Giray, 2010: 203-204).

b. Erken Cumhuriyet Döneminden İktisadi Dönüşüm Sürecine Kadar Yaşanan Gelişmeler

Cumhuriyet dönemi, Düyun-u Umumiye idaresini tanımamakla birlikte (Karluk, 1977: 135), Osmanlı'dan 65 milyon dolarlık borç yükünü, kapitülasyonları, hammadde ve gıda ihraç eden karşılığında ise sınai ürün ithalatı yapan Avrupa'nın ortak bir yarı sömürgesi olmuş ekonomik yapısını devralmıştır (Boratav, 1993: 11). Lozan Antlaşması ile ayrılan ve bağımsız hale gelen ülkeler ile var olan borç miktarı pay edilmiş ve Türkiye'ye de Osmanlı borçlarının %73,9'unu ödemek düşmüştür. Son Osmanlı borcu, ilk borçtan tam yüzyıl sonra 1954'te Türkiye Cumhuriyeti tarafından ödenerek tamamlanmıştır (Yılmaz, 2008: 45-46).

Cumhuriyetin kuruluş döneminde Merkez Bankasının kuruluşu için ihtiyaç duyulan sermaye (1930 tarihli "İktisadi Cihazlanma" isimli borç), millileştirme faaliyetinin gerçekleştirilmesine yönelik satın alımlar, beş yıllık planlar gereği yapılması öngörülen fabrikalar, II. Dünya Savaşı öncesi savunma ve askeri teçhizat alımı 1946 yılına kadar yapılan borçlanmanın ana nedenlerini oluşturmaktadır (Bkz., Ek-2). II. Dünya Savaşı sonrası ise artık eskiden olduğu gibi çeşitli ülkelerden değil, ABD ile uluslararası finansal kurum ve kuruluşlardan borç alınmaya başlanmıştır (Bkz., Ek-3).

1947 yılına gelindiğinde Türkiye yardım yapmakta olan İngiltere; Şubat ayı itibariyle yardımı keseceğini açıklamış; Mart ayında ilan edilen Truman Doktrini ile Türkiye bağımsız ve ekonomik olarak güçlü kabul edilmiş; Türkiye'ye 100 Milyon

Dolarlık askeri yardım yapılmıştır. Aynı yılın Haziran ayında Marshall Yardım Planına Türkiye de dahil olmuş ve 1946 devalüasyonunu takiben yardım almaya başlamıştır (Parasız, 1998: 70-71). 1950-1960 döneminde iktisadi devlet teşekküllerinin yatırım projeleri için aldığı borçlar, dış borçlar içerisinde önemli yer tutmuştur. Diğer taraftan, dönem içerisinde liberal dış ticaret politikasının tıkanması 1958 moratoryumunun ilanı nedeniyle ithalat karşılığı transferlerde sorun yaşanmış; bu durum borçlarda ödeme güçlüğünü[149] beraberinde getirmiştir (Yılmaz, 2008: 79).

Takip eden I. Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde yatırımların yaklaşık %19'unun dış kaynaklarla finansmanı öngörülmüş ancak %11,3 düzeyinde bir gerçekleşme söz konusu olmuştur. 3. BYKP'de ise bu oran %20 düzeylerine çıkmıştır (Şahin, 2006: 158-159). Bu anlamda, dış kaynaklara olan bağımlılığın azaltılmasının hedeflendiği planlı kalkınma döneminde de dalgalı seyir sürmüştür. Aynı dönem itibariyle, borç vadelerinin de giderek kısaldığı görülmektedir. Dövize çevrilebilir mevduat (DÇM) uygulaması[150] ile birlikte kısa vadeli ve yüksek faizli dış borçların payı toplam dış borçlar içerisinde artmıştır. 1975 yılına gelindiğinde ülkede oluşan döviz darboğazının aşılması için DÇM teşvik edilmiş ve aynı yılın sonu itibariyle döviz rezervlerinin %98'i kısa vadeli yüksek faizli borca dönüşmüştür (Tokgöz, 2001: 183-184).

[149] İthalatçılar borçlarını Türk Lirası cinsinden Merkez bankasına yatırmış ancak döviz yetersizliği nedeniyle transferi gerçekleştirilememiştir. Bu ise özel sektörün dış ödeme taahhütlerinin birikmesine ve gecikmesine neden olmuştur.

[150] Dövize çevrilebilir mevduat uygulamasına 14.9.1962 tarihli Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkındaki 17 Sayılı Karar ile 9.6.1967 tarihinde başlanmıştır. Bu hesap; yurtdışında çalışan işçiler, serbest meslek sahipleri, müstakil iş sahipleri ve kendilerine Türkiye'den döviz gönderilmek suretiyle yurtdışında daimi ve geçici görev yapanlar ile Türkiye'ye getirilmesi zorunlu olmayan konvertibl dövizler karşılığında yetkili bankalarda açılmakta idi. Ancak ekonomide karşılaşılan olumsuzluklar nedeniyle 13.7.1979 tarihinde DÇM uygulamasına son verilmiştir. 29.12.1983'den itibaren "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkındaki 28 Sayılı Karar" ile DÇM'nin tasfiyesi yoluna gidilmiştir.

Sonuç olarak, Cumhuriyetin ilanından 1950'li yıllara değin önemli bir dış borç yapılmadığı ve İmparatorluktan devralınan borçların ödendiği görülmektedir. 1930'lu yıllarda kendi kendine yeterlilik politikası güdülmüşse de II. Dünya Savaşı sonrası Truman Doktrini ile Marshall Planı çerçevesinde dış yardımlar alınmaya başlanmıştır. Bu politika Planlı Dönemde de sürdürülmüş, dış borçlanma kalkınma politikasının ayrılmaz bir parçası haline dönüşmüştür.[151] Dış kaynaklara bağımlılığın artması ve 1970'li yıllarda yaşanan iki büyük kriz ile birlikte ödemeler bilançosu üzerideki baskı giderek artmıştır. 1977'de ülke tarihinin en önemli dış ödeme buhranlarından biri yaşanmış, alacaklı durumdaki OECD ülkeleriyle 1978 ve 1979 yıllarında üç ayrı borç erteleme anlaşması yapılmıştır (Seyidoğlu, 2009: 658-659).

3.2.3.2. Ekonomi Politikalarında Dönüşüm, Küreselleşme, Krizler ve Dış Borçlanma (1980-2010)

Çalışmanın 1980 ve sonrası dönemleri, 1980-2000 ve 2000-2010 olarak alınmıştır. Bu seçim ile 1980-2000 yılları arası veriler referans kabul edilerek son on yıllık yakın dönem gelişmelerin mercek altına alınması hedeflenmektedir. Kıyasa esas alınacak makroekonomik değişikliklerin analizinin, aynı süreçte borçlanmada yaşanan değişikliklerin izahı açısından önem arz ettiği düşünülmektedir.

[151] 1960'lı yıllar ve sonrası için dış borçlanmada azalma ve dış kaynaklara olan bağımlılığın düşürülmesi hedef olarak benimsenmişse de takip eden 20 yıllık süreç boyunca aksi yönde gelişmeler olmuştur. Bu durumun istisnası ise Birinci Petrol Şoku sonrası dış piyasaların da daralması nedeniyle oluşan azalmadır. 1977 yılından itibaren ibre tekrar tersine dönmüş ve İkinci Petrol Şoku ile birlikte gerek dış borç stoku gerekse bunlara ait borç faizlerinde büyük ölçüde artış yaşanmıştır. Diğer taraftan, 1960'lı yılların sonuna değin dış borçlanmanın %85'i borç veren ülkelerin katıldığı konsorsiyumlar kanalıyla gerçekleştirilmiş (Pirimoğlu, 1982: 56); 1970'li yıllardan itibaren ise IMF ile ilişkiler ön plana çıkmaya başlamıştır (Bkz., Ek-4 ve Ek-5).

a. Dışa Açılma ve Finansal Entegrasyon Döneminden Günümüze Makroekonomik Göstergelerde Yaşanan Gelişmeler

Yaşanan Birinci ve İkinci Petrol Krizleri, artan sermaye ve ara malı ihtiyacının yeterli ölçüde karşılanamaması ile bunlara eşlik eden döviz darboğazı tüm dünya ekonomilerini zor durumda bırakmıştır. Benzer şekilde, Türkiye de 1980'li yıllara dış borç sorunları ve ödemeler dengesinde yaşanan problemlerle girmiştir. Bu sorunların çözümü için 1980 yılı itibariyle Dünya Bankası ile Yapısal Uyum, IMF ile İstikrar Programı yürütülmüş ve yine bu politikalar vasıtasıyla Türkiye ekonomisi dünya pazarına açılarak yapısal dönüşümün ilk adımları atılmıştır.

i. 1980 Sonrası Dönemde İhracata Dayalı Büyüme, Yapısal Uyum ve İstikrar Programları

Günümüzde de uygulanan ekonomi politikalarıyla olumlu ya da olumsuz şekilde eleştirilen ve tartışılan bu dönem, aynı zamanda ithal ikameci üretim tarzından dışa açık sanayileşmeye ve kamu sektörü yerine özel sektörün üretim ve finansal piyasalarda öncülük ettiği bir döneme geçişin ifadesidir. Türkiye özelinde, sözü edilen ilk yapısal dönüşüm süreci, 1980'li yılların başında başlayıp 1990'lı yılların başına kadar devam etmiştir. Aynı yıllar içerisinde, Türkiye'de yaşanan ekonomik dönüşüm politikalarının yansımaları pek çok gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkede uygulama alanı bulmuştur. Bu şekilde, sürekli açık veren dış ticaret bilançolarının düzelmesi ve yaşanan borç ertelemeleri gibi sorunların yapısal değişikliklerle önüne geçilmesi hedeflenmiştir.

Bu doğrultuda, Türkiye'de dışa açılmayı teşvik eden 24 Ocak kararları alınmış ve uygulanmakta olan korumacı politikalar, yerini; döviz, faiz ve sermaye piyasalarının serbestleştiği, iç fiyatların piyasa denge fiyatı tarafından belirlendiği, devletin rolünün daraltıldığı, KİT'lerin özelleştirilmeye başlandığı, reel ücretlerin düşürüldüğü yeni politikalara bırakmıştır (Kazgan, 1994: 184).

Tablo-3: Türkiye'de 1980-2000 Döneminde Makroekonomik Göstergelerdeki Değişiklikler

Yıl	Kişi Başına GSYİH Artışı (%)	GSYİH Büyüme Oranı (%)	Enflasyon (GSYİH Defl. %)	İhracat (GSYİH %)	İthalat (GSYİH %)
1980	-4,60	-2,45	93,00	5,16	11,93
1981	2,48	4,86	44,06	8,24	12,90
1982	1,17	3,56	28,23	11,86	15,02
1983	2,56	4,97	26,26	12,47	16,56
1984	4,34	6,71	48,24	15,61	19,67
1985	2,05	4,24	53,05	15,86	18,97
1986	4,90	7,01	36,00	13,31	16,10
1987	7,45	9,49	33,61	15,58	17,76
1988	0,50	2,32	69,02	18,65	17,55
1989	-1,45	0,29	75,40	16,20	17,78
1990	7,39	9,27	58,24	13,37	17,58
1991	-1,00	0,72	59,16	13,84	16,63
1992	3,27	5,04	65,20	14,39	17,35
1993	5,86	7,65	68,38	13,67	19,34
1994	-6,23	-4,67	104,75	21,36	20,38
1995	6,13	7,88	86,01	19,89	24,35
1996	5,66	7,38	77,22	21,54	27,83
1997	5,88	7,58	81,45	24,58	30,39
1998	0,72	2,31	137,96	21,34	20,18
1999	-4,83	-3,37	54,18	19,44	19,29
2000	5,21	6,77	49,23	20,10	23,09
Ortalama	**1,86**	**4,16**	**64,22**	**16,02**	**19,07**

Kaynak: Makroekonomik göstergeler için Dünya Bankası, "World Development Indicators and Global Development Finance" (http://databank.worldbank.org/) adresinden yararlanılmıştır (Erişim Tarihi: 26.10.2011).

Türkiye'de 1980 sonrası gelişmelere bakıldığında, ekonomide hemen her değişken açısından dalgalı bir seyrin söz konusu olduğu görülmektedir. Tabloya gerek GSYİH gerekse kişi başına GSYİH rakamları açısından bakıldığında, 1981 yılından 1987 yılına kadar pozitif yönde bir seyir izlenmiş ancak 1991 Körfez Savaşı

ile birlikte bu süreci görece durağan bir dönem takip etmiştir. 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz ile birlikte ibre negatife dönmüş, izleyen yıllarda ise kriz sonrası toparlanmanın da etkisiyle üç yıl boyunca kayda değer büyüme rakamları yakalanmıştır. 1999 yılına gelindiğinde, ülke ekonomisi yaşanan enflasyon ve depremin de etkisiyle yeniden sarsılmıştır.

Diğer taraftan, bu dönem içerisinde ihracat ve ithalat kalemlerinin her ikisi de genel olarak bir artış trendi izlemiş ancak ithalat ihracata kıyasla hemen hemen tüm yıllarda yüksek düzeylerde seyretmiştir. Bir diğer deyişle, 21 yıllık süreç topluca değerlendirildiğinde dış ticaret açığının yapısal bir sorun niteliğine büründüğü savunulabilir. İçeride ve dışarıda yaşanan tüm ekonomik dalgalanmaların bir sonucu olarak rakamların ortalamaya yansıması da düşük düzeylerde kalmıştır. Kişi başına GSYİH artış ortalaması bu yıllar için %1,86 iken; GSYİH büyüme oranı %4,16; enflasyon %64,22; ihracat/GSYİH %16,02; ithalat/GSYİH ise %19,07 olarak gerçekleşmiştir.

Makroekonomik verilere ilişkin tabloda dikkat çeken bir diğer nokta; ilgili yıllar arasında GSYİH artış yüzdelerinin ortalamasının (%4,16), kişi başına GSYİH artış yüzdelerinin (%1,86) iki katından fazla oluşudur. Bu durum en genel şekilde nüfus artışı, para ve maliye politikalarındaki tercihler veya konjonktürle açıklanabilir. Hangi majör veya minör değişken ile açıklanırsa açıklansın, tabloya göre Irak Körfez Savaşı, 1994 Ekonomik Krizi ve 1999 Marmara Depremi gibi dönemlerde kişi başına GSYİH; GSYİH büyüme oranına kıyasla daha çok daha

olumsuz etkilenmiş, ancak yine aynı değişken, tüm GSYİH artış dönemlerinde ise refah açısından eşdeğer artış seviyelerine ulaşamamıştır.

Tablo-4: Türkiye'de 1980-2000 Döneminde Bütçe Büyüklüklerindeki Değişiklikler (Bin TL)

Yıl	Gider	Gelir	Bütçe Dengesi	GSMH-GSYIH	Bütçe Dengesi/GSMH -GSYIH (%)
1980	1.148	988	-159	5.303	-3
1981	1.633	1.536	-97	8.023	-1,2
1982	1.765	1.622	-143	10.612	-1,3
1983	2.915	2.696	-219	13.933	-1,6
1984	4.278	3.770	-508	22.168	-2,3
1985	6.493	5.980	-513	35.350	-1,5
1986	8.311	7.154	-1.158	51.185	-2,3
1987	12.791	10.445	-2.346	75.019	-3,1
1988	21.446	17.587	-3.859	129.175	-3
1989	38.871	31.369	-7.503	230.370	-3,3
1990	68.354	56.573	-11.782	397.178	-3
1991	132.401	99.084	-33.317	634.393	-5,3
1992	225.398	178.070	-47.328	1.103.605	-4,3
1993	490.438	357.333	-133.105	1.997.323	-6,7
1994	902.454	751.615	-150.839	3.887.903	-3,9
1995	1.724.194	1.409.250	-314.944	7.854.887	-4
1996	3.961.308	2.727.958	-1.233.350	14.978.067	-8,2
1997	8.050.252	5.815.099	-2.235.153	29.393.262	-7,6
1998	15.614.441	11.811.065	-3.803.376	70.203.147	-5,4
1999	28.084.685	18.933.065	-9.151.620	104.595.916	-8,7
2000	46.705.028	33.440.143	-13.264.885	166.658.021	-8

Kaynak: Bütçe verileri için Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü (http://www.bumko.gov.tr/) adresinden yararlanılmıştır (Erişim Tarihi: 26.10.2011).
Not: Konsolide Bütçe rakamlarıdır. 1980-1997 yılları için GSMH, 1998-2000 için ise yeni seri GSYİH rakamları kullanılmıştır.

24 Ocak 1980 kararları ile getirilen ekonomide kamu kesiminin payının daraltılması politikası sonucu, bütçe harcamalarının GSMH içerisindeki payı 1980 yılında %22; 1985 yılında %18 ve 1990 yılında %17 olmuştur. Takip eden yıllarda ise önce Irak Körfez Savaşı ardından 1994 Ekonomik Krizi ve son olarak da 1999 Marmara Depremi'nin etkileriyle bu politikanın sürdürülemediği görülmektedir. Sözü edilen pay, 1995 yılında tekrar %22'ye ve 2000 yılında ise %28'lere kadar tırmanmıştır. Bütçe gelirlerinin GSMH içerisindeki payına bakıldığında da

giderlerdeki oranlara benzer şekilde, önce bir azalış ve ardından ise artış yönünde bir ivme olduğu görülmektedir. Bu oran 1980 yılı için %19; 1985 yılı için %17; 1990 yılı için %14 iken, takip eden beşer yıllık dönemler içerisinde 1995 yılında %18 ve 2000 yılında da %20 düzeylerine yükselmiştir.

Ele alınan 21 yıllık süreçte, bütçe dengesi istisnasız bir şekilde *negatif* seyir izlemiştir. Bütçede görülen bu *"negatif dengenin"* 21 yıllık ortalaması, eksi yönde %4,18 düzeyindedir. Bu şekilde incelendiğinde 1991, 1992, 1993, 1996, 1997, 1999 ve 2000 yıllarının tümünde bu negatif ortalamanın da ötesinde bütçe açıkları verilmiştir. Özellikle, 1996 yılından itibaren sözü edilen farklılaşma çok yüksek düzeylerde olmuştur. Yine buradan yola çıkılarak, bütçe dengesi açısından –belki de– siyasi, idari ve iktisadi olarak dönem içerisindeki en sorunlu yılların son beş yıl olduğu söylenebilir.

Bütçenin gider ve gelir kalemlerinin özellikle 1990 sonrası tersine dönen ivmesini açıklamada 4 Şubat 1988 kararlarının etkisi olduğu düşünülebilir. 1988 yılına gelindiğinde, ihracatın artırılması için her türlü teşvikin verilmesinin bir sonucu olarak hayali ihracat olgusu ortaya çıkmış ve bu değişkenin ihracat içindeki payı zaman içerisinde artış göstermiştir. Diğer taraftan, KİT ürünlerinin fiyatlarına sıklıkla zam yapılıyor olması, seçim ekonomisi ile birlikte güdülen diğer popülist politikalar, dünya piyasalarında Amerikan dolarının değerinin düşmesi ve yatırımların borçlanma ile finanse ediliyor olması sonucu (Yılmaz, 2008: 109) enflasyon yükselmiş ve büyüme oranları düşmüştür.

ii. *1990 Sonrası Dönemde Finansal Serbestleşme, Irak Savaşı ve 1994 Krizi*

Türkiye ekonomisinin 1980-1983 yılları ile başlayan dönüşüm süreci 1989 yılındaki finansal serbestleşme kararı ile tamamlanmıştır. 1980-1989 yılları arasında yaşanan gelişmelere ana başlıkları itibariyle bakıldığında;

- 1980 yılında faiz oranında kısıtlamalar ve hisse senedi piyasalarındaki fiyat kontrolleri kaldırılması,
- 1982 yılında sermaye piyasasının kurulması,
- 1984 yılında döviz işlemlerine izin verilmesi,
- 1986 yılında İnterbank para kurulunun açılması,
- 1987 yılında açık piyasa işlemlerinin başlaması ve 1988 yılında efektif döviz kurulu piyasası kurulması aşamalarının katedildiği görülmektedir.

İzleyen dönemde 1989 yılı itibariyle sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar kaldırılmıştır. Uygulamada önce mal piyasaları dış pazara açılmış ve ithalat üzerindeki kotalar kaldırılmıştır. Bununla birlikte, yüksek bir devalüasyon ardından döviz kuru esnekleştirilmiş ve dolaylı teşvikler ile ihracat desteklenmiştir. Süreç içerisinde mali piyasalar dış finans merkezleriyle eklemlenmiş ve böylelikle ekonomi dışa açık hale dönüşmüştür (Yeldan, 2005: 25).

Finansal serbestleşme süreci ile birlikte makroekonomik göstergeler ve bütçe büyüklüklerinde de birtakım değişiklikler meydana gelmiştir. 1981 yılından 1993 yılına kadar büyüme oranları oldukça dalgalı ancak pozitif bir seyir izlemiş ve 1994

Ekonomik Krizi ile birlikte ise negatif yönde %4,67 düzeylerinde gerçekleşmiştir. 1989 ve 1991 yılları haricinde aynı durum GSYİH'in kişi başına dağılımı için de geçerlidir. Bu yıllar haricinde dalgalı pozitif yönde bir seyir söz konusu iken bu iki yılda ibre tersine dönmüştür.

1980-1994 arası dalgalı büyüme sürecinde, enflasyonun yarattığı belirsizlik ve neden olduğu kaynak dağılımı bozucu etkisinin, iç borçlanmayla finanse edilen kamu açıklarının ve bunun yarattığı dışlama etkisinin, kısa vadeli sermaye hareketleri ile birlikte sürekli artan faiz oranlarının ekonomi üzerinde egemen olduğu söylenebilir (Yılmaz, 2008: 110-111). 4 Şubat Kararları sonrası, 1988-1993 döneminde iç talep genişletilmeye çalışılmış, istikrar sağlamaya yönelik politikalar yerine ise büyüme hedeflerinin gerçekleştirilmesi tercih edilmiştir (Şahin, 2006: 223). Tüm iç ve dış olumsuzluklara beklentilerdeki olumsuzluklar da eklenmiş ve sonuç olarak; 1994 ve 1998 yıllarına gelindiğinde 1990'lardaki dalgalı büyüme trendine %100'ün üzerine çıkan enflasyon rakamları da eşlik etmeye başlamıştır.

1989 yılındaki finansal serbestleşme kararı sonrasında ekonominin ilk ciddi sınaması 1994 Ekonomik Krizi'nde olmuştur. Bu yılın başında iç ve dış sorunlar nedeniyle, döviz piyasaları başta olmak üzere tüm ekonomi olumsuz yönde etkilenmiştir. Büyüme yabancı sermaye girişine bağlı olmasına karşın, doğrudan sermaye yatırımlarından ziyade kısa vadeli sermaye girişleri yaşanmıştır. Sıcak parada yaşanan artış, faiz oranlarının düşürülerek döviz kurlarının yükseltilmesi ile durdurulmak istenmiş, diğer taraftan da iç borçlanma yerine likidite artışına yol açan Merkez Bankası kaynaklarına yönelinmiştir. Tüm bu gelişmelere dış ticaret

dengelerindeki duraklama ve Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesi eklenmiştir (Şahin, 2006: 218).

Düşük kur ve aşırı değerlenen Türk Lirası, bankaları hazine bonosu almaya itmiş; açık pozisyonlar çalışan kurumlar, risk algılaması artan sermaye ve para ikamesinden gelir etmek isteyenler dövize hücum etmiştir. Döviz ve hisse senetlerinin fiyatları olması gerekenden fazla yükselince elden çıkarmalar başlamış ve borsa düşüşe geçmiştir. Faiz artırılarak dövizdeki yükseliş engellenmek istemiş ve İnterbank piyasasında gecelik faizler %1000 seviyelerine varmıştır. Döviz satışına geçen Merkez Bankası'nın rezervleri üç ayda 3 milyar dolar azalarak 3,2 milyar dolara kadar düşmüştür (Kazgan, 1994: 228).

Ortaya çıkan bu sorunları gidermek için 5 Nisan Kararları ile birlikte IMF ile anlaşma yapılmıştır. Buna göre, kamu kesiminde üretilen mal ve hizmet fiyatları artırılırken ücret ve maaşlar dondurulmuş, Türk Lirasının devalüe edilmesi yönünde karar alınmıştır (Yılmaz, 2008: 113-114). Diğer taraftan, programın başarılı olması için Hazine ve ticari bankalar iç borçların dış borçlarla ikame edilmesine yönlendirilmiş, yabancı sermaye teşvik edilmiş ve döviz girişi sağlayacak özelleştirme uygulamalarının hızlandırılması istenmiştir (Sönmez, 2003: 353).

1994 Ekonomik Krizi ve takip eden süreçte alınan tüm önlemler, kısa vadede mali piyasalardaki dalgalanma ve istikrarsızlıkları önlese de uzun vadede sorunun yapısal nitelik taşıması nedeniyle etkisiz kalmıştır. Krizi takip eden yıllarda dibe vuran ekonomi 1995, 1996, 1997 yıllarında %7,6 büyüme ortalaması yakalasa da

1998 yılında yine durgunluğa girmiş, 1999'da ise negatife dönmüştür. Sonuç olarak, 2000'li yıllara değin hem büyüme hem de diğer makro ekonomik büyüklükler üzerindeki olumsuz etkiler sürmüştür. Benzer şekilde, bütçe tarafına bakıldığında da durum çok farklı görünmemektedir. 1980'lerde negatif olarak %2-3 düzeylerinde seyreden gelir-gider dengesi, 1990'lı yıllarda ve özellikle de 1994 Ekonomik Krizi sonrası dönemde eksi %8,7 düzeylerine varmıştır. Yukarıda değinilen göstergelerin ötesinde, belki de en büyük olumsuzluk kriz beklentisinin toplum gözünde süreklilik arz eden bir hal alması olmuştur.

iii. 2000 ve 2001 Krizlerinden Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmeler

⇨ *2000 ve 2001 Krizleri Dönemi*

1999 yılı Aralık ayında IMF ile imzalanan Enflasyonla Mücadele Programı 2000 yılı başından itibaren uygulanmaya başlanmıştır. Program döviz çapası uygulaması temelinde, enflasyon ve yapısal reformları da kapsayacak şekilde tanıtılmıştır. Yine bu doğrultuda, enflasyon 2000 yılı sonunda %20'ye, 2001'de %10-12'ye ve 2002 sonu itibariyle de %4,7'ye düşürülecektir. Sözü edilen hedeflere ulaşılmasında ise vergi ve özelleştirme gelirlerinde artış ile personel ve transfer harcamalarında yaratılacak tasarrufların rol oynaması planlanmıştır (Yeldan, 2005: 161-163).

Kullanılan döviz çapası çerçevesinde, enflasyonu 2000 yılı için hedeflenen seviyelere indirmek yılsonu itibariyle mümkün olmamıştır (Bu tarihten sonra, kur belirli bir bant içerisinde serbest dalgalanmaya bırakılmıştır). Öte yandan Dolar, Euro karşısında değer kazanmış ve TL'de de gelişme aynı yönde olmuştur. Yine bu nedenle ithalat kolaylaşırken ihracat ise zorlaşmıştır (Ertuna, 2007: 124). Ayrıca, Merkez Bankasının sıkı para politikası uygulaması, dövizle borçlanma ya da IMF kredisi vasıtasıyla para tabanını genişletmemesi (Yeldan, 2005: 170) ve para basımını sınırlandırması gibi fiyat istikrarı odaklı çalışması başkaca sorunlara da yol açmıştır. Bu sorunlara, Bankanın sermaye hareketlerini yeterli düzeyde sterilize edememesi ve ulusal paranın aşırı değerlenmesinin önüne geçilememesi (Aykın, 2001: 3) örnek olarak gösterilebilir.

Aynı yılın son dönemine piyasa aktörleri açısından bakıldığında, kamu kesimi programlanan reformların ifasında; bankacılık sektörü ise yapılan yeni düzenlemeler dolayısıyla sıkıntılar yaşamıştır. Yaşanan gelişmeler, bankaların açık pozisyonlarını kapatmak için ihtiyaç duydukları likidite talebini artırmış, Merkez Bankasının oyunculara sıkı para politikası gereği likidite verememesi faizleri artırmıştır. Devlet iç borçlanma senedi (DİBS) sahibi bankalar bu olumsuz durum sebebiyle zarar etmiş, bazı bankaların TMSF'ye devrolunacağı spekülasyonları altında bankalar birbirlerine fon akış yollarını kapatmışlardır (Yılmaz, 2008: 118-119). Nihayet, tüm bu gelişmeleri takip eden kısa vadeli sermaye Türk Lirasından dövize yönelerek yurtdışına çıkmıştır. Aşağıdaki tabloya göre, sözü edilen bu hareketliliğin 11 Milyar Dolar düzeylerinde gerçekleştiği anlaşılmaktadır.

Tablo-5: Türkiye'de 2000-2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Görünümü (Bin ABD $)

	Kriz Öncesi Durum (Ocak 2000-Ekim 2001)	Kriz Dönemi (Kasım 2000-Şubat 2001)
Yabancı Kökenli Sıcak Para	**4.204.000**	**-10.984.000**
Portföy, menkul değer	835.000	-8.586.000
Yerli bankalara kısa vadeli krediler	3.639.000	-1.688.000
Diğer kısa vadeli krediler	84.000	224.000
Mevduat ve diğer yükümlülükler	-354.000	-934.000
Yerli Kökenli Sıcak Para	**-3.498.000**	**-1.012.000**
Portföy, menkul değer	-730.000	-949.000
Yerli bankalardan kısa vadeli krediler	59.000	-44.000
Diğer kısa vadeli varlıklar	-277.000	-234.000
Kayıt-dışı	-2.550.000	-1.683.000

Kaynak: Boratav, 2001: 10.

Yaşanan gelişmeler tüm bunlarla da sınırlı kalmamıştır. Yukarıdaki tablodan görülene ek olarak, yabancı bankalar da birlikte çalıştıkları Türk bankaları ile ortaklıklarından ayrılmış ve bu ise döviz ve Türk Lirası talebinin artmasına neden olmuştur. Piyasaya verilen Türk Lirası likiditesinin dövize dönüştürülmesi, dövize hücum şeklinde olmuştur. Öte yandan, yaşanan bu yabancı yatırımcı tepkileri nedeniyle hazine bonolarının değeri düşmüş ve bu enstrümanın dış borç teminatı olma özelliği zayıflamıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2008: 394).

Likidite sıkıntısıyla oluşan Kasım 2000 Krizi sonrasında Enflasyonla Mücadele Programına olan güven ciddi ölçüde sarsılmıştır. Takip eden süreçte IMF'nin 7,5 Milyar Dolarlık ek rezerv kolaylığına rağmen bankacılık sisteminde yaşanan dalgalanma durulmamıştır. Aksine çeşitli bankaların TMSF'ye devri gündeme gelmiş ve tamamlayıcısı olarak da olumsuz bazı siyasal gelişmeler

yaşanmıştır. Koşullar Şubat 2001'de ikinci bir spekülatif atağın başlamasına sebebiyet vermiş ve Merkez Bankası döviz talebini karşılayamaz hale gelmiştir.

Özetle, 1989 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi hükme bağlanmış, uygulanma süreci ise 1994 ve 2000-2001 krizleri dolayısıyla sekteye uğramıştır. Her iki kriz sürecinde ve sonrasında yapılan regülasyonlar ile ekonomide tecrübe kazanılmaya çalışılmışsa da yaşanan olumsuzlukların ilgili dönemler içerisindeki faturası ağır olmuştur.

⇨ *2000 ile 2001 Krizleri Sonrası Dönemden Günümüze Makroekonomik Değişiklikler*

Son on yıllık süreçte makroekonomik göstergelerde yaşanan gelişmelerin analiz edilmesi, Türkiye ekonomisinde dış borçlanmada yaşanan değişikliklerin anlaşılması açısından yol gösterici olacaktır. Aşağıdaki tablolarda söz konusu gelişmelere yer verilmektedir.

Tablo-6: Türkiye'de 2001-2010 Döneminde Makroekonomik Göstergelerdeki Değişiklikler

Yıl	Kişi Başına GSYİH Artışı (%)	GSYİH Büyüme Oranı (%)	Enflasyon (GSYİH Deflatör %)	İhracat (GSYİH %)	İthalat (GSYİH %)
2001	-7,04	-5,70	52,85	27,44	23,32
2002	4,70	6,16	37,42	25,22	23,58
2003	3,85	5,27	23,27	22,99	24,04
2004	7,90	9,36	12,40	23,55	26,19
2005	6,96	8,40	7,08	21,86	25,35

2006	5,47	6,89	9,33	22,67	27,58
2007	3,28	4,67	6,22	22,32	27,48
2008	-0,66	0,66	11,99	23,91	28,34
2009	-6,05	-4,83	5,29	23,24	24,42
2010	7,59	8,95	6,49	23,18	26,21
1980 – 2000 Ortalama	**1,86**	**4,16**	**64,22**	**16,02**	**19,07**
2001 – 2010 Ortalama	**2,60**	**3,98**	**17,23**	**23,64**	**25,65**

Kaynak: Makroekonomik göstergeler için Dünya Bankası, "World Development Indicators and Global Development Finance" (http://databank.worldbank.org/) adresinden yararlanılmıştır (Erişim Tarihi: 04.11.2011).

Yukarıdaki tabloya göre, 1980-2000 yılları arasında %1,86 olan kişi başına GSYİH artış ortalaması 2001-2010 döneminde %2,60'a yükselmiş, GSYİH büyüme oranının ortalaması ise %4,16'dan %3,98'e düşmüştür. 2000 ve 2001 yılında yaşanan krizlerin ardından negatif görünüm arz eden kişi başına GSYİH, 2004 yılına değin yükseliş trendine girmiş ve bu yılda ilgili 10 yılın zirve artış değerine ulaşmıştır. Fakat takip eden süreçte pozitif olmakla birlikte GSYİH'in kişi başına artış hızında sürekli biçimde bir düşüş söz konusu olmuştur. 2008 yılında ibre negatife dönmüş ve bu durum 2010 yılına kadar bu şekilde devam etmiştir. Benzer görünüm, GSYİH büyüme oranı için de geçerlidir. Her iki değişken de 2001 ve 2009 yılarında dip, 2004 ve 2010 yılarında ise zirve değerlerini görmüştür. Yine her iki gösterge açısından da 2005 yılından 2010 yılına kadar geçen süreçteki düşüşler dikkat çekicidir. Diğer taraftan, özellikle 2009 yılı için gerek kişi başına GSYİH'deki azalış gerekse de GSYİH'deki eksi büyüme değerleri 2001 yılını andıracak düzeylerdedir. Bu dibe vuruşun ardından 2010 yılı için tekrar 2004-2005 ortalamaları yakalanmıştır.

Son 10 yılık süreci 1980 – 2000 dönemi ile oransal gelişmeler açısından kıyasladığımızda, hem ihracat hem ithalatın GSYİH içerisindeki payında benzer şekilde bir artış olduğunu söylemek mümkündür. İhracatın %16,02 olan ortalama

değeri %23,64 de yükselmiş, diğer taraftan ithalat da %19,07'den %25,65'e çıkmıştır. İhracat ve ithalatın GSYİH içerisindeki bu yüzde değişimleri stabil ya da yakın bir seyir izlemiştir. Yine bu anlamda her iki değişkenin birden artması nedeniyle ithalat yönlü negatif dengenin son 30 yıl boyunca korunduğu savunulabilir. Öte yandan, ele alınan yıllar için makro büyüklükler arasında pozitif yönlü asıl ve belki de tek büyük değişim enflasyon cephesinde yaşanmış görünmektedir. 2004 yılı da dahil olmak üzere çift haneli rakamlarda seyreden enflasyon -*2008 yılı hariç olmak üzere*- tek haneli düzeylere inmiş ve son 10 yıl için ortalama %17,23 düzeylerinde gerçekleşmiştir. Aynı rakam önceki 20 yıl ortalamasında ise %64,22 düzeylerindedir.

Tablo-7: Türkiye'de 2001-2010 Döneminde Bütçe Büyüklüklerindeki Değişiklikler (Bin TL)

Yıl	Gider	Gelir	Bütçe Dengesi	GSYIH	Bütçe Dengesi /GSYIH (%)
2001	80.579.065	51.542.970	-29.036.095	240.224.083	-12,1
2002	115.682.350	75.592.324	-40.090.026	350.476.089	-11,4
2003	140.454.842	100.250.427	-40.204.415	454.780.659	-8,8
2004	141.020.860	110.720.859	-30.300.001	559.033.026	-5,4
2005	146.097.573	137.980.944	-8.116.629	648.931.712	-1,3
2006	178.126.033	173.483.430	-4.642.603	758.390.785	-0,6
2007	204.067.683	190.359.773	-13.707.910	843.178.421	-1,6
2008	227.030.562	209.598.472	-17.432.090	950.534.251	-1,8
2009	268.219.185	215.458.341	-52.760.844	952.558.579	-5,5
2010	294.359.000	254.277.000	-40.081.000	1.103.750.000	-3,6

Kaynak: Bütçe verileri için Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü (http://www.bumko.gov.tr/) adresinden yararlanılmıştır (Erişim Tarihi: 04.11.2011).
Not: 2000-2005 Konsolide Bütçe, 2006-2010 Merkezi Yönetim Bütçe rakamlarıdır.

1980-2000 yıllarında da dile getirilen kamu kesiminin küçültülmesi ve hantallığın giderilmesi politikası benzer şekilde 2001-2010 yılları içerisinde de teorik olarak devam etmekle birlikte uygulamada bu görünümün sağlanması mümkün

olmamıştır. Bu yıllar itibariyle, bütçe harcamalarının GSYİH içerisindeki payı artmış ve üçer yıllık periyotlar halinde incelendiğinde bu rakamlar 2001'de %34, 2004'de %25, 2007'de %24 ve 2010 yılında %27 olarak gerçekleşmiştir. Üçer yıllık aralıklarla alınan bu yüzdelerin ortalaması 2001-2010 yılları için %27,5 olmaktadır. Diğer taraftan, önceki kısımda incelenen 1980-2000 dönemi için bütçe harcamalarının GSYİH içerisindeki payının beşer yıllık yüzdelerinin ortalaması ise %21,4'tür. Dolayısıyla, kamu kesimi harcamaları oransal veya rakamsal olarak küçülmemiştir.

Benzer şekilde, bütçe gelirlerinin GSYİH içerisindeki payına bakıldığında da özellikle incelenen son yıllara doğru oransal bir artış göze çarpmaktadır. Bu yıllar itibariyle, bütçe gelirlerinin GSYİH içerisindeki payı artmış ve üçer yıllık periyotlar halinde incelendiğinde bu rakamlar 2001'de %21, 2004'de %20, 2007'de %23 ve 2010 yılında %23 olarak gerçekleşmiştir. 1980-2000 yılları arasında beşer yıllık aralıklarla alınan yüzdelerin ortalaması %17,6 iken 2001-2010 yılları için üçer yıllık aralıklarla alınan yüzdelerin ortalaması ise %21,8'dir. Yine kamu kesimi gelirleri de -*belki de idari (5018 Sayılı KMYKK vb.) ve teknolojik ilerlemelerin (kredi kartı kullanımı vb.) de etkisiyle*- son 10 yıllık süreçte oransal olarak artış göstermiştir.

Son 30 yıllık gelişmeye bakıldığında, ekonomide yaşanan bozulmalar ya da iyileşmelerin nedenini -*yaygın kanaatin aksine*- tek başına kamu ekonomisi gelir ve giderlerinin kısılmasında veya sadece bütçe büyüklüklerinde aramak doğru olmayacaktır. Ekonominin tüm değişkenlerinin kapsamlı bir analizi ile bu tür bir yorum ve sonuca varmak mümkündür. Bu noktada değinilebilecek başlıca husus,

yüzde değeri olarak 2001-2010 yılları arasındaki bütçe gelir-gider fark ortalamasının 1980-2000 yılları için olandan daha geniş bir aralığa sahip olduğudur. 1980-2000 yılları için bütçe gider-gelir farkı %3,8 iken; 2001-2010 aralığı için ise bu fark %5,7'dir ve bu anlamda son 10 yıllık süreçte harcamalar ile gelirler arası fark açılmıştır.

Bütçe büyüklüklerine bakıldığında gelir-gider dengesinde önceki 20 yıllık süreçten devralınan negatif yapının devam ettiği ancak iki gösterge arasındaki makasın 2005-2008 yılları arasında kapandığı görülmektedir.[152] Bütçe dengesinin GSYİH'e oranı ise 10 yıllık ortalamada eksi yönde %5,21 düzeylerindedir. Daha önce de değinildiği üzere, aynı ortalama 1980-2000 yılları için eksi yönde %4,18 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Bu ortalamayı aşağıya doğru çeken yılların özellikle 2001 Krizi ve takip eden 2002, 2003, 2004 yılları olduğu görülmektedir. Sonraki yıllarda denge düzeyi görece tutturulmuş ancak 2009 ve 2010 yıllarında -*belki de küresel olumsuzlukların da çarpan etkisi yaratmasıyla*- denge tekrar bozulma eğilimine girmiştir.

Sonuç olarak, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren yaşanan liberalleşme ve yüksek reel faiz oranlarının etkileriyle aşırı bir yabancı sermaye akımının olduğu Türkiye'de 1994, 2000-2001 yıllarında her biri ekonomik çöküntü ile takip edilen iki büyük kriz yaşanmıştır. Yaşanan krizlerde finansal kesimin zarar görmesi nedeniyle reel kesim de çökmüştür. 1990'lı yıllar boyunca tasarruflar arttırılıp mali piyasalarda derinleşme sağlanmaya çalışılmasına karşın, tasarrufların üretken sektörlere

[152] Sözü edilen daralmada en büyük katkılardan birini daha önce bütçe hesaplarında yer almayan özelleştirme gelirlerinin bütçeye gelir olarak yazılmasında aramak yerinde olacaktır.

yönlendirilmesinde başarılı olunamamış ve elde edilen kaynaklar da etkin kullanılamamıştır (Yeldan, 2004). Tasarrufta karşılaşılan yetersizlikleri önlemekten ziyade ödemeler bilançosu dengesine ulaşılması amacıyla sağlanan yabancı kaynakların finansal kesimden reel kesime aktarımı başarılamamış, bu fonlar ihracata yönelik yatırımlar yerine popülist politikalarla artan kamu harcamalarının finansmanına gitmiştir. Borcun borçla ödenmesiyle girilen dış borç sarmalı sonucunda ekonomide büyük hasarlar oluşmuştur (Önel ve Utkulu, 2006). Takip eden on yıllık süreç ise yerli krizlerden çok uluslararası krizlerin ülkeyi etkilediği bir dönemdir. 2001-2010 yılları geçmiş 20 yıllık süreç kıyaslandığında gerek ele alınan makroekonomik büyüklükler ve gerekse de bütçe büyüklükleri açısından asıl ve önemli oransal gelişmenin enflasyon göstergelerinde yaşandığı söylenebilir. Diğer değişkenler açısından ise büyük çapta ekonomik, politik veya yapısal değişikliklerin yapıldığının savunulması -*en azından incelenen makroekonomik göstergeler çerçevesinde*- güçtür.

b. Dışa Açılma ve Finansal Entegrasyon Döneminden Günümüze Dış Borçlanma Göstergelerinde Yaşanan Gelişmeler (1980-2010)

Türkiye'de özellikle kamu kesimi borçlarının finansmanında 1980'li yıllardan 1990'lı yılların ortasına kadar ağırlıklı olarak dış borçlanma tercih edilirken sonraki dönemde, uluslararası finansal güçlüklerle birlikte, dış piyasanın görece daralması ivmenin iç borca yönelmesine neden olmuştur. Yine 2000'li yıllarla birlikte kamu borçları azalırken özel borçlar ise artış göstermiştir. Özel kesim yurtdışı piyasalardan kur riski ile borçlandığı için nihai anlamda dış piyasalar boyut değiştirse de ekonomi

üzerindeki etkisini sürdürmektedir (Koçak, 2009: 81-82). Aşağıda yer alan tablolarda sözü edilen sürece ilişkin dış borçlanma verileri değerlendirilmektedir.

i. 1980-2000 Döneminde Dış Borçlanmada Yaşanan Değişimler

Türkiye'nin 1980 sonrası dönemde dış borç kaynaklı ekonomik büyüme stratejisine bakıldığında alınan borçların hammadde ve tüketim malları ithalatında; getirisi dolaylı veya düşük altyapı yatırımlarında ve röfinansmana yönelik olarak kullanıldığı görülmektedir (Kara, 2001). 2000'li yıllara kadar borçların daha etkin kullanılması için verimsiz kamu harcamalarındaki savurganlığın önlenmesi, özel sektörün ihracata özendirilmesi ve ekonomik istikrarın sağlanması önerileri sıklıkla dile getirilse de taleplerin istenilen düzeyde gerçekliğe dönüşmediği savunulabilir.

Bu dönemde önemli eleştiri noktalarından bir diğeri, uluslararası kuruluşlarca gelişmekte olan ülkelerde uygulanması istenilen dezenflasyon politikalarına[153] yöneliktir. Türkiye'nin krizlerinin arkasındaki nedenleri araştıran bir çalışmada (Akyüz ve Boratav, 2003), Meksika, Arjantin, Brezilya ve Rusya'da döviz kuru temelli istikrar programlarının uygulandığı dönemler incelenmiş ve Türkiye'nin dış borç/GSYİH oranının Meksika hariç sözü edilen tüm ülkelerden, uygulanan programlar süresince, oransal olarak yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşın, ihracat açısından Türkiye'nin hinterlandının daha geniş olduğu belirtilmiş ve bu nedenle dış borçların ihracata oranı açısından Türkiye'nin Latin Amerika ülkeleri ve Rusya'dan görece iyi verilere sahip olduğuna işaret edilmiştir. Ayrıca çalışmada

[153] Dezenflasyon, fiyat artış hızının azalması anlamına gelmektedir. Bu kavram, yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş sırasında yaşanan düşen enflasyon sürecini ifade etmektedir (TCMB Ekonomi Terimleri Sözlüğü, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk.htm, (Erişim Tarihi: 06.09.2012).

Türkiye özelinde iç borcun da önemli bir sorun olduğu ve Ponzi türü finansman[154] olmaksızın sorunların geçici de olsa giderilemediği belirtilmektedir (s. 1558-1560).

Dış finansal liberalizasyon ve borçlanma sürecinin yapılanması ve artış hızı 1980'li yılların sonlarından 2000'li yılların başlarına değin sürmüştür. Bu dönem zarfında ödemeler dengesinin sermaye kısmını oluşturan firma, banka ve diğer rant elde eden kesimler aynı zamanda dış borçlanma ve sıcak para hareketlerinin de öncüleridirler. Finansal liberalizasyonu takip eden dönemde, firmalar yurtiçi ve yurtdışından yerli veya yabancı para cinsinden borçlanırken; rant elde etmek isteyen kesimler ise yerli ve yabancı para cinsinden varlıklarını dönüştürerek ya da kimi zaman sermaye giriş ve çıkışı benzeri yollara başvurarak getirilerini en çoklama gayretinde olmuşlardır. Dolayısıyla, aynı dönemde sermaye hareketlerinin serbest bir biçimde hareket etmesi, düzensiz faiz ve döviz hareketleri varlığı ekonomideki istikrarsızlıkların başlıca unsurları olmuştur (Boratav vd., 1996: 385).

Tablo-8: Türkiye'de 1980-2000 Döneminde Dış Borçlanma Göstergelerindeki Değişiklikler (Milyon ABD $)

Yıl	Toplam Dış Borç [a]	Borçluya Göre		Kısa Vadeli	Orta ve Uzun Vadeli	Dış Borç Servis Oranı (%)	GSYİH Büyüme Oranı (%)
		Kamu	Özel				
1980	16.227	-	-	2.505	13.722	47,4	-2,45
1981	-	-	-	-	-	-	4,86
1982	-	-	-	-	-	-	3,56
1983	18.385	-	-	2.281	16.104	38,2	4,97
1984	20.659	-	-	3.180	17.479	31,0	6,71
1985	25.476	-	-	4.759	20.717	30,7	4,24
1986	32.101	-	-	6.349	25.752	35,8	7,01
1987	40.428	-	-	7.623	32.805	32,3	9,49

[154] Adını Carlo Ponzi'den alan Ponzi oyunu, yatırımcılara kendi veya sonra katılanların paralarıyla ödemenin yapıldığı bir dümen şekli olarak tanımlanabilir. Sistemin işleyişi piramit bir şema olarak ele alındığında alttan gelen katılımcıların azaldığı ve kesildiği noktadan itibaren Ponzi oyunu da tıkanma noktasına gelmektedir. Benzer şekilde, ekonomi yazınında sıklıkla yer aldığı ismiyle Ponzi finansmanı (Kregel, 2004: 4, 14, 17); spekülatif finansal yapıya sahip bir kurumun iç veya dış öngörülemeyen ve beklenmeyen nedenlerle varlığını sürdürmesinin imkansız hale gelmesini ifade etmektedir.

1988	40.722	-	-	6.417	34.305	36,2	2,32
1989	43.911	37.272	6.638	5.745	38.166	32,0	0,29
1990	49.035	41.611	10.770	9.500	39.535	27,6	9,27
1991	52.381	42.495	11.128	9.500	42.881	26,9	0,72
1992	58.595	43.205	15.390	12.660	45.935	29,8	5,04
1993	70.512	46.933	23.579	18.473	52.039	26,4	7,65
1994	68.705	51.518	17.186	11.187	57.518	30,1	-4,67
1995	75.948	54.174	21.774	15.500	60.448	28,0	7,88
1996	79.299	52.573	26.725	17.072	62.227	22,3	7,38
1997	84.356	50.832	33.523	17.691	66.665	21,3	7,58
1998	96.351	54.325	42.026	20.774	75.577	26,7	2,31
1999	103.123	55.113	48.011	22.921	80.202	34,9	-3,37
2000	118.602	64.171	54.431	28.301	90.301	38,0	6,77
Ortalama	**57.622 (75.068)[b]**	**49.519**	**25.932**	**11.707**	**45.915**	**31,35**	**4,16**

Kaynak: Dünya Bankası, "World Development Indicators and Global Development Finance" (http://databank.worldbank.org/); Hazine Müsteşarlığı, "Kamu Finansmanı İstatistikleri" (http://www.hazine.gov.tr/); Kalkınma Bakanlığı (DPT), "Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010" (http://www.dpt.gov.tr/); sitelerindeki verilerden derlenmiştir (Erişim Tarihi: 19.04.2012).

[a] Dış borç toplamı brüt değerdir. Bilindiği üzere, kamu sektörü, özel sektör ve TCMB kısa ve uzun vadeli dış borçlarının toplamı Türkiye brüt dış borç stokunu vermektedir. Diğer taraftan, brüt dış borç değerinden TCMB ve ticari bankalar ile bankacılık sektörünün varlıkları hariç tutularak net dış borç değerlerine ulaşılmaktadır.

[b] Dış borcun borçluya göre dağılımında verilen ortalama değerler 1989-2000 yıl aralığını kapsamaktadır. Aynı yıllar için toplam dış borçların ortalaması 75.068 ABD $; 1980-2000 aralığı için ise 57.622 ABD $'dır.

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere, 1980 yılından 2000 yılına değin dış borçlar kademeli bir biçimde artmıştır. Özellikle 1992 ve sonrası yıllar dış borçlanmanın 21 yıllık genel ortalamanın üzerinde seyrettiği yıllar olmuştur. Borçlusuna göre ayrıma bakıldığında kamu sektörünün özel sektöre kıyasla daha yüksek değerlerde dış borca başvurduğu görülmektedir. Ancak bu farklılaşma 2000'li yıllara yaklaştıkça küçülmüştür. Yine özellikle 1992 yılı sonrasında orta ve uzun vadeli dış borçların kısa vadeli dış borçların 3-4 katı seviyesine düştüğü görülmektedir. Bu durum, ilgili yıllardan itibaren oransal olarak borç vadelerinin kısalmaya başladığını işaret etmektedir. Dış borç servis oranına bakıldığında -*daha önceki bölümde incelenen gelişmekte olan ülkelere benzer bir biçimde*-, ilgili yıllar için %25-35 aralığındaki değerlerde seyrettiği görülmektedir. Genel ortalama değeri ise %31,35 olmuştur. Bilindiği üzere, Dünya Bankası ve IMF kriterlerine göre bu oranın %30'u aşması sürdürülemez borçlanmayı göstermekte ve kalkınma ile

büyüme hedeflerinden uzaklaşılmasına neden olmaktadır. 1980-2000 dönemi de bu anlamda dış borçlanmanın üst sınırının pek çok yıl için aşıldığı bir dönemdir. Ayrıca bu yıllarda büyüme değerleri, son bölümde de değinildiği üzere örnek gelişmekte olan ülkelerin %4,03'lük ortalama düzeyine benzer şekilde %4,16 olarak gerçekleşmiştir.

Özetle, 1980 sonrası dönemde 24 Ocak kararlarıyla birlikte ihracata yönelik büyüme stratejisi benimsenmiş; ithalat ve ihracat rakamlarında yaşanan artış sayesinde birikmiş dış borçları ödeyebilme imkanı ortaya çıkmıştır. Dış kredi itibarının ilgili dönemde yükselmesiyle birlikte yeni dış borç kaynaklarına sahip olunmuştur. Türkiye'nin uluslararası para ve sermaye piyasalarından borçlanması artarak devam etmiş ancak içeride ve dışarıda yaşanan krizler mali piyasalardan borçlanma kapasitesini olumsuz yönde etkilemiştir. 1990'lı yılların başlarından itibaren ise kısa vadeli fonlar (sıcak para) ülkeye yoğun ilgi göstermiş; ancak yüksek enflasyon, dış açıklar, kamu finansman dengesizlikleri nedeniyle bu fonlar ülkeyi terk etmeye başlayınca 5 Nisan 1994 Kararları uygulamaya konulmuştur. Döviz yüzde yüze varan oranlarda yükseltilmiş ve faiz oranları artırılarak kamu harcamaları kısılmıştır. Takip eden dönemde 1997 Asya Krizi nedeniyle bu bölgeye yapılan ihracat düşmüş; 1998 Rusya Krizi ile birlikte ise özel mali yatırımcılar açısından Türkiye az gelişmiş ülkeler kategorisinde ve yüksek riskli ekonomi olarak algılanmıştır. Yine aynı dönemlerde önemli miktarda sermaye çıkışları yaşanmış ve az gelişmiş ülkeler ancak çok daha yüksek faizler ödeyerek borçlanmışlardır (Seyidoğlu, 2009: 660).

ii. 2001-2010 Döneminde Dış Borçlanmada Yaşanan Değişimler

Tablo-9: Türkiye'de 2001-2010 Döneminde Dış Borçlanma Göstergelerindeki Değişiklikler (Milyon ABD $)

Yıl	Toplam Dış Borç [a]	Borçluya Göre Kamu	Borçluya Göre Özel	Kısa Vadeli	Orta ve Uzun Vadeli	Dış Borç Servis Oranı (%)	GSYİH Büyüme Oranı (%)
2001	113.592	71.480	42.112	16.790	96.802	44,5	-5,70
2002	129.559	86.536	43.023	16.424	113.135	48,4	6,16
2003	144.079	95.217	48.863	23.013	121.066	37,8	5,27
2004	160.992	97.078	63.914	32.205	128.787	32,0	9,36
2005	169.919	85.836	84.083	38.283	131.636	33,3	8,40
2006	207.736	87.265	120.471	42.623	165.113	31,3	6,89
2007	249.478	89.326	160.152	43.135	206.343	31,4	4,67
2008	280.367	92.354	188.013	53.104	227.263	28,8	0,66
2009	268.374	96.769	171.605	49.711	218.663	38,7	-4,83
2010	289.387	100.791	188.597	78.217	211.170	34,4	8,95
1980 – 2000 Ortalama	**57.622 (75.068)[b]**	**49.519**	**25.932**	**11.707**	**45.915**	**31,35**	**4,16**
2001 – 2010 Ortalama	**201.348**	**90.265**	**111.083**	**39.351**	**161.998**	**36,06**	**3,98**

Kaynak: Dünya Bankası, "World Development Indicators and Global Development Finance" (http://databank.worldbank.org/); Hazine Müsteşarlığı, "Kamu Finansmanı İstatistikleri" (http://www.hazine.gov.tr/); Kalkınma Bakanlığı (DPT), "Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010" (http://www.dpt.gov.tr/) sitelerindeki verilerden derlenmiştir (Erişim Tarihi: 19.04.2012).

[a] Dış borç toplamı brüt değerdir. Bilindiği üzere, kamu sektörü, özel sektör ve TCMB kısa ve uzun vadeli dış borçlarının toplamı Türkiye brüt dış borç stokunu vermektedir. Diğer taraftan, brüt dış borç değerinden TCMB ve ticari bankalar ile bankacılık sektörünün varlıkları hariç tutularak net dış borç değerlerine ulaşılmaktadır.

[b] Dış borcun borçluya göre dağılımında verilen ortalama değerler 1989-2000 yıl aralığını kapsamaktadır. Aynı yıllar için toplam dış borçların ortalaması 75.068; 1980-2000 aralığı için ise 57.622 ABD $'dır.

Not: 2004 yılından sonra geçmiş yıllar verileri ile mukayese edilebilmesi için Analitik Bütçe Sınıflandırmasına göre düzenlenmemiştir. 2006 yılından sonra Merkezi Yönetim Bütçesi tanımına geçilmiştir.

2001-2010 yılları arası dönem incelendiğinde toplam dış borç artış trendinin sürdüğü görülmektedir. Bu dönemde dış borçlanmadaki dikkat çekici değişim özel kesim borçluluğunda yaşanmıştır. Özel kesim borç seviyesi 2004 yılındaki yükselen değerinin ardından 2005 yılında kamu borçluluk düzeyini yakalamıştır. Takip eden yıllarda da borçlusuna göre sınıflandırmada önemli ölçüde öne geçmiştir. Bunda finansal liberalizasyonun, iç ve dış para ve sermaye piyasalarının entegrasyonunun etkisi olduğu düşünülebilir. Çünkü 2000 sonrası dönemde iç ve dış borç piyasalarının

birbirinden ayrıştırılması (gelişmekte olan diğer ülkelerle ilgili teorik kısımda da değinildiği üzere) uluslararası sermayenin serbestçe hareket edebilmesi, ikincil veya türev piyasaların işlerlik kazanmasıyla giderek güçleşmiştir. Öte yandan, 2000-2001 Krizleri sonrası dönemde vadesine göre dış borçlarda orta ve uzun vadeli dış borçlanma tercih edilirken 2010 yılına doğru gelindiğinde vadelerde gözle görülür bir kısalma yaşanmıştır. Özellikle 2000'lerin ilk yarısında orta ve uzun vadeli borçlar kısa vadeli borçların 6-7 katına yakın seviyelere yükselmişken 2004 sonrası dönemde 1992 sonrası dönem gibi 3-4 katına kadar düşmüştür.

Dış borç servis oranına bakıldığında oransal olarak olumsuz bir seyir göze çarpmaktadır. 1980-2000 döneminde %31,35 olan bu değer 2001-2010 döneminde %36,06 seviyelerine kadar tırmanmıştır. Yıllık verilere bakıldığında da 2008 yılı hariç tüm yıllarda yüksek borçluluk sınırı olan %30 değerinin üzerinde olunduğu görülmektedir. Yine bu anlamda, Dünya Bankası ve IMF tanımlı kriterlerinin aşıldığı ve ihracatın karşılama oranına kıyasla sürdürülemez borçlanma düzeylerine gelindiği savunulabilir.

Teorik kısımda da değinildiği üzere, bu dengesizlikler nihai olarak kalkınma ve büyüme hedefleri üzerinde olumsuz etkilere neden olabilir. Ayrıca bu yıllara ait büyüme değerleri son bölümde değinilen ve dış borcun düşürülmesi için ihtiyaç duyulan ortalama büyüme seviyesinin altındadır. Dördüncü bölümde gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanmanın azaltılabilmesi için yakalanması gereken ortalama büyüme seviyesi %4,03'ün üzeri değerleri işaret ederken 2001-2010 arası dönemde Türkiye'de %3,98 ortalama büyüme gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkelerde (veya çevre ekonomilerinde) yaşanan istikrarsızlık ve krizler[155], takip eden süreçlerde borç birikiminde artışlara neden olmuştur. 2000 yılı sonrası on yıllık trende bakıldığında ise -*ki bu trendin muhtemel bir nedeni uluslararası krizlerin*[156] *ülkeleri iç kaynaklara yönelmeye zorlamasıdır*-, dış borçlanma seviyelerinde oransal olarak bir azalma yaşanmaya başlamıştır. Sözü edilen durum, Türkiye özelinde de gelişmekte olan diğer ülkelerle benzer şekildedir ve yine bu konuya ilerleyen bölümlerde değinilecektir.

iii. 1980-2009 Yılları Arasında Borç Anapara ve Faiz Ödemeleri ile Vergi Gelirleri Arasındaki İlişki

Dış borç anapara ve faiz ödemeleri ile vergi gelirlerinin bu borçları karşılama oranları gelir dağılımında oluşacak adaletsizliğin görülebilmesi açısından önemlidir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde dolaylı vergi yükünün gelir düzeyi düşük kesim üzerine yığılması veya vergilerin oran ve yükünün değişmesi sonucu ekonomik eşitsizlikler artabilmektedir. 1980-2009 yılları arasında yapılan iç ve dış borçlanma faaliyetlerinin geriye ödenmesinde vergi gelirlerinin ne kadarının kullanıldığı (gelir dağılımında yaşanan adaletsizliğin varlığı altında) aşağıdaki tabloda değerlendirilmektedir.

[155] Petrol ve enerji krizlerinin yol açtığı 1980'lerin krizleri veya bankacılık merkezli ve finansal akımların tetiklediği 1990'ların krizleri olarak sınıflandırılabilir.
[156] Bu kez dış borçlanma gelişmiş ülkelerde (PIIGS) önemli bir problem haline dönüşürken gelişmekte olan ülkelerde ise iç borçlanmada ve toplam borç düzeylerindeki artış sürmektedir.

Tablo-10: Türkiye'de 1980-2009 Döneminde Türkiye'de Vergi Gelirleri ile Borç Ödemeleri Arası İlişki (1980-2009)

Yıl	Borç Anapara Ödemeleri / Vergi Gelirleri (%)			Borç Faiz Ödemeleri / Vergi Gelirleri (%)			Borç Anapara ve Faiz Ödemeleri / Vergi Gelirleri (%)		
	İç	*Dış*	*Toplam*	*İç*	*Dış*	*Toplam*	*İç*	*Dış*	*Toplam*
1980	6,7	1,0	7,7	3,0	1,2	4,2	9,7	2,2	11,9
1981	12,9	1,9	14,8	3,5	2,9	6,3	16,4	4,7	21,1
1982	17,4	4,1	21,5	2,6	4,1	6,7	20,1	8,2	28,2
1983	10,6	7,7	18,3	4,1	6,8	10,9	14,7	14,5	29,2
1984	11,3	9,9	21,3	7,5	11,1	18,6	18,8	21,1	39,9
1985	30,3	11,0	41,2	6,5	11,2	17,6	36,7	22,1	58,8
1986	32,0	12,8	44,8	10,9	11,4	22,3	42,8	24,2	67,0
1987	46,3	13,2	59,5	13,9	11,1	25,0	60,2	24,3	84,6
1988	42,9	16,5	59,5	22,2	12,8	35,0	65,1	29,3	94,4
1989	37,7	14,9	52,6	20,0	12,3	32,3	57,8	27,2	84,9
1990	24,4	12,0	36,4	21,2	9,6	30,8	45,6	21,6	67,2
1991	39,1	11,4	50,5	21,5	9,1	30,6	60,6	20,5	81,1
1992	51,0	11,1	62,1	21,6	6,9	28,5	72,6	18,0	90,5
1993	69,5	9,5	79,0	35,0	9,1	44,1	104,5	18,6	123,0
1994	80,8	18,9	99,8	39,7	11,1	50,7	120,5	30,0	150,5
1995	100,2	22,0	122,3	43,9	9,3	53,1	144,1	31,3	175,4
1996	124,0	18,4	142,4	59,2	7,5	66,7	183,3	25,9	209,1
1997	53,6	14,6	68,2	41,7	6,3	48,0	95,3	20,9	116,2
1998	80,1	19,9	100,0	61,0	5,9	66,9	141,1	25,9	166,9
1999	94,6	15,9	110,5	66,4	6,1	72,4	161,0	21,9	182,9
2000	62,2	13,8	75,9	70,9	6,2	77,1	133,1	20,0	153,1
2001	135,9	24,4	160,4	94,4	9,0	103,3	230,3	33,4	263,7
2002	131,1	15,1	146,2	78,5	8,5	87,0	209,6	23,6	233,2
2003	125,6	12,4	138,0	62,5	7,0	69,5	188,1	19,4	207,5
2004	128,1	9,9	137,9	50,6	6,3	56,9	178,7	16,2	194,8
2005	111,1	13,5	124,6	33,6	5,5	39,0	144,7	18,9	163,6
2006	82,8	13,7	96,5	29,1	4,9	34,0	111,9	18,6	130,5
2007	70,9	10,3	81,1	28,0	4,2	32,2	98,9	14,5	113,3
2008	54,6	6,7	61,3	27,2	3,5	30,7	81,8	10,2	92,0
2009	56,2	4,9	61,1	27,7	3,7	31,4	83,9	8,6	92,6
Ortalama	**64,13**	**12,38**	**76,51**	**33,6**	**7,49**	**41,06**	**97,73**	**19,86**	**117,57**

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (DPT), "Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010" (http://www.dpt.gov.tr/) sayfasındaki veriler ile oluşturulmuştur (Erişim Tarihi: 20.04.2012).
Not: 2004 yılından sonra geçmiş yıllar verileri ile mukayese edilebilmesi için Analitik Bütçe Sınıflandırmasına göre düzenlenmemiştir. 2006 yılından sonra Merkezi Yönetim Bütçesi tanımına geçilmiştir.

Tablo-10'a göre, son 30 yıllık süreçte borç anapara ödemeleri ile vergi gelirleri arasında dalgalı bir seyir olduğu göze çarpmaktadır. Bu durum iç ve dış borçlar için olduğu kadar toplam borçlar açısından da böyledir. 1994 ve 2000-2001 krizlerinin borçlanma üzerindeki etkisi oldukça net bir biçimde gözlemlenmektedir. 1994 krizi sonrasında borçlanma üzerindeki etki 1996 yılında sona ererken 2000-

2001 krizleri sonrasında ise ancak 2000'lerin ikinci yarısında bir toparlanma sağlanabilmiştir. Benzer şekilde, dış borçlanma açısından da 2007 yılı ile birlikte 30 yıllık ortalama olan %12,38 değerinin altına düşüldüğü görülmektedir.

Takip eden yıllarda önce küresel krizle birlikte 2008 yılında borçlarda da kaynak bulma güçlüğü ve depresyonun izleri görülmüş, dış borç azalış trendinin devamına karşın iç borçta ve onu karşılayan vergi gelirlerinde ufak da olsa artışlar ortaya çıkmıştır. İç kaynakların sınırlılığı ve konunun gelir dağılımı ayağı düşünüldüğünde tablo seyrinin olumlu olmadığı veya yetersiz olduğu değerlendirilebilir. Krizin devamı olan dönemlerde vergilemede yaşanan oransal artışlar, borç faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranında da anapara ödemelerindeki değerlere benzer şekilde gelişim göstermiştir. Tabloda dış borç faizlerinin oransal değerinin anapara değerlerine göre yüksek düzeylerde seyretmesi bir diğer dikkat çekici husustur. Dış borç faizleri %7,49 olan oranıyla (iç borç faiz değerlerine kıyasla), 30 yıllık anapara ortalamasına oldukça yakın düzeylerdedir.

Dış borcun ülke kredibilitesine olan etkisi düşünüldüğünde, vergi gelirinin borcu (en azından dış borcu) karşılama oranının daha yüksek olması beklenen bir sonuçtur. Öte yandan, borç anapara ve faizinin toplam değerleri ile vergi gelirlerini kıyaslayan son sütunlarda da görülebildiği üzere, özellikle son üç yıllık süreçte; yaşanan ekonomik bunalımın etkisiyle vergi gelirlerinin hem iç hem de dış borçları karşılama yüzdesi 30 yıllık ortalamaların (sırasıyla %97,73; %19,86; %117,57) oldukça altına düşmüştür.

iv. Türkiye'de Kriz Dönemleri ve Borçlanmada Yaşanan Dönüşümler

Tablo-11: Türkiye'de Krizler ve Dış Borç – İç Borç Dönüşümü

Yıllar	Dış Borç Yıllık Değişim (%)	İç Borç Yıllık Değişim (%)
1990	19,37	36,36
1991	2,38	70,77
1992	9,27	98,92
1993	20,34	83,97
1994	-2,56	123,68
1995	10,54	70,27
1996	4,41	131,37
1997	6,38	99,54
1998	14,22	84,82
1999	7,03	97,37
2000	15,01	58,90
2001	-4,22	235,41
2002	14,08	22,69
2003	11,19	29,70
2004	11,75	15,48
2005	5,55	9,04
2006	22,29	2,73
2007	20,12	1,53
2008	12,34	7,64
2009	-4,15	20,08
2010	7,90	6,92
Ortalama	**9,68**	**62,24**

Kaynak: Merkez Bankası, "Elektronik Veri Dağıtım Sistemi", (http://evds.tcmb.gov.tr/) sayfasındaki iç ve dış borç verilerinden yararlanılmıştır (Erişim Tarihi: 20.04.2012). 1989 yılı başlangıca esas alınan tarihtir.

Yukarıdaki tablodan Türkiye'de dış ve iç borçlanmada yaşanan değişimlerle krizler arasında bir ilişki kurulabilir. Buna göre, kriz yılları aynı zamanda dış borçlanmanın dikkat çekici biçimde negatife döndüğü; buna karşın, iç borçlanma değerlerinin ise gözle görünür biçimde arttığı yıllardır. Sözü edilen bu durum 1994, 2001 ve 2009 yılları için geçerlidir. Son on yıllık süreçte özellikle 2006, 2007, 2008 yılları ülkenin yüzünü dış borçlara döndüğü yıllar olarak görülebilirse de takip eden süreçte ortaya çıkan küresel kriz dış kaynak edinme imkanlarının kısıtlanmasına yol açmış; yine bu nedenle, 2009 ve 2010 yıllarında otuz yıllık ortalama değerin altında kalınmıştır. 2009 yılında ortaya çıkan dış borçlanmadaki azalma iç borçta yaşanan

artışla karşılanmış görünmektedir. Aynı yıl için iç borçlanma 2000'lerin ilk yarısındaki düzeylerine kadar yükselmiştir. Sonuç olarak, Türkiye özelinde de borçlanma sorununun yapısal niteliğini sürdürdüğü; diğer taraftan, borç yapısında ise dünyadaki trende benzer bir dönüşüm yaşandığı savunulabilir.

4. DIŞ BORÇLANMANIN DEĞİŞKENLERİ İLE İKTİSADİ VE MALİ ETKİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ

Teorik olarak dış borçlanma başlangıçta ülkedeki mevcut kaynaklara ek bir kaynak niteliğindedir. Bu parasal destek sayesinde ülke kaynaklarını, yatırım ve büyüme hızlarını artırmaktadır (Tezel, 1995: 8). Alınan dış kaynakların yatırımlar veya benzeri üretken kanallara yönlendirilmek yerine lüks tüketim malı benzeri etkin olmayan malların ithalatında kullanılması ise borç ödemek için borçlanmayı doğurmaktadır. Bu türden borçların GSMH'nin belirli bir oranını aşması durumunda dış borçlanma ekonomik açıdan zararlı bir hale dönüşmeye başlamaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler için dış borçlar dahil her türlü yabancı kaynak akışının ekonomi üzerinde olumlu etkiler yarattığını öne süren çalışmalar kadar belirli bir noktadan sonra borç sarmalına dönüştüğünü savunan görüşler de mevcuttur. Bunun ana nedeni, dış borcun başlangıçta milli gelire bir katkı sağlaması, ancak geri ödeme aşamasında milli gelirde azalmaya yol açmasıdır. Benzer şekilde, kimi araştırmacılarca borcun artarak devamı ve yeniden borçlanılarak finanse edilmesi durumunun önceki kısımda da değinilen Ponzi benzeri bir oyundan[157] farksız göründüğünü söylemek de mümkündür. Çünkü her eski borç yeni bir borcu doğurmakta ve bu döngü sürekli ya da dalgalı bir şekilde genişlemektedir.

[157] Forslid (1998)'e göre, dışa açık küçük bir ekonomide Ponzi türü finansman şeklinde gerçekleşen dış borçlanma ülkenin büyüme seviyesinden küçük olduğu takdirde refahı artıracaktır. Ponzi oyununun oynanmadığı (süreklilik arz etmediği) bir ekonomide ise tıpkı kapalı bir ekonomide olduğu gibi dış borcun etkisi refah ve denge büyüme seviyesini azaltıcı yönde olacaktır (347-348). Yine bu analizden önceki borcun yeni alınacak borcun altyapısını oluşturduğu da savunulabilir. Bu yönüyle dış borçlanma süreklilik kazanmadığı takdirde ekonomideki pozitif etkisini yitirecektir.

Uygulamada 1970'lerde yaşanan şokların ardından on yıllık süreçte borç yeniden yapılandırmaları, borç af ve ertelemeleri gündeme gelmiştir. Takip eden süreçte sermaye akımlarının liberalizasyonu ve iç finansal piyasaların geçmişe kıyasla daha karmaşık bir yapıya bürünmesi gelişmekte olan ülkelerde borçlanmaya bağlı harcamaları artırmıştır. 1990'lı yıllara gelindiğinde 1980'lerde yaşanan geri ödeme güçlüklerine karar alma zafiyetleri de eklenmeye başlamıştır. Bu gelişmelerle birlikte ülkeler kaynaklarını ihtiyaç duydukları kanallardan borç ve bunların faiz ödemelerine yönlendirmek zorunda kalmıştır. Sonraki seçimlerin tümü borcun nasıl ödeneceğinden ziyade hangi iktisadi enstrümanla yeniden borçlanılacağının tespiti şeklinde olmuştur (Vasishtha, 2006: 4-5). Günümüzde küresel entegrasyon ile birlikte sadece gelişmekte olan ülkeler için değil, tüm ülkeler açısından borç yapısı oldukça kompleks bir hal almaya başlamıştır.

4.1. METODOLOJİ

Çalışmada yöntem olarak panel veri analizi seçilecektir.[158] Diğer pek çok çalışmada da belirtildiği üzere,[159] bu analiz şeklinin çok sayıda değişkenin zaman ve mekan yönünü birlikte ele almak gibi bir avantajı bulunmaktadır. Aşağıda yöntemin tanımlanmasının ardından sözü edilen avantajlara değinilecektir.

[158] Çalışmada, 30 ülkenin 1980-2010 yılları arasındaki dış borçlanma ve dış borçlanmaya etki eden çeşitli faktörlere ilişkin gözlemler kullanılarak ülke paneli elde edilmiştir. Yine benzer şekilde alt paneller (1980-1990 ve 1991-2010) oluşturulmuştur. Panel veri regresyonları Stata 11.0 programı ile tahmin edilmiştir.

[159] Panel veri yöntemi borçluluğun analizinde nedenlerin tespiti açısından önemlidir. Bu yöntemin tercih edilmesinin en önemli nedeni; gözlemlerin zaman serisi boyutunun sınırlı olması halinde bu durumun tahmin sonuçlarının güvenilirliğine ilişkin sorun yaratabilmesidir. Panel veri analizi, kesit ve zaman serisi gözlemlerini birleştirdiğinden gözlem sayısı artmaktadır (Baltagi, 2001: 5-9). Hajivassiliou (1987)'ya göre, gelişmekte olan ülkeler politik, finansal, tarihi ve kredibilite değerleri açısından birbirlerinden farklılaşmaktadırlar. Uzun yıllara yaygın bir dönem, çok sayıda ülke ve değişken değere sahip bu analiz yöntemiyle heterojenliğin önemli ölçüde düşebileceği değerlendirilmektedir.

4.1.1. Panel Veri Analizinin Tanımlanması

Panel veri analizi, zaman boyutuna ait kesit verilerini kullanarak ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemi olarak tanımlanabilir (Greene, 2003: 612). Bu yöntem ülkeler, çalışanlar, firmalar, hanehalkları vb. kesit gözlemlerin belli bir zaman aralığı içerisinde bir araya getirilmesinden oluşmaktadır (Baltagi, 2001: 1; Arellano, 2003: 1).

Sözü edilen kesitte yer alan gözlemlerin yıllar itibariyle tekrarı söz konusudur. Bu açıdan bakıldığında panel veri analizinin temelinde tekrarlı varyans analizi ile varyans analiz modellerinin bulunduğu görülecektir (Pazarlıoğlu, 2001: 7). Farklı ülkelerin belirli bir zaman periyodundaki ekonomik göstergelerinden ülke paneli (country panel); firma veya hanehalkı anket ve idari kayıtlar gibi işlemlerinden elde edilen gözlemlerin bir araya getirilmesinden ise mikro paneller (micropanels) oluşturulmaktadır (Arellano, 2003: 1).

Panel veri analizi içerisinde değişkenlerin belirlenmesinde ve makroekonomik gelişmelerle olan etkileşimlerin tespitinde iki alt yönteme başvurulmaktadır. Bu yollardan ilki havuz (pooled OLS) yöntemi diğeri ise sabit ve rassal etkiler (fixed and random effects) modelleridir. Havuz yöntemi zamana bağlı borçluluk faktörlerinin neden olduğu etkileri genel olarak ele alırken; sabit ve rassal etkiler tercihi ise hangi modelin dış borçlanma açısından istatistiksel olarak açıklayıcı ve uygun olacağını gösterecektir. Aşağıda sözü edilen alt yöntemlere teorik olarak değinilmiştir.

4.1.1.1. Havuz Yöntemi

Bu çalışmada kullanılmış olan panel veri modelleri *"n"* sayıda ekonomik birim ve her birime ait *"t"* sayıda gözlem bulunduğunu varsaymaktadır. Bir yatay kesit üzerindeki panel veri serisinin başlıca avantajı, bireylerin davranışlarındaki farklılıkların modellenmesinde araştırmacıya daha fazla esneklik sağlamasıdır. Bu çerçevede, zamana bağlı faktörlerin yol açtığı etkileri genel olarak ele alan havuz yönteminde (pooled OLS) temel alınan regresyon modeli aşağıdaki denklikteki gibi olacaktır:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta' X_{it} + \in_{it} \qquad (1)$$

Denklemde X_{it} içerisinde K regresörü vardır, sabit terim dahil değildir. α_{it} , *t* zamanı içinde sabit olarak alınan ve kesitin i birimindeki birimlere özel olan birim etkisidir. Bu olduğu gibi klasik bir regresyon modelidir. Eğer α_i 'lerin tüm birimler açısından aynı olduğu düşünülürse sıradan en küçük kareler α ve β hesaplamalarını tutarlı ve uygun olarak sağlayacaktır. Modeli genelleştirecek iki adet temel çerçeve vardır. Birincisi, regresyon modelinde bir gruba özgü sabit terim olarak α_i 'yi ele alan sabit etkisidir. İkincisi karışık bir grubun α_i olarak alındığı rastlantı etkisidir. Bu $\in_{it}$ 'nin her grup için kabul edilmesine benzemekle birlikte burada benzer her periyotta tek başına bir çekim yapılarak regresyona dahil edilmektedir (Baldemir ve Keskiner, 2004: 47).

4.1.1.2. Sabit Etkiler Modeli

Panel veri modelinin genel formülasyonunun varsayımı, birimler arasındaki farklılıkların sabit terimdeki farklılıklarda yakalanabiliyor oluşudur (Greene, 2003: 612). Bu amaçla panel verisi modeli kukla değişken yardımıyla tahmin edilir (Pazarlıoğlu, 2001: 7). Örneğin panel veri modeli şu şekilde ifade edildiğinde;

$$y_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it} x_{2it} + \beta_{3it} x_{3it} + e_{it} \qquad (2)$$

i=1,....,N ve t= 1,.....,T

$$\beta_{1it} = \beta_1 \quad ; \quad \beta_{2it} = \beta_2 \quad ; \quad \beta_{3it} = \beta_3$$

olduğu varsayılmaktadır. Burada sadece sabit parametre değişmektedir, farklılık sabit terimin zamana göre değil kesit bazındadır. Hem kesit hem de zaman boyutu dikkate alındığında model aşağıdaki şekli almaktadır:

$$y_i = x_1 \beta_{1j} + X_N \beta_S + e \qquad (3)$$

3 no'lu eşitlikte farklı birimler için farklı sabitler bulunmaktadır.

4.1.1.3. Rassal (Rastlantısal) Etkiler Modeli

Eğer birimler rassal olarak alınmış ise ya da birim ana kütlesinden temsilci olarak alınmış ise daha kullanışlı olan rassal etkiler modeli ele alınmaktadır. Burada, birimler tesadüfi olarak seçildiğinden, birimler arasındaki farklılıklar rassaldır.

Rassal etkiler örnekleme sürecinin bir sonucudur. Böylece 2 no'lu denklemdeki β_{1i} rassal değişken olarak ele alınıp;

$$\beta_{1i} = \overline{\beta_1} + \mu_i \qquad (4)$$

şeklinde modellenebilmektedir. 4 no'lu denklemdeki parametre dönüşüm modeli 2 no'lu modelde yerine konduğunda;

$$Y_{it} = (\overline{\beta_1} + \mu_i) + \beta_2 x_{2it} + \beta_3 x_{3it} + e_{it} \qquad (5a)$$

$$Y_{it} = \overline{\beta_1} + \sum_{k=2}^{K} \beta_k x_{kit} + (e_{it} + \mu_i) \qquad (5b)$$

eşitlikleri elde edilir. 5b'deki ifade hata bileşen modelinin genel biçimidir. e_{it} tüm hatalar ve μ_i ise spesifik hataları gösterir ve ikisi birlikte hata bileşen ifadesini oluştururlar. İkincisi (birime özgü spesifik hatalar), birime bağlı fark ve sabit zamana göre birimler arasındaki değişmeleri gösterir (Baldemir ve Keskiner, 2004: 48).

4.1.2. Panel Veri Analizinin Avantajları

Islam (1995) çalışmasında gerek içsel büyüme teoristlerinin gerekse de neo-klasik büyüme ekonomistlerinin panel veri analizinde uzlaşabileceklerini belirtmektedir. Çünkü bu yöntem, üretim fonksiyonundaki farklılıklara yer vererek gözlemlenemeyen ülke farklılık ve etkilerinin görülmesini sağlamaktadır. Böylece ihmal edilen değişkenin neden olduğu problemi ortadan kaldırmaktadır. Teknolojik

ve kurumsal farklılıklar karşısında sermaye derinleşmesinin veya zamana bağlı değişikliklerin ülkeleri ne denli etkilediğinin tespitinde çeşitli avantajlar sağlamaktadır[160]. Tüm bunlara ek olarak, panel veri analizi gözlem sayısı genişliğiyle çalışmanın özgürlük seviyesini artırmakta ve daha makul sonuçlara ulaşılmasını sağlamaktadır. Yine bu nedenle Tiruneh'e göre (2003), hem kalkınma ekonomisi hem de neo-klasik çalışmalar arasında bir köprü işlevi görmektedir. Ayrıca panel veri analizinde model daha da genişletilerek dış borçlanmayı etkileyebileceği düşünülen diğer bazı temel değişkenler de çalışmaya dahil edilebilir. Kamu kesimi davranışlarını daha iyi anlamak için kamu giderlerinin ya da bütçe açıklarının seviyelerine bakılması bu duruma örnek olarak gösterilebilir (s. 204, 207-208).[161]

Yapılacak çalışmada panel veri yöntemine alternatif olarak, basit yatay kesit analizi de tercih edilebilir, ancak; çeşitli çalışmalara göre bu yöntemin kullanımında en az üç temel problematik bulunmaktadır (Islam, 1995; Hoeffler, 2000; Pattillo vd., 2002; Tiruneh, 2003):

1) İhmal edilen değişken eğilimi yüksektir. Ülkelerarası farklılıklara neden olan faktörler bu analizlerde zaman, mekan ve değişkenler boyutuyla yer almamaktadır.

2) Zaman serilerini sınırlayarak tek bir yatay kesite indirgemek aynı zamanda sahip olunan tüm bilgilerin kullanılmaması anlamını taşımaktadır.

[160] Panel veri analizi hakkında daha fazla bilgi için bkz., Islam, 1995; Caselli vd., 1996; Tsangarides, 2000; Hoeffler, 2000; Chowdhury, 2001; Greene, 2003.

[161] Özellikle 1970'li yıllardan sonra bütçe dengelerindeki bozulmalar ülke ekonomilerinde büyük bir yüke neden olmuştur. Bu durum süreç içerisinde sadece Avrupa ve Kuzey Amerika'da değil; Asya, Latin Amerika ve Afrika ülkelerinde de büyük bir problem haline dönüşmüştür. Aynı zaman dilimi ve takip eden yıllar -*gelişmiş ülkelerden farklı olarak*-, azgelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde yaşanacak borç krizlerinin de habercisi olacaktır (Greiner ve Fincke, 2009: 43).

3) Basit yatay kesit regresyonları tersine nedensellik (endojenlik) problemlerine neden olabilmektedir. Çünkü açıklayıcı değişkenlerden bazıları bir korelasyon içerisinde olabilirler. Neden ve sonuç durumunun iç içe olduğu bu gibi durumlarda panel veri analizi tek çıkar yol gibi görünmektedir.

Ancak panel veri analizi içerisinde de rassal veya sabit etkiler modelleri arasından hangisinin uluslararası karşılaştırmalarda esas alınması gerektiği tartışma konusudur. Bazı çalışmalar tutarlılık açısından sabit etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiğini savunurken diğerleri ise bu modelin ülkeler arasındaki varyasyonları yok edebildiğini belirtmektedirler (Quah, 1996; Elbadawi vd., 1997). Çalışmada Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu'nun (orta gelir seviyesine sahip ülkeler ile gelişmekte ve kalkınmakta olan ülkeler) standartları baz alınarak seçim yapılmıştır. 30 ülke çeşitli coğrafyalardan seçildiği, toplumsal ve ekonomik yapıları itibariyle niteliksel farklılıklar sergilediği için sınamanın sağlıklı olması açısından sabit etkiler modeli daha uygun görünmektedir. Ayrıca, ülke grubuna bağlı heteroskedastisite ihtimali robust kestirimin kullanılması için uygun zemin yaratmaktadır. Yine, bu yol ile daha tutarlı istatistiksel sonuçlara ulaşılabileceği değerlendirilmektedir.[162]

Sonuç olarak, kendi içerisinde hangi model tercih edilirse edilsin (sabit veya rassal etkiler) yapılan ampirik çalışmalar uluslararası analizlerde panel veri analizinin basit yatay kesit analizine kıyasla daha etkin sonuçlara ulaşılmasını sağladığını

[162] Bu çalışma esnasında aynı veriseti ve ilgili dönemler için tarafımızdan yapılan bir diğer sınamada sabit ve rassal etkiler regresyon analizleri sözü edilen 30 ülke ve 31 yıl için genel-alt, ana-genişletilmiş modellerde test edilmiş; benzer bulgular yanı sıra 12 modelin 11'inde Hausman testleri ve χ^2 değerleri sonucu sabit etkiler modeli tercih edilmiştir. Bu doğrultuda, dış borçlanma açısından daha istikrarlı ve net sonuçlara ulaşabilmek gayesiyle çalışmada sabit etkiler içerisinde robust kestirim yöntemine başvurulması kanaati oluşmuştur.

göstermektedir. Belirtilen teorik çerçeve doğrultusunda makul bir uygulama için çalışmada birkaç farklı regresyon denenmesi yerinde olacaktır. Belirtilenlerle sınırlı olmamakla birlikte bu analiz temel olarak şu ön uygulamaları kapsamaktadır:

- ⇨ Öncelikle çalışmanın ampirik kısmında 1980-2010 yılları arası için herhangi bir şartlı yakınsaklık veya veri problemi bulunup bulunmadığı incelenecek; ana model ile genişletilmiş model bu doğrultuda kurulacaktır.
- ⇨ Ardından diğer benzer çalışmalarda olduğu gibi önsel (apriori) analiz yapılarak ülkeler IMF ve DB kriterlerine göre sınıflara ayrılacak ve analiz için uygun 30 ülke tespit edilecektir.
- ⇨ Üçüncü olarak finansal liberalizasyon öncesi ve sonrası analizler için alt modeller oluşturulacağından (1980-1990 ve 1991-2010) tüm ülke verileri ayrıştırılacaktır.
- ⇨ Son olarak robust (sağlam) kestirim yöntemi ile sözü edilen sınamalar gerçekleştirilecektir.

4.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ BORÇLANMA İHTİYACININ TEORİK ALTYAPISI

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmaya olan ihtiyacını özetleyen teorik çalışmaya aşağıda yer verilmiştir.[163] Model cari işlemler fazlasının belirleyicilerini tespit ile başlamaktadır ve buna göre CA, döviz yaratan işlemler ile döviz gerektiren işlemler arasındaki farkı ifade etmektedir.

[163] Bu model, McFadden vd. (1985: 203-204) ile Tiruneh (2003: 104-105) çalışmalarında yer almaktadır.

$$CA = X - M - ILF - OTP \quad (1)$$

CA = Cari işlemler fazlası

X = İhracat

M = İthalat

ILF = Yabancılara ödenen kredi faizleri

OTP = Diğer yabancılara net faktör ödeme ve transferleri

$$CA = \Delta NIR + \Delta BF - \Delta LF - FDI \quad (2)$$

İkinci denklik cari işlemler fazlasını yazmanın bir diğer şeklidir. Buradaki değişkenler şu şekildedir:

ΔNIR = Uluslararası rezervler

ΔBF = İç piyasadaki yabancı bonolar

ΔLF = Yabancılardan alınan kredilerdeki yükseliş farkı

FDI = Doğrudan yabancı sermaye

Böylece yeni dış kredi talebi şu şekilde oluşacaktır:

$$N = PLF + ILF + \Delta NIR + \Delta BF - FDI + OTP - X + M \quad (3)$$

PLF = Dış kredi anapara ödemeleri

Üçüncü denklik, *dış krediye olan talebin;* anapara ödemesinin (PLF), yabancılara ödenen kredi faizlerinin (ILF), uluslararası rezervlerin (ΔNIR), iç piyasadaki yabancı bonoların (ΔBF), yabancılara diğer net faktör ödemeleri ile transferlerin (OTP) ve ithalatın (M) artan bir fonksiyonu olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan, ihracat (X) ile doğrudan yabancı yatırımların (FDI) ise azalan bir fonksiyonudur.

Bu noktada, faiz toplamları (ILF) ve anapara ödemeleri (PLF), toplam borç servisinin ödenmiş olan kısmı (DSP) olarak adlandırılabilir. Ödenmiş olan toplam borç servisleri (DSP) aynı zamanda toplam borç servis ödemesi (DSD) ile ödenemeyen (gecikmiş) borç (A) arasındaki fark olarak da tanımlanabilir. Bu ilişkiler sadeleştirilirse yeni dış krediye olan talebe ulaşılır:

$$N + A = DSD + \Delta NIR + \Delta BF - FDI + OTP - X + M \qquad (4)$$

Modelin buradan sonraki varsayımı ülkenin saygınlığını korumak için dış borcunu geciktirmek veya ödememek (A) yerine döndürmeye çalışacağıdır. Buradan dış kredi talebinin bir dönem önceki (ex-ante) değeri:

$$N^D = DSD^e + \Delta NIR^e + \Delta BF^e - FDI^e + OTP^e - X^e + M^e \qquad (5)$$

Yukarıda N^D talep edilmiş yeni krediyi, üst simge e ise beklentileri göstermektedir. Beşinci denklik, denizaşırı borçlanma talebinin; toplam borç servisinin, uluslararası rezervlerdeki değişimin, iç piyasadaki yabancı bono ve

tahvillerdeki değişimin (ki bu kısmen sermaye kaçışını da göstermektedir), yabancılara net transferlerin ve ithal edilen mal ve hizmetlerin artan bir fonksiyonu olduğunu göstermektedir. Tersine, doğrudan yabancı yatırımlar şeklindeki sermaye girişleri ve ihracattan elde edilen gelirler ise dış borçlanmaya olan talebi azaltacaktır.

4.3. DIŞ BORÇ BELİRLEYİCİLERİNE DAİR AMPİRİK LİTERATÜR

Literatürde ekonomik performans, ekonomik büyüme, borç sürdürülebilirliği, yatırımlar ve dışlama etkisi, borç ertelemesi ve borç krizleri ile dış borç etkileşimini inceleyen çok sayıda çalışma mevcuttur. Öte yandan, dış borç belirleyicilerini ampirik olarak inceleyen çalışmalar görece az sayıdadır. Bu çalışmalar aynı temel düşünce yapısından hareket etmekle birlikte özellikle değişken tercihinde birbirlerinden farklılaşmaktadır. Aşağıda dış borcu belirleyen faktörleri inceleyen bu çalışmalara yer verilmektedir.

Tablo-12: Dış Borçlanmanın Belirleyicilerine Dair Ampirik Literatür Özeti[164]

Yıl	Yazar ve Model	Ülkeler ve Dönemler	Sonuçlar
1981	Eaton ve Gersovitz, Logit Modeli	1970-1974, 45 gelişmekte olan ülke	Borçlanmayı gelir istikrarsızlığı, ihracat/GSYİH ve gelir düzeyi ile pozitif yönde ilişkili bulmuşlardır.
1986	Eichengreen ve Portes, Yatay Kesit ve Zaman Serileri	1930-1938, 22 gelişmekte olan ülke	İhracat değişme oranları, nüfus ve dışa açıklık seviyesinde yaşanan dalgalanmalar yapılan iki analizin birinde anlamlı; GSYİH ise her iki analizde de pozitif yönde anlamlı çıkmıştır.

[164] Çalışma içerisinde yer alan diğer ampirik analizler dış borçlanma belirleyicilerini bir araya getiren bu tablodan hariç tutulmuştur. Yukarıdaki tablo sadece uygulama bölümünde değinilen çalışmaları kapsamaktadır. Çalışmada bulunan dış borçlanmayla ilgili diğer tüm ampirik analizler Ek-6'daki dış borçlanmaya dair ampirik literatür özet tablosundan incelebilir.

1987	Hajivassiliou, Panel Veri Analizi	1970-1982, 79 gelişmekte olan ülke	Borç talebi ile toplam borç servisi/ihracat, kişi başına GSYİH büyüme oranı, ithalat/GSYİH, borç faizi/ihracat, borç anapara/ihracat ile pozitif; kişi başına reel GSYİH ile negatif yönde ilişkilidir.
2002	Easterly, Zaman Serileri	1979-1997, 41 aşırı borçlu fakir ülke	Ticaret hadlerindeki bozulma, doğrudan yabancı sermaye girişlerinin azalması genel borçlanma seviyelerinin artmasına neden olmaktadır. Yine az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde GSYİH artışı ile birlikte borçlarda da artış tespit edilmiştir.
2004	Lane, Panel Veri Analizi	1970-1998, 55 düşük ve orta gelir düzeyine sahip ülke	Kişi başına dış borç ile kişi başına GSYİH, dışa açıklık seviyesi ve eğitim arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur.
2003, 2004	Tiruneh, Yatay Kesit ve Panel Veri Analizi	1982-1999, 60 gelişmekte olan ülke	Dış borç; gelir istikrarsızlığı (ihracatın standart sapması), GSYİH, borç servisleri/ihracat ve dışa açıklık seviyesiyle pozitif yönde ilişkilidir. Yine, bazı yıllar için sermaye kaçışı/ihracat ve ticaret hadleri ile dış borç arasında da pozitif yönde ilişki mevcuttur ancak her iki çalışmada da bu etki net değildir.
2009	Kim, Faktör Analizi	2007-2009, 157 gelişmekte olan ülke	Dış borçlanma talebi; ticaret hadlerine, politik ve askeri tercihlere, dışa açıklık seviyesine, sosyoekonomik ya da demografik birtakım ülke özelliklerine bağlı olabilmektedir.
2010	Udoka ve Anyingang, OLS Metodu	1970-2006, Nijerya	Nijerya için GSYİH, kamu açığı ve ticaret hadleri arttıkça dış borçlanma artmaktadır. Diğer taraftan, LIBOR faiz oranı ve döviz kuru ile dış borçlanma arası ilişki de (beklenilenin aksine) pozitif yöndedir.
2011	Awan vd., Zaman Serileri	1972-2008, Pakistan	Pakistan için uzun dönemde dış borç artışı ile döviz kuru arasında pozitif yönde bir ilişki mevcuttur. Öte yandan, ticaret hadleri ile dış borçlanma arasında ise negatif yönde bir istatistiksel ilişki bulunmaktadır. Dolayısıyla, ortalama ihracat ile ortalama ithalat arası makas açıldıkça dış borca duyulan ihtiyaç da beklenildiği üzere artmaktadır.

Not: Özet tablonun oluşturulmasında ampirik çalışma sonuçlarından faydalanılmıştır.

Dış borçlanmanın belirleyicilerini inceleyen ilk çalışmalardan biri Eaton ve Gersovitz (1981) tarafından yapılmıştır. Çalışmada devletin dış borçlanma yoluyla kamu yatırımlarını gerçekleştirdiği bir model kurulmuştur. Borç servisleri üretimden alınan vergilerle, üretim ise yerli özel yatırımlarla finanse edilmektedir. Eaton ve Gersovitz, bir ülkenin borcunun belirleyicilerinin o ülkenin borç alma istekliliği ve borç tavanları olduğunu varsaymışlardır. Gelirde oluşacak bir artış (ihracata ait standart sapma ile ölçülecektir) borç talebini körükleyecektir. Bir yandan GSYİH büyüme oranı artarken diğer yandan borç talebinde büyümeyi de beraberinde getirecektir. Ardından, kredi tavanı ise risk algılamasının yönüne göre oluşacaktır. Son olarak, fayda fonksiyonu sözü edilen sabit göreceli risk algılamasının yönünü gösterecek ve kredi tavanı ile borç talebinin gelir elastikiyeti bir noktada kesişmiş olacaktır. Logit modeli kullanarak yapmış oldukları çalışmada 45 ülkeyi 1970-1974 yılları arası için test etmişler ve borçlanma talebini gelir istikrarsızlığı (değişkenliği), ihracat/GSYİH ve başlangıç durumundaki gelir düzeyiyle pozitif yönde ilişkili bulmuşlardır.

Eichengreen ve Portes (1986) borçlanma ve borç açıklarını inceledikleri çalışmalarında 22 ülke için 1930-1938 yılları arasında yatay kesit ve zaman serileri ile analiz yapmışlardır. Yatay kesit analizine göre, ihracatta yaşanan dalgalanmalar[165] ve dışa açıklık seviyesi pozitif korelasyona sahip olsa da istatistiksel olarak anlamlı değildir. Çalışmada her zaman anlamlı ve sıfırdan farklı tek açıklayıcı değişken ise kişi başına GSYİH'nın logaritması olmuştur. Zaman serileri ile yapılan analizde ise

[165] Çalışmada gelir değişkenliğini temsilen ihracatta yaşanan değişmeler kullanılmıştır. Değişkenler; GSYİH büyüme oranı, ithalat/GSYİH, ihracatın standart sapması ile hükümetin dış borcunun, ülkenin GSYİH'in ve nüfusunun logaritma değerleridir.

ihracat istikrarsızlığı dışındaki değişkenler istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermiştir.

Hajivassiliou (1987), 79 gelişmekte olan ülke için 1970-1982 yıllarını kapsayan çalışmasında sırayla kredi arz ve talebini incelemiştir. Buna göre, borç talebinin; toplam borç servisi/ihracat, kişi başına GSYİH büyüme oranı, ithalat/GSYİH, borç faiz/ihracat, borç anapara/ihracat ile pozitif yönde ve kişi başına reel GSYİH ile de negatif yönde ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Aynı zamanda bu sonuç, teorik modelde de sözü edilen McFadden vd. (1985)'nin çalışması ile örtüşür nitelikte iken Eaton ve Gersovitz (1981), Eichengreen ve Portes (1986)'in çalışmalarının ise aksinedir.

Önceki kısımlarda da kısaca değinilen Easterly'nin çalışması (2002) 1979-1997 yılları arasında 41 yüksek borçlu fakir ülkeyi (HIPCs) kapsamaktadır. Buna göre, gelişmekte olan ülkelerin makroekonomi cephesinde yüksek cari açıklar ve bütçe açıkları, düşük M2/GSYİH oranı[166] ve aşırı değerleme mevcuttur. Dış borçlanma cephesinde doğrudan yabancı sermaye çekmede sorun yaşandığı için uluslararası kurum ve kuruluşlardan borçlanma yüksek seviyelerde olabilmektedir. İhracat-ithalat dengesinde ise ticaret hadlerinde oluşan şoklara kırılganlığın yüksek olduğu düşünülmektedir. Çalışmanın temel bulgusu, yüksek borçlu ülkelerin etkin olmayan mali ve iktisadi politikalar ile uluslararası finansal kuruluşların yardımları nedeniyle borçlu olduklarıdır.

[166] Önceki kısımlarda da değinildiği üzere kağıt para, vadeli ve vadesiz mevduatlar M2'yi oluşturmaktadır. Bu değişken, para ve ikamelerini göstererek enflasyonun izlenmesini sağlamaktadır. Çalışmaya göre gelişmekte olan ülkelerde para ve benzerlerinin GSYİH'e oranı düşük düzeylerdedir. Özellikle küreselleşme sonrası dönemde, dış borçlanmanın farklı şekillere evrilmesiyle birlikte M2 değişkeninin analiz açısından eski önem düzeyini yitirdiği düşünülmektedir.

55 düşük ve orta gelir seviyesindeki ülke için 1970-1998 arası dönemi kapsayan çalışmasında Lane (2004), kişi başına dış borcun; kişi başına GSYİH, ihracat/GSYİH, beşeri sermaye, sosyal altyapı ve politik istikrar endeksleri, yakıt ihracatının toplam ihracata oranı, imtiyazlı borçların toplam borçlara oranının bir fonksiyonu olup olmadığını test etmiştir. Çalışmada varılan sonuca göre, dış borçlanmanın ana değişkeni kişi başına GSYİH'tir. Gelişmekte olan ülkelerin GSYİH değerlerinde yaşanan artışlar dış borçlanmadaki artışları da beraberinde getirmektedir. Bu pozitif yönlü etki, verimlilik ve kredibilite koşulları dikkate alındığında dahi değişmemektedir. Ayrıca dışa açıklık seviyesi ve eğitim de dış borçlanma seviyesini pozitif yönde etkileyen diğer değişkenlerdir.

Tiruneh (2003 ve 2004), 1982-1999[167] yılları arası için 60 gelişmekte olan ülkeyi incelediği çalışmalarında; tasarruflar, gelir istikrarsızlığı ve sermaye kaçış değişkenlerini dış borcun ana belirleyicisi olarak ele almıştır. 2003 yılında yapmış olduğu çalışmaya göre, dış borç artışları; gelir istikrarsızlığı (ihracatın standart sapması), GSYİH[168], borç servisleri ve dışa açıklık seviyesi artışlarıyla istatistiksel olarak pozitif yönde ilişkilidir. Bazı yıllar için anlamlı olmakla birlikte sermaye kaçışı ve ihracat-ithalat dengesi ile dış borç talebi arasında pozitif yönde ilişkiye rastlanmıştır. 2004 yılındaki çalışmada ise panel veri analiz yöntemi sınama sonucunda rassal etkiler modeli tercih edilmiştir ve buna göre; dışa açıklık seviyesi,

[167] Tiruneh, 2004 yılında yapmış olduğu diğer çalışmasında 1998 yılına kadar olan periyodu esas almıştır. Ayrıca, Easterly (2002) ve Tiruneh (2003) 1980 öncesi dönemlerin çalışmaya dahil edilmemesini veri güvenilirliği problemine bağlamaktadırlar. Yine, her iki çalışmada zamana bağlı etkilerin analizini doğru yapabilmek için yıl aralıkları periyotlara bölünerek de incelenmiştir.

[168] GSYİH'in dış borç artışı ile pozitif yönde ilişkiye sahip olması; görece büyük ekonomilerin, geçmişteki borçlarını ödemede giderek fazla dış borç talebinde bulunmalarına yorumlanabilir. Çalışmada kullanılan her iki analiz yönteminde de (yatay kesit ve panel veri analizi) aynı yönde sonuca ulaşılmıştır.

gelir istikrarsızlığı, toplam borç servisleri/ihracat ve sermaye kaçışı/ihracat[169] arttıkça dış borçlanma seviyesi de artmaktadır. Öte yandan, ticaret hadlerinin bozulması her iki çalışmada da dış borçlanmayı artırıcı net bir etki yaratmamıştır. Bu durum çalışmada borç verenlerin kredi tavanları olması ile açıklanmaktadır (s. 275).

Gelişmekte olan ülkelerin dış borç profilini faktör analizi ile inceleyen yakın dönem çalışmalardan birisi Kim (2009)'e aittir. Çalışmada 2007-2009 yılları arası arasında 157 gelişmekte olan ülke için nüfus artışı, yaşam kalitesi, ekonomik büyüme, politik karar alma, gelir dağılımı, kentleşme ile eğitim ve sağlık imkanları, etnik ve dini farklılıklar, savaş ve savunma harcamaları değişkenlerine yer verilmiştir. Sözü edilen değişkenlerle yapılan analizde her ülke dış borçlanması için farklı değişkenlerin rol oynadığı sonucuna varılmıştır. Yine bu doğrultuda, dış borçlanma talebi ticaret hadlerine veya politik ve askeri tercihlere dayalı olabilmekle birlikte; dışa açıklık seviyesine[170], sosyoekonomik ya da demografik birtakım özelliklere de bağlı olabilmektedir. Kim'in yapmış olduğu analiz veri problemi dolayısıyla uzun dönemi kapsamasa da dış borçlanma değişkenlerinin kompleks yapısını tanımlamada yol gösterici niteliktedir.

Udoka ve Anyingang (2010), Nijerya için 1970-2006 yılları arası dönemde dış borç yönetimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi EKK yöntemi ile incelemişlerdir. Çalışmada dış borcun belirleyicileri olarak GSYİH, döviz kuru,

[169] Çalışmada gelir istikrarsızlığı, 1995 sabit fiyatlarıyla ihracatın standart sapması olarak alınmıştır. Sermaye kaçışının ihracata oranı ise Dünya Bankası'nın temel aldığı metodoloji (sources and uses) kullanılarak hesaplanmıştır. Buna göre ***"sermaye kaçışı = (borçlanmadaki değişme + yabancı doğrudan yatırımlar) – (cari işlemler dengesi + rezervlerdeki değişmeler)"*** şeklinde ifade edilmektedir (Tiruneh, 2004: 271).

[170] Dışa açıklık kavramı çalışmalarda uluslararası entegrasyonu veya ekonomik bağımlılığı ifade eder şekilde ele alınabilmektedir.

kamu açığı, ticaret hadleri ve LIBOR[171] faiz oranı gösterilmektedir. Buna göre, tahmin edildiği üzere GSYİH'in artması dış borcu da artırmaktadır. Çalışmada kamu açığı, ticaret hadleri (klasik borç yönetimi teorisinin de savunduğu şekilde), pozitif yönde ilişkili çıkmıştır. Öte yandan (beklenti negatif olmakla birlikte), döviz kuru ve LIBOR faiz oranı ile dış borç arasındaki ilişki ise pozitif yöndedir.

Dış borçlanmanın belirleyicilerini analiz için yapılan son dönem çalışmalardan birisi Awan vd. (2011)'e aittir. Çalışmada dış borçlanma ile döviz kuru, kamu açığı ve ticaret hadleri arası ilişki incelenmiştir. Tüm değişkenlerin logaritmasının alındığı model ve beklenti işaretleri şu şekildedir:

$$ln\ ED_t = \beta_0 + \beta_1\ lnEXR_{1t} + \beta_2\ lnFD_{2t} + \beta_3\ lnTOT_{3t} + \varepsilon_t$$
$$(+) \qquad (+) \qquad (-)$$

ED_t = Dış Borç (ABD milyon $)

EXR_t = Nominal Döviz Kuru

FD_t = Konsolide Mali Açık (ABD milyon $)

TOT_t = Ticaret Hadleri (2000-01=100)

1972-2008 yılları arası için zaman serisi analiziyle Pakistan'ın ele alındığı bu çalışmada dış borç ile döviz kuru ve ticaret hadlerinin bozulması arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Buna göre, dış borçlanmada yaşanan artışlar; döviz kuru ile pozitif ticaret hadleri ile ise negatif etkileşim içerisindedir. Diğer

[171] LIBOR (London Interbank Offered Rate), Londra'daki başlıca bankalarca belirlenen ortalama faiz oranıdır. Bu oran, piyasalar tarafından referans faiz oranı olarak kabul edilmektedir.

taraftan, kamu kesimi açığı ile dış borç arasında ise anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Kısa dönemde her üç değişken için de istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki saptanmamıştır.[172]

Görüldüğü üzere, yukarıda değinilen çalışmaların hemen hepsinde dış borçlanmanın belirleyicileri farklı açıklayıcı değişkenlerle ele alınmıştır. Tüm çalışmaların sonuçları dikkat çekici noktaları barındırsa da sıhhatlilik düzeyleri elbette tartışmaya açıktır. Söz konusu durumun yapmakta olduğumuz analiz ve gelecekte yapılacak çalışmalar için de geçerli olabileceği unutulmamalıdır. Bu yönüyle yapılan çalışmaların kesinlik arz etmekten ziyade yol gösterici nitelikte olacağı söylenebilir.[173] Ancak yine de tüm bu çalışmaların bulgularından ortak genel bir sonuç da çıkarılabilir. Dış borçlanma, dünya ekonomisine eklemlenmenin tarz ve kanallarından kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, özellikle dış ticaret hadlerindeki bozulmanın genel olarak anlamlı ve dış borcu arttırıcı niteliğinin teşhis edilmesi bu yargıyı doğrular niteliktedir.

[172] Çalışmaya göre dış borç büyüme hızı ile nominal döviz kuru ve kamu açığı arasında pozitif yönde bir ilişki beklenmektedir. Çünkü yerli paranın gelişmekte olan ülkelerde değer kaybediyor olması dış yatırımların bu ülkelere şüpheyle yaklaşmasına neden olmaktadır. Ayrıca, büyük kamu açıkları da teorik olarak vergilemenin kapatamadığı açıkların giderilmesinde borçlanmayı gerektirecektir. Yatırımların azlığı ve iç kaynakların yetersizliği ise ülkeyi dış borçlanmaya yöneltmektedir. Diğer taraftan, dış borçlanma ile ticaret hadleri arasındaki ilişkinin beklentisi negatif yöndedir. Ticaret hadlerindeki bozulma ve daha az döviz girişi, dış borçlanmadaki artışı beraberinde getirecektir (Awan vd., 2011: 13).

[173] Önceki çalışmalarda yapılan eleştiriler genel olarak dört farklı noktada özetlenebilir. Birincisi, çalışmalardaki tersine nedensellik üzerinedir (Örneğin; döviz kısıtı, tasarruf yetersizliği ve düşük büyüme hızı yüksek sermaye açığına bağlanabileceği gibi literatürde tersine de rastlanmaktadır). İkinci olarak, verisi olmayan (veya vekil değişken kullanılan; sermaye kaçışı vb.) ya da çalışmaya dahil edilmeyen önemli değişkenler (ticaret hadleri vb.) bulunabilmektedir. Ayrıca, çalışmalar ampirik metodoloji açısından da eleştiri konusu olabilmektedir. Bu durum zaman ve mekan boyutunun ve derinliğinin bir arada kavranamamasına yol açabilmektedir (Uzun dönemli analizlerde yatay kesit analizi kullanılması vb.). Yine panel veri analizi uygulamasının bu çaptaki araştırmalarda daha makul olabileceği belirtilmektedir. Çünkü bu yöntem; hem regresyonlardaki katsayıların toplam anlamlılık düzeyi ile gözlem sayısının genişliğinde çeşitli avantajlar bulunduğu hem de zamana bağlı faktörlerin makroekonomik politikalar üzerinde yarattığı düşünülen etkilerin tespiti ve kontrolü açısından kolaylıklar sağlamaktadır (Tiruneh, 2003: 91).

4.4. VERİ SETİ

Tabloda yer alan 30 ülke ve takip eden kısımda değinilecek değişkenler ile panel veri uygulaması gerçekleştirilecektir. Yine alt modellerde de aynı ülkeler ve bu ülkelere ait verilerden faydalanılacaktır.

Tablo-13: Panel Veri Analizinde Kullanılan Gelişmekte Olan Ülkeler

Arjantin	Mısır	Panama
Bolivya	Guatemala	Paraguay
Brezilya	Honduras	Peru
Kamerun	Hindistan	Filipinler
Şili	Endonezya	Senegal
Çin	Kenya	Sri Lanka
Kolombiya	Malezya	Tayland
Kosta Rika	Meksika	Tunus
Fildişi Sahilleri	Fas	Türkiye
Dominik Cum.	Pakistan	Uruguay

Veri setinde yer alan ülkeler IMF'nin *"gelişmekte ve kalkınmakta olan (emerging & developing countries)"* ve Dünya Bankası'nın *"orta gelir seviyesine sahip (middle income)"*[174] ülkeleri arasındaki ortak ülkeler kıstas alınarak seçilmiştir.[175] Bu iki koşul ötesinde dikkat edilen diğer unsurlar ise ülkelerin çok küçük olmaması, petrol üreticisi ülke sınıfında yer almaması ve görece düşük veri

[174] Dünya Bankası, gayri safi milli hasıla ve kişi başına gayri safi milli hasılanın Amerikan Doları cinsinden hesaplanması esnasında Atlas Dönüşüm Faktörünü kullanmaktadır. Atlas Dönüşüm Faktörünün kullanılmasının amacı ülkeler arasında milli gelir rakamları arasında döviz kurundan kaynaklanan dalgalanmaları azaltmaktır.

[175] Çalışmada bu durumun istisnası 30 ülke içerisinde sadece Kenya'dır. Kenya da diğer ülkeler gibi IMF kriterlerine göre gelişmekte ve kalkınmakta olan ülke statüsündedir. Ancak, DB'nin gelir düzeyi hesaplamaları baz alındığında düşük gelir düzeyine sahip ülkeler içerisinde ele alınmaktadır. Diğer ülkelerin tümü DB'ye göre de alt ve üst orta gelir grubuna dahildir.

noksanlığına sahip olmalarıdır.[176] Önceki kısımlarda değinildiği üzere, yapılan çalışmalar göstermektedir ki dış borçların gerek büyüme gerekse de diğer ekonomik ajanlarla olan ilişkisinden genel bir çıkarsama yapmak güçtür. Gelişmekte olan ülkeler özelinde düşünüldüğünde de ülkeleri birbirlerinden ayıran çok sayıda sosyal, iktisadi, politik ve yapısal farklılıklar göze çarpmaktadır. Yine bu anlamda oluşturulacak modellerde ortak iktisadi açıklayıcı değişkenlerin yanı sıra incelenen ülke gruplarına has belli başlı mali ve uluslararası politika değişkenlerinin yer alması görece sağlıklı sonuçlara ulaşılabilmesi açısından önemli olacaktır. Bu doğrultuda çalışmada iktisat teorisi ile geçmişteki teorik ve ampirik çalışmalar baz alınarak değişken seçimi yapılmıştır.

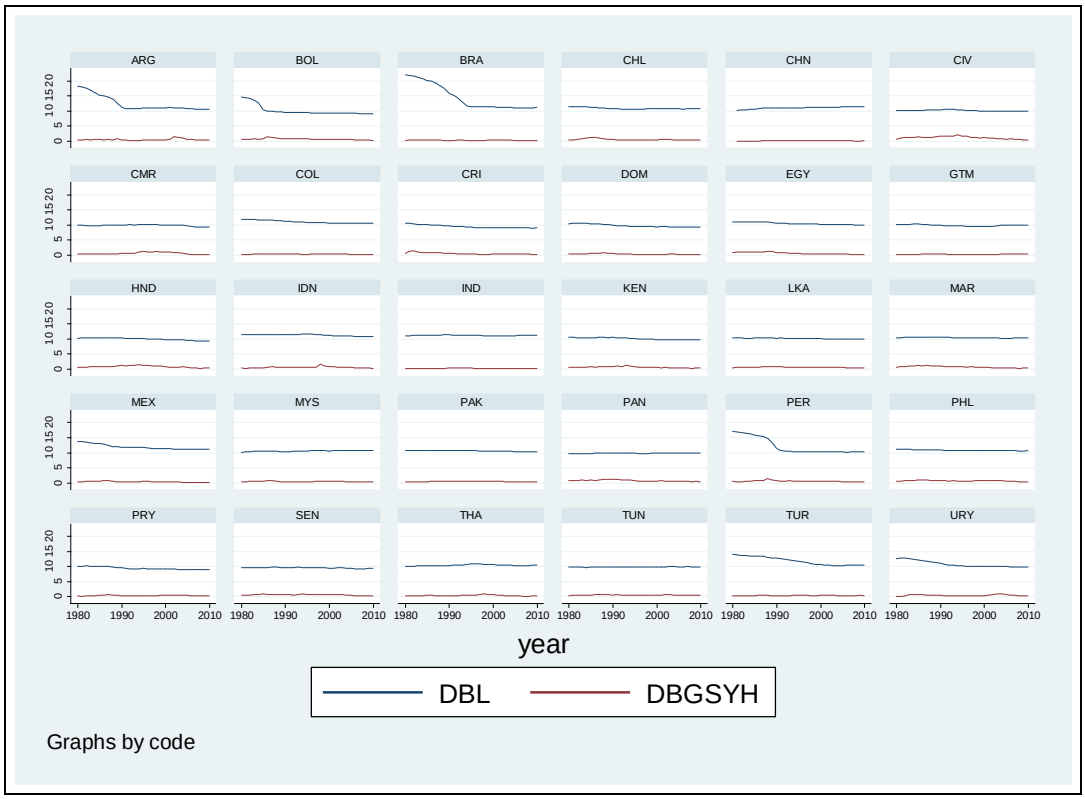
Temel değişkenlerin önemli bir kısmı konu hakkındaki en kapsamlı çalışmalar olduğu düşünülen Easterly (2002) ve Tiruneh (2003) çalışmalarında kullanılan değişkenler esas alınarak belirlenmiştir. Ancak sözü edilen çalışmalarda az gelişmiş ülke örnekleri esas alınmıştır. Oysa bu çalışma, gelişmekte olan ülkeleri merkeze almaktadır. Sadece bu sebeple dahi ülkelerin içinde bulunduğu siyasi, ekonomik koşullar ve farklılıklar düşünülerek bazı değişkenler eklenmiş ve/veya çıkarılmıştır. Az gelişmiş ülkelerin aksine demokratikleşmeye bağlı sıcak savaş faktörünün örnek gelişmekte olan ülkeleri daha az etkilemesi veya örnek ülkelerdeki yapısal dönüm noktalarının az gelişmiş ülkelerde bulunmaması buna örnek olarak gösterilebilir. Ayrıca, görece dar çaptaki modellemelerde test edilen ve dış borçlanma ile etkileşimi olduğu düşünülen değişkenlere de çalışmadaki genişletilmiş modelde yer verilmiştir.

[176] Veriler Dünya Bankası ve IMF'nin internet sitelerinden 1980-2010 dönem aralığı için seçilmiştir.

4.4.1. Modellerde Yer Alan Değişkenler

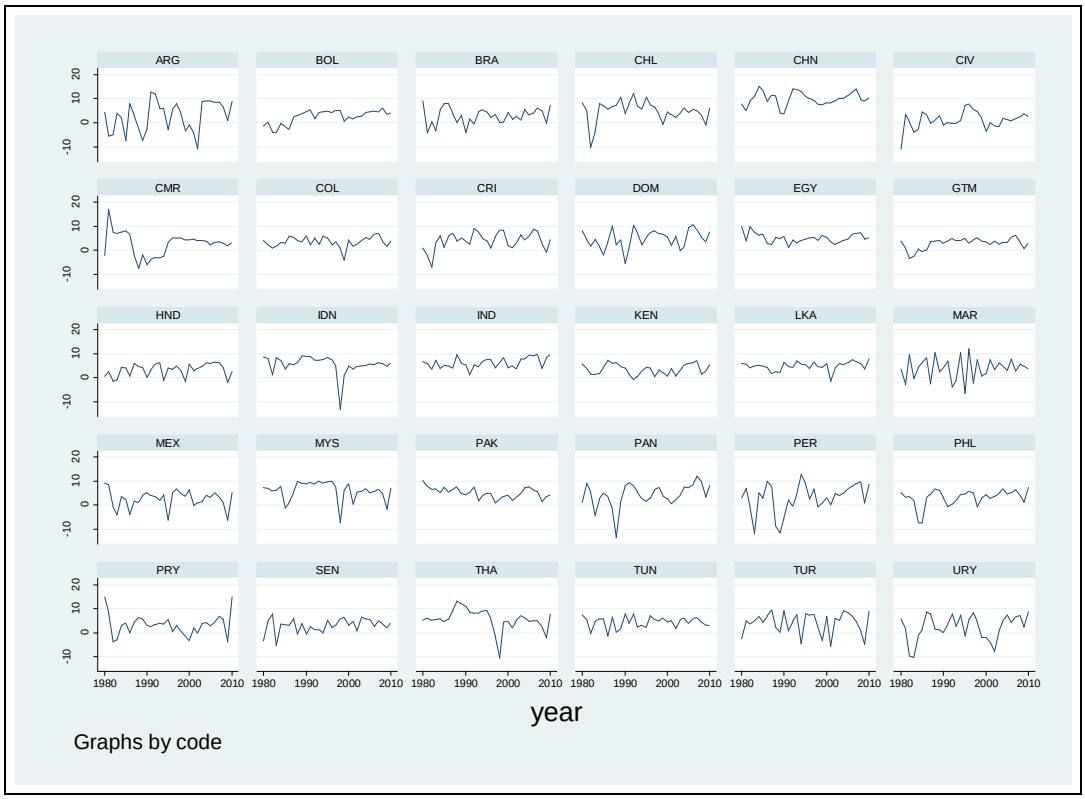
i. Dış Borçlanma: Kamu, kamu garantili ve özel nitelikteki uzun dönemli dış borçlanma ile IMF kredileri ve kısa dönemli diğer borçlanmaları kapsamaktadır. Dış borçlanmanın logaritmik değeri (DBL) ve dış borcun GSYİH'e oranı (DBGSYH) çalışmada bağımlı değişken olarak alınmaktadır. Tek başına dış borcun logaritmasının bağımlı değişken olarak kullanılmasının ülkelerarası ekonomik büyüklükleri dikkate almamak gibi bir riski olabileceği değerlendirilmektedir. Bu nedenle çalışmada, alternatif bağımlı değişken olarak dış borcun GSYİH'e oranı alınarak bu noksan giderilecektir.

Şekil-8: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Gelişimi



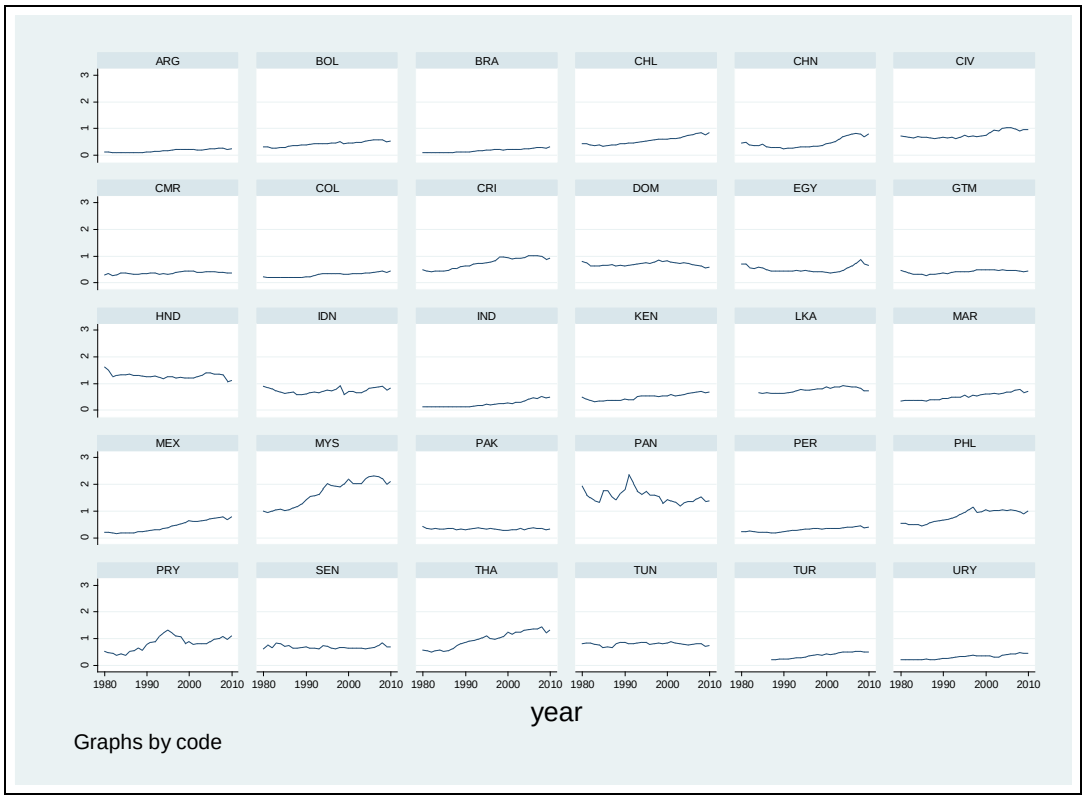
ii. Ekonomik Büyüme: İç sosyoekonomik ve politik değişkenler kadar dış makroekonomik değişkenler de ülkelerin ekonomik gelişiminde rol oynamaktadır. Yine bu anlamda, bir değişkenin kuramsal etkilerini analiz edebilmek için etkileşim içerisinde bulunduğu değişkenlerin de kontrol edilmesi ve anlaşılması gerekmektedir (Kim, 2009: 2). Bu çerçevede, gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni (GSYHBUY), ülkenin kredibilitesinin önemli bir göstergesidir. GSYİH, yapılan ampirik çalışmalarda dış borçlanmada ana faktör olarak gösterilmektedir. Daha büyük ekonomiler daha fazla kredibiliteye sahip oldukları için daha fazla borç alıp ödemektedirler (Eichengreen ve Portes, 1986; Tiruneh, 2003).

Şekil-9: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik Büyümenin Görünümü



iii. Dışa açıklık seviyesi: Uluslararası entegrasyon ve küresel ticarete eklemlenme düzeyini gösteren değişkenlerden biri olarak dışa açıklık seviyesi (DACSV), bir ülkenin dış ticarete olan açıklık düzeyini göstermektedir. Dışa açık ülke ekonomilerinin daha fazla borç alması ve zaman içerisinde daha fazla borç birikimine sahip olması beklenmektedir. Bu değişken (İhracat+ithalat)/GSYİH şeklinde hesaplanmaktadır.

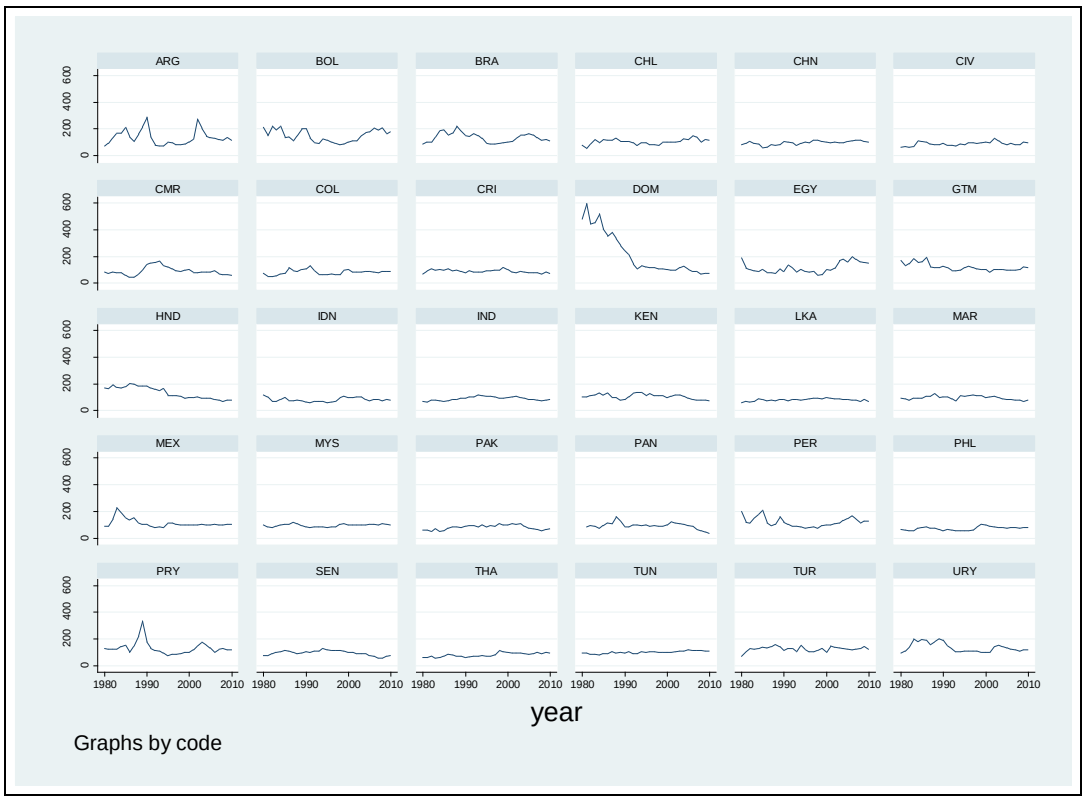
Şekil-10: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dışa Açıklık Seviyesi



iv. Dış Ticaret Hadleri Değişkeni: Teorik kısımda da değinildiği üzere, gelişmekte olan ülkelerin ihracatının önemli bir kısmını oluşturan ilk madde ve malzeme ya da kısmen işlenmiş ürünler gelişmiş ülkelerde nihai halini almış ürünlere kıyasla daha az getiri sağlamaktadırlar. Diğer taraftan, bu ülkeler açısından ihracat tabanlı

sürdürebilirlik dış borçların ödenebilmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Buradaki en büyük iki engel ise fiyat ve gelir esneksizlikleridir.[177] Gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret hadlerinin (DTICHAD) ihracat lehine gelişmesi dış borç geri ödeme gücünün de bir göstergesidir. (İhracat değer endeksi/ithalat değer endeksi)x100 şeklinde hesaplanır.

Şekil-11: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Ticaret Hadleri



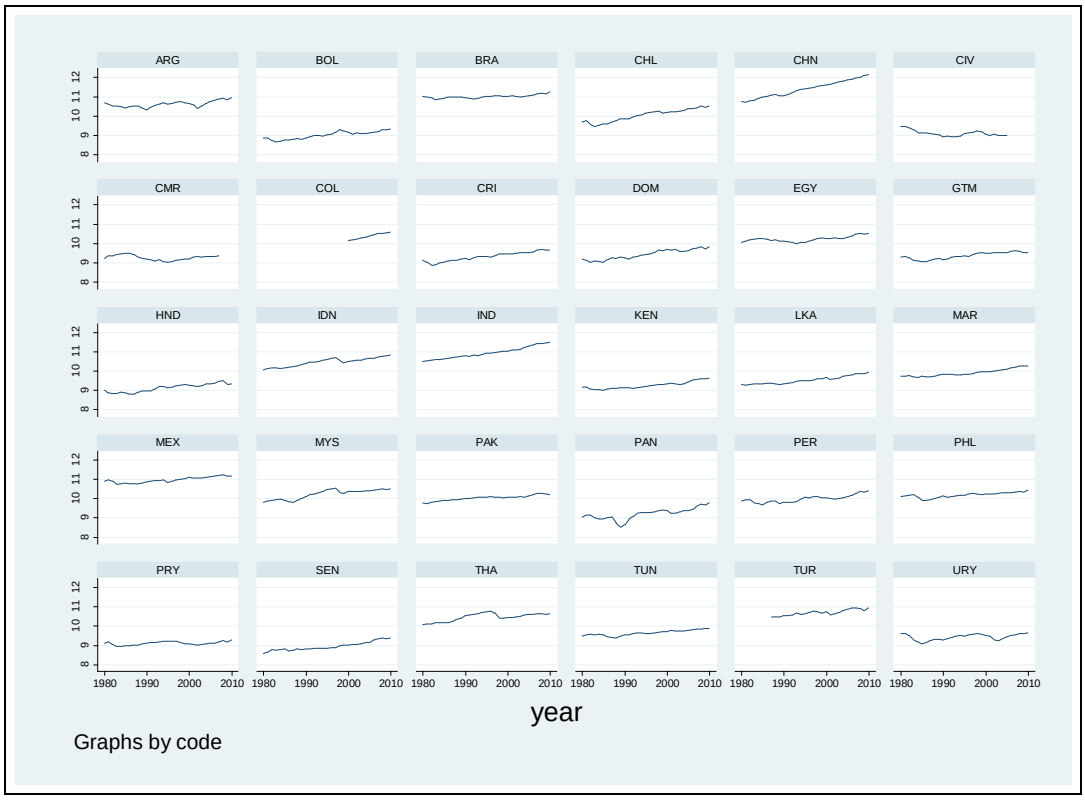
[177] Gelişmekte olan ülkelerin ihracat fiyat ve hacimleri gelişmiş ülke piyasalarındaki istikrarsızlıklardan etkilenmektedir. Eğer gelişmiş ülkelerce talep edilen miktar, emtia fiyatlarında yaşanan değişikliklere kayıtsız ise *talebin fiyat esnek olmadığı* söylenebilir. Bu esneksizlik, takip eden süreçte emtiadaki fiyat düşüşlerini de beraberinde getirecektir. Gelişmiş ülkelerdeki emtia talebi ve tüketimi konusunda esnek olmayan bu yapı, gelişmekte olan ülkede yaşanacak gelir artışlarına rağmen sürdüğü takdirde *talebin gelir esnek olmaması* durumunu ortaya çıkaracaktır. Bu iki esneksizlik (fiyat ve gelir), gelişmekte olan ülke açısından arzu edilmeyen ticaret hadlerinin ortaya çıkmasına yol açacaktır (Kim, 2009: 3-4). Yine bu nedenle, teorik kısımda da değinildiği üzere, Singer-Prebisch Tezi gelirin uzun döneme yaygın bir biçimde gelişmekte olan ülkelerden gelişmiş ülkelere doğru transfer edildiğini savunmaktadır.

v. Yatırım Değişkeni: Çalışmada yatırımlardaki artış sabit sermaye oluşumunun yıllık logaritmik değerleriyle (SABSERL) ölçülmesi planlanmaktadır. Bilindiği üzere, gelişmekte olan ülkelerin yatırım amaçlı olarak dış kaynak talepleri, dış borç birikimlerinde önemli roller üstlenmektedir. Bu doğrultuda yüksek dış borçlanma seviyeleri ile yatırımlar arasında benzer veya eşdeğer artışlar olacağı varsayılmaktadır. Ancak bu konuda farklı yönde ampirik sonuçlara ulaşılmıştır.

1980-1995 yılları arası dönem için yatırımlar ile dış borçlanmadaki artışlar ve büyüme arası etkileşimi inceleyen çalışmasında Elbadawi (1997), 99 ülkeyi iki farklı modelde (rassal ve sabit etkiler) ele almıştır. Çalışmada dış borç artışı ile diğer iki değişken arasında negatif yönlü ilişki bulunduğu sonucuna ulaşmıştır. Yine benzer bir diğer çalışma da Fosu (1999) tarafından yapılmıştır. 1980-1990 döneminde 35 Afrika ülkesini konu alan çalışmanın sonuçları da dış borç ile yatırım ve büyüme arası ilişkinin negatif yönde olduğuna işaret etmektedir. Yakın dönem bir çalışmada ise Javed ve Şahinöz (2005), dış borç ile yatırım, büyüme ve ihracat arası ilişkiyi incelemişlerdir. EKKY kullandıkları çalışmalarında Türkiye için 1983-2002 dönemini ele almışlar ve dış borçlanma ile yatırımlar arası negatif bir etkileşim olduğuna dair bulgulara ulaşmışlardır. Yine, eşbütünleşme yöntemi ile 1968-2001 yılları arası dış borç servislerinin kamu yatırımlarının ve ekonomik büyümenin özel yatırımlar üzerindeki etkisini inceleyen Karagöl (2005), Türkiye için dış borç ödemelerinin özel yatırımlar üzerinde ters yönde etkiye yol açtığını tespit etmiştir. Bir diğer çalışmada Utkulu vd. (2005), Türkiye'de GSMH, dış borç stoku ve servisi ile kamu yatırımlarının özel yatırımlar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. 1963-2004 yılları arası dönemi kapsayan bu çalışmada da eşbütünleşme yöntemi kullanılmış ve

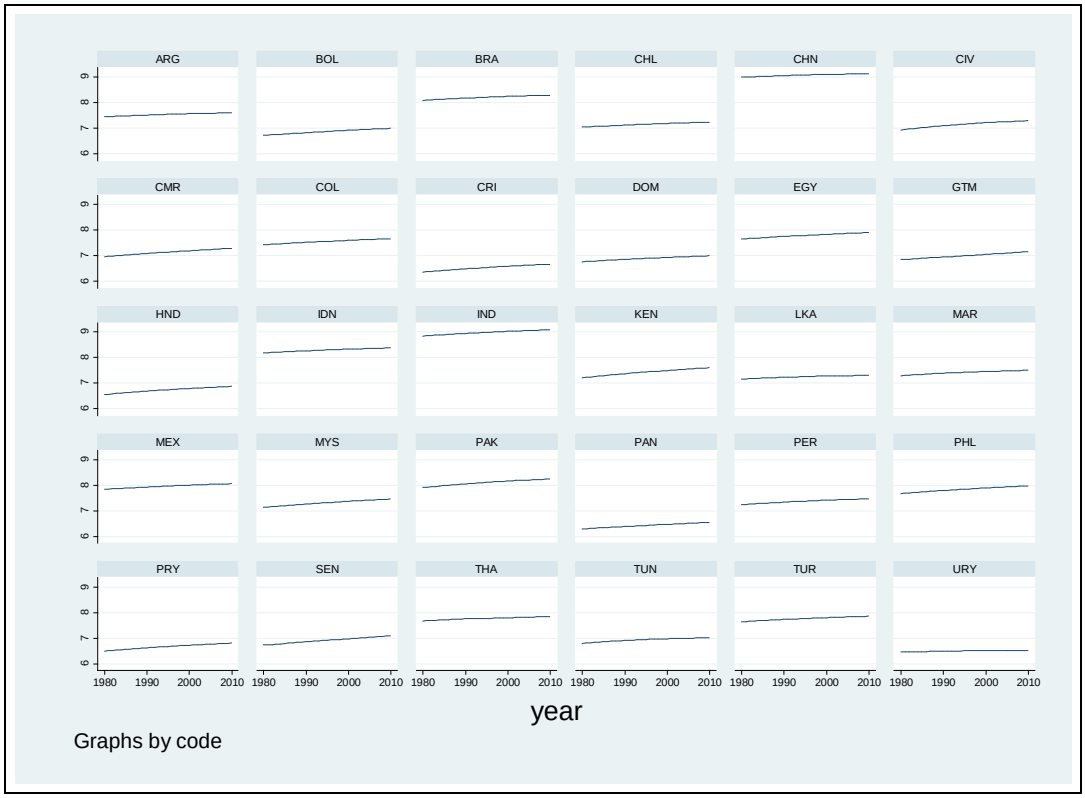
dış borç ödemelerinin özel yatırımlar üzerinde kısa dönemde pozitif, uzun dönemde ise negatif yönde bir etki yarattığı gözlemlenmiştir.

Şekil-12: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım Düzeyleri



vi. Nüfus: Nüfus artış hızının borçlar ya da ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif ya da negatif olabilir. Nüfusun logaritmik değeri (NFSL), işgücünü artırarak ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyebilir ve aynı zamanda ekonominin büyüklüğünü göstermesi açısından da önemli bir değişkendir. Diğer taraftan, nüfus artış hızı mevcut tüketicilerin sayısını artırarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilir. Bu yüzden nüfusun net etkisi, artan nüfusun verimliliğine bağlı olacaktır. Çalışmada ele alınan ülkelerin nüfuslarının logaritması kullanılacaktır.

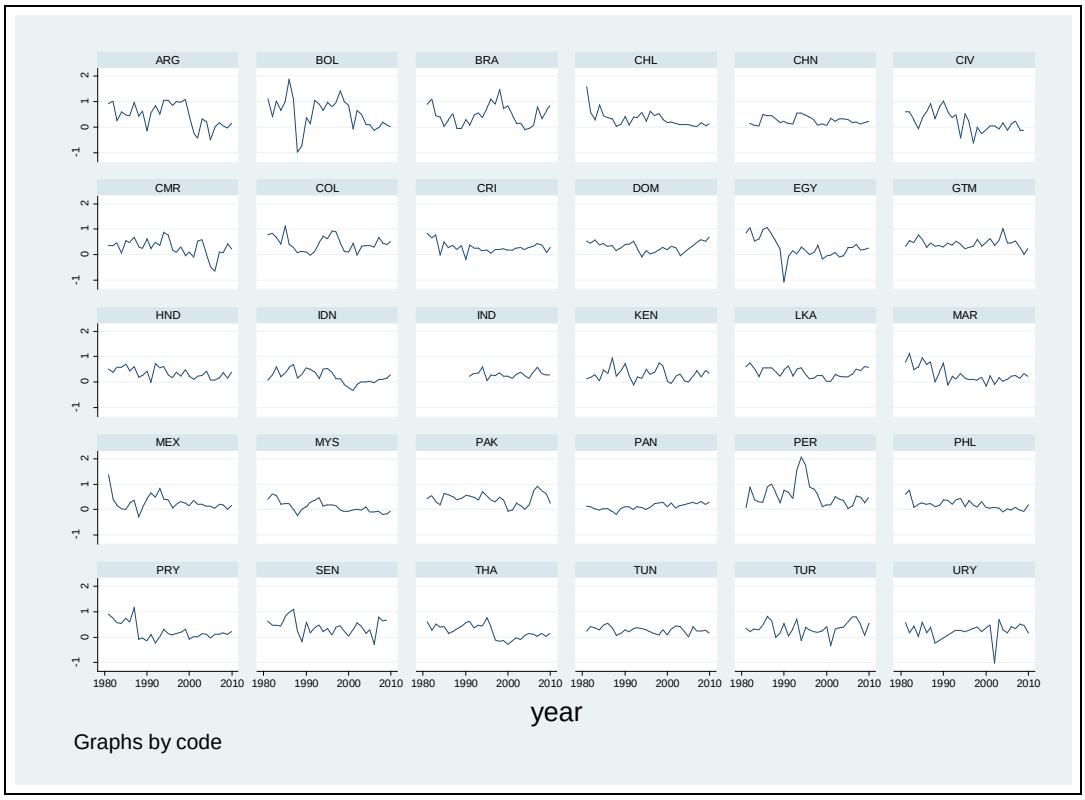
Şekil-13: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Nüfus Değerleri



vii. Sermaye Kaçışı: Sermaye kaçışlarının dış borçluluk seviyesini artıran temel nedenlerden biri olduğu düşünülmektedir. Yüksek sermaye kaçışları yüksek dış borçlanmaya; yüksek dış borçlanma yüksek borç servis ödemelerine; yüksek borç servisleri düşük yatırım ve ihracata; düşük yatırım ve ihracat ise büyüme oranında düşüş ve istikrarsızlığa yol açmaktadır (Tiruneh, 2003: 194). Öte yandan, dış borcu anlamada önemli bir unsur olmakla birlikte sermaye kaçışlarının sağlıklı bir biçimde ölçülebilmesi güçtür. Çalışmada sermaye kaçışları değişkeni (SRMKCIH), ülkeden yurtdışına çıkan sermayenin ihracata oranını ile gösterilmektedir. Dünya Bankası'nın temel aldığı metodoloji (sources and uses) kullanılarak hesaplanan temsili değişkene ait denklem şu şekildedir (Tiruneh, 2004: 271): Sermaye kaçışı = (borçlanmadaki

değişme + yabancı doğrudan yatırımlar) – (cari işlemler dengesi + rezervlerdeki değişmeler).[178]

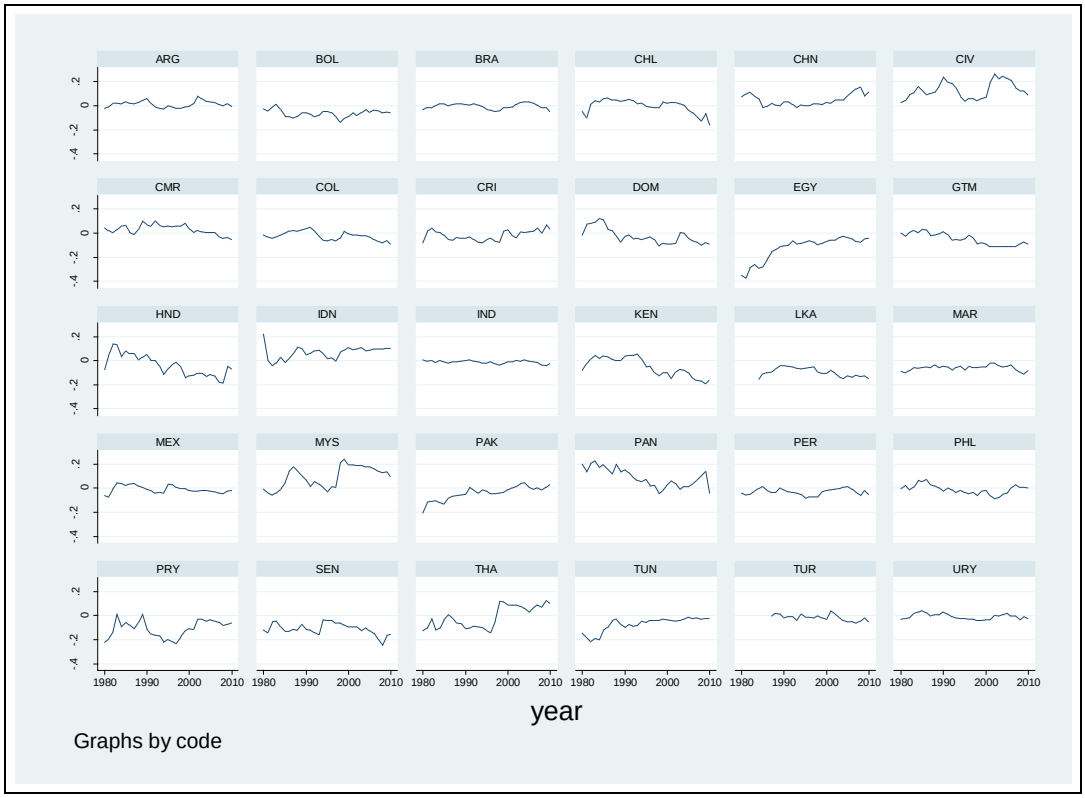
Şekil-14: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Kaçışları



viii. Dış Ticaret Dengesi: (İhracat-İthalat)/GSYİH oranı olarak alınacak değişken (DTICDEN), ihracatta yıllar itibariyle yaşanan farklılaşmayı ve dış dengedeki oransal değişimleri gösterecektir. İhracat ile ithalat arasındaki farkın neden olduğu açıkları kapatmada dış borçlanmanın önemli rol oynadığından hareketle genişletilmiş modellerde sınanması düşünülmektedir.

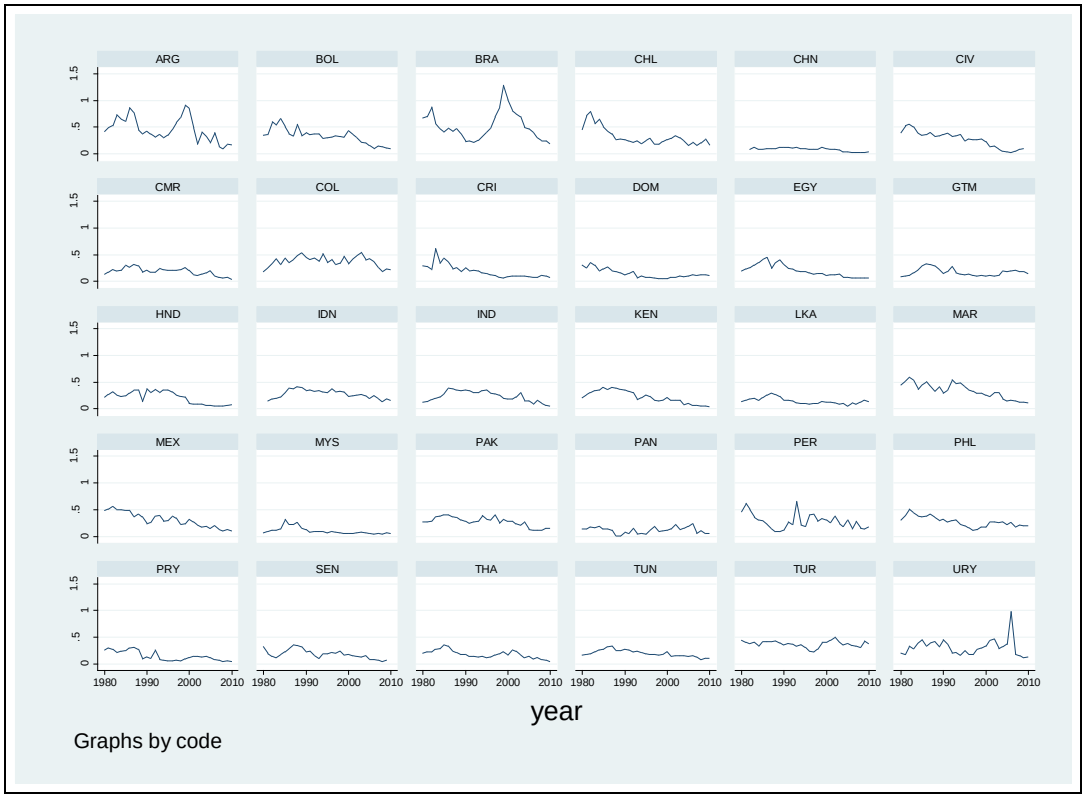
[178] Sermaye kaçış değişkeni için yapılan hesaplamalar sonucu elde edilen değerler ve regresyonlar içerisindeki anlamları yorumlanırken söz konusu değişkenin temsili bir nitelik taşıdığı unutulmamalıdır.

Şekil-15: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Ticaret Dengesi

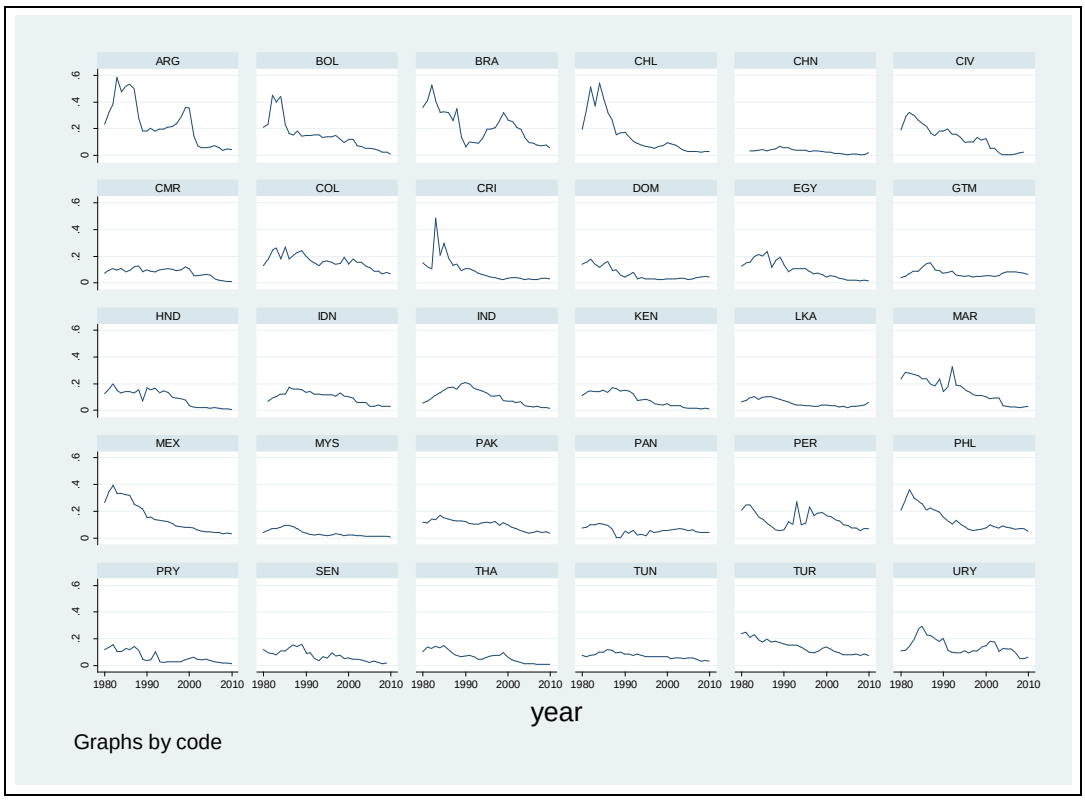


ix. Dış Borç Servisi ve Dış Borç Faizi: Dış borçlanmanın belirleyicileri olarak toplam borç servisi/ihracat (DBSRVIH) ve borç faizi/ihracat (DBFZIH) rasyolarının ayrı bir önemi vardır. Claessens ve Diwan (1997) aşırı borç yükünün neden olduğu *borç ertelemesi* etkisi ile yine bu borcun neden olabileceği *dışlama etkilerini* birbirinden ayırabilmek için bu iki değişkenin regresyonlara dahil edilmesi gerektiğini belirtmektedirler (s. 247). Benzer şekilde Cohen (1993) çalışmasında, yüksek dış borçlu bir ülke için dışlama etkisini test etmiş ve orantısal olarak bu etkinin borç stoku ile değil kredi veren kesimlerin soğurduğu iç kaynaklar (taxed away resources) ile ilişkili olduğunu gözlemlemiştir. Bir diğer deyişle, çalışmaya göre dışlama etkisine var olan dış borçlardan ziyade dış borç servisleri neden olmaktadır.

Şekil-16: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Servisi

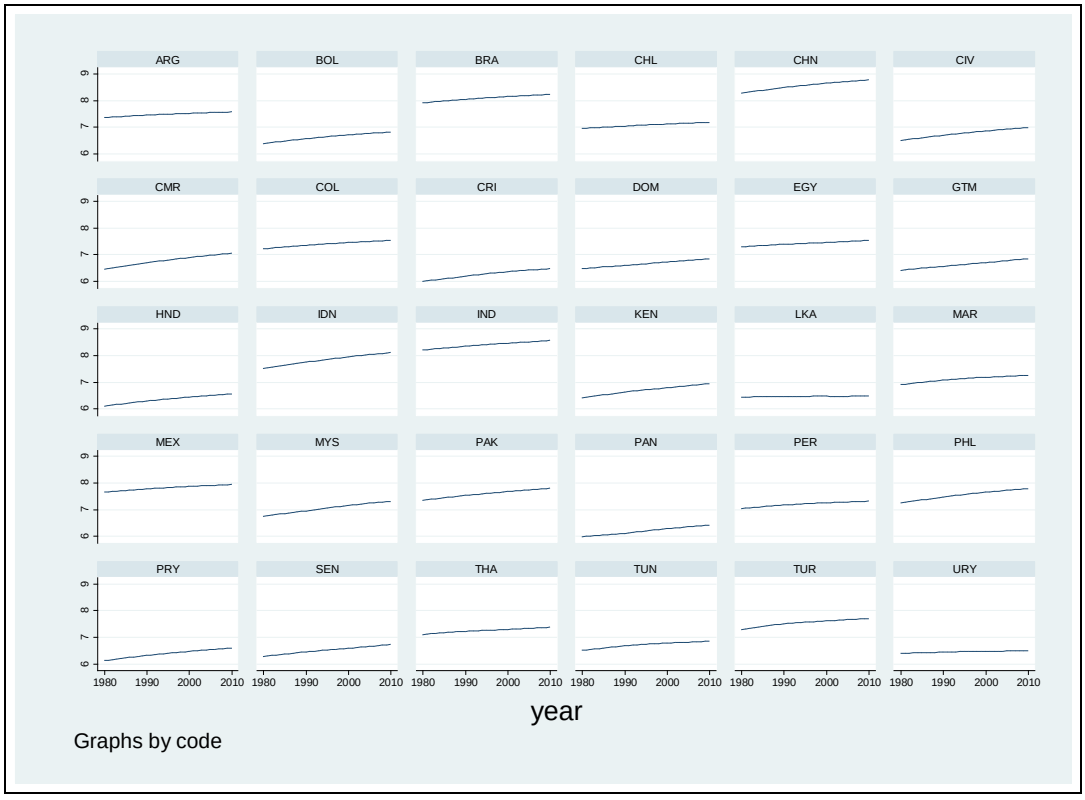


Şekil-17: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Faizi



x. Kentleşme ve Yaşam Kalitesi: GSYİH ve GSMH gibi geleneksel göstergelerin yaşam kalitesini ölçmede yetersiz olduğu düşüncesinden hareketle günümüzde diğer sosyoekonomik ve demografik faktörlere çalışmalarda yer verilmektedir. Hızlı nüfus artışının ekonomik büyümeyi ve yaşam kalitesini düşürme riski buna örnek olarak gösterilebilir. Benzer şekilde politik kararlar, gelir dağılımı, eğitim ve sağlık imkanları, kentleşme, etnik ve dini farklılıklar, savaş ve savunma harcamaları ülkeler arası yaşam kalitesini farklılaştırmaktadır (Kim, 2009: 5-6). Buradaki sorun sözü edilen değişkenlere ait uzun dönemli veri bulma güçlüğünün varlığıdır. Yine aynı nedenle literatürde çok sayıda değişkenin ya da ülkenin uzun dönemli olarak birlikte ele alındığı çalışmalara rastlamak güçtür.

Şekil-18: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşam Kalitesi ve Kentleşme Oranları



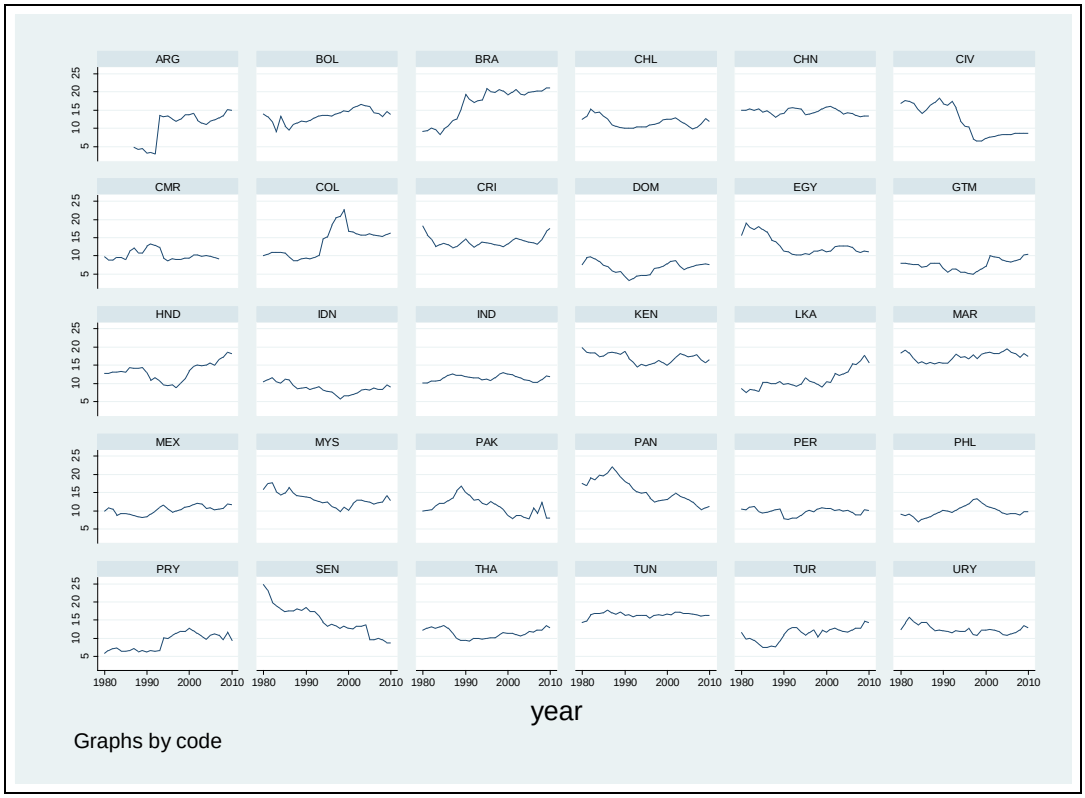
Çalışmada yaşam kalitesinin bir göstergesi olarak kentleşme oranlarının (urbanization) alınması benimsenmiştir. Kim (2009)'in yapmış olduğu çalışmaya göre dış borçlanmanın temel göstergelerinden bir tanesi de kentsel nüfustur (s. 8). Bilindiği üzere, bu ayrım kentsel–kırsal kesim sınıflandırmasına dayanmaktadır. *"Kentsel"* ifadesi, tarımsal olmayan işgücü ve üretimi ifade etmede kullanılırken; *"kırsal"* tanımlaması ise tarıma dayalı üretimi ifade etmektedir. Bu değişkenin (KNTNFSL), dış borç ile etkileşiminin ne yönde olacağının genişletilmiş modelde test edilmesi planlanmaktadır.

xi. Kamu Harcamaları: Kamu tüketim harcamaları çalışmada mali değişken olarak alınmaktadır. Değişken, kamu kesiminin ekonomiye katılımının ve borçlanma üzerinde yaratacağı etkinin tespitinde temsili olarak kullanılmaktadır.[179] Kamu tüketim harcamaları değişkeni (KTHGSYH), Dünya Bankası hesaplamalarına göre (Dünya Kalkınma Göstergeleri); kamu kesiminin mal ve hizmet alımına yönelik olarak yapmış olduğu tüm cari harcamaları (çalışanlara ödenen tazminatlar dahil) kapsamaktadır. Ayrıca, ülke savunma ve güvenlik harcamalarının da önemli bir bölümü (kamu kesimi sermaye oluşumu dışında kalanlar)[180] yine bu değişken içerisinde yer almaktadır. Değişkenin literatürde dış borçlanma ile ilişkisinin negatif veya pozitif yönde olabileceği tespitini yapan çalışmalar mevcuttur.

[179] Çalışmada öncelikli olarak tüm ülkelerin birincil bütçe fazlaları, alternatif olarak kamu gelirlerinin alınması planlanmışsa da istatistiki veri noksanlığı nedeniyle 30 ülke için 31 yıllık tüketim harcamaları verileri mali değişken için temsili olarak kullanılmıştır.

[180] Savunma harcamalarını inceleyen SIPRI ve benzeri internet kaynaklarında bazı ülkeler için 1980'li yılların sonu ve 1990'lı yılların başından sonraki değerler yer almaktadır. Çalışmanın sağlıklı olması açısından, ortalama on yıllık veri kaybı; verilerin tartışmaya açık olması; uygulamada karşılaşılan çok sayıdaki çelişkili sonuçlar kamu tüketim harcamaları içerisinde anılmasının daha makul olacağı sonucunu doğurmuştur.

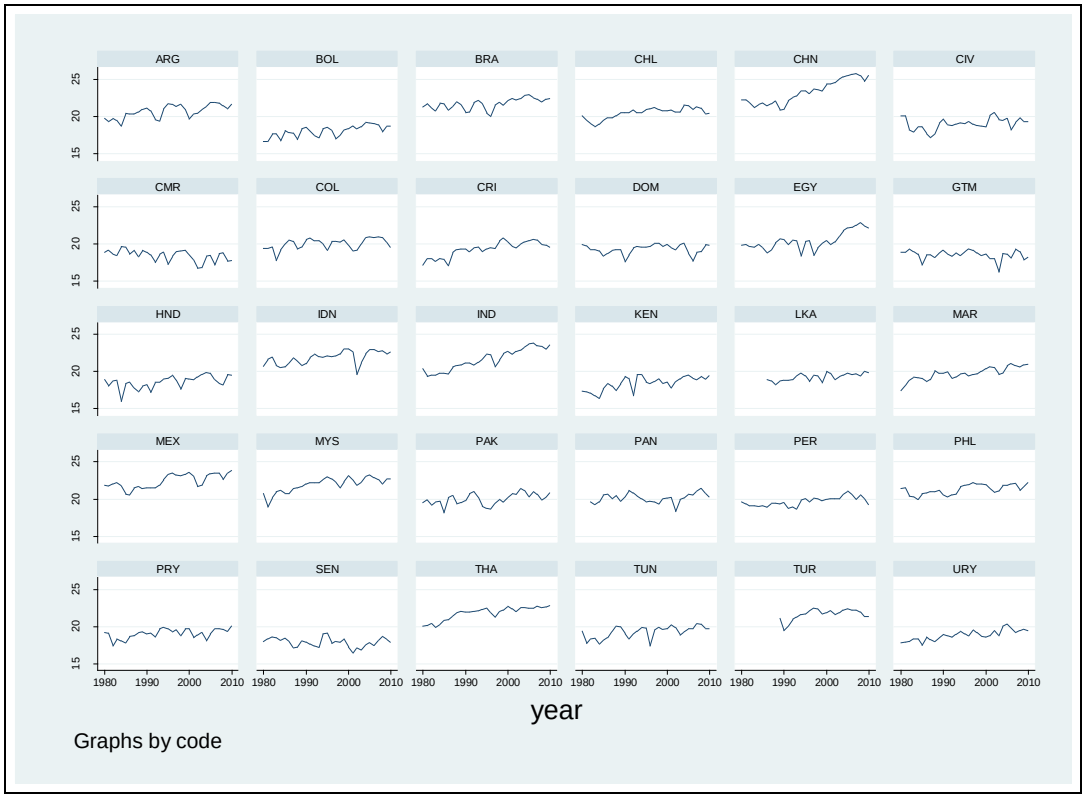
Şekil-19: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde Kamu Tüketim Harcamaları



Gupta (2001)'nın yapmış olduğu çalışmada test edilen dört dış borç–kamu harcaması değişkeninin üçü arasında negatif yönde ilişki tespit edilmiştir. Çalışmada iki değişken arasında bu anlamda bir dışlama etkisi olabileceği düşünülmektedir (s. 116-117). 1980-2003 arası dönemde borç servisi ve kamu gelir ve harcamaları arasındaki ilişkiyi Türkiye zaman serileri ile EKK yöntemi kullanarak inceledikleri çalışmalarında Bağdigen ve Abdülhakimoğulları (2005), borç servisi ile kamu gelirleri arasında aynı yönde ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir. Öte yandan, kamu harcamaları açısından ise anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Yine çalışmanın sonuçlarına göre Türkiye özelinde vergi gelirlerinin borcu karşılamada yeterli olmadığı borcun borçla döndürülmesi gibi bir salmalın söz konusu olduğu tespitleri yapılmaktadır (s. 47).

xii. İhracatın Standart Sapması: Bu değişken (IHSSAPL), *"gelir istikrarsızlığı değişkeni"* olarak ele alınmaktadır. Standart sapması yüksek olan ülkelerde gelir istikrarsızlığı bir diğer ifadeyle, ihracat gelir dalgalanmaları fazladır. Gelir istikrarsızlığının yüksek olmasının ise dış borçlanmanın tetikleyici nedenleri arasında yer alabileceği değerlendirilmektedir (Tiruneh, 2004).

Şekil-20: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerde İhracatın Standart Sapması



xiii. Liberalizasyon: Bu değişken iki temel kavram ile ele alınabilir. *Ticari liberalizasyon,* ithalat ve ihracat rejimlerini gümrük, tarife ve kota uygulamalarından soyutlamayı ve serbest ticari anlayışını ifade etmektedir. Kavramın kökeni, her ne kadar 1970'li yıllarda yaşanılan krizleri takiben kullanılmaya başlanmış olsa da

16.yy'da merkantilizme kadar dayandırılabilir. Öte yandan, Stanford Okulu ve Neo-Klasik Finans Teorisinin gelişmekte olan ülkeler için uyarlanmış bir versiyonu olarak *finansal liberalizasyon,* finansal baskının kalkması ve derinleşmenin artmasıyla etkin kaynak dağılımı sağlanacağını; ekonomik gelişmenin hızlanacağını ifade etmektedir. Yine, süreç içerisinde küresel ölçekte tasarrufların dağılımı düzenlenecek ve faiz oranları eşitlenecektir.[181] Hükümetler iç finansal liberalizasyon çerçevesinde bankacılık faaliyetleri üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırmalı; dış finansal liberalizasyon açısından ise uluslararası sermaye akımları ve deregülasyon uygulamalarına hız vermelidir (Dağdelen, 2004: 14, 21).[182]

Finansal liberalizasyon ile dış borçlanma arası ilişkiyi inceleyen az sayıda çalışma bulunmaktadır. Laurenceson (2002), 1980-1998 yılları arası dönem için Çin ekonomisinde dış finansal liberalizasyonun yavaş gelişmesi dolayısıyla dış borç akımlarının da yavaş ilerlediğini vurgulamaktadır. Bir diğer deyişle, Çin ekonomisinde yabancı doğrudan sermaye hareketlerinde yaşanan ivme dış borçlanma cephesinde yaşanmamıştır. Çalışmaya göre, mali reformların istenilen düzeylerde gerçekleştirilememiş olması; iç finansal liberalizasyonun yetersizliği ve çeşitli diğer sınırlamalar yeterli düzeyde dış borç akımının ülkeye girişini engellemektedir. Bu durum yatırım olanaklarının ödenek açısından kısıtlanmasına; arzu edilen düzeylerde gerçekleştirilememesine yol açmaktadır (s. 16-19). Dolayısıyla, bir ülke ne düzeyde finansal liberalizasyona tabi ise ülke o düzeyde dış borç kaynağı edinebilecektir.

[181] Öte yandan, ülke uygulamalarına bakıldığında ise finansal liberalizasyonun ciddi sakıncaları bulunduğu belirtilmektedir (Bkz., Epstein, 2005).

[182] Bu iki liberalizasyon sürecinin devamı niteliğinde görülen bir diğer kavram ise siyasal ve yönetsel liberalizasyondur. Bu kavram, adı geçen mekanizmaların uluslararasılaştırılması olarak adlandırılabilir ve bünyesinde yönetişim, yerelleşme, deregülasyon, esnek bürokrasi, sözleşmeli istihdam, özelleştirme gibi başkaca olgu ve unsurları barındırmaktadır (Dağdelen, 2004: 26-27).

Ampirik çalışmanın sonucu olan yukarıdaki önermenin doğruluğu bu çalışmada da sınanacaktır. Ülkelere ait finansal liberalizasyon dönemleri, hem bir değişken olarak (LBRLZ) hem de çalışmadaki alt zaman dilimlerinin yakınsanarak ayrıştırılmasında kullanılacaktır.[183]

Tablo-14: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerin Dışa Açılma Yılları ve Finansal Liberalizasyon Süreçleri

Ülkeler	Dışa Açılma ve Kesintisiz Liberalizasyon Başlangıç Tarihleri	Finansal Liberalizasyon Başlangış Tarihleri	Çalışmada Esas Alınan Tarihler
Arjantin[184]	1977 (1987)	**1991** Ranciere vd. (2006)	***1991***
Bolivya	1985		***1985***
Brezilya	1991	**1992** Ranciere vd. (2006)	***1992***
Kamerun	1993		***1993***
Şili	1976 (1985)	**1992** Kim ve Kenny (2006)	***1992***
Çin	Kapalı	**1995** Kim ve Kenny (2006)	***1995***
Kolombiya	1986	**1991** Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Ranciere vd. (2006), Kim ve Kenny (2006)	***1991***
Kosta Rika	1986		***1986***
Fildişi Sahilleri	1994	**1995** Bekaert vd. (2005)	***1995***
Dominik Cum.	1992	**1996** Ranciere vd. (2006)	***1996***

[183] Öte yandan, dış borçlanma ile ticari liberalizasyonu inceleyen yakın dönem çalışmalarda da finansal liberalizasyona benzer sonuçlarla karşılaşılmıştır. Pakistan'ın 1972-2007 yılları arası dönemi için Sabahat ve Butt (2008), dış borçlanmanın ticari liberalizasyon ile ilişkisini incelemişlerdir. Zaman serileri kullandıkları analizlerinde uzun dönemde iki değişken arasında pozitif yönde bir ilişkiye rastlamışlardır. Çalışmanın bulgularına göre, ticari liberalizasyon dış borçlanmayı teşvik edici ve canlandırıcı bir etkiye sahiptir (s. 14). Ticari liberalizasyonun dış borçlanma üzerindeki etkilerini çok değişkenli vektör hata düzeltme modeli kullanarak incelediği çalışmasında Mitra (2011) ise 25 gelişmekte olan ülke için 1970-2009 dönemini ele almıştır. Çalışmaya göre, liberalizasyonun kısa dönemli etkilerinden bir çıkarsama yapmak güç olmakla birlikte uzun dönemde dış borçlanma ile pozitif yönde ve anlamlı bir ilişkiye rastlanılmıştır. Yine elde edilen bir diğer sonuç, dış yatırımlar ile dış borçlanma arası pozitif; ekonomik büyüme ve dış yardımlar ile arasında ise negatif yönde bir ilişki olduğudur (Mitra, 2011: 7).

[184] Arjantin'de 1977 ve 1987 yıllarında iki liberalizasyon denemesi olmuştur. 1980'li yılların borç krizleri ile birinci dönem sekteye uğramış; kontroller ve kamulaştırma faaliyetleri hızlanmıştır. 1980'li yılların sonunda ticari liberalizasyon ve finansal liberalizasyon adımları atılmıştır. Finansal sektörün geniş ölçüde liberalizasyonu 1996 yılına kadar sürmüştür. Benzer durum, Şili ve Meksika açısından da geçerlidir. 1970'li yılların ortalarında başlayan ticari liberalizasyon hamleleri 1980'li yılların başında krizler nedeniyle kesintiye uğramış; ancak, 1980'lerin ikinci yarısından itibaren tekrar işlerlik kazanmıştır (Williamson ve Mahar, 1998: 11-12).

Mısır	1991 (1995)	**1997** Ranciere vd. (2006), Kim ve Kenny (2006)	***1997***
Guatemala	1988		***1988***
Honduras	1991		***1991***
Hindistan[185]	1991 (1994)	**1992** Williamson ve Mahar (1998), Kim ve Singal (2000), Kim ve Kenny (2006)	***1994***
Endonezya	1970 (1983)	**1989** Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Kim ve Kenny (2006)	***1989***
Kenya	1993	**1995** Bekaert vd. (2005)	***1995***
Malezya[186]	1987	**1988** Williamson ve Mahar (1998), Kim ve Kenny (2006)	***1988***
Meksika	1974 (1986)	**1989** Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Ranciere vd. (2006), Kim ve Kenny (2006)	***1989***
Fas	1984	**1997** Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Ranciere vd. (2006), Kim ve Kenny (2006)	***1997***
Pakistan[187]	1991 (2001)	**1991** Williamson ve Mahar (1998), Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Kim ve Kenny (2006)	***2001***
Panama	1996		***1996***
Paraguay	1989		***1989***
Peru	1991 (1992)	**1992** Bekaert vd. (2005)	***1991***
Filipinler	1988 (1991)	**1991** Bekaert vd. (2005), Kim ve Kenny (2006)	***1988***

[185] Hindistan, Sachs ve Warner ile Henry'nin çalışmalarına göre 1994 yılı itibariyle kesintisiz olarak liberalizasyon politikaları yürütmektedir. Öte yandan, Wacziarg ve Welch ise (tıpkı Çin örneği gibi) liberalizasyon hamlesinin Hindistan'da henüz kalıcı olmadığını ve ekonominin dışa kapalı olduğunu belirtmektedirler. Yine çalışmalarında, Çin'in Hindistan'a kıyasla iki kat daha dışa açık bir yapıya sahip olduğuna ancak politik ve ticari göstergeler nedeniyle her iki ülkenin de "dışa açık" sayılmaması gerektiğini ifade etmektedirler. Yakın dönemde yapılan bir diğer çalışmada ise Reinhart ve Sbrancia (2011), Hindistan'da liberalizm adımlarının 1991'de başlayıp 1994'te büyük ölçüde tamamlandığını belirtmektedir (s. 10).

[186] Sachs ve Warner (1995) ile Wacziarg ve Welch (2008) Malezya'da ticari anlamda liberalizasyonun 1963 yılında başladığını belirtmektedirler. Henry (2007) ile Reinhart ve Sbrancia (2011) ise kesintisiz liberalizasyonun ilk adımlarının 1987 yılında atıldığını çalışmalarında ifade etmektedirler.

[187] Henry (2007) ile Wacziarg ve Welch (2008), Pakistan için kesintisiz dışa açıklık ve liberalizasyon döneminin 2001'de başladığını belirtmektedirler. Oysa pek çok çalışma ilk finansal liberalizasyon adımlarının ülkede 1991 yılında atıldığını söylemektedir. Çalışmalarda, 1990-1999 yılları arasında gümrük ve kota engellerinin Dünya Bankası hesaplamalarına göre %55 düzeylerinde seyretmesi bu durumun ana nedeni olarak gösterilmektedir. Bu çalışmada, bölge ülkelerinden Hindistan'ın 1994 ve Çin'in de 1995 yıllarında finansal liberalizasyon hamlesini gerçekleştirdiği esas alınmıştır. Yine bu doğrultuda, Pakistan'ın kesintisiz dışa açıklık ve liberalizasyon tarihi olan 2001 yılının çalışmaya esas alınmasının daha akla yatkın olacağı düşünülmektedir.

Senegal	Kapalı		***Kapalı***
Sri Lanka[188]	1978	**1991** Williamson ve Mahar (1998)	***1991***
Tayland[189]	1988	**1988** Kim ve Singal (2000), Ranciere vd. (2006)	***1988***
Tunus	1989	**1995** Bekaert vd. (2005)	***1995***
Türkiye	1988 (1989)	**1989** Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Kim ve Kenny (2006)	***1989***
Uruguay	1989	**1989** Ranciere vd. (2006)	***1989***

Kaynak: Tablonun oluşturulmasında dışa açıklık ve kesintisiz liberalizasyon başlangış tarihleri için Sachs ve Warner (1995: 72-95), Henry (2007: 903), Wacziarg ve Welch (2008: 216-219), Reinhart ve Sbrancia (2011: 9-13)'nın çalışmalarından yararlanılmıştır. Finansal liberalizasyon başlangıç tarihleri için ise Williamson ve Mahar (1998), Kim ve Singal (2000: 47-63), Bekaert vd. (2005: 42-47), Kim ve Kenny (2006: 361), Ranciere vd. (2006: 21)'den faydalanılmıştır.

Not: Finansal liberalizasyon tarihleri; Williamson ve Mahar (1998), Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Kim ve Kenny (2006) ile Ranciere vd. (2006)'nin çalışmalarında farklılık arz etmektedir. Çalışmaların çoğunluğunda esas alınan tarihler *–dışa açılma ve ticari liberalizasyon yıllarına ilişkin temel çalışmalar da dikkate alınarak–,* ülkeler için finansal liberalizasyon değişkeninin oluşturulmasında tercih edilmiştir.

4.4.2. Beklenti ve İşaretler

Daha önce yapılmış olan çalışmalar doğrultusunda bu çalışmada kullanılması düşünülen ana ve genişletilmiş model, değişkenler ve bu değişkenlere yönelik tahmini beklenti işaretleri şu şekildedir[190]:

[188] Sri Lanka'da ticari liberalizasyon çabaları ilk kez 1970'li yılların ikinci yarısında başlamış; yabancı portföy yatırımlarına izin verilmesi ve finansal liberalizasyon adımları ise 1991 yılında olmuştur. Öte yandan, yerli paranın konvertibl hale gelmesi 1994 yılındadır (Williamson ve Mahar, 1998: 23).

[189] Sachs ve Warner (1995) ile Wacziarg ve Welch (2008)'e göre, Tayland her zaman dışa açık bir ekonomi iken Henry (2007), liberalizasyonun başlangıcı olarak 1987 yılını özelleştirmelerin başlangıcı olarak da 1988 yılını almaktadır. Reinhart ve Sbrancia (2011)'nın yapmış olduğu çalışmaya göre ise Tayland'da liberalizasyon, faiz tavanlarının kaldırılmasını gösteren 1989 yılı ile birlikte başlamıştır (s. 12).

[190] Sözü edilen model, yukarıda da değinilen noktalar dikkate alınarak, bazı değişkenler eklenerek veya çıkartılarak Tiruneh (2003)'in yapmış olduğu temel çalışmadan adapte edilmiştir (s. 108).

Tablo-15: Model ve İşaretler

TEMEL ALINAN MODEL VE İŞARETLER

$$DBL\ (DBGSYH) = \alpha + \underset{(+)}{DACSV} + \underset{(+)}{SRMKCIH} + \underset{(+)}{DBSRVIH} + \underset{(-)}{DTICHAD} + \underset{(+)}{\boldsymbol{GSYHL}^{191}} + \underset{(-)}{GSYHBUY} + \underset{(+)}{NFSL} + \underset{(+)}{IHSSAPL}$$

ANA MODEL VE İŞARETLER

$$DBL\ (DBGSYH) = \alpha + \underset{(+)}{DACSV} + \underset{(+)}{SRMKCIH} + \underset{(+)}{DBSRVIH} + \underset{(-)}{DTICHAD} + \underset{(-)}{GSYHBUY} + \underset{(+)}{NFSL} + \underset{(?)}{SABSERL} + \underset{(?)}{LBRLZ} + \underset{(?)}{KTHGSYH}$$

GENİŞLETİLMİŞ MODEL VE İŞARETLER

$$DBL\ (DBGSYH) = \alpha + \underset{(+)}{DACSV} + \underset{(+)}{SRMKCIH} + \underset{(+)}{DBSRVIH} + \underset{(-)}{DTICHAD} + \underset{(-)}{GSYHBUY} + \underset{(+)}{\boldsymbol{KNTNFSL}} + \underset{(?)}{SABSERL} + \underset{(?)}{LBRLZ} + \underset{(?)}{KTHGSYH} + \underset{(+)}{\boldsymbol{IHSSAPL}} + \underset{(?)}{\boldsymbol{DTICDEN}} + \underset{(?)}{\boldsymbol{DBFZIH}}$$

NOT: Alt dönem panel verileri (1980-1990 ve 1991-2010), kesintisiz dışa açıklık ve finansal liberalizasyon tarihleri yakınsanarak ayrıma tabi tutulduğundan yukarıdaki denklemlerde yer alan **LBRLZ** değişkeni sözü edilen modellerde hariç tutulmuştur. Ayrıca, bazı değişkenlerin beklenilen işaretleri soru işareti (?) olarak verilmiştir. Bunun nedeni, sözü edilen değişkenlerin dış borçlanma ile tek tek çalışılmış olmasına karşın bu genişlikteki bir modelde çok sayıda ülke ve değişkenle etkileşim içerisinde test edilmemiş olmasıdır.

[191] Bu çalışmada -*gerek ana gerekse de genişletilmiş modellerde*-, GSYHL değişkeni hariç tutulmuştur. Bunun öncelikli nedeni, aynı verilerden elde edilen benzer nitelikteki GSYIH büyüme hızı değişkeninin (GSYHBUY) denklem içerisinde yer alıyor olmasıdır. Her ne kadar önceki çalışmaların bazılarında iki değişken bir arada alınmış olsa da –*kanaatimizce*-, türetilmiş bu iki değişkenin çalışmanın sağlıklılığı açısından bir arada alınmaması yerinde olacaktır. Öte yandan, 30 gelişmekte olan ülke için 31 yıllık süreçte GSYIH'in logaritmik değerinin yıllar itibariyle artış göstereceğini tahmin etmek güç değildir. Yine bu çerçevede, oransal gelişimi ele almanın ve dış borçlanma karşısında GSYIH büyüme hızının nasıl bir gelişme göstereceğinin tespit edilmesinin çalışmamız açısından daha anlamlı olacağı değerlendirilmektedir.

Tablo-16: Değişken Kısaltmaları ve Anlamları

DBL: Sabit fiyatlarla dış borcun logaritması	**SRMKCIH:** Sermaye Kaçışı/İhracat oranı[192]
DBGSYH: Dış borç/GSYİH oranı	**DTICDEN:** (İhracat-İthalat)/GSYİH oranı (2000 sabit fiyatlarıyla)
GSYHBUY: Yıllık GSYİH büyüme hızı	**DBSRVIH:** Dış borç servisi/İhracat oranı
GSYHL: Satınalma gücü paritesine göre kişi başına GSYİH'in logaritması (2005 sabit fiyatlarıyla)	**DBFZIH:** Dış borç faiz ödemesi/İhracat oranı
DACSV: (İhracat+İthalat)/GSYİH oranı (2000 sabit fiyatlarıyla)	**KNTNFSL:** Kentsel nüfusun logaritması
DTICHAD: (İhracat değer endeksi/İthalat değer endeksi)x100 (2000=100)	**IHSSAPL:** İhracatın standart sapmasının logaritmik değeri[193] (2000 sabit fiyatlarıyla)
SABSERL: Gayrisafi sabit sermaye oluşumunun logaritması (2000 sabit fiyatlarıyla)	**LBRLZ:** Ülkelerin finansal liberalizme geçiş öncesi ve sonrası yıllarını gösteren kukla değişken
NFSL: Toplam nüfusun logaritması	**KTHGSYH:** Kamu kesimi nihai tüketim harcamaları/GSYİH oranı[194]

[192] Sermaye kaçışı değişkeni, Dünya Bankası'nın temel aldığı metodoloji (sources and uses) kullanılarak hesaplanmıştır. Buna göre denklem şu şekilde oluşmaktadır: ***"Sermaye kaçışı = (borçlanmadaki değişme + yabancı doğrudan yatırımlar) – (cari işlemler dengesi + rezervlerdeki değişmeler)"*** (Tiruneh, 2004: 271). Bulunan değer ihracata oranlanarak ***SRMKCIH*** değişkenini oluşturmaktadır. Bu hesaplamada kullanılan değerlerin tümü cari Amerikan Doları cinsindendir.

[193] İhracatın standart sapması, ***"gelir istikrarsızlığı değişkeni"*** olarak ele alınmaktadır. Standart sapması yüksek olan ülkelerde gelir istikrarsızlığı fazladır. Gelir istikrarsızlığının yüksek olmasının ise dış borçlanmanın tetikleyici nedenleri arasında yer alabileceği değerlendirilmektedir.

[194] Kamu tüketim harcamaları değişkeni, Dünya Bankası hesaplamalarına göre (WDI); kamu kesiminin mal ve hizmet alımına yönelik olarak yapmış olduğu (çalışanlara ödenen tazminatlar dahil) tüm cari harcamaları kapsamaktadır. Ayrıca, ülke savunma ve güvenlik harcamalarının da önemli bir bölümü (kamu kesimi sermaye oluşumu dışında kalanlar) yine bu kalem içerisinde yer almaktadır.

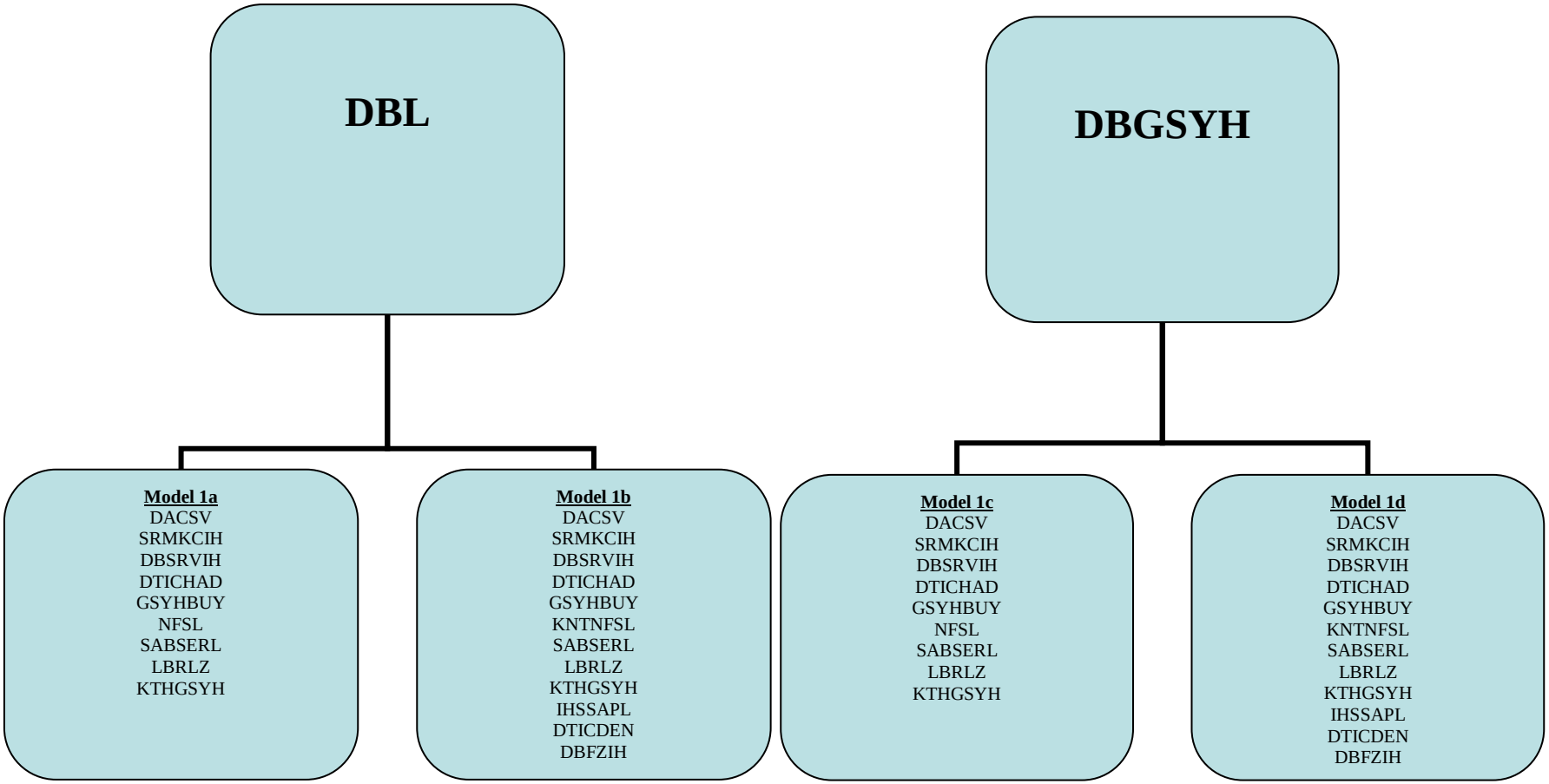
4.4.3. Oluşturulacak Modeller

Dış borçlanmanın belirleyicilerini iktisadi ve mali gelişmeler çerçevesinde analizde 1980-2010 dönemi için genel bir model oluşturulması planlanmıştır. Sözü edilen yıl aralıkları için oluşturulacak 30 ülke ve 31 yıllık süreci kapsayacak genel model, ana ve genişletilmiş alt modellere ayrılacaktır. Ana modeller ile daha önceki çalışmalarda kullanılan temel değişkenlerle yapılacak sınama dışında genişletilmiş modellerde daha dar çapta veya az sayıda ele alınmış değişkenler modele dahil edilecektir. Böylece, dış borç üzerinde etkisi muhtemel tüm değişkenlerin ana ve genişletilmiş modeller vasıtasıyla kontrolünün sağlanması hedeflenmektedir. Genel model içerisinde ayrıca, finansal liberalizasyon (LBRLZ) değişkenine de yer verilmesi düşünülmektedir.[195]

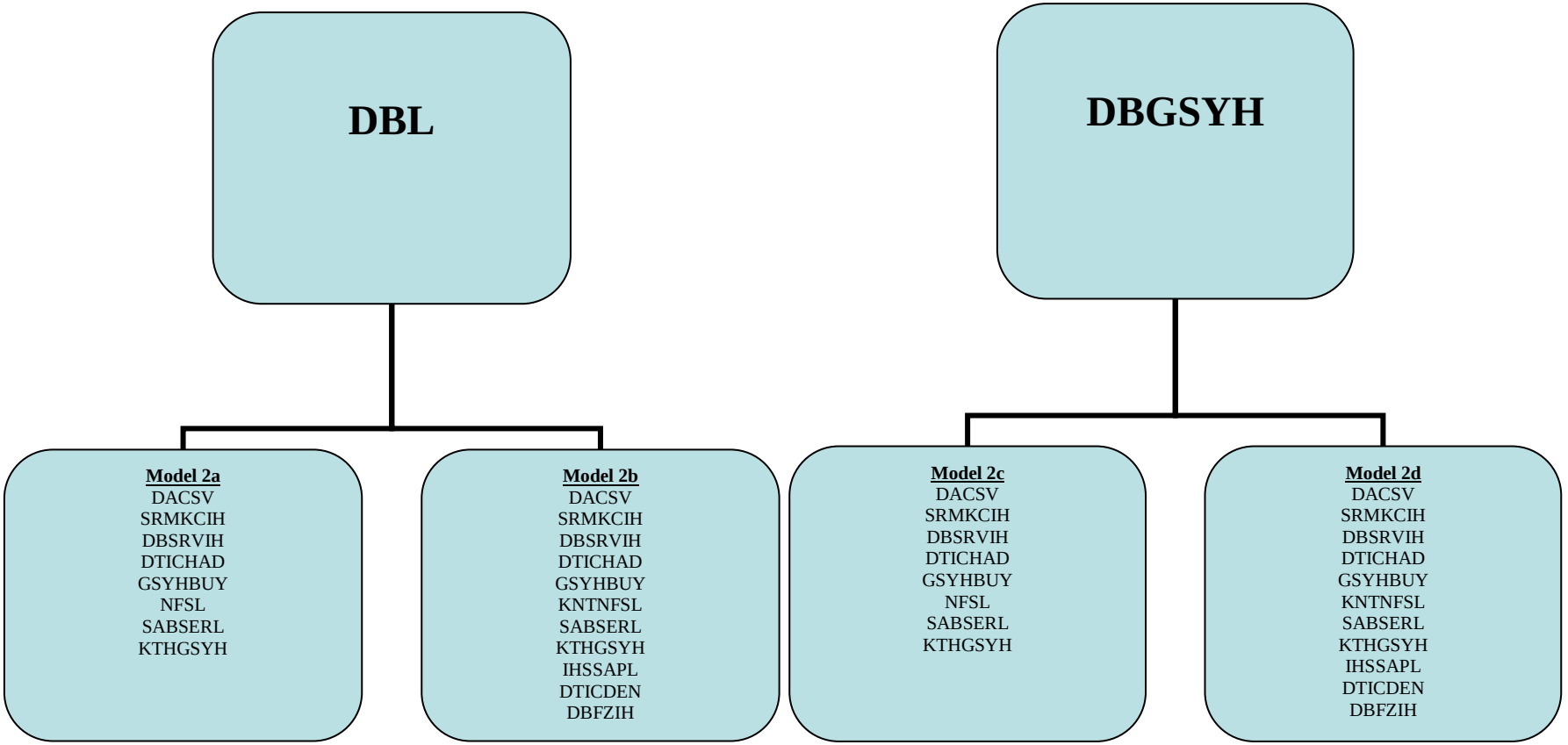
Modellerin yarısında bağımlı değişken olarak dış borcun logaritmik değeri (DBL) diğer yarısında ise aynı değişkenler ile dış borcun GSYİH'e oranı sınanacaktır. Aynı doğrultuda, 1980-1990 ve 1991-2010 dönemleri için ana ve genişletilmiş olmak üzere (her dönem için 4'er tane) model kurulacaktır. Sonuç olarak, 4 genel ve 8 alt olmak üzere toplam 12 model oluşturulacaktır. Tüm modeller, değişkenler ve kapsayacakları yıl aralıkları aşağıdaki şekillerde yer almaktadır.

[195] Oluşturulan veri seti finansal liberalizasyon yılları yakınsanarak bölündüğü için alt modellerde LBRLZ kukla değişkeni yer almayacaktır.

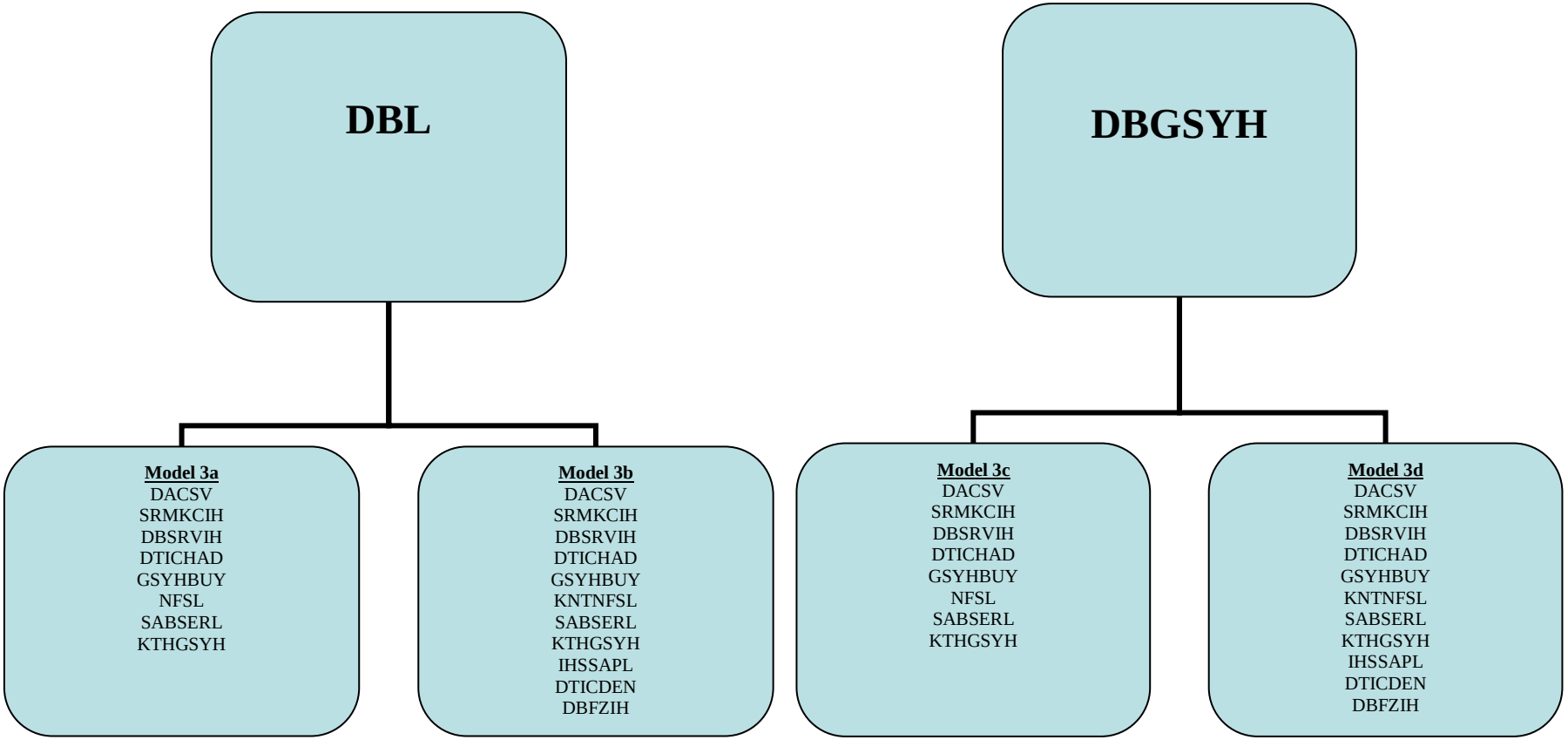
Şekil-21: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Belirleyicileri (1980-2010)



Şekil-22: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Belirleyicileri (1980-1990)



Şekil-23: Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Belirleyicileri (1991-2010)



4.5. UYGULAMA VE SONUÇLAR

Dış borçlanmanın ekonomik ve mali değişkenlerini araştırmak üzere oluşturulan 4 genel (1980-2010) ve 8 alt dönem (1980-1990 ve 1991-2010) olmak üzere toplam 12 modele ait sonuçlar ve yorumlar alt bölümlerde yer almaktadır.

4.5.1. 1980-2010 Döneminde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Analizi

Aşağıdaki tabloda 1980-2010 dönemi ana ve genişletilmiş modellerinde (her iki bağımlı değişken için) gelişmekte olan 30 ülkeye ait katsayı değerleri ve anlamlılık düzeyleri incelenmektedir.

Tablo-17: 1980-2010 Dönemi Ana ve Genişletilmiş Model Değerlendirme

	1980-2010 Ana Model	1980-2010 Genişletilmiş Model		1980-2010 Ana Model	1980-2010 Genişletilmiş Model
	DBL			DBGSYH	
GSYHBUY	-.0314747***	-.0239847**	**GSYHBUY**	-.0063772*	-.0059531*
DACSV	.1635373	.4136955	**DACSV**	.0624325	.0110375
DTICHAD	.0028254**	.0031583**	**DTICHAD**	.0003238	.0002837
SABSERL	1.047871	.9859498	**SABSERL**	-.4639926***	-.5735729***
NFSL	-3.958209*		**NFSL**	.0962046	
SRMKCIH	.0585253	-.096084	**SRMKCIH**	.0483379	.0539078
DTICDEN		-.5240319	**DTICDEN**		-.1304734
DBSRVIH	-.1444902	-3.439545**	**DBSRVIH**	.4065305**	.3184655*
DBFZIH		9.369187**	**DBFZIH**		.3135986*

KNTNFSL		-.9824585	**KNTNFSL**		.3970875**
IHSSAPL		-.0210261	**IHSSAPL**		.0247589*
KTHGSYH	-.1630943	-.129818*	**KTHGSYH**	-.0036465	-.0025364
LBRLZ	-.8329527**	-.6429426*	**LBRLZ**	.0142366	-.0170632
_CONS	31.81701**	9.617468**	**_CONS**	4.288425**	2.799628
N	842	837	**N**	842	837
F	3.03 (0.0111)	3.85 (0.0015)	**F**	9.51 (0.0000)	11.67 (0.0000)
ρ	.91924755	.68211506	**ρ**	.60213326	.50548994

Not: *** %1, ** %5, * %10 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişkenleri işaret etmektedir. _CONS, sabit terimi; N, gözlem sayısını; F, parametrelerin istatistiksel anlamlılığını sınayan F-testi ve Prob>F değerlerini; ρ, gözlem içi/gözlemciler arası (sınıf içi) korelasyon katsayısını göstermektedir.

Dış borçlanmanın logaritmik değeri çerçevesinde (DBL) ana modelde yer alan değişkenler içerisinde dış borçlanma ile gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı, dış ticaret hadleri, nüfus ve finansal liberalizasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğu saptanmıştır. Sözü edilen değişkenlerden gayrisafi yurtiçi büyüme hızı %1; dış ticaret hadleri ve finansal liberalizasyon %5; nüfus ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. İlişkilerin yönüne bakıldığında dış borcun gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı, nüfus ve finansal liberalizasyon ile arasında negatif; dış ticaret hadleri ile arasında ise pozitif yönde bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

1980-2010 dönemine ait genişletilmiş modele göre dış borçlanma değerleri ile gayrisafi yurtiçi hasıla, dış ticaret hadleri, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kamu kesimi tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir. İstatistiksel olarak anlamlı değişkenlerden gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı, dış ticaret hadleri, dış borç servisleri ve faiz ödemeleri %5; kamu tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon

%10 önem düzeyine sahiptir. Bu değişkenlerden gayrisafi yurtiçi hasılanın büyüme hızı, dış borç servisleri, kamu tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon dış borçlar ile negatif; dış ticaret hadleri ve dış borç faiz ödemeleri ise pozitif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı ilişkiye sahiptir.

1980-2010 dönemi ana modelinde bağımlı değişken olarak dış borçlanmanın GSYİH'e oranı (DBGSYH) esas alındığında gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı, sabit sermaye oluşumu ve dış borç servisleri ile dış borçlar arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki gözlemlenmektedir. Değişkenlerden sabit sermaye oluşumu %1; dış borç servisleri %5; gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Anlamlılık düzeyine sahip ilişkilerin dış borcun GSYİH'e oranı ile olan yönü incelendiğinde gayrisafi yurtiçi hasıla ve sabit sermaye oluşumu değişkenleri için negatif iken dış borç servisleri için ise pozitif değerlere sahip olduğu görülmektedir.

31 yıllık süreç içerisinde 30 gelişmekte olan ülke açısından dış borçlanmanın GSYİH'e oranı genişletilmiş model için değerlendirildiğinde gayrisafi yurtiçi hasılanın büyüme hızı, sabit sermaye oluşumu, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemesi, kentsel nüfus ve ihracatın standart sapması (gelir istikrarsızlığı) değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu gözlemlenmiştir. Değişkenlerden sabit sermaye oluşumu %1; kentsel nüfus %5; gayrisafi yurtiçi hasıla artış hızı, dış borç servisleri, dış borç faizlerinin ihracata oranı ve ihracatın standart sapması ise %10 önem seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Öte yandan dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus ve ihracatın standart sapması değişkenleri dış

borcun GSYİH'e oranı ile pozitif; gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme oranı ve sabit sermaye oluşumu ise dış borcun GSYİH'e oranı ile negatif yönde ilişkilidir.

4.5.2. 1980-1990 ve 1991-2010 Alt Dönem Ana Modellerde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Analizi

Aşağıdaki tabloda alt dönem aralıkları için ana modellerde yer alan değişkenlerin katsayıları ile bunlara ait değerlendirmelere yer verilmektedir.

Tablo-18: Alt Dönemler Ana Model Değerlendirme

	1980-1990 Ana Model	**1991-2010 Ana Model**		**1980-1990 Ana Model**	**1991-2010 Ana Model**
	DBL			**DBGSYH**	
GSYHBUY	-.0034002	-.0092876*	**GSYHBUY**	-.0026061	-.0052019
DACSV	.2807267	-.250247	**DACSV**	-.410736**	.091642
DTICHAD	.0019978	.0008968	**DTICHAD**	-.000132	.002098**
SABSERL	.2261642	.2965172	**SABSERL**	-.5796352***	-.2615419
NFSL	-4.308941*	-3.621751***	**NFSL**	2.285683***	-1.108957*
SRMKCIH	.3948213**	.0084986	**SRMKCIH**	.1138633***	.040534
DBSRVIH	2.773751***	-.3335727	**DBSRVIH**	-.1299632	.4489084***
KTHGSYH	-.0771507	-.017354	**KTHGSYH**	-.0186771**	-.000923
_CONS	39.88908**	34.81121***	**_CONS**	-9.883025**	11.03644***
N	262	580	**N**	262	580
F	2.64 (0.0282)	3.92 (0.0031)	**F**	11.43 (0.0000)	12.51 (0.0000)
ρ	.97633766	.99103118	**ρ**	.99017295	.9710864

Not: *** %1, ** %5, * %10 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişkenleri işaret etmektedir. _CONS, sabit terimi; N, gözlem sayısını; F, parametrelerin istatistiksel anlamlılığını sınayan F-testi ve Prob>F değerlerini; ρ, gözlem içi/gözlemciler arası (sınıf içi) korelasyon katsayısını göstermektedir.

1980-1990 alt döneminde dış borçlanmanın logaritmik değeri çerçevesinde analiz edilen ana model değişkenlerinden nüfus, sermaye kaçışı ve dış borç servisleri ile dış borçlanma değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiye rastlanmıştır. Bu ilişkilerden dış borç servisleri %1; sermaye kaçışlarının ihracata oranı %5; nüfusun logaritmik değeri ise %10 önem düzeyine sahiptir. Dış borçlanmanın, sözü edilen değişkenlerden nüfus ile arasında negatif; sermaye kaçışları ve dış borç servis ödemeleri ile arasında ise pozitif yönde bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir.

1991-2010 yılları arası alt dönem ana modelde yer alan değişkenler incelendiğinde gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı ve nüfus değişkenlerinin dış borçlanma değerleri ile etkileşim halinde olduğu tespit edilmiştir. Nüfusun logaritmik değeri %1; gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Değişken işaretlerine bakıldığında hem gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızının hem de nüfusun logaritmik değerinin dış borçlanma ile negatif yönde istatistiksel ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

1980-1990 arası dönem dış borçlanmanın GSYİH'e oranı merkezli olarak ele alındığında dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu, nüfus, sermaye kaçışı ve kamu tüketim harcamaları değişkenlerinin ana modelde anlamlı sonuçlar verdiği görülmektedir. Bu ilişkilerden sabit sermaye oluşumu, nüfus ve sermaye kaçışları %1; dışa açıklık seviyesi ve kamu tüketim harcamaları ise %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Değişkenlerden dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu ve kamu tüketim harcamaları ile dış borçlanmanın GSYİH'e oranı arasında negatif; nüfus ve sermaye kaçışlarıyla ise pozitif yönde ilişkiye rastlanmıştır.

Dış borçlanmanın GSYİH'e oranı ana modelde bağımlı değişken olarak alındığında gelişmekte olan 30 ülke için 1991-2010 yılları arası dönemde dış ticaret hadleri, nüfus ve dış borç servisi değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı çıkmaktadır. Bu değişkenlerden dış borç servis ödemeleri %1; dış ticaret hadleri %5; nüfusun logaritmik değeri ise %10 önem seviyesinde anlamlıdır. Bu değişkenlerden nüfus dış borcun GSYİH'e oranı ile negatif; dış ticaret hadleri ve dış borç servisleri ise bağımlı değişkenle pozitif yönde ilişkiye sahiptir.

4.5.3. 1980-1990 ve 1991-2010 Alt Dönem Genişletilmiş Modellerde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Analizi

Aşağıdaki tabloda ve takip eden bölümde her iki bağımlı değişken için 1980-1990 ve 1991-2010 alt dönem aralıklarına ait genişletilmiş model değişken katsayıları ve anlamlılık düzeyleri incelenmektedir.

Tablo-19: Alt Dönemler Genişletilmiş Model Değerlendirme

	1980-1990 Genişletilmiş Model	**1991-2010 Genişletilmiş Model**		**1980-1990 Genişletilmiş Model**	**1991-2010 Genişletilmiş Model**
	DBL			**DBGSYH**	
GSYHBUY	-.0005281	-.0046173	**GSYHBUY**	-.0021995	-.0043414
DACSV	.6258628	-.1529144	**DACSV**	-.4630428***	.0843095
DTICHAD	.0006228	.0011738	**DTICHAD**	-.0003003	.0020914**
SABSERL	.832695	.5135025*	**SABSERL**	-.6302582***	-.265217
SRMKCIH	.338109**	-.0150721	**SRMKCIH**	.1095953**	.0357514
DTICDEN	1.780741	.9632425**	**DTICDEN**	.0085268	.180252

DBSRVIH	-.6203372	-1.068586*	**DBSRVIH**	-.3041455	.2346211
DBFZIH	6.362223*	2.91793**	**DBFZIH**	.2592953	.8795974
KNTNFSL	-1.694113	-1.97204**	**KNTNFSL**	1.56112***	-.5230233
IHSSAPL	-.0211208	-.0350399	**IHSSAPL**	.0138221	.0123524
KTHGSYH	-.0531101	-.0161364	**KTHGSYH**	-.0176757**	-.000558
_CONS	14.56691	20.27722***	**_CONS**	-3.787872	6.270549***
N	257	580	**N**	257	580
F	5.39 (0.0002)	10.87 (0.0000)	**F**	13.51 (0.0000)	9.82 (0.0000)
ρ	.94280687	.973068	**ρ**	.97606777	.89561034

Not: *** %1, ** %5, * %10 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişkenleri işaret etmektedir. _CONS, sabit terimi; N, gözlem sayısını; F, parametrelerin istatistiksel anlamlılığını sınayan F-testi ve Prob>F değerlerini; ρ, gözlem içi/gözlemciler arası (sınıf içi) korelasyon katsayısını göstermektedir.

1980-1990 dönemi genişletilmiş alt modelinde dış borçlanma değerleri ile sermaye kaçışları ve dış borç faiz ödemeleri değişkenleri arasında bir ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Değişkenlerden sermaye kaçışları %5; dış borç faiz ödemeleri ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Sözü edilen iki değişkenin dış borçlanma ile olan etkileşiminin yönüne bakıldığında hem sermaye kaçışlarını gösteren değişkenin hem de dış borç faiz ödemelerinin pozitif yönde ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

Dış borçlanmanın logaritmik değerinin bağımlı değişken olarak alındığı 1991-2010 dönemi genişletilmiş modeline göre ise dış borçlanmanın belirleyicileri sabit sermaye oluşumu, dış ticaret dengesi, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri ve kentsel nüfustur. Bu değişkenlerden dış ticaret dengesi, dış borç faiz ödemeleri ve kentsel nüfus %5; sabit sermaye oluşumu ve dış borç servisleri ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. İlişkilerin dış borçlanma değerleri ile olan yönüne bakıldığında sabit sermaye oluşumu, dış ticaret dengesi ve dış borç faiz

ödemeleri ile pozitif; dış borç servisleri ve kentsel nüfus ile negatif olduğu tespit edilmiştir.

1980-1990 yılları arası dönem için genişletilmiş model incelendiğinde dış borçlanmanın GSYİH'e oranının dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu, sermaye kaçışları, kentsel nüfus ve kamu kesimi tüketim harcamaları ile istatistiksel ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu ve kentsel nüfus %1; sermaye kaçışları ve kamu kesimi tüketim harcamaları %5 önem düzeyinde anlamlıdır. Değişkenlerin işaretlerine bakıldığında dışa açıklık seviyesi, yatırımlar ve kamu tüketim harcamalarının dış borç GSYİH oranları ile negatif; sermaye kaçışı ve kentsel nüfusun ise pozitif yönde ilişkili olduğu gözlemlenmiştir.

Dış borçlanmanın GSYİH'e oranı 1991-2010 dönemi genişletilmiş modelinde bağımlı değişken olarak ele alındığında ise incelenen diğer 11 modelin aksine sadece dış ticaret hadleri değişkeninin istatistiksel olarak anlamlı sonuç verdiği gözlemlenmektedir. Bu değişken modelde istatistiksel olarak %5 önem düzeyinde anlamlıdır. Modelde ayrıca, dış ticaret hadleri ile dış borçlanmanın GSYİH'e oranı arasında pozitif yönde bir ilişki saptanmıştır.

4.6. AMPİRİK BULGULAR VE GENEL DEĞERLENDİRME

Gelişmekte olan 30 ülkenin 31 yıllık sürecini ele alan 1980-2010 dönemi genel modellerine göre dış borçlanmanın ana belirleyicileri gayrisafi hasıla büyüme oranları, dış ticaret hadleri, yatırımları gösteren sabit sermaye oluşumu, nüfus, dış

borç servisleri,dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus, ihracatın standart sapması (gelir istikrarsızlığı) değişkenleridir. Söz konusu değişkenler yer aldıkları modellerin en az yarısında istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir. Gayrisafi hasıla büyüme hızı ile bağımlı değişkenlerin her ikisi (DBL ve DBGSYH) de negatif yönde ilişkiye sahiptir. Farklı önem düzeylerinde olan bu ilişkilere göre dış borçlanma miktar ve oranları açısından ekonomik büyümenin önemli bir değişken olduğu sonucuna ulaşılabilir. Sabit sermaye oluşumu değişkeni dış borcun logaritmik değerleri ile (istatistiksel olarak anlamlı görünmese de) 31 yıllık süreçte pozitif yönde; dış borcun oransal artışı ile ise negatif yönde bir seyir izlemiştir. Bu durum, teorik kısımda değinilen ve aşağıda alt modellerde analiz edilen son 10 yıllık dış borç oransal düşüş trendinin model üzerindeki yansımasını göstermesi açısından önemlidir.

1980-2010 ana modeli dış borcun logaritmik değerleri çerçevesinde ele alındığında istatistiksel olarak anlamlı değişkenlerin gayrisafi yurtiçi hasıla artış hızı, dış ticaret hadleri, nüfus ve finansal liberalizasyon olduğu görülmektedir. Modele göre dış ticaret hadleri yükseldikçe (ihracat-ithalat makası kapandıkça) dış borçlanma miktarları artmış; öte yandan GSYİH, beşeri sermaye ve uluslararası piyasalarda yaşanan entegrasyon arttıkça dış borçlanma azalmıştır. 1980-2010 genişletilmiş modeli dış borcun logaritmik değerleri çerçevesinde analiz edildiğinde ise gayrisafi yurtiçi artış hızı, dış ticaret hadleri, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kamu kesimi tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon değişkenlerinin açıklayıcı nitelikte olduğu görülmektedir. Dış ticaret hadleri ve dış borç faizlerine yapılan ödemeler arttıkça dış borçlanma miktarları da artış göstermiştir. Diğer taraftan ekonomik büyüme, dış borç servisleri, kamu mali yönetiminin ekonomi içerisindeki

faaliyetleri ve finansal entegrasyon ise aynı dönemde dış borç değerlerinin azalmasına yol açmıştır. 1980-2010 döneminde özellikle finansal liberalizasyon değişkeninin -*sermaye üzerindeki kontrollerin kalktığı ölçüde*-, dış borç gereksinimini azaltması dikkat çekicidir.

Bağımlı değişken olarak dış borcun gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı esas alındığında 1980-2010 arası dönem için ana modelde gayrisafi yurtiçi hasıla artış hızı, sabit sermaye oluşumu ve dış borç servisleri istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermiştir. Ekonomik büyüme hızı ve yatırımlar arttıkça dış borçlanma oranlarında düşüşler yaşanmıştır. Tersine, dış borç servisleri arttıkça ülkelerin dış borç/GSYİH oranları da artış göstermiştir. 1980-2010 genişletilmiş modeli dış borcun GSYİH'e oranı çerçevesinde ele alındığında gayrisafi yurtiçi hasıla artış hızı, sabit sermaye oluşumu, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus ve ihracatın standart sapması değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu gözlemlenmiştir. Ekonomi büyüdükçe ve sabit sermaye yatırımları arttıkça dış borçlanma/GSYİH azalmış; diğer taraftan dış borç servis ve faiz ödemeleri arttıkça, şehirleşme ve yaşam kalitesi yükseldikçe, ihracattan elde edilen gelirdeki süreklilik bozuldukça (istikrarsızlık arttıkça) dış borçlanma oransal olarak artış göstermiştir.

Öte yandan, belki de finansal liberalizasyon tarihlerine dayalı veri ayrıştırmanın doğal bir sonucu olarak alt modellerdeki analizler yukarıda değinilen genel modellere kıyasla daha fazla ayrıntı bilgiyi bünyesinde barındırmaktadır. Tablolarda 1980-1990 ve 1991-2010 dönemlerine ait ana model katsayıları, dış borçlanmanın logaritmik değerleri esas alınarak incelendiğinde nüfus başta olmak

üzere GSYİH büyüme hızı, sermaye kaçışları ve dış borç servislerini gösteren değişkenlerin belirleyici olduğu görülmektedir. Nüfusta yaşanan artışlar her iki alt dönem için de dış borçta yaşanan artışlardan fazladır. GSYİH artışları özellikle 1991 sonrası dönemde dış borç üzerinde azaltıcı etki yaratmıştır. Sermaye kaçışlarının etkisini hissettirdiği yıllar özellikle 1980-1990 dönemi olarak görünmektedir. Yine bu dönemde dış borç servislerindeki artışlar dış borçlanmada yaşanan artışları da beraberinde getirmiştir. Ayrıca, tabloda dış borç servisleri ile dış borç miktarları arasındaki ilişkinin süreç içerisinde tersine döndüğü gözlemlenmektedir. Borçlanma tercihindeki değişimlerin dış borç servislerindeki bu yansıması, finansal liberalizasyon sonrası dönemde yaşanan küreselleşme faaliyetleri, uluslararası piyasaların entegrasyonu ve belki de dış borcun iç borç ile iç içe geçmesi trendlerine bağlı olarak da değerlendirilebilir.

Aynı alt dönemlere ait ana modeller, dış borçlanmanın GSYİH'e oranı çerçevesinde incelendiğinde ise nüfus, dışa açıklık seviyesi, dış ticaret hadleri, sabit sermaye oluşumu, sermaye kaçışları, dış borç servisleri ve kamu tüketim harcamalarının belirleyici olduğu görülmektedir. Değişkenlerden nüfus her iki dönem için farklı işaretlere sahiptir. 1990'lı yıllara değin nüfus artışıyla dış borçlar oransal olarak aynı yönde seyir izlese de finansal liberalizasyon sonrası dönemde yaşanan oransal azalışlarla birlikte nüfus artış hızı dış borçlanmayı geçmiştir. Nüfus dışında dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu, sermaye kaçışları ve kamu tüketim harcamaları 1980-1990 dönemi için belirleyici iken dış ticaret hadleri ve dış borç servisleri 1991 sonrası dönemde dış borcun GSYİH'e oranı çerçevesinde belirleyici olmuştur.

1980-1990 ve 1991-2010 dönemleri genişletilmiş modelde dış borç değerleri çerçevesinde ele alındığında dış borç faiz ödemelerinin, sabit sermaye oluşumunun, sermaye kaçışlarının, dış ticaret dengesinin, dış borç servislerinin, kentsel nüfusun belirleyici olduğu görülmektedir. Özellikle dış borç faiz ödemelerindeki artışlar her iki dönemde de dış borçlarda artışlara neden olmuştur. 1990'lı yıllara değin dış borçlar üzerinde sermaye kaçışları da benzer bir etkiye sahiptir. Öte yandan, 1991 sonrası yıllarda ise sabit sermaye oluşumundaki artışlar, dış ticaret dengesinin sağlanmaya çalışılması ve dış borç faiz ödemeleri dış borçlanmayı artırırken dış borç servis ödemeleri ve görece bir yaşam kalitesi değişkeni olarak şehirli nüfusun artışıyla birlikte dış borçlar düşme eğilimine girmiştir.

Aynı alt dönemler ve genişletilmiş modeller, dış borçlanmanın GSYİH'e oranı esas alınarak değerlendirildiğinde dışa açıklık seviyesi, dış ticret hadleri, sabit sermaye oluşumu, sermaye kaçışları, kentsel nüfus ve kamu tüketim harcamaları değişkenleri belirleyici nitelik taşımaktadır. 1990'lı yıllara değin dışa açıklık seviyesi, yatırımları gösteren sabit sermaye oluşumu ve kamu tüketim harcamaları arttıkça dış borçlanmada azalma yaşanmış; tersine, sermaye kaçışları ve şehirli nüfus arttıkça ise dış borç oranlarında artış söz konusu olmuştur. 1991 sonrası dönemde ise dış borcun GSYİH'e oranı esas alındığında belirleyici unsurun dış ticaret hadleri olduğu görülmektedir. Bu durum, 30 ülkenin son 20 yılı için dış ticaret ile dış borç arası bağlarını göstermesi açısından önemlidir. Diğer yandan, bazı değişkenlerin her iki dönem için istatistiksel olarak anlamlı olmasa dahi bu dönemlerde işaretlerinin yön değiştirdiği görülmektedir. Kentsel nüfus değerleri tıpkı ana modelde yerine alınan nüfus değişkeni gibi gelişim göstermiştir. Yine dışa açıklık seviyesi ve dış

ticaret hadleri de 1990'lı yıllara kadar dış borç ile negatif bir seyir izlerken finansal liberalizasyon sonrası dönemde bu ilişki pozitife dönmüştür. Aynı nedenler dolayısıyla, son 20 yıllık süreç için küreselleşme ve uluslararası entegrasyon faaliyetlerin hız kazanmasıyla birlikte dış borç miktarları yanı sıra oranlarının da ülkelerin ortalama değerlerine kıyasla düştüğü yorumu yapılabilir.

Sonuç olarak, katsayı ve anlamlılık seviyeleri temel alınarak yapılan yorumlar topluca değerlendirildiğinde sermaye kaçışları[196], sabit sermaye oluşumu, nüfus, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus ve kamu kesimi tüketim harcamaları değişkenleri özellikle alt dönem analizleri açısından dış borçlanmanın belirleyici öğeleri olmaktadır. Buna genel modellemelerdeki GSYİH büyüme oranları, dış ticaret hadleri ve finansal liberalizasyon değişkenleri de eklendiği takdirde bu çalışma çerçevesinde dış borçlanmayı belirleyen faktörlere ulaşılmış olacaktır.

[196] Sermaye kaçışları için alt modellerde özellikli bir durum mevcuttur. Buna göre, hem dış borç logaritmik değerleri hem de dış borcun GSYİH'e oranı açısından 1980-1990 arası için kurulan tüm modellerde bu değişken istatistiksel olarak anlamlı değerlere sahiptir. Bir diğer deyişle, özellikle 1980-1990 yılları arasında dış borçlanmanın en önemli tetikleyicilerinden birisi sermaye kaçışları olmuştur.

Tablo-20: Tüm Modeller İtibariyle İstatistiksel Olarak Anlamlı Değişkenler ve İşaretleri (DBL için)

DBL	1980-2010		1980-1990		1991-2010	
	Ana Model	Genişletilmiş Model	Ana Model	Genişletilmiş Model	Ana Model	Genişletilmiş Model
GSYHBUY	-	-			-	
DACSV						
DTICHAD	+	+				
SABSERL						+
NFSL	-		-		-	
SRMKCIH			+	+		
DBSRVIH		-	+			-
KTHGSYH		-				
DTICDEN						+
DBFZIH		+		+		+
KNTNFSL						-
IHSSAPL						
LBRLZ	-	-				

Tablo-20'ye göre dış borçlanmanın logaritmik değeri bağımlı değişken olarak alındığında ana ve genişletilmiş modellerde açıklayıcı gücünün yüksek olduğu düşünülen değişkenler; GSYİH büyüme hızı, dış ticaret hadleri, nüfus, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri ve finansal liberalizasyondur. GSYİH büyüme hızı genel modellerde ve 1991 sonrası dönemde dış borçlardaki düşüşlerde etkin rol oynamıştır. Dış ekonomik aktivitelere bağımlılığın bir göstergesi olarak dış ticaret hadleri dış borç artışlarını beraberinde getirmiştir. Tüm dönemler için nüfus artışı borcun üzerinde seyretmiştir. Dış borç faiz ödemeleri yeni dış borçların başlıca nedenlerinden olmuştur. Ayrıca teorik kısımda değinildiği üzere, akım değişken olarak dış borç faiz ödemelerinin bu ülkelerdeki likidite sorunlarına ve dışlama etkisine işaret edebildiği unutulmamalıdır. Öte yandan, finansal liberalizasyon sınandığı her iki modelde de dış borçlanma ile ters yönde etkileşim göstermiştir.

Dikkat çeken bir diğer nokta, tabloda 6 modelde yer alan toplam 13 bağımsız değişken içerisinde dış borç servislerinin işaretlerinde yaşanan farklılaşmadır. Dış borç servislerinde 1980-1990 ana modelinde karşılaşılan işaretin muhtemel anlamı -*Dünya Bankası ya da Uluslararası Para Fonu verilerinden kaynaklanan bir sorunu göstermemesi halinde*- şu şekilde yorumlanabilir: bu dönemde dış borç servislerinde yaşanan artışlar dış borç logaritmik değerlerinde yaşanan artışları da beraberinde getirmiştir. Aynı dönem dış borç sarmallarının genişlediği, gelişmekte olan ülkelerde borç kriz ve ertelemelerinin yaşandığı dönemdir. Ancak 1991-2010 sonrası dış borç düşüş trendi ile birlikte dış borç servisleri arttıkça dış borç stoklarında düşüşler olmuştur. Sonuç olarak, alt dönemlerin birlikte ele alındığı 1980-2010 genişletilmiş modelinde de istatistiksel olarak anlamlı benzer bir sonuçla karşılaşılmaktadır.

Tablo-21: Tüm Modeller İtibariyle İstatistiksel Olarak Anlamlı Değişkenler ve İşaretleri (DBGSYH için)

DBGSYH	1980-2010		1980-1990		1991-2010	
	Ana Model	Genişletilmiş Model	Ana Model	Genişletilmiş Model	Ana Model	Genişletilmiş Model
GSYHBUY	-	-				
DACSV			-	-		
DTICHAD					+	+
SABSERL	-	-	-	-		
NFSL			+		-	
SRMKCIH			+	+		
DBSRVIH	+	+			+	
KTHGSYH			-	-		
DTICDEN						
DBFZIH		+				
KNTNFSL		+		+		
IHSSAPL		+				
LBRLZ						

Tüm modeller için dış borcun GSYİH'e oranının bağımlı değişken olarak alındığı Tablo-21'e göre dış borçlanmanın temel belirleyicileri; GSYİH büyüme hızı, sabit sermaye oluşumu, nüfus, dış borç servisleri, kentsel nüfus ve 1980-2010 genel modeli baz alındığında da dönemsel olarak dış borç faizleri ile ihracatın standart sapması (gelir istikrarsızlığı) değişkenleridir. GSYİH büyüme hızı ve sabit sermaye oluşumu dış borç ile negatif yönde bir ilişkiye sahip iken dış borç servisleri, dış ticaret hadleri, sermaye kaçışı, kentsel nüfus ve dış borç faiz ödemeleri için aynı ilişkinin yönü pozitiftir. Öte yandan, nüfus değişkeninde işaretin süreç içerisinde farklılaştığı görülmektedir. Tıpkı dış borcun logaritmik değerinde ifade edildiği üzere *-Dünya Bankası verilerine ilişkin bir sorunun yokluğu altında-,* 1980-1990 dönem için dış borçlanma ile nüfus ve kentsel nüfus değişkenleri aynı yönde hareket etmiş; 1991-2010 dönemi ile birlikte ise bu ivme her iki değişken için de (kentsel nüfus için istatistiksel olarak anlamlı değilse de) tersine dönmüştür. 1980-2010 genel modeline bakıldığında ise en azından kentsel nüfus için iki değişken arasında pozitif yönlü ilişkinin etkisinin sürdüğü görülmektedir.

Dış borç servislerinin ihracata oranı (dış borcun GSYİH'e oranı için), dış borcun logaritmik değerinde karşılan işaretlerin büyük ölçüde zıddı yönde sonuçlar vermiştir. Bu durumun muhtemel sebebi, alınan dış borçların GSYİH'e oranının 1980-1990 dönemi için daha büyük ölçeklerde olması ve borç geri ödemelerinin bu borçları kapamada açıklayıcı niteliğinin çok daha kuvvetli olmasıdır. Her iki tablodan da görülebildiği üzere, 1991-2010 alt ve 1980-2010 genel modelinde dış borç miktarlarında küçülme yaşansa bile oransal olarak pozitif yöndeki ivmenin varlığı gözlemlenmeye devam etmektedir.

Tablo-21'de ayrıca 1980-1990 dönemi için kamu tüketim harcamaları, dışa açıklık seviyesi ters yönde; sermaye kaçışları ise aynı dönem için pozitif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermiştir. Dış ticaret hadleri de 1991-2010 döneminin öne çıkan belirleyici unsuru olarak göze çarpmaktadır. Diğer taraftan, finansal liberalizasyon değişkeni dış borcun GSYİH'e oranı için logaritmik değerdeki gibi anlamlı sonuçlar vermemiştir. Buradan -*dış borç servislerindeki duruma benzer bir yorumla*-, takip eden süreçte dış borçlanmada miktar olarak artışların devam etmesine karşın GSYİH'e oran olarak dalgalı ve/veya düşüş eğilimli bir seyir izlendiği sonucuna ulaşılabilmesi mümkündür.

Dikkat çekici hususlardan birisi de her iki tabloya göre (özellikle 1980-2010 ana ve genişletilmiş modellerinde), gelişmekte olan ülkelerdeki dış borçlanma ile GSYIH büyüme oranları arasında ters yönlü ve kuvvetli bir ilişkinin varlığıdır. Teorik kısımda değinildiği üzere, dış borç oransal artışlarının GSYİH büyüme oranının altında seyretmesi gerektiği düşünüldüğünde, söz konusu istatistiksel ilişkiden bu ülkelerde dış borçların sağlıklı bir biçimde döndürülebilmesi için daha yüksek GSYIH büyüme oranları yakalanması gerektiği sonucu çıkarılabilecektir. Bir diğer ifadeyle, GOÜ'lerde dış borçluluk seviyelerinin düşürülebilmesi ilgili yıllar GSYIH büyüme oranı ortalamalarının[197] üzerinde seyredilebilmesine bağlı olacaktır.

Öte yandan, çalışmanın teorik ve uygulama kısımlarının her ikisinde de -*diğer borçlanma kaynaklarının ön plana çıkması, iç ve dış borcun iç içe geçmesi, sermaye ve türev piyasalarının derinleşmesi ve benzeri nedenlerle*- dış borca yönelimin

[197] 1980-2010 yılları arası için örnek gelişmekte olan ülkelerin GSYİH büyüme ortalaması % 4,03'tür. Aynı yıl aralığı için tüm ülkeler dış borç değişim hızı ortalaması ise %6,78'dir (Dünya Bankası'nın "Dünya Kalkınma Göstergeleri" verilerinden hesaplanmıştır).

oransal olarak azaldığı görülmektedir. Yine aynı nedenlerle, dış borçlanmada yaşanan değişimleri ya örnek gelişmekte olan ülkelerin tümü için birer politika başarısı ya da küresel ekonomik gelişmelerin yarattığı bir olgu şeklinde değerlendirmek yerinde olacaktır. Eğer küresel ekonomik gelişmelerin bir sonucu olarak ele alınacak ise ülke kredibilitesinde yaşanan dalgalanmalar veya başkaca nedenler dolayısıyla kıt hale gelen dış kaynakların ülkeleri daha fazla vergileme ve iç borçlanma benzeri kaynaklara yönelteceği düşünülebilir. Ayrıca, dış borçlanmada yaşanan oransal düşüşler finansal liberalizasyonun yol açtığı doğal bir ekonomik trend olarak da yorumlanabilir. Çünkü uluslararası entegrasyon çabaları sonucu son çeyrek asırlık dönemde ülkelerin çoğunluğunda eğilim aynı yöndedir. Tüm bunların aksine, yaşanan gelişmeler eğer bir politik başarının sonucu ise tüm ülke mali yönetimlerinin borç deneyimlerinden önemli dersler çıkardığı en azından dış borçlar özelinde söylenebilecektir.

Tablolardan çıkarılabilecek başka bir sonuç sabit sermaye oluşumu ile dış borçlar arasındaki kuvvetli bağa ilişkindir. Özellikle 1991-2010 yılları arasında yatırım artışlarına dış borç miktarlarında yaşanan artışlar eşlik etmişse de yatırım artışları oransal olarak dış borçların düşüşünde belirleyici olmuştur. Bir diğer ilgi çekici nokta ise kamu tüketim harcamalarına ilişkindir. Dış borç miktar artışları açısından 1980-2010 dönemi için (genişletilmiş model); dış borç büyüme oranları açısından ise 1980-1990 döneminde (ana ve genişletilmiş model) kamu tüketim harcamaları ile ters yönde bir ilişki mevcuttur. Söz konusu negatif ilişki, istatistiksel olarak anlamlı olmayan dönemler de hesaba katıldığında tüm model ve dönemler açısından geçerlidir. Dünya Bankası kamu tüketim harcamaları verilerinin kamu mal

ve hizmet alımları yanı sıra savunma ve güvenlik harcamaları gibi başkaca kalemlerin bütününden oluştuğu (kamu kesimi sabit sermaye oluşumu hariç) unutulmamalıdır. Yine bu doğrultuda, etkin bir kamu maliyesinin dış borçların azaltılmasında önemli roller üstlenebileceği şeklinde yorum yapılması mümkündür. Gelişmiş ülkeler merkezli yaşanan son kriz ile dünyada *"tekrar"* idrak edilen bu gerçeklik, gelişmekte olan ülkelerin son 31 yıllık deneyimlerinde de açıkça görülebilmektedir.

Yukarıda belirtilen noktaların ötesinde sermaye kaçışlarının, dış ticaret hadlerinin ve dış borç faizlerinin de dış borçlanma ile pozitif yönde istatistiksel bir ilişkiye sahip oldukları görülmektedir. Teori ile de örtüşen bu ampirik çalışma sonuçlarına göre, sözü edilen üç değişken gerek miktar düzeyinde gerekse de oransal olarak dış borçlar ile oldukça benzer bir seyir izlemektedirler. En basit ifadeyle, dış borç faiz ödemeleri bir sonraki dış borçların tetikleyici unsurlarından olmakta; uluslararası ticari entegrasyon arttıkça veya sermaye kaçışları arttıkça yeni dış kaynak ihtiyaçları ülke gündemlerine girmektedir.

Çalışmada yer alan katsayı ve işaret analizleri sonucunda dış borçlanmanın belirleyicilerinin; *GSYİH büyüme oranı, sabit sermaye oluşumu, nüfus, dış ticaret hadleri, sermaye kaçışları, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus, kamu kesimi tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon* olduğunu söylemek mümkündür. Bu değişkenler ile yapılan analizler, gerek 1980-2010 gerekse alt dönemlere ait ana ve genişletilmiş model denemelerinin önemli bir kısmında istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermiştir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Gerek yakın dönem analizleri gerekse de tarihi olgular doğru kurallara bağlanmadığı ve denetlenmediği takdirde piyasa ekonomisinin borç ve kriz yaratan bir mekanizma haline dönüşebildiği göstermektedir. Bir diğer ifadeyle, iktisadi sistemin kendiliğinden dengeye gelememesi nedeniyle 1980'lerden bu yana gelişmekte olan ülkelerin; 2000 sonrası dönemde ise özellikle gelişmiş ülkelerin ardı ardına yaşadığı krizler kamu müdahalesi gerekliliğini tekrar ortaya çıkmıştır. Ancak bunun reformist bir düzlemde mi olması gerektiği yoksa köklü bir dönüşüme mi ihtiyaç duyulduğu günümüzde de tartışma konusudur. Diğer taraftan, makroekonomik olumsuz gelişmelere rağmen kendiliğinden dengeye dönülebileceğini ve yapılacak olası müdahalelerin zarar verici etkilerinin süreç içerisinde ortaya çıkacağını savunan görüşler de ana akım iktisadi görüş içerisindeki yerini korumaya devam etmektedir.

Günümüzde küreselleşme olgusu ile birlikte yukarıdaki paragrafta değinilen makro boyuttaki tartışmalar derinleşerek devam etmektedir. Aynı konunun mikro düzlemde ele alınabilecek çok sayıdaki kolundan birisi de ekonomik bir ajan olarak dış borçlanmadır. Küreselleşme ve buna bağlı uluslararası entegrasyon faaliyetlerinin dış borçlanma üzerinde yarattığı etkilerin tespiti bu çalışmanın ana konusu olarak seçilmiştir. Bunun birincil nedeni, çeyrek asrı aşkın bir süredir özellikle gelişmekte olan ülkelerin uluslararası kuruluşlar veya özel sektörce yapılan kaynak akımlarında yaşadıkları deneyimleri inceleyerek olası hata senaryolarını en aza indirgemektir. Bir diğer önemli nedeni ise bu ülkeler için özellikle son on yıllık süreçte yaşanan dış

borçlanma trendi görülerek görece tarafsız ve gerçekçi bir analizin yapılmasını sağlamaktır.

Çalışmanın sonuçları toplu olarak ele alındığında öncelikle dış faktörlerin dış borçluluk seviyesinde önemli bir neden olduğu ortaya çıkmaktadır. Şok ve savaş durumları gibi arızi sayılabilecek durumların da ötesinde gelişmekte olan ülkelerde borçluluğun bu seviyelere gelmesinde gelişmiş ülkelerin tarihi bir rolü bulunmaktadır. İkinci olarak, gelişmekte olan ülkelerde borç yönetimine dair idari ve siyasi problemler bulunmaktadır. Bu tür olumsuzluklar nihai olarak gelir ve kaynak dağılımında bozulmalara, yatırımların yön değiştirmesine ya da sermaye kaçışına yol açmaktadır.

Bilindiği üzere, borçlanmanın temel amacı ekonomideki kaynak eksikliğinin giderilerek kalkınma veya büyüme faaliyetlerinin sekteye uğramasının engellenmesidir. Bu noktada, asıl hedef olan büyümeye değinmekte fayda vardır. Ekonomistler arasında farklı gelişmişlik düzeylerindeki ülkelerin birbirine yaklaşması için büyüme hızlarının ne olması gerektiği konusunda bir uzlaşma bulunmasa dahi günümüzde ekonomik, politik ve idari nitelikteki benzer bölge grupları için bir yakınsamanın söz konusu olduğu düşünülebilir. OECD ülkeleri ve AB, bu duruma kurumsal ve bölgesel örnekler olarak gösterilebilir. Diğer taraftan, gerek teorik ve gerekse ampirik çalışmalar gelişmekte olan ekonomilerde durumun aynı şekilde dengeli biçimde ilerlemediğine işaret etmektedir. Çünkü uzun dönem ekonomik büyüme ve kalkınma değerleri açısından bakıldığında kriz ve dış şokların bu ülkeler üzerindeki etkileri ve yine bu ülkelerce ödenilen bedeller ağır olmuştur.

Çok sayıda ülke bu zorlukları aşmak için dış borçlanmaya başvurmuşsa da sorunların derinleşmesinin önüne geçememişlerdir.

Bir diğer konu, geri ödeme probleminin giderilmesinde dış yardım, borç affı, borç yeniden yapılandırması ve benzeri mikro çözümlerin kısa vade için de olsa ekonomide işlerin yoluna girmesini sağlayabilmesidir. Ancak bu tip palyatif çözümlerin ekonomideki toplam dengesizlikleri kalıcı biçimde bertaraf edebilecek yeterlikte olmadığı unutulmamalıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından bu durumun idrak edilmesi büyük önem taşımaktadır. Çünkü bu ülkeler kısa vadeli düşünmenin bir sonucu olarak, dönem dönem duraklasa da bitmeyen yapısal sorunlarla yaşamaya devam etmektedirler.

Her ne kadar son on yıllık süreçte kaynaklar birbirleri ile iç içe geçmiş görünse de birbirlerini ikame etme işlevleri devam etmektedir. En azından yapılan çalışmalar dış borçlanmadaki oransal azalmaların iç borçlanmadaki ya da vergilerdeki artışlarla telafi edildiğini göstermektedir. Öte yandan, dış borçlanma konusunda ülkelerin mali ve iktisadi politikaları yanı sıra uluslararası politikalar da (kaynağın geldiği yer olması dolayısıyla) önem arz etmektedir. Yine bu anlamda gerek uluslararası kurum ve kuruluşlar gerekse de gelişmiş ülkeler kredibilitelerini artırarak gelişmekte olan ülkelerdeki popülist politikaları desteklememelidirler. Aksi takdirde bu durum uzun vadede tekrar içinden çıkılmaz sarmalların oluşmasına yol açabilecektir. Bilindiği üzere, yakın geçmişte sözü edilen durumun örneklerine 1980 ile 1990'ların borç ve finansal krizlerinden günümüze, Latin Amerika'dan Uzakdoğu ve Ortadoğu ülkelerine sıklıkla rastlanmıştır.

Yukarıda bahsedilen temel neden ve amaçlar doğrultusunda bu çalışmada, teorik inceleme ve değerlendirmenin yanında çeyrek asrı aşkın bir dönem için dış borçlanmanın belirleyicileri ampirik olarak da tespit edilmeye çalışılmıştır. Araç olarak panel veri analizi yöntemi seçilmiş ve yapılan analizlerin sonucunda gelişmekte olan ülkelerde (her alt dönem veya model için anlamlı olmasa dahi toplam anlamlılıkta);

- *GSYİH büyüme oranları,*
- *Sabit sermaye oluşumu,*
- *Nüfus,*
- *Dış ticaret hadleri,*
- *Sermaye kaçışları,*
- *Dış borç servisleri,*
- *Dış borç faiz ödemeleri,*
- *Kentsel nüfus,*
- *Kamu kesimi tüketim harcamaları,*
- *Finansal liberalizasyon* değişkenlerinin dış borçlanmada yaşanan farklılaşmaların ana belirleyicileri olduğu gözlemlenmiştir.

Yukarıdaki durum, daha önceki ampirik çalışmalarda her ne kadar genellemeye müsaade etmeyecek düzeyde farklı sonuçlarla karşılaşılmış olsa da teorik çerçeve ile örtüşür niteliktedir. Bu çalışmada öncüllerinde yer alan modeller temel alınarak testler yapılmıştır. Ek olarak, birlikte veya genişletilmiş modellerde, dış borcun tek veya daha az sayıda değişkenle sınandığı çeşitli çalışmalardaki değişkenlere yer verilmiştir. Yukarıda da belirtilen ve genel olarak istatistiksel anlam

taşıyan değişkenlerden kamu kesimi tüketim harcamaları, kentsel nüfus ve finansal liberalizasyon sözü edilen bu değişkenlerdendir.

Dış borçlanmanın iktisadi ve mali etkilerini inceleyen bu çalışmada yer alan teorik ve ampirik analizlerden siyasi ve idari yönetim için dört temel sonuç çıkartılabilir:

- ⇨ Var olan sistem içerisinde makroekonomik istikrar, borç yönetimi politikası, şeffaflık (saydamlık), mali disiplin, hesap verilebilirlik, mülk güvenliği hakları sağlanmalı; kısa vadeli sermaye hareketlerinin negatif etkilerine ve sermaye kaçışlarına önlem alınmalıdır.

- ⇨ Borçlanma ve ekonomik bağımlılık çerçevesinden ele alındığında uzun dönem büyüme için kamu ve özel sektör doğrudan yatırım kanallarının ve buna yönlendirilen kaynakların, kamu harcamalarının ve gelirlerinin güçlendirilmesi gerekmektedir.

- ⇨ Teorik olarak tartışılan 80'ler ve 90'lardaki istikrar programlarının dış borçlanma açısından başarılı olduğunu söylemek güçtür. Uzun dönemli büyümede istikrar sağlamak için IMF kaynaklarının etkin veya yeterli olmadığı görüşü bu konuya ilişkin son dönem çalışmalarının bir çıkarımıdır. Bu konuda ülkeler bazında trendleri takip etmenin ötesinde ülkelere has adımların atılması ve çözümlerin üretilmesi yerinde olacaktır.

⇨ Çalışma içerisinde kuramsal bazın ötesinde çok fazla değinilmeyen dış yardım ve borç indirimi konuları mevcuttur. Eğer gelişmiş ülkeler gelişmekte olan ülkelere karşı bu konularda samimiyse yardım stratejilerini yoksulluk ve istikrar üzerine yoğunlaştırmalıdırlar. Her iki tip ülke açısından da bu konularda ciddi politika değişiklikleri gerektiği konu hakkında yapılan çalışmaların genel bir sonucudur.

Bilindiği üzere, 2000'li yıllardan itibaren gerek borç kaynağı gerekse de doğrudan yatırım yönüyle uluslararası sermayenin endüstrileşmiş merkez ülkelerden çevre ekonomilere doğru akışı hız kazanmıştır. Azalan kredi imkanları ve var olan borçlar günümüzde Yunanistan, Portekiz, İspanya, İtalya, İrlanda gibi ülkelerdeki borç krizlerin doğmasında ve derinleşmesinde önemli rol oynamıştır. Yaşanan krizlerin *-sonuçları henüz netleşmemekle birlikte-,* bu krizleri yaşayan ülke ekonomileri ile entegre diğer ekonomileri de etkileyeceği düşünülebilir.

Meksika, Güney Kore, Brezilya, Arjantin, Türkiye ve benzeri gelişmekte olan ülkeler özelinde düşünüldüğünde de durumun yukarıda sözü edilenden farklı olmayacağı tahmini yapılabilir. Daha önceki deneyimlerle benzer şekilde, borç ve sıcak para akımları ekonomik istikrarsızlık dalgalarının nedeni olabilecek; artan mülkiyet el değiştirmeleri gelişmekte olan ülkelerin mülksüzleşmesine dair politik sorgulamaları da beraberinde getirebilecektir. Tüm bunlarla birlikte kriz sonrası dönemde ithalat yanında dış talep ve dolayısıyla ihracat da daralacağı için ihracata bağlı büyümeyi hedef alan gelişmekte olan ülkelerde daralma etkilerinin uzayacağı düşünülebilir. Böyle bir ekonomik konjonktür altında gelir elde etmek için daraltıcı

para ve maliye politikalarının uygulamaya konulması ise sorunların derinleşmesine neden olacaktır. Sonuç olarak, ülke mali yönetimlerinin iç veya dış etkilerle borca bağlı ya da finansal şok ve krizler gelmeden önce gerekli değerlendirmeleri yaparak önlemlerini almaları gerekmektedir.

Çalışmada en ilgi çekici sonuçlardan birisi de finansal liberalizasyon gölge değişkeni ile ilgilidir. Değişkenin dış borçlanma değerleri ile olan ilişkisi genel olarak anlamlı ve negatif yöndedir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan küresel sermaye akımlarının giderek serbestleşmesinin neden olduğu bir sonuç olarak düşünülebilir. Bir diğer deyişle, bu sonuç ülkeler açısından küresel sermaye bolluğunun dış borç sorununu hafiflettiğine işaret eder görünmektedir. Uluslararası sermayenin ülkeye kolayca girmesi ve çıkması kısa ve orta vadede dış kaynağa yönelik talebin bir miktarını karşılamaktadır. Öte yandan, bu olgunun uzun vadede gelişmekte olan ülkeler açısından daha büyük sermaye kaçışları ya da yerini dolduran iç borç ve benzeri yönelimlerle ekonomi üzerinde yeni yükler oluşturabileceği de göz ardı edilmemelidir. Böyle bir gelişme aynı zamanda yeni sistemik risklerin ortaya çıkması anlamını taşıyacaktır.

Bu noktada dış borçlanmanın bir alternatifi olarak iç borçlanma için de kısa bir yorum yapmak yerinde olacaktır. Dünyada ve Türkiye'de 2000'li yıllardan itibaren -*özellikle de 1980 ve 1990'lı yılların dış borçlanma deneyimlerinden sonra*-, iç borçlanmaya daha yoğun şekilde başvurulduğu gözlenmiştir. Ancak, dış borçtan arınılmasını sağlayan bu durumu yeni ve pozitif bir gelişme olarak değerlendirmek gerçekçilikten uzak olacaktır. Nesiller boyunca insanın yapısı, teknoloji ve yaşam

şekilleri değişse de yöneten kesimlerin ve yatırımcıların bakış açılarında benzer nitelikte kökten değişimler yaşanmamıştır. Dolayısıyla, 2000'li yıllardan sonra yaşanan gelişmeler her ne kadar *"yeni durum"*[198] olarak algılansa da yüzyıllar öncesinde de benzer gelişme ve dönüşümlerin yaşandığının -*büyük sevinçlerin yerini derin hüzünlere bırakmaması açısından*-, bilinmesi gerekmektedir. İç borçlanma konusunda bir diğer bilinmesi gereken bu tür borçlanmanın yerli piyasanın genişliği veya dışlama etkisinin ortaya çıktığı nokta ile sınırlı olmasıdır. Bu noktaların zorlanması ekonomide zarar verici sonuçlara yol açabilecektir.

Son on yıllık süreçte dış borçlanmadan iç borçlanmaya doğru yaşanan bu dönüşüm nedeniyle bir sonraki krizin bir iç borçlanma krizi olacağı sonucuna varılması tek başına anlamlı olmamakla birlikte politika yapıcı kesimlerin böyle bir duruma da mutlaka hazırlıklı olması gerekmektedir. Bunun yolu ise maliye politikası araçlarının etkin kullanımından geçmektedir. Yine böyle bir durumda borçlanma politikasının bir unsuru olarak dış borçlanmanın yeniden nasıl bir görev üstleneceği de önem arz edecektir. Ancak bu başka bir konudur.

Öte yandan, dış borçlanma çeşitli dönemlerde pek çok ülke tarafından ekonomiye davet edilen sınırsız bir ek kaynak olarak görülmüştür. İrrasyonel bu türden bir yaklaşımın sonucunun da iç borçlanmanın yaratacaklarından farklı olmayacağı açıktır. Gerek 30 yıllık süreçte gerekse de son dönem Akdeniz havzası ülkelerine bakıldığında görülen ekonomik ve politik çalkantıların bir nedenini de belki bu dış ekonomik zorunluluk veya bağımlılıklarda aramak gerekmektedir. İktisat

[198] Örneğin; Avrupa Birliği'ne yeni üye olan bir ülkenin Avrupa Birliği'ne üye olması dolayısıyla bir daha kriz yaşamayacağının; çünkü bu *"yeni durum"* dolayısıyla ekonomisinin mutlak olarak güçleneceğinin varsayılması ancak ve ancak kısa dönemin bir gerçekliğidir.

tarihini ve periyodik olarak yaşanan ekonomik krizleri inceleyen diğer çalışma ve eserlerde de benzer yönde sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir.[199] Yine aynı nedenle siyasi, idari, beşeri ve ekonominin yapısından kaynaklanan sorunların ilerleyen dönemlerde yeniden zincirleme borç etkileşimlerine yol açabileceği göz ardı edilmemelidir.

Etkileri günümüzde de sürmekte olan son krizin ortaya çıkardığı gelişmeler, iktisadi sistemin tekrar sorgulanması; iktisat okulları arasında görev değişikliği; kullanılan para ve maliye politikası araçlarında öngörülen farklılaşmalar; iktisat eğitiminin sorunların çözümüne sağladığı katkı gibi konuları tekrar gündeme getirmiştir. Birbirleriyle iç içe birer bütün olan bu seçimler iktisadi dönüşüm ya da değişim tercihlerinin yapılmasında da belirleyici role sahiptir. Gelişmiş ekonomilerde ortaya çıkan olumsuzlukların zincirleme etkilerinden mümkün olduğunca sakınmak için gelişmekte olan ülkelerde de yapılacak tercihlerin yeniden benzer kriz ve çöküntülere (borç, finansal, bankacılık krizleri vb.) yol açmayacak nitelikte olması gerekmektedir. Dolayısıyla, yapılacak seçimlerin uygun zaman yanı sıra doğru siyasal, mali, iktisadi araçlar ve doğru eğitim ile desteklenmesi şarttır.

Bu çalışmada da olduğu şekilde, geçmiş deneyimleri inceleyerek ya da tahmin yöntemleri ile yapılan analizlerin kısa ve orta vadede ülkelerin borçlanma politikalarında yol gösterici olabileceği veya olası hatalara karşı bir şerh niteliği taşıyabileceği düşünülebilir. Bununla birlikte, uzun vadede karşılaşılacak gelişmeler için sorumlu yönetim ve idareler bazında bu değişimlere ayak uydurabilecek

[199] İktisat tarihi ile borçlanma ve krizler hakkında geniş çaplı tartışma ve analizler için bkz., Kindleberger ve Aliber, 2005; Bonner ve Wiggin, 2006; Borensztein vd. 2006; Reinhart ve Rogoff, 2008.

reformist adımların atılması ya da köklü dönüşümlerin gerçekleştirilmesi çok daha büyük bir önem arz etmektedir. En azından gelişmekte olan ülkelerde 1980-2010 dönem aralığı için dış borç ile belirleyicilerini iktisadi ve mali yönleriyle analiz etmeyi amaçlayan bu çalışma özelinde varılan temel sonuç bu yöndedir.

KAYNAKÇA

Abiad, A., Baig, T., 2005. **Underlying Factors Driving Fiscal Effort in Emerging Market Economics,** IMF Working Papers No. 05/106, 2005.

Adıyaman, A.T., 2006. **Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri,** Sayıştay Dergisi, Sayı 62, Temmuz-Eylül 2006, 21-45.

Afxentiou, P.C., 1993. **GNP Growth and Foreign Indebtedness in Middle-income Developing Countries,** International Economic Journal, Cilt 7, Sayı 3, 1993, 81-92.

Afxentiou, P.C., Serletis, A., 1996a. **Foreign Indebtedness in Low and Middle Income Developing Countries,** Social and Economic Studies, Cilt 45, Sayı 1, 1996, 133-159.

Afxentiou, P.C., Serletis, A., 1996b. **Growth and Foreign Indebtedness in Developing Countries: An Empirical Study Using Long-term Cross-Country Data,** The Journal of Developing Areas, Cilt:31, 1996, 25-40.

Agenor, P.R., Montiel, P.J., 1996. **Development Macroeconomics,** Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 1996.

Ahmed, A. D., 2012. **Debt Burden, Military Spending And Growth In Sub-Saharan Africa: A Dynamic Panel Data Analysis,** Defence and Peace Economics, iFirst Article, 1–22.

Ajayi, S.I., 1997. **An Analysis of External Debt and Capital Flight in the Heavily Indebted Poor Countries of Sub-Saharan Africa,** External Finance for Low-Income Countries içinde, Zubair Iqbal and Ravi Kanbur (Eds.), Washington, D.C., International Monetary Fund, 1997.

Akbulak, Y., Kavaklı, E., Tokmak, A., 2004. **Kayıp Yıllar – Türkiye'de 1980'li Yıllardan Bu Yana Kamu Borçlanma Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri,** Beta Basım Yayım, İstanbul, 2004.

Akdoğan, A., 2003. **Kamu Maliyesi,** 9. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2003.

Aktan, C.C., 2000. **Politik İktisat,** Anadolu Matbaacılık, İzmir, 2000.

Akyüz, M., Ertel, N., 1987. **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü,** Dünya Yayınları, İstanbul, 1987.

Akyüz, Y., Boratav, K., 2003. **The Making of the Turkish Financial Crisis,** World Development, Vol.31(9), Pergamon Pub., 2003, 1549–1566.

Alami, R., 2002. **Military Debt: Perspectives from the Experience of Arab Countries,** Defence and Peace Economics, 13(1), 13–30.

Alemayehu, G.F., 2001. **Debt Issues in Africa: Thinking Beyond the HIPC Initiative to Solving Structural Problems,** WIDER Conference on Debt Relief, Helsinki, 2001.

Alemayehu, G.F., 2003. **The Historical Origin of African Debt Crisis,** Eastern Africa Social Science Research Review 16, 59-89.

Alemayehu, G.F., Befekadu, D., 1999. **Management Transition from Aid: Dependence in Ethiopia,** Managing Transition from Aid in Sub-Saharan Africa içinde, Lancaster and Wedge (Eds.), 1999.

Alesina, A., Tabellini, G., 1988. **External Debt, Capital Flight and External Risk,** NBER Working Papers No.2610, 1988.

Alesina, A., Tabellini, G., 1990. **A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt,** Review of Economic Studies, Wiley Blackwell, Vol.57(3), 403-414.

Ambrose, S., 2000. **In Focus: Multilateral Debt Burden,** Foreign Policy in Focus, Vol.5(4), 1-4.

Amoateng, K., Amoako, A.B., 1996. **Economic Growth, Export and External Debt Causality: The Case of African Countries,** Applied Economics, Cilt 28, 1996, 21-27.

Andel, N., 1984. **Changing Concepts of Public Debt in the History of Economic Thought,** Herber, B.P. (Eds.), Public Finance and Public Debt içinde, Wayne State University Press, Detroit, (Congress of the I.I.P.F., 1984), 1986.

Arasıl, Ö., 1988. **Bütçe Açığı Finansman Yöntemleri Üzerine Bazı Değerlendirmeler,** Prof. Dr. Salih Şanver'e Armağan, M.Ü. Maliye Arş. Ve Uyg. Merkezi Yayın No.10, İstanbul, 1988.

Arellano, M., 2003. **Panel Data Econometrics,** Oxford University Press, New York, 2003.

Arnott, R., Stiglitz, J., 1990. **The Welfare Economics of Moral Hazard,** NBER Working Papers No. 3316, 1990.

Ataç, B., 1999. **Maliye Politikası,** 5. Baskı, Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma ÇalışmalarıVakfı Yayınları, No. 118, Eskişehir, 1999.

Atiyas, İ., Sayın, Ş. 1997. **Siyasi Sorumluluk, Yönetsel Sorumluluk ve Bütçe Sistemi: Bir Yeniden Yapılanma Önerisine Doğru,** TESEV Yayınları, İstanbul, 1997.

Awan, A., Asghar, N., Rehman, H., 2011. **The Impact of Exchange Rate, Fiscal Deficit and Terms of Trade on External Debt of Pakistan: A Cointegration and Casuality Analysis,** Australian Journal of Business and Management Research, Vol.1(3), June 2011, 10–24.

Aykın, H., 2001. **Fiyat İstikrarı İçin Önerilen Alternatif Bir Kurum: Para Kurulu,** Maliye Dergisi, 2001.

Bacha, E.L., 1990. **A Three-gap Model of Foreign Transfers and The GDP Growth Rate in Developing Countries,** Journal of Development Economics, Vol.32(2), 1990, 279-296.

Bağdigen, M., Abdülhakimoğulları, E., 2005. **Borç Servisi ile Kamu Gelir ve Harcamaları Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği,** Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt 60, No. 2, 2005, 29-48.

Bahçe, S., 2010. **İktisadi Kriz ve İktisatta Kriz,** Eğitim Bilim Toplum Dergisi, Cilt:8 Sayı:29, Kış: 2009/2010, 9-38.

Baig, T., Kumar, M.S., Vasishtha, G., Zoli, E., 2006. **Fiscal and Monetary Nexus in Emerging Market Economies: How Does Debt Matter?,** IMF Working Papers, WP/06/184, 2006.

Baldemir, E., Keskiner, A., 2004. **Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi,** Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 6, Sayı:4, 2004, 44-59.

Baltagi, B.H., 2001. **Econometric Analysis of Panel Data,** Second Edition, John Wiley&Sons, Ltd., Chichester, 2001.

Bangura, S., Kitabire, D., Powell, R., 2000. **External Debt Management in Low-Income Countries,** IMF Working Papers, No: 00/196, Washington, 1-35.

Barro, R., 1990. **Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth,** Journal of Political Economy 98, 103-126.

Barro, R.J., 1974. **Are Government Bonds Net Wealth?,** Journal of Political Economy, 82(6), 1095-1117.

Bauerfreund, O., 1989. **External Debt and Economic Growth: A Computable General Equilibrium Case Study of Turkey: 1985-1986,** Duke University, 1989.

Bekaert, G., Harvey, C.R., Lundblad, C., 2005. **Does Financial Liberalization Spur Growth?,** Journal of Financial Economics 77 (2005), 3–55.

Benz, U., Fetzer, S., 2005. **Indicators for Measuring Fiscal Sustainability: A Comparative Application of the OECD-Method and Generational Accounting,** Freiburg University Discussion Papers, 118/04, Freiburg, 2005.

Berg, A., Sachs, J., 1988. **The Debt Crisis: Structural Explanations of Country Performance,** Journal of Development Economics 29, 271-306.

Bigsten, A., Levin, J. Persson, H., 2001. **Debt Relief and Growth: A Study of Zambia and Tanzania,** Debt Relief for Poor Countries içinde, Addison, T., Hansen, H., Tarp, F. (Eds.), Palgrave Macmillan, New York, 2001.

Bilginoğlu, M.A., Aysu, A., 2008. **Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği,** Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 31, Temmuz-Aralık 2008, 1-23.

Birleşmiş Milletler (BM), 2001. **Finding Solutions to the Debt Problems of Developing Countries,** Report of the Executive Committee on Economic and Social Affairs of the United Nations, (Erişim Tarihi: 16.11.12) http://www.un.org/en/development/other/ecesa/documents/ecesa-2.pdf

Blanchard, O., 1983. **Dynamic Effects of a Shift in Savings: The Role of Firms,** Econometrica, Vol.51(5), 1583-1591.

Blanchard, O., 2004. **Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil,** NBER Working Papers No.10389, 2004.

Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., Mauro, P., 2010. **Rethinking Macroeconomic Policy,** IMF Staff Note, SPN/10/03, 2010.

Bonner, W., Wiggin, A., 2006. **Empire of Debt: The Rise of an Epic Financial Crisis,** John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2006.

Boratav, K., 1993. **Türkiye İktisat Tarihi 1908-1985,** 4. Baskı, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1993.

Boratav, K., 2001. **2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri,** İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 16, Sayı: 186, Eylül 2001, 7-17.

Boratav, K. 2003. **Some Recent Changes on the Relations Between the Metropoles and the Periphery of the Imperialist System,** Delhi Pres., http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/DeIhi%20presentation_Boratav.doc

Boratav, K., 2009. **A Comparison of Two Cycles in the World Economy: 1989-2007,** IDEAs Working Papers No. 07/2009, 1-25.

Boratav, K., Türel, O., Yeldan, E., 1996. **Dilemmas of Structural Adjustment and Environmental Policies Under Instability: Post-1980 Turkey,** World Development, Vol.24(2), Pergamon Pub., 1996, 373-393.

Borzenstein, E., 1990. **Debt Overhang, Debt Reduction and Investment: The Case of the Philippines,** IMF Working Papers 90/77.

Borensztein, E., Yeyati, E.L., Panizza, U., 2006. **Living With Debt: How to Limit the Risks of Sovereign Finance,** Inter-American Development Bank, Washington D.C., 20577, 2006.

Buchanan, J.M., Wagner, R.E., 1977. **Democracy in Deficit, The Political Legacy of Lord Keynes,** New York Academy Press, 1977.

Buiter, W., 1990. **The Arithmetic of Solvency,** Principles of Budgetary and Financial Policy içinde, MIT Press, 145-151.

Bulow, J., Rogoff, K., 1990. **Cleaning Up Third World Debt Without Getting Taken to the Cleaners,** Journal of Economic Perspectives 4, 31-42.

Bulutoğlu, K., 1997. **Kamu Ekonomisine Giriş: Devletin Ekonomik Bir Kuramı,** 5. Baskı, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1997.

Burguet R., Fernandez-Ruiz, J., 1998. **Growth Through Taxes or Borrowing? A Model of Development Traps with Public Capital,** European Journal of Political Economy 14, 327-244.

Burnside, C., Dollar, D., 2000. **Aid, Policies and Growth,** American Economic Review 90, 847-868.

Calvo, G.A., 1998. **Growth, Debt and Economic Transformation: The Capital Flight Problem,** New Theories in Growth and Development içinde, Coricelli, F., Matteo, M., Hahn, F. (Eds.), St. Martin's Press Ltd., New York, 251-269.

Calvo, G.A., 2001. **Explaining Sudden Stop, Growth Collapse and BOP Crisis: The Case of Distortionary Output Taxes,** IMF Staff Papers 50, 1-20.

Caselli, F., Esquivel, G., Lefort, F., 1996. **Reopening The Convergence Debate: A New Look at Cross-Country Growth Empirics,** Journal of Economic Growth, Vol.1(3), 1999, 363-389.

Chenery, H.B., Strout, A.M., 1966. **Foreign Assistance and Economic Development,** American Economic Review 56, 679-733.

Chomsky, N., 2003. **Yeni Dünya Düzeninde Yalanlar ve Gerçekler,** Sarmal Yayımcılık, İstanbul, 2003.

Chowdhury, Abdur R., 2001. **External Debt and Growth in Developing Countries: A Sensitivity and Causal Analysis,** World Institute for Development Economics Research, Discussion Papers, No. 2001/95, 1-26.

Chowdhury, Khorshed, 1994. **A Structural Analysis of External Debt and Economic Growth: Some Evidence From Selected Countries in Asia and the Pacific,** Applied Economics, Cilt 26, 1994, 1121-1131.

Claessens, S., 1990. **The Debt Laffer Curve: Some Estimates,** World Development 18, No. 12, 1671-1677.

Claessens, S., Detragiache, E., Kanbur, R., Wickham, P., 1996. **Analytical Aspects of the Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries,** The World Bank Policy Research Working Papers No. 1618.

Claessens, S., Diwan, I., 1990. **Investment Incentives: New Money, Debt Relief and The Critical Role of Conditionality in The Debt Crisis,** World Bank Economic Review, Oxford University Press, Vol.4(1), 1990, 21-41.

Claessens, S., Diwan, I., 1997. **HIPC's Debt: Review of The Issues, Journal of African Economies,** Vol.6(2), 1997, 231-254.

Clements, B., Bhattacharya, R., Nguyen, T.Q., 2003. **External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries,** IMF Working Papers, No. 249, 1-25.

Clements, B., Bhattacharya, R., Nguyen, T.Q., 2005. **Can Debt Relief Boast Growth in Poor Countries,** Economic Issues, (34), IMF, Washington D.C., 2005.

Cohen, D., 1987. **External and Domestic Debt Constraints of LDCs: A Theory with a Numerical Application to Brazil and Mexico,** Global Macroeconomics içinde, Bryant, R., Portes, R. (Eds.), Mc Millan Publishing, 1987, 279-299.

Cohen, D., 1993. **Low Investment and Large LDC Debt in the 1980s,** The American Economic Review, Vol.83(3), 1993, 437-449.

Cohen, D., 1996. **The Sustainability of African Debt,** World Bank Policy Research Working Papers, No. 1621, 1-40.

Cohen, D., 1997. **Growth and External Debt: A New Perspective on the African and Latin American Tragedies,** CEPR Discussion Papers, No. 1753.

Cohen, D., 2000. **The HIPC Initiative: True and False Promises,** OECD Development Centre, Working Number 166.

Collier, P., Gunning J.W., 1999. **Explaining African Economic Performance,** Journal of Economic Literature 37, 64-111.

Collins, S.M., Park, W., 1989. **External Debt and Macroeconomic Performance in South Korea,** Developing Country Debt and Economic Performance içinde, Sachs, J. Collins, S.M. (Eds.), University of Chicago Press, Chicago, 1989.

Cooper, R.N., Sachs, J.D., 1985. **Borrowing Abroad: The Debtor's Perspective,** International Debt and The Developing Countries içinde, Smith, G.W. ve Cuddington, J.T. (Eds.), World Bank, Washington, D.C., 1985.

Cordella, T., Ricci, L.A., Ruiz-Arranz, M., 2005. **Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt Growth Link,** IMF Working Papers, No. 223, 4-53.

Corden, W.M., 1989. **Debt Relief and Adjustment Incentives,** Analytical Issues in Debt içinde Frenkel, Dooley ve Wickham (Eds.), IMF Staff Papers Vol.35, Washington, D.C., 628-643.

Cuddington, J.T., 1997. **Analyzing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries,** World Bank Policy Research Working Papers No. 1784.

Cunningham, R.T., 1993. **The Effects of Debt Burden on Economic Growth in Heavily Indebted Nations,** Journal of Economic Development, Cilt 18, Sayı 1, 1993, 115-126.

Çalışkan, Ö.V., 2001. **Dış Borçlanma Kapasitesi Yaklaşımları ve Türkiye'de Dış Borçlanmanın Sınırı,** Ekonomik Yaklaşım, Bahar 2001, Cilt 12, sayı 40, 73-88.

Çelik, K., 2008. **Uluslararası İktisat,** 4. Baskı, Murathan Yayınevi, Trabzon, 2008.

Dağdelen, İ., 2004. **Liberalizasyon,** Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi, ISSN: 1303-5134, www.insanbilimleri.com, 2004.

Dalgaard, C.J., Hansen, H., 2001. **On Aid, Growth and Good Policies,** Journal of Development Studies 37, 17-41.

Das, U., Papaioannou, Grigorian, D., Maziad, S., 2012. **A Survey of Experiences with Emerging Market Sovereign Debt Restructurings,** IMF Working Papers, http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/060512.pdf (Erişim Tarihi: 07.11.2012).

Derdiyok, T., 1993. **Türkiye'de Dış Borç Yönetimi,** Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Arş. Gen. Müd., Ankara, 1993.

Deshpande, A., 1997. **The Debt Overhang and the Disincentive to Invest,** Journal of Development Economics, Cilt 52, 1997, 169-187.

Deverajan, S., Rajkumar, A.S., Swaroop, V., 1998. **What Does Aid to Africa Finance?,** World Bank Policy Research Working Papers, No. 2092, 1998.

Dijkstra, G., Hermes, N., 2001. **The Uncertainty of Debt Service Payments and Economic Growth of Highly Indebted Poor Countries: Is There a Case for Debt Relief?,** WIDER Conference on Debt Relief, 17-18 August, 2001, Helsinki.

Dikmen, N., 2005. **Osmanlı Dış Borçlarının Ekonomik ve Siyasi Sonuçları,** K.T.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 19, Sayı: 2, Eylül 2005, 137-159.

Diwan, I., Rodrik, D., 1992. **External Debt, Adjustment and Burden Sharing: A Unified Framework,** Princeton Studies in International Finance No. 73, Princeton University, New Jersey, November 1992.

Doğruel, F., Doğruel, A.S., 2006. **Bıçak Sırtında Büyüme ve İstikrar: Arjantin, Brezilya, Meksika, İsrail, Türkiye,** İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı, 2006, 175- 177.

Dollar, D., Easterly, W., 1999. **The Search for the Key Aid, Investment and Policies in Africa,** Journal of African Economies 8, 546-577.

Dooley, M.P., 1989. **Debt Relief and Leveraged Buy-Outs,** International Economic Review, Vol.30 (1), 71-75.

Dooley, M.P., Fernandez-Arias E., Kletzer K., 1996. **Recent Private Capital Inflows to Developing Countries: Is the Debt Crisis History?,** The World Bank Economic Review, Vol.10, No:1, 1996.

Dooley, M.P., Kletzer, M.K., 1994. **Capital Flight, External Debt and Domestic Policies,** NBER Working Papers No. 4793, 1994.

Dornbusch, R., 1988. **Our LDC Debts,** NBER Working Papers 2138, National Bureau of Economic Research, Inc., 1988.

DPT, 2001. **İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu,** Ankara, 2001.

Drazen, A., 1998. **Towards a Political-Economic Theory of Domestic Debt,** The Debt Burden and Its Consequences for Monetary Policy içinde, Calvo, G., King, M. (Eds.), St. Martin's Press, 1998, 159-176.

Du Velay, A., 1978. **Türkiye Maliye Tarihi,** Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu, Ankara, 1978.

Dunne, J.P., Nikolaidou, E., 2005. **Military Spending and Economic Growth in Greece, Portugal and Spain,** Frontiers in Finance and Economics, 2(1), 1–17.

Dunne, J.P., Perlo-Freeman, S., Soydan, A., 2004a. **Military Expenditure and Debt in Small Industrialised Economies: A Panel Analysis,** Defence and Peace Economics 15(2), 125–132.

Dunne, J.P., Perlo-Freeman, S., Soydan, A., 2004b. **Military Expenditure and Debt in South America,** Defence and Peace Economics 15(2), 173–187.

Düzgün, R., Bilgili, E., 2008. **Kamu Tüketim Harcaması ve Özel Tüketim: Orta Asya Ülkeleri Üzerine Panel Veri Analizi,** Sosyoekonomi Dergisi, 2008-2/080204, Temmuz-Aralık, 75-88.

Easterly, W.R., 2001. **Think Again: Debt Relief, Foreign Policy Magazine,** Nov-Dec, 2001.

Easterly, W.R., 2002. **How Did Heavily Indebted Poor Countries Become Heavily Indebted? Reviewing Two Decades of Debt Relief,** World Development 30, No. 1327, 1677-1696.

Eaton, J., 1987. **Public Debt Guarantees and Private Capital Flight,** World Bank Economic Review 7, 377-396.

Eaton, J., 1990. **Debt Relief and the International Enforcement of Loan Contracts,** Journal of Economic Perspectives 4, 43-56.

Eaton, J., Fernandez, R., 1995. **Sovereign Debt,** Handbook of International Economics içinde, Grossman G.M., Rogoff, K. (Eds.), Edition 1, Vol.3, Chapter 3, Elsevier, 2031-2077.

Eaton, J., Gersovitz, M., 1981. **Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis,** Review of Economic Studies, Blackwell Publishing, Vol.48, 289-309.

Edo, S.E., 2002. **The External Debt Problem in Africa: A Comparative Study of Nigeria and Morocco,** African Development Bank 2002, Blackwell Publishers, 108 Cowley Road, Oxford.

Edwards, S., 1986. **The Pricing of Bonds and Bank Loans in International Markets, An Empirical Analysis of Developing Countries' Foreign Borrowing,** European Economic Review, No. 30, 1986, 565-589.

Eğilmez, M., 2001. **Kur Rejimiyle Dış Borçlanma İlişkisi,** Aralık 2001, http://www.mahfiegilmez.nom.tr, 29.05.2011.

Eğilmez, M., 2010. **Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi,** 6. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2010.

Eğilmez, M., Kumcu, E., 2008. **Ekonomi Politikası,** Remzi Kitabevi, 12. Baskı, İstanbul, 2008.

Eichengreen, B., 2006. **Assessing Contractual and Statutory Approaches Policy Proposals for Restructuring Unsustainable Sovereign Debt,** The New Public Finance: Responding to Global Challenges içinde, Kaul, I., Conceicao, P., (Eds.), Oxford University Press, Inc., New York, 2006, 433-452.

Eichengreen, B., Portes, R., 1986. **Debt and Default in the 1930s: Causes and Consequences,** European Economic Review, Vol.30(3), 1986, 599-640.

Eker, A., Meriç, M., 1999. **Devlet Borçları (Kamu Kredisi),** Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1999.

Elbadawi, I.A., Ndulu, B.J., Ndung'u, N., 1997. **Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa,** External Finance for Low-Income Countries içinde, Zubair I., Ravi K. (Eds.), International Monetary Fund, Washington, D.C., 1997, 15-19.

Eldem, V., 1970. **Osmanlı İmparatorluğu İktisadi Şartları Hakkında Bir Tetkik,** Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 1970.

Emil, F., 2003. **1950'den Bu Yana Türkiye'de Kamu Borçlanmasına Yol Açan Nedenlerin Bazı Tarihsel Veriler Işığında İncelenmesi,** 18. Maliye Sempozyumunda Sunulan Tebliğ, 2003.

Epstein, G., 2005. **Financialization and the World Economy,** Edward Elgar Pub., Cheltenham, 2005.

Erdem, M., 2006. **Devlet Borçları,** Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2006.

Erdem, N., 2004. **Dış Borç Çıkmazı: Dış Borç Sorunu Çözülür Mü?,** İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 19, Sayı: 222, Eylül 2004, 25-38.

Erdem, N., Atbaşı, F.D., 2011. **Finans Sermayenin Kriz Döngüsü: Merkez-Çevre 'Yakınsaması',** Ankara Üniversitesi ABF Dergisi, Cilt 66, No. 4, 33-66.

Erol, A., 1992. **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları: 1981-1990,** Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/324, Ankara.

Ertuna, Ö., 2005. **Türkiye Ekonomisinin Kayıp Yılları (1989-2005),** Avcıol Basım Yayın, İstanbul.

Esen, O., 1993. **Hiperenflasyon Korkusu ve İstikrar Programları,** Ekonomik Yaklaşım, 4(8), 19-33. http://yaklasim.iibf.gazi.edu.tr/ciltler/4/8/3.pdf (Erişim Tarihi: 15.03.2012).

Evgin, T., 2000. **Dünden Bugüne Borçlarımız,** Undersecretariat of the Treasury, Ankara, Turkey, Mimeo.

Farzin, H., 1988. **The Relationship of External Debt and Growth: Sudan's Experience: 1975-1984,** World Bank Discussion Papers, WDP24.

Ferede, E.A., 2005. **External Public Debt: Economic Growth and Welfare Gains from Debt Relief for HIPCs,** University of Alberta, Edmonton – Alberta, Canada, 2005.

Fernandez-Arias, E., 1994. **Costs and Benefits of Debt and Debt Service Reduction,** World Bank Policy Research Working Papers, No. 1169, 1994.

Feyzioğlu, T., Swaroop, V., Zhu, M., 1998. **A Panel Data Analysis of the Fungibility of Foreign Aid,** World Bank Economic Review, Vol.1(1), 29-58.

Fielding, D., 1997. **Modelling the Determinants of Government Expenditure in Sub-Saharan Africa,** Journal of African Economies, Oxford University Press, Vol.6(3), 377-90.

Fonchamnyo, D.C., 2009. **The Paradox of External Debt: Lessons from Two Decades of Debt Relief,** Clark University, Worcester-Massachusetts, May 2009.

Forslid, R., 1998. **External Debt and Ponzi Games in A Small Open Economy with Endogenous Growth,** Journal of Macroeconomics, Vol.20(2), 341-349.

Fosu, A.K., 1996. **The Impact of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa,** Journal of Economic Development, Cilt 21, Sayı 1, 1996, 93-118.

Fosu, A.K., 1999. **The External Debt Burden and Economic Growth in the 1980s: Evidence From Sub-Saharan Africa,** Canadian Journal of Development Studies, Cilt 20, Sayı 2, 1999, 307-318.

Frank, A.G., 1966. **The Development of Underdevelopment,** Monthly Review, 18(4), 1966, 27-37.

Fratianni, M., Spinelli, F., 2001. **Fiscal Dominance and Money Growth in Italy: The Long Record,** Explorations in Economic History, 38, 2001, 252-272.

Froot, K., 1989. **Buybacks, Exit Bonds and The Optimality of Debt and Liquidity Relief,** International Economic Review 30, 49-70.

Fry, M., 1989. **Foreign Debt Instability: An Analysis of National Saving and Domestic Investment Responses on Foreign Debt Accumulation in 28 Developing Countries,** Journal of International Money and Finance 8, 315-344.

Gedikli, B., 1997. **Türkiye'de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme,** Maliye Dergisi, Sayı:124, 1997, 24-38.

Geiger, L.T., 1990. **Debt and Economic Development in Latin America,** The Journal of Developing Areas, 24, 1990, 181-194.

Georgantopoulos, A.G., Tsamis, A.D., 2011. **The Interrelationship Between Military Expenditure and External Debt: Patterns of Causation in Northern Africa Countries,** Journal of Economics and Behavioral Studies, Vol.3, No.4, 264-273.

Ghura, D., Hadjimichael, M.T., 1995. **Growth in Sub-Saharan Africa,** IMF Working Papers 95/136, 1995.

Giray, F., 2010. **Maliye Tarihi,** Ezgi Kitabevi, 3. Baskı, Bursa, 2010.

Glasberg, D.S., Ward, K.B., 1993. **Foreign Debt and Economic Growth in the World System,** Social Science Quarterly, 74(4), 703-721.

Glick, R., Kharas, H., 1986. **The Costs and Benefits of Foreign Borrowing: A Survey of Multi-Period Models,** Journal of Development Studies January: 279-299.

Greene, J., Villanueva, D., 1991. **Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis,** IMF Staff Papers, Vol.38(1), 33-58.

Greene, W.H., 2003. **Econometric Analysis,** Prentice Hall, London, 5th Edition, 2003.

Greiner, A., Fincke, B., 2009. **Public Debt and Economic Growth: Dynamic Modeling and Econometrics in Economics and Finance,** Vol.11, Springer Pub., Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2009.

Griffin, K., 1970. **Foreign Capital, Domestic Savings and Economics Development,** Bulletin of the Oxford University Institute of Economics and Statistics 32 (2), 99-112.

Griffin, K., Enos, J., 1970. **Foreign Assistance: Objectives and Consequences,** Economic Development and Cultural Change 18, 313-327.

Gupta, G.S., 2001. **External Debt, Government Expenditure, Investment and Growth,** Contemporary Issues in Development Economics içinde, Ghosh, B.N. (Eds.), Routledge Pub., New York, 2001, 105-118.

Gupta, K.L., 1975. **Foreign Capital Inflows, Dependency Burden and Savings Rates in Developing Countries: A Simultaneous Equation Model,** Kyklos 28, 358-374.

Gupta, K.L., 1992. **Budget Deficits and Economic Activity in Asia,** Routledge, A division of Routledge, Chapman and Hall, Inc., New York, 1992.

Gupta K.L., Islam, M.A., 1983. **Foreign Capital, Savings and Growth: An International Cross-Section Study,** Reidel Publishers, Boston, 1983.

Günaydın, İ., 2004. **Bütçe Açıkları Enflasyonist midir? Türkiye Üzerine Bir İnceleme,** Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 6, Sayı: 1, 2004, 158-181.

Hajivassiliou, V.A., 1987. **The External Debt Repayments Problem of LDC's: An Econometric Model Based on Panel Data,** Journal of Econometrics, Vol.36(1-2), 1987, 205-230.

Hakkio, C.S., Rush, M., 1991. **Is the Budget Deficit 'Too Large',** Economic Inquiry, No. 29, 1991.

Hansen, H., 2001. **The Impact of Aid and External Debt on Growth and Investment: Insights from Cross-Country Regression Analysis,** WIDER Debt Relief Conference Papers, Helsinki, Finland, United Nations University.

Hansen, H., Tarp, F., 2000. **Aid Effectiveness Disputed,** Journal of International Development 12, 375-398.

Hansen, H., Tarp, F., 2001. **Aid and Growth Regressions,** Journal of Development Economics 64, 547-570.

Healey, N.M., 1995. **The International Debt Crisis,** Ghatak, S. (Eds.), Introduction to Development Economics içinde, T.J. Press, 1995.

Heller, M., 1998. **The Tragedy of the Anticommons: Property in the Transition from Marx to Markets,** Harvard Law Review, Vol.111(3), 1998, 621-688.

Henry, P.B., 2007. **Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation,** Journal of Economic Literature, Vol.45, 2007, 887–935.

Hernandez-Cata, E., 1988. **Issues in the Design of Growth Exercises,** IMF Working Papers, No. 65.

Hjertholm P., Laursen J., White, H., 1998. **Macroeconomic Issues in Foreign Aid, Foreign Aid and Development: Lessons of Experience and Directions for the Future,** Institute of Economics, University of Copenhagen.

Hoeffler, A.E., 2000. **The Augmented Solow Model and The African Growth Debate,** CID Working Papers, No. 36, 2000.

Hofman, B., Reisen, H., 1990. **Debt Overhang, Liquidity Constraints and Adjustment Incentives,** OECD Development Centre, Working Papers No. 32, October 1990.

Hofman, B., Reisen, H., 1991. **Some Evidence on Debt-related Determinants of Investment and Consumption in Heavily Indebted Countries,** Review of World Economics, Springer, Vol.127, 281-299.

Husain, A.M., 1993. **Debt Relief Schemes and Welfare,** Journal of International Money and Finance 12, 632-643.

Imbs, J., Ranciere R., 2005. **The Overhang Hangover,** World Bank Policy Research Working Papers, No. 3673.

IMF, 2000. **The Logic of Debt Relief for the Poorest Countries,** http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/092300.htm, (Erişim Tarihi: 03.11.2011).

IMF, 2003a. **Debt Sustainability in Low-Income Countries Towards a Forward-Looking Strategy,** G. Geithner, Policy Development and Review Department, http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/052303.pdf, (Erişim Tarihi: 03.11.2011).

IMF, 2003b. **Local Securities and Derivates Markets in Emerging Markets: Selected Policy Issues,** Global Financial Stability Report, Washington D.C., 2003, http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2003/01/pdf/chp1.pdf, (Erişim Tarihi: 20.02.2012).

Iyoha, M., 2000. **An Econometric Analysis of External Debt and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries,** External Debt and Capital Flight in Sub-Saharan Africa içinde, Ajayi, S.I., Khan, M. (Eds.), International Monetary Fund, Washington, D.C., 160-209.

Islam, N., 1995. **Growth Empirics: A Panel Data Approach,** The Quarterly Journal of Economics, Vol.110(4), 1995, 1127-1170.

İnce, M., 2001. **Devlet Borçları ve Türkiye,** Gazi Kitabevi, 6. Baskı, Ankara, 2001.

İşcan, T.B., 2000. **Financing Constraints and Investment Decline in Mexico,** Manchester School, Vol.68(1), January 2000, 24–43.

Jain, A.K., 1993. **Dictatorship, Democracies and the Debt Crisis,** The Politics of Global Debt içinde, Riley, S.P., (Eds.), St. Martin's Press, 1993. http://www.odiousdebts.org/odiousdebts/index.cfm?DSP=content&ContentID=10353, (Erişim Tarihi: 03.11.2011).

Javed, Z.H., Şahinöz, A., 2005. **External Debt: Some Experience From Turkish Economy,** Journal of Applied Sciences, 5 (2), 2005, 363-367.

Kara, M., 2001. **Türkiye'nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Çıkmazı,** Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6(1), 95-110.

Karagöl, E., 2002. **The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey,** Central Bank Review, Cilt 2, Sayı 1, 2002, 39-64.

Karagöl, E., 2005. **Modelling the Determinants of the Debt Rescheduling in Turkey,** Emerging Markets in Financial Crisis: Capital Flows, Savings, Debt and Banking Reform içinde, Gazioğlu, Ş. (Eds.), J-Net Pub., Aberdeen, 2005, 29-61.

Karagöl, E., 2005. **Türkiye'nin Dış Borçları Özel Yatırımları Uzun Dönemde Olumsuz Yönde Etkiliyor mu?,** İktisat İşletme ve Finans, Mart 2005, 125-131.

Karagöl, E., 2006. **The Relationship Between External Debt, Defence Expenditures and GNP Revisited: The Case of Turkey,** Defence and Peace Economics, 17(1), 47–57.

Karluk, R., 1977. **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim,** Yapısal ve Sosyal Değişim, Beta Basım Yayım, İstanbul, 1977.

Kazgan, G., 1994. **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi,** Remzi Kitabevi, İstanbul, 1994.

Keating, M.O., Keating, B.P., 2003. **Measuring the Sustainability of Latin American External Debt,** Applied Economics, 10, 359-362.

Kenen, P.B., 1990. **Organizing Debt Relief: The Need for a New Institution,** Journal of Economic Perspectives 4, 7-18.

Keynes, J.M., 1924. **A Tract on Monetary Reform,** Macmillan and Co. Ltd., Second Edition, Londra, 1924.

Kharas, H., 1981. **The Analysis of Long-run Creditworthiness: Theory and Practice,** Domestic Finance Study No. 73, Washington, D.C., World Bank, 1981.

Kıray, E., 1995. **Osmanlı'da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar,** İletişim Yayınları, 2. Baskı, İstanbul, 60, 1995.

Kim, B., Kenny, L.W., 2006. **Explaining When Developing Countries Liberalize Their Financial Equity Markets,** International Financial Markets, Institutions and Money, (17), 2007, 387–402.

Kim, E.H., Singal, V., 2000. **Stock Market Openings: Experience of Emerging Economies,** Journal of Business, 2000, Vol.73(1), 25-66.

Kim, H.S., 2009. **The Patterns of External Debt Profile in the Developing World,** http://a-s.clayton.edu/trachtenberg/GPSA%20Proceedings%202005-2010/2009%20Proceedings%20Kim%20Submission %20PDF.pdf, Georgia Political Science Association, (Erişim Tarihi: 04.06.2012).

Kindleberger, C.P., Aliber, R.Z., 2005. **Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises,** Fifth Edition, New Jersey, 2005.

Kirmanoğlu, H., 2009. **Kamu Ekonomisi Analizi,** Beta Basım Yayım, 2. Baskı, İstanbul, 2009.

Klasen, S., 2002. **'Low Schooling For Girls Slower Growth For All?' Cross-Country Evidence on The Effect of Gender Inequality in Education on Economic Development,** The World Bank Economic Review, Vol.16(3), 2002, 345-375.

Klein, T.M., 1994. **External Debt Management,** World Bank Technical Papers, No. 245.

Kletzer, K., 1988. **External Borrowing by LCDs: A Survey of Some Theoretical Issues,** The State of Development Economics içinde, Ranis, G. ve Schultz, P.T. (Eds.), Basil Blackwell Pub., New York.

Koçak, A., **Küresel Dönemde Türkiye'nin Borç Yapısındaki Dönüşüm,** Maliye Dergisi, Sayı: 157, Temmuz-Aralık 2009, 65-84.

Kormendi, R.C., 1983. **Government Debt Spending and Private Sector Behavior,** The American Economic Review, Vol.73(5), 1983, 994-1010.

Köse, A.H., Öncü, A., 2004. **İktisadın Piyasası, Kapitalizmin Ekonomisi,** İktisat Üzerine Yazılar I, Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar – Korkut Boraratav'a Armağan içinde, Köse, A.H., Yeldan, E. (Eds.), İletişim Yayınları, 3. Baskı, İstanbul, 2004.

Kregel, J., **External Financing for Development and International Financial Instability,** United Nations G-24 Discussion Papers No. 32, 2004.

Kremer, M., Mehta, P., 2000. **Globalization and International Public Finance,** NBER Working Papers No. 7575, 2000.

Krueger, A.O., 1987. **Origins of the Developing Countries' Debt Crisis: 1970 to 1982,** Journal of Development Economics, Vol.27, 165-187.

Krugman, P., 1988. **Financing vs. Forgiving a Debt Overhang: Some Analytical Notes,** Journal of Development Economics 29, 253-268.

Krugman, P., 2009. **The Return of Depression Economics and The Crisis of 2008,** W.W. Norton & Company, Inc., New York, 2009.

Küçükkale, Y., Ulusoy, A., 1996. **Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi,** Ekonomik Yaklaşım, Cilt: 7, Sayı: 21, 1996.

LaMarca, M., 2007. **Real Exchange Rate, Distribution and the External Balance: Essays on Debt, Cycles and Alternative Macromodels,** The New School for Social Research, New York, March 2007.

Lane, P.R., 2004. **Empirical Perspectives on Long-Term External Debt,** Topics in Macroeconomics, Vol.4(1), 2004.

Laurenceson, J., 2002. **External Financial Liberalization and Foreign Debt in China,** Discussion Papers No. 304, School of Economics, University of Queensland, Australia, 1-21.

Lee, J., Barretto, C., 1984. **A Study on the External Debt Indicators Applying Logit Analysis,** Economics Office Report Series, Manila, Asian Development Bank, 1984.

Leung, H.M., 2001. **An Empirical Investigation into Long and Short Term Indebtedness,** http://ink.library.smu.edu.sg/, (Erişim Tarihi: 02.10.2012).

Lin, S., Sosin, K., 2001. **Foreign Debt and Economic Growth,** Economics of Transition, 9(3), 635-655.

Loko, B., Mlachila, M., Nallari, R., Kalonji, K., 2003. **The Impact of External Indebtedness on Poverty in Low-Income Countries,** IMF Working Papers No. 61.

Looney, R.E., 1989. **The Influence of Arms Imports on Third World Debt,** Journal of Developing Areas, 23(2), 221–231.

Martinussen, J., 2004. **Society, State and Market: A Guide to Competing Theories of Development,** 4. Baskı, Zed Books Ltd, London & New York, 2004.

McMullen, N.J., 1979. **Historical Perspectives on Developing Countries' Debt,** Developing Country Debt içinde, Franko, Lawrence G. and Seiber, Mallyn J. (Eds.)., Paragon Policy Studies, Paragon Press, New York, 1979.

McFadden, D., Eckaus, R., Feder, G., Hajivassiliou, V., O'Connell, S., 1985. **'Is There Life After Debt?' An Econometric Analysis of The Creditworthiness of Developing Countries,** Smith, G.W., Cuddington, J.T. (Eds.), International Debt and The Developing Countries içinde, A World Bank Symposium, 1985, 179-209.

Melitz, J., 2002. **Debt, Deficits and the Behavior of Monetary and Fiscal Authorities,** The Beahavior of Fiscal Authorities içinde, Buti, M., von Hagen, J., Martinez-Mongay (Eds.), Palgrave Publishing, 2002, 215-240.

Metwally, M.M., O'Brien, M.D., 1994. **The Debt Servicing Problem of Some Asian Countries,** The Indian Economic Journal, Volume: 41, Issue: 3, 98-109.

Metwally, M.M., Tamaschke, R., 1994. **The Interaction Among Foreign Debt, Capital Flows and Growth: Case Studies,** Journal of Policy Modeling, 16(6).

Milbourne, R., 1997. **Growth, Capital Accumulation and Foreign Debt,** Economica, Vol.64, No. 253, 1997, 1-13.

Mitra, R., 2011. **Trade Liberalization and Its Impact on External Debt: An Empirical Investigation Using Time Series Analysis,** Globalization: Strategies and Effects – Aarhus University, Denmark, 9-12 November 2011.

Morisset, J., 1991. **Can Debt-Reduction Policies Restore Investment and Economic Growth in Highly Indebted Countries? A Macroeconomic Framework Applied to Argentina,** The World Bank Working Papers 691.

Myles, G.D., 2002. **Public Economics,** 4th Edition, Cambridge University Press, UK, 2002.

Nadaroğlu, H., 1996. **Kamu Maliyesi Teorisi,** Beta Basım Yayım, 11. Baskı, İstanbul.

Nafziger, E.W., 1993. **The Debt Crisis in Africa,** John Hopkins University Press, Baltimore, 1993.

Narayan, P.K., Narayan, S., 2008. **Does Military Expenditure Determine Fiji's Exploding Debt Levels?,** Defence and Peace Economics, 19(1), 77–87.

Nemli, A., 1984. **Kamu Maliyesine Giriş,** Filiz Kitabevi, İstanbul, 1984.

Ndung'u, N., 1998. **The Dynamic Impact of External Debt Accumulation on Private Investment and Growth in Africa,** Economic Comission for Africa, Addis Ababa, 1998.

O'Cleireacain S., 1990. **Third World Debt and International Public Policy,** Praeger, New York, 1990.

O'Connor, J., 2009. **The Fiscal Crisis of The State,** Fourth Edition, Transaction Pub., New Brunswick & London, 2009.

OECD, Glossary of Statistical Terms, http://stats.oecd.org/glossary/

Oktayer, A., 2010. **Türkiye'de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi,** Maliye Dergisi, Sayı 158, Ocak-Haziran 2010, 431-447.

Opuş, S., 2002. **Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye,** Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 19, Temmuz-Aralık 2002, 183-206.

Önder, İ., Türel, O., Ekinci, N., Somel, C., 1993. **Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar,** Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1993.

Önel, G., Utkulu, U., 2006. **Modelling the Long Run Sustainability of Turkish External Debt with Structural Changes,** Economic Modelling, 23, 669-682.

Ozler, S., Tabellini, G., 1991. **External Debt and Political Instability,** NBER Working Papers, No. 3772.

Pamuk, Ş., 1994. **Osmanlı Ekonomisinde Bağımlılık ve Büyüme (1820-1914),** Türk Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1994.

Pamuk, Ş., 1999. 100 **Soruda Osmanlı-Türkiye İktisadi Tarihi: 1500-1914,** Gerçek Yayınevi, 5. Baskı, İstanbul, 1999.

Panizza, U., 2008. **Domestic and External Debt in Developing Countries,** http://www.unctad.org/en/docs/osgdp20083_en.pdf

Papanek, G.F., 1973. **Aid, Foreign Private Investment, Savings and Growth in Less Developed Countries,** Journal of Political Economy 81, 120-130.

Parasız, İ., 1998. **Türkiye Ekonomisi, 1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları,** Ezgi Kitabevi, Bursa, 1998.

Parasız, İ., 2001. **Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar: Dünyada ve Ülkemizde Kalkınma Makro Ekonomi Sorunları,** Ezgi Kitabevi, Bursa, 2001.

Parasız, İ., 2009. **Küresel Kriz: Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi,** Ezgi Kitabevi, Bursa, 2009.

Paris Kulübü, http://www.clubdeparis.org/en/

Pattillo, C., Poirson, H., Ricci, L., 2002. **External Debt and Growth,** IMF Working Papers, No. 69, WP/02, 2002, 9-18.

Pattillo, C., Poirson H., Ricci, L., 2003. **Through What Channels Does External Debt Affect Growth,** Brookings Trade Forum Papers, Brookings Institution Press, 229-277.

Payer, C., **Borç Tuzağı - IMF ve Üçüncü Dünya** (Çeviren: Ergener, R.), Yalçın Yayınları, İstanbul, 1981.

Pazarlıoğlu, M.V., 2001. **1980-1990 Döneminde Türkiye'de İç Göç Üzerine Ekonometrik Model Çalışması,** V. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu, Çukurova Üniversitesi, Adana, 2001.

Perasso, G., 1992. **Debt Reduction Versus 'Appropriate' Domestic Policies,** Kyklos (Blackwell Publishing) 45, 457-467.

Petras, J., 2011. **Latin America: Growth, Stability and Inequalities: Lessons for the US and EU,** 30.09.2011, http://petras.lahaine.org/?p=1874, (Erişim Tarihi: 10.03.2012).

Petras, J., 2012. **The 'Global Crises of Capitalism'; Whose Crises, Whose Profits,** 18.02.2012, http://petras.lahaine.org/?p=1887, (Erişim Tarihi: 10.03.2012).

Pınar, A., 2006. **Maliye Politikası: Teori ve Uygulama,** Naturel Yayınevi, 2. Baskı, Ankara.

Pirimoğlu, A., 1982. **Türkiye'nin Dış Borçları ile İlgili Bir Tahlil,** Atatürk Üniversitesi Yayınları, Erzurum, 1982.

Power, P.J., 1996. **Sovereign Debt: The Rise of the Secondary Market and its Implications for Future Restructurings,** Fordham Law Review, Vol.64, Issue 6/9, 1996, 2701-2772.

Presbitero, A.F., 2005. **The Debt-Growth Nexus in Poor Countries: A Reassessment,** Economic Policy and Open Economy Macro Workshop Papers, Milan, No. 243.

Quah, D.T., 1996. **Empirics For Economic Growth and Convergence,** European Economic Review, Vol.40(6), 1996, 1353-1375.

Ranciere, R., Tornell, A., Westermann, F., 2006. **Decomposing the Effects of Financial Liberalisation: Crises vs. Growth,** NBER Working Papers 12806, 2006.

Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., 2008. **This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises,** NBER Working Papers, No. 13882, 2008.

Reinhart, C.M., Sbrancia, B., 2011. **The Liquidation of Government Debt, Monetary and Economic Department,** BIS Working Papers No. 363, 2011.

Reisen, H., van Trotsenburg, A., 1988. **Developing Country Debt: The Budgetary and Transfer Problem,** OECD Development Centre Studies, Paris, 1988.

Rieffel, L., 2003. **Restructuring Sovereign Debt: The Case for Ad Hoc Machinery,** Brooking Institution Press, Washington, D.C., 2003.

Rockerbie, D.W., 1994. **Did Debt Crisis Cause the Investment Crisis? Further Evidence,** Applied Economics, Cilt 26, 1994, 731-738.

Rodrik, D., (2006). **Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning From a Decade of Reform,** Journal of Economic Literature, Vol.44(4), 2006, 973-987.

Romer, P.M., 1986. **Increasing Returns and Long-Run Growth,** Journal of Political Economy, 94(5), 1986, 1002-1037.

Roodman, D.M., 2001. **Still Waiting for the Jubilee: Pragmatic Solutions for the Third World Debt Crisis,** Washington, D.C., Worldwatch Institute.

Root, F., 1990. **International Trade and Investment,** South-Western Publishing Company, Cincinnati, Ohio, 1990.

Rosen, H., 1995. **Public Finance,** Richard Irwin Inc., 4th Edition, Chicago, 1995.

Sabahat, Z., Butt, M.S., 2008. **Impact of Trade Liberalization on External Debt Burden: Econometric Evidence from Pakistan,** MPRA Papers No. 9548, Münih, 2008.

Sachs, J., 1984. **Theoretical Issues in International Borrowing,** Princeton Studies in International Finance No. 54, Princeton University, 1984.

Sachs, J., 1989. **The Debt Overhang of Developing Countries,** Debt, Stabilization and Development içinde, Calvo, G., Findlay, R., Kouri, P., Braga de Macedo, J., (Eds.), Basil Blackwell, Oxford, 80-102.

Sachs, J., 1990. **A Strategy for Efficient Debt Reduction,** Journal of Economic Perspectives 4, 19-29.

Sachs, J., 2002. **Resolving the Debt Crisis of Low Income Countries,** Brookings Papers on Economic Activity No. 1, 2002.

Sachs, J., Warner, A., 1995. **Economic Reform and the Process of Global Integration,** Brookings Papers on Economic Activity, (1), 1995, 1–118.

Sakal, M., 2002. **Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu,** Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt: 9, Sayı: 1-2, 2002, 211-236.

Sargent, T., Wallace, N., 1981. **Some Unpleasant Monetarist Arithmetic,** Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 1981, 1-17.

Savaş, V.F., 1986. **Kalkınma Ekonomisi,** Beta Basım Yayım, 4. Baskı, İstanbul.

Savaş, V.F., 1986. **Keynesyen İktisat Yıkılırken,** Beta Basım Yayım, 2. Baskı, İstanbul.

Savvides, A., 1992. **Investment Slowdown in Developing Countries During the 1980s: Debt Overhang Or Foreign Capital Inflows,** Kyklos, Cilt 45, Sayı 3, 1992, 363-378.

Sawada, Y., 1994. **Are the Heavily Indebted Countries Solvent? Tests of Intertemporal Borrowing Constraints,** Journal of Development Economics, Vol.45, 325-337.

Schclarek, A., 2004. **Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries,** Working Papers, Lund University, 34, 1-38.

Schclarek, A., Ballester, F.R., 2005. **External Debt an Economic Growth in Latin America,** 2005, http://www.cbaeconomia.com/Debt-latin.pdf, (Erişim Tarihi: 03.11.2011).

Seater, J.J., 1993. **Ricardian Equivalence,** Journal of Economic Literature , Vol.31(1), March 1993, 142-190.

Seiber, M.J., 1982. **International Borrowing by Developing Countries,** Pergamon Policy Studies on International Development, Pergamon Press, New York, 1982.

Sen, A., 2004. **On Ethics and Economics,** Blackwell Pub., 14th Edition (first pub. 1987), Oxford, UK, 2004.

Serieux, J., 2001. **Debt of the Poorest Countries: Anatomy of a Crisis Kept on Hold,** Canadian Journal of Development Studies, Vol.22(2), 2001, 305-342.

Serieux, J., Samy, Y., 2001. **The Debt Service Burden and Growth: Evidence from Low Income Countries,** The North-South Inst., Ottowa, Canada, 2001.

Seyidoğlu, H., 2009. **Uluslararası İktisat,** 17.Baskı, Güzem Can Yayınları No: 24, İstanbul, 2009.

Simonsen, M.H., 1985. **The Developing Country Debt Problem,** International Debt and the Developing Countries içinde, Smith, G.W. ve Cuddington, J.T. (Eds.), World Bank, Washington D.C., 1985.

Smyth, R., Narayan, P.K., 2009. **A Panel Data Analysis of the Military Expenditure-External Debt Nexus: Evidence from Six Middle Eastern Countries,** Journal of Peace Research, 46(2), 235–250.

Sönmez, S., 2003. **Türk İktisat Politikalarında Çıpa: Dış Borçlanma,** İktisat Üzerine Yazılar II, İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar, İletişim Yayınları, 2. Baskı, İstanbul, 2003.

Stephens, M., 2001. **External Debt, Government Spending and Growth in Heavily Indebted Poor Countries,** New York University, May 2001.

Stiglitz, J.E., 2006. **Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı** (Çeviren: Taşçıoğlu, A., Vural, D.), Plan B Yayıncılık, 4. Baskı, İstanbul, 2006.

Stiglitz, J.E., Weiss, A., 1981. **Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,** The American Economic Review, June 1981, 393–410.

Stoneman, C., 1975. **Foreign Capital and Economic Growth,** World Development 3, 11-26.

Şahin, H., 2006. **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi – Bugünkü Durumu,** Ezgi Kitabevi, Bursa, 2006.

Şeker, M., 2006. **Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri,** Sosyoekonomi Dergisi, Ocak-Haziran, 2006-1, 73-92.

Tabakoğlu, A., 1985. **Gerileme Dönemine Girerken Osmanlı Maliyesi,** Dergah Yayınları, İstanbul, 1985.

Tandırcıoğlu, H., 2000. **Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması,** Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2(2).

Tanner, E., Ramos, A., 2002. **Fiscal Sustainability and Monetary versus Fiscal Dominance: Evidence From Brazil, 1991-2000,** IMF Working Papers No. 02/5, 2002.

Taylor, L., 1994. **Gap Models, Journal of Development Economics,** Vol.45(1), 1994, 17-34.

Taylor, L., 2004. **Dış Liberalleşme: Yakın Dönemden Dersler,** İktisat Üzerine Yazılar I, Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar – Korkut Boraratav'a Armağan içinde, Köse, A.H., Yeldan, E. (Eds.), 3. Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul, 2004.

TCMB, Ekonomi Terimleri Sözlüğü, www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk.htm, (Erişim Tarihi: 22.03.2012).

Tekin, F., 1988. **Uluslararası Maliye,** Anadolu Üniversitesi, İİBF Yayını, No:57, Eskişehir, 1988.

Tezel, Y.S., 1982. **Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923-1950),** Yurt Yayınları, Ankara, 1982.

Tezel, Y.S., 1995. **İktisadi Büyüme,** İmaj Yayıncılık, No: 18, Ankara, 1995.

Tiruneh, M.W., 2003. **External Imbalances As An Explanation For Growth Rate Differences Across Time and Space: An Econometric Exploration,** Ludwig Maximilians University, Munich, 2003.

Tiruneh, M.W., 2004. **An Empirical Investigation Into The Determinants of External Indebtedness,** Prague Economic Papers, 3, 2004, 261–277.

Tokgöz, E., 2001. **Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-2001),** İmaj Yayınevi, 6. Baskı, Ankara, 2001.

Tornell, A., Velasco, A., 1992. **The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries?,** Journal of Political Economy, Vol.100(6), 1992, 1208-1231.

Tsangarides, C.G., 2000. **Revisiting Growth and Convergence: 'Is Africa Catching Up?',** Africa Region W.P. No. 10, The World Bank Group, 2000.

Turnovsky, S.J., 1997. **Equilibrium Growth in A Small Economy Facing An Imperfect World Capital Market,** Review of Development Economics 1, 1-22.

Turnovsky, S.J., 2000. **Methods of Macroeconomic Dynamics,** Second Edition, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2000.

Türk, İ., 1992. **Kamu Maliyesi,** 1. Baskı, Turan Kitabevi, Ankara.

Türk, İ., 2003. **Maliye Politikası: Amaçlar-Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri,** Turhan Kitabevi, Ankara, 2003.

Udoka, C.O., Anyingang, R.A., 2010. **Relationship Between External Debt Management Policies and Economic Growth in Nigeria (1970-2006),** International Journal of Financial Research, 1(1), 2-13.

Ulusoy, A., 2004. **Devlet Borçlanması,** İkinci Baskı, Üçyol Kitabevi, Celepler Matbaacılık, Trabzon, 2004.

Ulusoy, A., Küçükkale, Y., 1996. **Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi,** Ekonomik Yaklaşım, 7(21), 13-25.

Underwood, J., 1990. **The Sustainability of International Debt,** International Finance Division, World Bank mimeo, 1990.

Utkulu, U., Alkış, M.T., Kahyaoğlu, H., 2005. **The External Debt, Private Investment and Growth: The Long-Run Evidence With Fractional Cointegration,** International Conference on Business, Management & Economics in a Changing World, Yaşar University, İzmir, 2005, 229- 241.

Van der Ploeg, F., 1996. **Budgetary Policies, Foreign Indebtedness, The Stock Market and Economic Growth,** Oxford Economic Papers 48, 382-396.

Vasishtha, G., 2006. **Domestic and External Debt of Emerging Markets: Implications for Fiscal and Monetary Policy,** University of California, Santa Cruz, 2006.

Velasco, A., 1997. **A Model of Endogenous Fiscal Deficits and Delayed Fiscal Reforms,** NBER Working Papers, No. 6336, 1997.

Veltmeyer, H., 2006. **Latin Amerika ve Başka Bir Kalkınma** (Çeviren: Akpınar, Ö.), Kalkedon Yayınları, İstanbul, 2006.

Wacziarg, R., Welch, K.H., 2008. **Trade Liberalization and Growth: New Evidence,** The World Bank Economic Review, Vol.22(2), 2008, 187–231.

Warner, A.M., 1992. **Did the Debt Crisis Cause the Investment Crisis, Quarterly Journal of Economics,** Cilt 107, Sayı 4, 1992, 1161- 1186.

White, H., 1992. **The Macroeconomic Impact of Development Aid: A Critical Survey,** Journal of Development Studies 28, 163-240.

Williamson, J., Mahar, M., 1998. **A Survey of Financial Liberalization,** Essays in International Finance No. 211, Princeton University, New Jersey, 1998.

World Bank, 1990. **A Strategy For Managing Debt, Borrowing and Transfer Under Macroeconomic Adjustment: Turkey,** Washington D.C., 1990.

Wyplosz, C., 1999. **Economic Policy Coordination in EMU: Strategies and Institutions,** Zei Policy Papers B11, Bonn, 1999, 36-60.

Yaşa, M., 1971. **Devlet Borçları,** 2. Baskı, Sermet Matbaası, İstanbul.

Yavuz, A., 2009. **Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler,** SDÜ FEF Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:20, Aralık, 203-226.

Yeldan, E., 2004. **Türkiye Ekonomisinde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi,** Çalışma ve Toplum Ekonomi ve Hukuk Dergisi, 1-29, www.calismatoplum.org/sayi1/makale1.pdf (Erişim Tarihi: 07.03.2012).

Yeldan, E., 2005. **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi,** İletişim Yayınları, 11. Baskı, İstanbul, 2005.

Yeniay, İ.H., 1964. **Yeni Osmanlı Borçları Tarihi,** İ.Ü. Yayın No. 1974, İktisat Fakültesi Yayın No. 150, İstanbul, 1964.

Yentürk, N., 2005. **Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler,** 2. Baskı, Bilgi Üniversitesi Yayınları No. 46, İstanbul, 2005.

Yerasimos, S., 1977. Azgelişmişlik Sürecinde Türkiye, Cilt:2, Gözlem Yayınları, İstanbul, 1977.

Yıldırım, E., Çakmaklı, S., Özkan, F.Ö., 2011. **Eskiden Yeniye Neo-Klasik Sentez: Bir Literatür Taraması,** Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt 66, No. 4, 2011, 153-184.

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

Yılmaz, G.A., Yılmaz, A., 2007. **Türkiye'de Borç Sarmalı ve Makro Ekonomik İstikrar,** Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., Yayın No: 173, İstanbul.

Yılmaz, H.H., Biçer, M., 2010. **Parlamentonun Bütçe Hakkının Etkin Kullanımının Yeni Bütçe Sistemi Çerçevesinde Değerlendirilmesi,** Maliye Dergisi, Sayı 158, Ocak-Haziran 2010, 201-225.

Zabcı, F.Ç., 2009. **Dünya Bankası: Yanılsamalar ve Gerçekler,** Yordam Kitap, İstanbul, 2009.

Zoli, E., 2005. **How Does Fiscal Policy affect Monetary Policy in Emerging Market Economies?,** BIS Working Papers No. 174, 2005.

Zupi, M., 2002. **International Financing for Development Co-operation: On the Linkages Between Foreign Capital Inflows and Development in Poor Countries,** Roskilde University Press, Denmark.

Ek-1: İlk Borçlanmadan Cumhuriyet Dönemine Dış Borçlanmada Yaşanan Gelişmeler (1854-1923)

A) Dış Borçlar (1854- 1874)[200]

İstikraz Tarihi	Anapara (OL)*	Safi Bedel (OL)*	Faiz (%)	Borçlanma Nedeni
1854	3.300.000	2.640.000	6	Kırım savaşı giderlerini finanse etmek için
1855	5.500.000	5.644.375	4	Bütçe açığını kapatmak amacıyla
1858	5.500.000	4.180.000	6	Kaimenin (kağıt paranın)bir kısmının tedavülden kaldırılması
1860	2.240.942	1.400.588	6	Eski borçların ödenmesi
1862	8.800.000	5.984.000	6	Sultan Abdülaziz'in mali ıslahat girişimleri, Kaimelerin % 40'nın satın alınması ve kalanının borç senedi olan tahvillerle değiştirilmesi
1863	8.800.000	6.248.000	6	Galata bankerlerine olan dalgalı borçları azaltmak ve ayarı bozuk olan paraları ortadan kaldırmak
1865	6.600.000	4.356.000	5	Eski borçların anapara ve faiz ödemeleri
*1865***	40.000.000	20.000.000	6	Borçlara karşı çıkarılmış olan tahvillerin hükümet tarafından uzun vadeli ve harici bir istikraza dönüştürülmesi
1869	24.444.442	13.200.000	3	Bütçe açıkları ve dalgalı borçların ödenmesi
1870	34.848.000	11.194.920	6	Rumeli Demiryolları inşası için
1871	6.270.000	4.577.100	9	Borç anlaşması credit General Otoman ve Londra'da Chon Sons ve Dent Palmer ve ortakları ile yapıldı
1872	5.302.220	5.222.686	5	Hükümetin çıkarmış olduğu tahvillerin, credit General Otoman ve Austro-Ttoman Bankası tarafından % 98.5 ihraç fiyatıyla satın alınması.
*1873***	12.612.110	6.832.551	6	Hükümet 1872 hazine tahvillerini zamanında ödeyemeyeceğini anladığından 1873 ikinci tertip "umumi borçlar" tahvilleri ihracı.
1873	30.555.558	16.500.000	6	Yeni borçlanma
*1874***	44.000.000	19.140.000	5	Vadesi dolan dış borç ve faizlerinin ödenememesi nedeniyle devletin umumi gelirleri karşılık gösterilerek Osmanlı Bankası'nın imtiyazlarının genişletilmek şartıyla bankadan alınan borç.
TOPLAM	**238.773.272**	**127.120.220**		

Kaynak: Yeniay, 1964: 20-25'den yararlanılarak hazırlanmıştır.
* Altın Osmanlı Lirası (OL) ** Umumi borç

[200] Kırım Savaşı ile başlayan ilk borçlanmaların yaşandığı dönemde Anapara ile ele geçen para arasındaki fark dikkat çekicidir. 21 yıllık süreçte yapılan dış borcun ancak yarısı (%53) alınabilmiştir. Kırım Savaşının finansmanı için yapılan borçlanma 1854 tarihli 3.300.000 Osmanlı Lirası tutarındaki borçlanmadır. Mısır'dan elde edilen verginin karşılık gösterildiği borçlanma ise 1858 yılındaki 5.500.000 Osmanlı Lirası değerindeki borçlanmadır. Diğer taraftan Eldem'e göre (1970: 260-262), aynı dönemde toplam 5.298.7 milyon frank değerinde tahvil çıkarılmış ancak tahvillerin ortalama ihraç fiyatı yaklaşık %57 düzeylerinde olmuştur. Bu oran, Osmanlı Devleti'nin %43 fazladan bir borç yükü altına girdiğini ifade etmektedir.

B) Dış Borçlar (1880- 1903)[201]

İstikraz Tarihi	Anapara	Ele Geçen Meblağ	Faiz (%)	Borçlanma Nedeni
1886	6.500.000	6.500.000	5	Osmanlı Bankası'nın muhtelif tarihlerde alınan avansların muntazam borçlar haline çevrilmesi
1888	1.500.000	1.155.000	-	Osmanlı Devleti'nin Almanya'dan aldığı mühimmat bedelinin ödenmesi
1890	8.609.996	6.457.497	4	Mümtaz tahvillerin tebdile tabi tutulması, bu amaçla hükümet, Duyun- u Umumiye İdaresi ve Osmanlı Bankası arasında bir mukavele imzalanarak tahviller %4 faizli ve %1 itfalı borca dönüştürüldü.
1890	4.999.500	4.399.560	4	İç ve dalgalı borçların muntazam borca tahvili
1891	6.316.920*	5.685.228*	4	Borç karşılığı yeni tahvil çıkarılması, Osmanlı Bankası ve Rothscil Firması tahvillerinin tümünü % 90 fiyatla satın almıştır
1893	1.000.000	700.000	4	Bütçe açıklarını karşılamak amacıyla borçlanma M. Georges de Zogheb'in başında bulunduğu bir banker grubuna yapıldı
1894	32.400.000**	23.814.000**	4	Rumeli Demiryolları imtiyazını alan şirketin 1885 yılında hükümete verdiği avansın ödenmemiş kısmı olan 20.637.624 frankın ödenmesi için.
1894	8.212.340*	7.473.229*	3.5	1854 ve 1871 istikrazlarının tahvili amacıyla
1896	3.272.720	2.781.812	-	Rumeli Demiryolu Kumpanyası'na yapılacak ödeme, Girit isyanı ve Ermenistan olayları nedeniyle ortaya çıkan ek giderler için.
1902	8.600.000	6.880.016	4	Gümrük istikrazı tahvili için
1903	2.376.000	2.376.000	-	Konya'dan Basra Körfezine uzanacak demiryolunun finansmanı için yapılmıştır
1903	48.960.000	39.902.400	-	1888 tarihli Balık avı istikrazının tahviline karar verilmesi üzerine yapılmıştır
Türk Lirası	**37.008.216**	**31.249.885**	**Ortalama tahvil ihraç fiyatı % 84.4**	
İngiliz Lirası	**14.529.260**	**13.158.457**	**İhraç ortalaması % 90.5**	
Mark	**81.360.000**	**63.716.400**	**İhraç ortalaması % 78.3**	

Kaynak: Yeniay, 1964: 20- 25.
* İngiliz Lirası ** Mark

[201] 1880-1903 döneminde, dış borç sarmalına girilmeye başlandığı görülmektedir. Anlaşmalar incelendiğinde 1886, 1890, 1891, 1994, 1902, 1903 yıllarında eski borçları kapatma ve borç döndürme anlaşmaları yapıldığı; 1893, 1896 yıllarında bütçe açığının giderilmeye çalışıldığı ve 1888'de ticaret bilançosu açıklarının kapatılmaya gayret edildiği söylenebilir.

C) Dış Borçlar (1901- 1914)[202]

İstikraz Tarihi	Anapara (OL)	Faiz (%)	Borçlanma Nedeni
1903	32.738.772	4	Tedavüldeki B,C,D tertibi tahvillere karşılık olmak üzere yeni tahvil çıkarılması, söz konusu tahvillerin kaldırılması
1904	2.750.000	4	Anlaşma Osmanlı Bankası, Pariste bulunan Comptoir d'Escompte ve Fransız bankalarından oluşan bir grupla yapılmıştır (Borca ilişkin tahvil ihracı)
1901-1905	5.306.664	4	Yeni tahvil çıkarılarak Osmanlı Bankası'na borçlanma
1905	2.640.000	4	1904 yılında Almanya'ya yapılan askeri mühimmat sipariş bedelleri ve Anadolu şimendiferleri ve Deutsche-Bank'a olan avans borçlarının ödenmesi
1908	5.236.000	4	İnşaatına devam edilmekte olan Bağdat demiryolunun 840 kilometrelik Bulgurlu - Halep, Tellihabeş - Halep kısmının kilometre teminatının ödenmesi için
1908	4.711.124	4	II. Meşrutiyetin ilan edildiği 1908'de devletin mali sıkıntıda olması. Bütçe açıkları yanında, yüksek faizli avanslarında ödenmesi gerektiğinden yeni tahvil ihracı
1909	7.000.004	4	Bütçe açığını kapatmak için tahvil yoluyla borçlanma
1910	1.712.304 1.000.000	4 4	İzmir- Bandırma demiryolu ve Hudeyda-Sana şirketleriyle yapılan mukavele gereği borçlanma
1911	7.040.000	4	8 milyonluk bütçe açığını kapatmak amacıyla borçlanma
1913	1.485.000	4	Tersane ıslahı için sermaye temini
1914	500.000	5.5	İtalyan ve Balkan savaşlarının masraflarını karşılamak amacıyla birtakım imtiyazlı şirketlerden alınan dalgalı borçların, muntazam borçlar haline dönüştürülmesi
TOPLAM	**72.119.868**	**5**	

Kaynak: Yeniay, 1964: 20- 25.

[202] 1880'ler sonrasında yaşanan borcun borçla çevrildiği dönem 1901 yılından I. Dünya Savaşı dönemine değin sürmüştür. Osmanlı maliyesi borcu üretken yatırımlarda kullanamamış, ayrıca anapara ile ele geçen arasındaki farklılıklar da devam etmiştir (Dikmen, 2005: 143-146). Borcun yeni borçlanma ile karşılandığı bu süreçte Osmanlı'da dış borçlar, yatırımdan çok cari harcamalar için kullanılmıştır. Bu durum, Mısır Vilayeti gelirleri gibi önemli gelirlerin bloke edilmesi riskini yaratmış (Akbulak vd., 2004: 63); 1913-1914 yıllarına gelindiğinde net fon akımları cephesinde ibre tersine dönmüştür. Yaratılan iktisadi artığın Avrupa ülkelerine taşınması, uzun vadede dış borçlanmanın iktisadi yapı üzerindeki etkisinin olumsuz olmasına yol açmıştır (Tezel, 1982: 84; Pamuk, 1994: 65). Sonuç olarak, 1866 yılından itibaren aksatılmaya başlayan borç servisleri ve gelirlerin ödenmesi Düyun-u Umumiye İdaresi'ne bağlanmış, ancak; tüm çözümler yetersiz kalınca İmparatorluk ekonomisi iflasa sürüklenmiştir (Eldem, 1970: 261).

Ek-2: Cumhuriyet Kuruluş Döneminde Dış Borçlanma (1923-1946)

Dış Borçlar (1923-1946)[203]

Borçlanmanın Yapıldığı Yıl	Borç Alınan Ülke	Yapılan Harcama	Borç Tutarı
1928-1933	ABD	Anadolu Demir Yolu millileştirme Mersin-Tarsus-Adana Hattı millileştirme Haydar Paşa Limanı Tesisleri millileştirme	19 Milyon Dolar
1930	ABD Türk Amerikan Yatırım Şirketi	Çakmak ve kibrit üretim ve işletme imtiyazı karşılığı	10 Milyon Dolar
1930	ABD	İktisadi Cihazlanma	10 Milyon Dolar
1934	Sovyet Rusya	I. Beş Yıllık Planda yer alan bazı fabrikaların yapımı (dokuma fabrikası)	8 Milyon Dolar
1938	İngiltere	Dış ödeme güçlüklerini giderme Askeri malzeme alımı Karabük Demir-Çelik Fabrikasının yapımı	16 Milyon Sterlin
1939-1940	İngiltere-Fransa	1939 Silahlanma Kredisi 1940 Altın istikrazı 1940 Kliring Deblokaj İstikrazı	42 Milyon Sterlin (İngiltere) – 1,5 Milyon Sterlin (264 Milyon Frank – Fransa)
1942	Almanya	Silah ve askeri teçhizat alımı	45,5 Milyon Lira (100 Milyon Frank)
1946	ABD	Savaş sonrası silah ve malzeme alımı	10 Milyon Dolar

Kaynak: Yılmaz, 2008: 66.

[203] Cumhuriyetin kuruluş döneminde Osmanlı'dan devralınan borçların ifası nedeniyle yeni dış borçlar sınırlı seviyelerde kalmışsa da ABD, Rusya ve gelişmiş Avrupa devletlerinden borçlanma sürdürülmüştür. Merkez Bankasının kuruluşu için ihtiyaç duyulan sermaye (1930 tarihli İktisadi Cihazlanma isimli borç), millileştirme faaliyetinin gerçekleştirilmesine yönelik satın alımlar, beş yıllık planlar gereği yapılması öngörülen fabrikalar, II. Dünya Savaşı öncesi savunma ve askeri teçhizat alımı bu dönem içerisinde yapılan dış borçlanmanın esas kaynağını oluşturmaktadır. Savaş sonrası dönemde de, 1945-1946 yıllarında dış borçlanma yapılmamasına karşın, 1946 yılında yaşanan devalüasyonun etkisiyle iç borçlarda azalma dış borçlarda ise artış yaşanmıştır. Yine bu durum, borç stokuna 16 milyon TL civarında ek yük olarak yansımıştır (Yılmaz, 2008: 63-65).

Ek-3: II. Dünya Savaşı Sonrası ve Çok Partili Dönemde Dış Borçlanma (1946-1960)[204]

Borçlanmanın Yapıldığı Yıl	Borç Alınan Ülke	Yapılan Harcama	Borç Tutarı
1947	IMF	---	5 Milyon Dolar
1949	ABD	---	33,8 Milyon Dolar
1950	ABD	İlk Amerikan Yardımı	24 Milyon Dolar
1950	Dünya Bankası	Silo Kredisi	3,9 Milyon Dolar
1950	Dünya Bankası	Sınai Kalkınma Kredisi	9 Milyon Dolar
1950	Dünya Bankası	Liman Kredisi	12,5 Milyon Dolar
1950	Avrupa Tediye Birliği	---	55 Milyon Dolar
1952	IMF	---	10 Milyon Dolar
1953	IMF	---	20 Milyon Dolar
1952	Dünya Bankası	---	25,2 Milyon Dolar
1954	Dünya Bankası	---	3,8 Milyon Dolar
1952	ABD	Marshall Yardımı	11,2 Milyon Dolar
1955	ABD	Marshall Yardımı	20 Milyon Dolar
1956	ABD	Marshall Yardımı	25 Milyon Dolar
1957	ABD	Marshall Yardımı	25 Milyon Dolar
1957	IMF	---	13,5 Milyon Dolar
1958	Avrupa İktisadi Birliği Memleketleri	İstikrar Programı Kredisi	75 Milyon Dolar
1958	Avrupa Para Antlaşması	İstikrar Programı Kredisi	25 Milyon Dolar
1958	IMF	İstikrar Programı Kredisi	25 Milyon Dolar
1958	Export-Import Bank	İstikrar Programı Kredisi	37,5 Milyon Dolar
1958	Kalkınma İkraz Fonu	İstikrar Programı Kredisi	37,5 Milyon Dolar
1958	ABD	---	97,2 Milyon Dolar
1959	ABD	---	26,5 Milyon Dolar
1960	Almanya	---	37 Milyon Dolar

Kaynak: Yılmaz, 2008: 80.

[204] Tablodan 1958 yılının dış borçlanmanın en yoğun yaşandığı yıl olduğu görülmektedir. 1950-1960 döneminde en çok borçlanılan ülke ABD olmuş ve borç seviyesi ise %800 düzeylerinde artış göstermiştir (Yılmaz, 2008: 79-80). Bu borçlanmalar büyük ölçüde popülist rant dağıtımına, tüketime ve borcun vergi alternatifi görülmesine bağlı olarak yapılmıştır. Bununla birlikte, verimsiz KİT yatırımları ve Merkez Bankasına dayalı enflasyonist finansman ülkeyi önce dış borç krizine ardından da moratoryuma kadar götürmüştür. 1958 moratoryumu ile kabul edilen istikrar programının hedefi dış kredi ve yardımların devamlılığının sağlanmasıdır. 1959 yılında Paris Antlaşması ile kararlaştırılan yeni ödeme planına göre, dış borçlar 1972 yılına kadar olan süreçte ödenecektir. Ancak moratoryum sonrasında istikrar programının uygulanması 1960 askeri ihtilali ile birlikte askıya alınmıştır (Emil, 2003: 41-42).

Ek-4: Planlı Kalkınma Döneminde Konsorsiyum Kredileri (1963-1972)[205]

Yıllar	Program Kredisi	Proje Kredisi	Toplam (Milyon Dolar)
1963	164	84	248
1964	159	41	198
1965	215	56	271
1966	179	63	242
1967	173	86	259
1968	144	109	253
1969	102	117	219
1970	160	146	306
1971	126	189	315
1972	117	132	149

Kaynak: Yılmaz, 2008: 98.

Ek-5: 1970-1980 Dönemi Dış Borç ve Faizlerinin GSMH'ye Oranı (%)[206]

Yıllar	Dış Borç Stoku (% GSMH)	Dış Borç Faiz Ödemeleri (% GSMH)
1970	16,15	0,26
1971	20,33	0,34
1972	17,50	0,33
1973	16,43	0,33
1974	13,08	0,29
1975	11,37	0,46
1976	11,75	0,76
1977	19,62	1,23
1978	22,97	1,41
1979	18,02	0,87
1980	28,28	1,27

Kaynak: Dünya Bankası, "World Development Indicators and Global Development Finance" verilerinden derlenmiştir (http://databank.worldbank.org/, Erişim Tarihi: 25.10.2011).

[205] On yıllık süreç içerisinde toplam kredilerde, program kredilerinden proje kredilerine doğru bir dönüş olduğu görülmektedir. Bunun nedeni, proje kredilerinin ihracat olanaklarını artırması ve borç geri ödemesini garanti altına almasıdır (Yılmaz, 2008: 98).

[206] 1970-1980 arası dönem incelendiğinde, iki Petrol Şoku için farklı bir tablo ortaya çıkmaktadır. Birinci Petrol Şoku ile dış borçlanma ve faizlerinin GSMH içindeki payında azalma olmuş, takip eden 1974-1976 yılları arasında ise aynı göstergeler durağan bir seyir izlemiştir. Yaşanan İkinci Petrol Şoku sonrası ve 1980'li yıllara gelindiğinde ise gerek dış borç stoku gerekse de faiz ödemeleri önemli ölçüde artış göstermiştir.

Ek-6: Dış Borçlanmaya Dair Ampirik Literatür Özeti[207]

Yıl	Yazar ve Model	Ülkeler ve Dönemler	Sonuçlar
1989	Bauerfreund, Hesaplanabilir Genel Denge Modeli	1985, Türkiye	Dış borç ödemeleri yatırımlarda düşüşe neden olmaktadır.
1990	Geiger, OLS Metodu	1974-1986, 9 Güney Amerika ülkesi	Borç yükü ile ekonomik büyüme arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur.
1992	Warner, OLS Metodu	1960-1981, 1982-1989, 13 az gelişmiş ülke	Dış borçlar yatırımlarda düşüşe neden olmamaktadır.
1992	Savvides, OLS Metodu	1980-1986, 43 yüksek borçlu ülke	Borç ertelemesi ve yurtiçine girmekte olan yabancı sermaye hareketlerindeki azalış yatırımları olumsuz etkilemektedir.
1993	Afxentiou, Granger Nedensellik Testleri	1971-1988, 20 orta-gelir düzeyine sahip ülke	Dış borçluluk düzeyi ile GSYİH arası negatif yönde bir ilişki mevcuttur.
1993	Cohen, OLS Metodu	1965-1987, 81 gelişmekte olan ülke	Dış borç GSMH büyüme oranını etkilememektedir. Diğer taraftan, borç servisleri ise yatırım ve tüketim düzeyiyle negatif yönde istatistiksel ilişkiye sahiptir.
1993	Cunningham, Havuz, Yatay Kesit, Zaman Serileri	1971-1979, 1980-1987, 16 yüksek borçlu ülke	İlk dönem için, ekonomik büyüme ile borç yükü arasında kuvvetli bir ilişkiye rastlanmıştır.
1993	Glasberg ve Ward, OLS Metodu	1973-1985, 43 gelişmekte olan ülke	Dış borçlar büyümeyi negatif yönde etkilemektedir.
1994	Chowdhury, Nedensellik Testleri, Zaman Serileri	1970-1988, 8 gelişmekte olan ülke	Dış borç GSMH artışını etkilememektedir.
1994	Rockerbie, OLS Metodu	1965-1990, 13 az gelişmiş ülke	Borç servis yükümlülüklerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi negatiftir.
1994	Sawada, OLS Metodu, Zaman Serileri	1955-1990, Yüksek borçlu ülkeler	Örnek ülkelerde borç ertelemesi problemi bulunmaktadır.
1996a	Afxentiou ve Serletis, OLS Metodu	1970-1990, 55 gelişmekte olan ülke	1970-1980 için dış borçlar ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemezken 1980-1990 arasında ise negatif yönde etkilemiştir.
1996b	Afxentiou ve Serletis, Granger Nedensellik Testi, OLS Metodu	1970-1980, 55 az gelişmiş ülke	Borçlanma ile gelir düzeyi arasında bir ilişkiye rastlanmamıştır.
1996	Amoateng ve Amoako, Granger Nedensellik Testleri	1971-1982, 1983-1990, 35 az gelişmiş ülke	GSYİH büyüme oranı ile dış borç servisi arasında pozitif yönde bir ilişki tespit edilmiştir.
1996	Fosu, OLS Metodu	1970-1986, Sahra-Altı Afrika ülkeleri ve Latin Amerika ülkeleri	Borcun doğrudan ekonomi üzerindeki etkilerinin borç ertelemesi hipotezinden fazla olduğunu tespit etmiştir. Çalışmada, dış borç servisinin üretimi azaltarak çıktı miktarında düşüşe neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

[207] Dış borç belirleyicilerinin tespitine yönelik çalışmalar tablodan hariç tutulmuştur. Sözü edilen çalışmalara uygulama kısmında yer verilmiştir.

1996	Ulusoy ve Küçükkale, Granger Nedensellik Testleri	1950-1992, Türkiye	Dış borçlanmadaki artışlar büyümeyi negatif yönde etkilemektedir.
1996	Cohen, OLS Metodu	1973-1992, Afrika Ülkeleri	Borç sürdürülebilirliği sorununda ve ekonomik büyümedeki azalmada 1980'lerde yaşanan borç krizlerinin net bir biçimde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
1997	Desphande, Panel Veri OLS Tahminleri	1971-1991, 13 yüksek borçlu ülke	Dış borç ile yatırımlar arası ilişki istatistiksel olarak negatif çıkmıştır.
1997	Elbadawi vd., Panel Veri Analizi	1980-1995, 99 gelişmekte olan ülke	Dış borçlar, yatırımları ve büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.
1999	Fosu, OLS Metodu	1980-1990, 35 Sahra-Altı Afrika Ülkeleri	Yüksek borçluluk düzeyleri ekonomik büyüme üzerinde negatif etkilere yol açmaktadır.
2001	Lin ve Sosin, Kesit Veri Analizi	1970-1996, 77 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke	Dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında, Afrika ülkeleri için negatif ve istatistiksel olarak anlamlı; Latin Amerika için negatif yönde ancak istatistiksel olarak anlamsız; Asya ve diğer ülkeler için ise pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki tespit edilmiştir.
2001	Serieux ve Samy, Zaman Serileri	1970-1999, 52 düşük gelirli ülke	Dış borç servisinin ihracata oranı ile yatırım, büyüme ve insan sermayesi arasında negatif yönde anlamlı bir ilişki mevcuttur.
2001	Dijkstra ve Hermes, Panel Veri Analizi	1970-1998, 104 az gelişmiş ülke	Tüm ülkeler için yapılan analizde borç servisleri ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönde bir ilişkiye rastlanmamıştır. Ancak, yüksek borçlu ülkeler ile yapılan analizde böyle bir ilişki söz konusudur.
2001	Hansen, Kesit Veri Analizi	1974-1993, 54 gelişmekte olan ülke	Dış borç stokunun artması ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir.
2001	Chowdhury, Panel Veri Analizi	1982-1999, 60 düşük ve orta gelirli ülke	Dış borç stoku ve servisinin GSYİH'e oranı ile ekonomik büyüme değerleri arasında negatif ve anlamlı yönde bir ilişki tespit edilmiştir.
2002	Karagöl, VAR Analizi, Granger Nedensellik Testleri	1956-1996, Türkiye	Borç servisleri uzun dönemde ekonomik büyüme ile tersine ilişkilidir.
2002	Pattillo vd., Panel Veri Analizi	1969-1998, 93 gelişmekte olan ülke	Dış borçlanma ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.
2003	Keating ve Keating, Karşılaştırmalı Dış Borç Sürdürülebilirlik Analizi	1970-1999, Latin Amerika Ülkeleri	Borç sürdürülebilirliği çerçevesinde, borç ödeme gücünün dış borç büyüme hızından düşük olduğu tespit edilmiştir.
2003	Loko vd., OLS ve GMM Metodu	1985-1999, 67 düşük gelirli ülke	Dış borç servislerinin insan sermayesinin kalitesini belirleyen değişkenler (bebek ölüm, ilköğretime kayıt vb.) üzerinde etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
2003, 2005	Clements vd., Panel Veri Analizi	1970-1999, 55 düşük gelirli ülke	Dış borçlar kamu yatırımlarını ve bu yol ile ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir.

2004	Schclarek, Panel Veri Analizi	1970-2002, 24 gelişmiş ve 59 gelişmekte olan ülke	Gelişmekte olan ülkelerde daha düşük seviyelerde dış borç daha yüksek büyüme oranı anlamına gelmektedir.
2005	Javed ve Şahinöz, OLS Tahminleri	1983-2002, Türkiye	Dış borçlanma ile büyüme arası bir ilişki tespit edilememiştir.
2005	Schclarek ve Ballester, Panel Veri Analizi	1970-2002, Latin Amerika Ülkeleri	Görece düşük düzeylerde seyreden dış borç ile yüksek büyüme arasında pozitif yönde bir ilişki mevcuttur.
2005	Karagöl, Eşbütünleşme Yöntemi	1968-2001, Türkiye	Dış borçlar yatırımlar üzerinde ters yönde etki yaratmaktadır.
2005	Utkulu vd., Eşbütünleşme Yöntemi	1963-2004, Türkiye	Dış borçlar özel yatırımları kısa dönemde pozitif uzun dönemde ise negatif yönde etkilemektedir.
2005	Cordella vd., Panel Veri Analizi	1970-2002, 79 gelişmekte olan ülke	Orta seviyede borçlu ülkelerin dış borç ile büyüme değerleri arasında negatif yönlü istatistiksel ilişki tespit edilmiştir.
2005	Imbs ve Ranciere, Panel Veri Analizi	1969-2002, 87 gelişmekte olan ülke	Borç ertelemesi hipotezinin varlığına dair bulgulara ulaşılmıştır.
2005	Presbitero, Panel Veri Analizi	1980-2004, 121 gelişmekte olan ülke	Borç ertelemesinin varlığına dair bir kanıta ulaşılamamıştır.
2006	Önel ve Utkulu, Eşbütünleşme Yöntemi	1970-2002, Türkiye	Borç sürdürülebilirliğinin zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
2006	Doğruel ve Doğruel, Panel Veri Analizi	1972-2001, Türkiye, Arjantin, Brezilya, İsrail, Meksika	Dış borçlanma ile ortalama büyüme arası tersine, büyümenin standart sapması arası ise aynı yönde istatistiksel ilişki mevcuttur.
2008	Bilginoğlu ve Aysu, OLS Metodu	1968-2005, Türkiye	Dış borçlar ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı negatif yönde bir etkiye sahiptir.

Not: Özet tablonun oluşturulmasında çalışma içerisinde değinilen ampirik çalışma sonuçlarından yararlanılmıştır.

Ek-7: Panel Veri Analizi Uygulamasına Konu Genel ve Alt Dönem Modelleri

A) 1980-2010 Dönemi Ana ve Genişletilmiş Modeller

Dış Borçlanmanın Logaritmik Değeri Çerçevesinde 1980-2010 Dönemi Ana Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       842
Group variable: code                            Number of groups   =        30

R-sq:  within  = 0.3584                         Obs per group: min =        11
       between = 0.2750                                        avg =      28.1
       overall = 0.0562                                        max =        30

                                                F(9,29)            =      3.03
corr(u_i, Xb)  = -0.9163                        Prob > F           =    0.0111

                                  (Std. Err. adjusted for 30 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         dbl |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0314747   .0108755    -2.89   0.007    -.0537175   -.0092318
       dacsv |   .1635373   .3623644     0.45   0.655    -.5775812    .9046558
     dtichad |   .0028254   .0011743     2.41   0.023     .0004236    .0052271
     sabserl |   1.047871   .6282548     1.67   0.106    -.2370546    2.332796
        nfsl |  -3.958209   2.136395    -1.85   0.074    -8.327628    .4112106
     srmkcih |   .0585253   .1292907     0.45   0.654    -.2059038    .3229543
     dbsrvih |  -.1444902   .5775879    -0.25   0.804     -1.32579     1.03681
       lbrlz |  -.8329527   .3684923    -2.26   0.031    -1.586604   -.0793013
     kthgsyh |  -.1630943   .0971095    -1.68   0.104    -.3617055    .0355169
       _cons |   31.81701   12.41603     2.56   0.016     6.423386    57.21063
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  2.8253841
     sigma_e |  .83741186
         rho |  .91924755   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Dış Borçlanmanın GSYİH'e Oranı Çerçevesinde 1980-2010 Dönemi Ana Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       842
Group variable: code                            Number of groups   =        30

R-sq:  within  = 0.3223                         Obs per group: min =        11
       between = 0.3895                                        avg =      28.1
       overall = 0.3053                                        max =        30

                                                F(9,29)            =      9.51
corr(u_i, Xb)  = -0.5996                        Prob > F           =    0.0000

                                  (Std. Err. adjusted for 30 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
      dbgsyh |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0063772   .0034438    -1.85   0.074    -.0134206    .0006662
       dacsv |   .0624325   .0962854     0.65   0.522    -.1344932    .2593582
```

```
     dtichad |   .0003238   .0004778     0.68   0.503    -.0006535    .0013011
     sabserl |  -.4639926   .1627221    -2.85   0.008    -.7967967   -.1311885
        nfsl |   .0962046   .3179639     0.30   0.764    -.5541047    .7465139
     srmkcih |   .0483379   .0361206     1.34   0.191    -.0255371    .1222129
     dbsrvih |   .4065305   .1722568     2.36   0.025     .0542257    .7588353
       lbrlz |   .0142366   .0565126     0.25   0.803    -.1013448    .1298179
     kthgsyh |  -.0036465   .0081478    -0.45   0.658    -.0203106    .0130175
       _cons |   4.288425   1.831663     2.34   0.026      .542254    8.034595
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .22226604
     sigma_e |  .18067398
         rho |  .60213326   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Dış Borçlanmanın Logaritmik Değeri Çerçevesinde 1980-2010 Dönemi Genişletilmiş Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       837
Group variable: code                            Number of groups   =        30

R-sq:  within  = 0.4398                         Obs per group: min =        11
       between = 0.0191                                        avg =      27.9
       overall = 0.1144                                        max =        30

                                                F(12,29)           =      3.85
corr(u_i, Xb)  = -0.2976                        Prob > F           =    0.0015

                                    (Std. Err. adjusted for 30 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         dbl |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0239847   .0094189    -2.55   0.016    -.0432486   -.0047208
       dacsv |   .4136955    .354024     1.17   0.252    -.3103649    1.137756
     dtichad |   .0031583   .0011882     2.66   0.013     .0007281    .0055885
     sabserl |   .9859498   .6141942     1.61   0.119    -.2702184    2.242118
     kntnfsl |  -.9824585   1.021961    -0.96   0.344    -3.072603    1.107686
     srmkcih |   -.096084   .1440488    -0.67   0.510     -.390697    .1985289
     dbsrvih |  -3.439545   1.506494    -2.28   0.030     -6.52067   -.3584193
       lbrlz |  -.6429426   .3401846    -1.89   0.069    -1.338698     .052813
     kthgsyh |   -.129818   .0731136    -1.78   0.086     -.279352    .0197161
     ihssapl |  -.0210261   .0458534    -0.46   0.650    -.1148068    .0727547
     dticden |  -.5240319   .9376863    -0.56   0.581    -2.441816    1.393752
      dbfzih |   9.369187   3.702197     2.53   0.017     1.797343    16.94103
       _cons |   9.617468   4.442752     2.16   0.039     .5310202    18.70392
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.1467492
     sigma_e |  .78284283
         rho |  .68211506   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Dış Borçlanmanın GSYİH'e Oranı Çerçevesinde 1980-2010 Dönemi Genişletilmiş Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       837
Group variable: code                            Number of groups   =        30

R-sq:  within  = 0.3402                         Obs per group: min =        11
       between = 0.3560                                        avg =      27.9
       overall = 0.3299                                        max =        30

                                                F(12,29)           =     11.67
corr(u_i, Xb)  = -0.2082                        Prob > F           =    0.0000
```

```
                                  (Std. Err. adjusted for 30 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
      dbgsyh |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0059531   .0033189    -1.79   0.083     -.012741    .0008348
       dacsv |   .0110375    .106818     0.10   0.918    -.2074299    .2295048
     dtichad |   .0002837   .0004408     0.64   0.525    -.0006179    .0011853
     sabserl |  -.5735729   .1332623    -4.30   0.000     -.846125   -.3010208
     kntnfsl |   .3970875   .1885747     2.11   0.044     .0114089    .7827662
     srmkcih |   .0539078    .036024     1.50   0.145    -.0197696    .1275852
     dbsrvih |   .3184655   .1766967     1.80   0.082    -.0429199    .6798509
       lbrlz |  -.0170632   .0579193    -0.29   0.770    -.1355215    .1013951
     kthgsyh |  -.0025364   .0082896    -0.31   0.762    -.0194906    .0144177
     ihssapl |   .0247589   .0134077     1.85   0.075    -.0026629    .0521806
     dticden |  -.1304734   .3356808    -0.39   0.700    -.8170176    .5560709
      dbfzih |   .3135986   .3839673     0.82   0.421    -.4717027     1.0989
       _cons |   2.799628   1.703536     1.64   0.111    -.6844951    6.283751
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .18111409
     sigma_e |  .17913628
         rho |  .50548994   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

B) 1980-1990 Alt Dönemi Ana ve Genişletilmiş Modeller

Dış Borçlanmanın Logaritmik Değeri Çerçevesinde 1980-1990 Alt Dönemi Ana Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       262
Group variable: code                            Number of groups   =        28

R-sq:  within  = 0.3030                         Obs per group: min =         4
       between = 0.0755                                        avg =       9.4
       overall = 0.0624                                        max =        10

                                                F(8,27)            =      2.64
corr(u_i, Xb)  = -0.8419                        Prob > F           =    0.0282

                                  (Std. Err. adjusted for 28 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         dbl |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0034002   .0127622    -0.27   0.792    -.0295862    .0227857
       dacsv |   .2807267   .5061927     0.55   0.584    -.7578949    1.319348
     dtichad |   .0019978   .0017147     1.17   0.254    -.0015206    .0055161
     sabserl |   .2261642   .5877665     0.38   0.703    -.9798331    1.432161
        nfsl |  -4.308941   2.326578    -1.85   0.075    -9.082684    .4648015
     srmkcih |   .3948213   .1469335     2.69   0.012     .0933386     .696304
     dbsrvih |   2.773751   .8690203     3.19   0.004     .9906686    4.556833
     kthgsyh |  -.0771507   .0817721    -0.94   0.354    -.2449332    .0906319
       _cons |   39.88908   16.20001     2.46   0.020     6.649394    73.12876
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |   3.782297
     sigma_e |  .58882253
         rho |  .97633766   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Dış Borçlanmanın GSYİH'e Oranı Çerçevesinde 1980-1990 Alt Dönemi Ana Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       262
Group variable: code                            Number of groups   =        28

R-sq:  within  = 0.3865                         Obs per group: min =         4
       between = 0.2159                                        avg =       9.4
       overall = 0.1316                                        max =        10

                                                F(8,27)            =     11.43
corr(u_i, Xb)  = -0.9801                        Prob > F           =    0.0000

                                    (Std. Err. adjusted for 28 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
      dbgsyh |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0026061   .0026972    -0.97   0.343    -.0081404    .0029282
       dacsv |   -.410736   .1803713    -2.28   0.031    -.7808273   -.0406447
     dtichad |   -.000132   .0004729    -0.28   0.782    -.0011022    .0008383
     sabserl |  -.5796352   .1469444    -3.94   0.001    -.8811402   -.2781302
        nfsl |   2.285683   .4673422     4.89   0.000     1.326776     3.24459
     srmkcih |   .1138633   .0381389     2.99   0.006     .0356088    .1921179
     dbsrvih |  -.1299632   .1244677    -1.04   0.306    -.3853497    .1254233
     kthgsyh |  -.0186771   .0068939    -2.71   0.012    -.0328222   -.0045319
       _cons |  -9.883025   3.967879    -2.49   0.019    -18.02444    -1.74161
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.3349887
     sigma_e |  .13299448
         rho |  .99017295   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Dış Borçlanmanın Logaritmik Değeri Çerçevesinde 1980-1990 Alt Dönemi Genişletilmiş Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       257
Group variable: code                            Number of groups   =        28

R-sq:  within  = 0.4031                         Obs per group: min =         2
       between = 0.0051                                        avg =       9.2
       overall = 0.0007                                        max =        10

                                                F(11,27)           =      5.39
corr(u_i, Xb)  = -0.3429                        Prob > F           =    0.0002

                                    (Std. Err. adjusted for 28 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         dbl |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0005281   .0141397    -0.04   0.970    -.0295403    .0284842
       dacsv |   .6258628   .4639528     1.35   0.189    -.3260898    1.577815
     dtichad |   .0006228   .0010929     0.57   0.574    -.0016197    .0028652
     sabserl |    .832695   .8577527     0.97   0.340    -.9272681    2.592658
     kntnfsl |  -1.694113   1.567122    -1.08   0.289    -4.909583    1.521356
     srmkcih |    .338109   .1281057     2.64   0.014     .0752577    .6009602
     dbsrvih |  -.6203372   1.782596    -0.35   0.731    -4.277922    3.037248
     kthgsyh |  -.0531101   .0742416    -0.72   0.481    -.2054413    .0992211
     ihssapl |  -.0211208   .0878145    -0.24   0.812    -.2013014    .1590598
     dticden |   1.780741   1.938349     0.92   0.366    -2.196424    5.757905
      dbfzih |   6.362223   3.145413     2.02   0.053    -.0916307    12.81608
       _cons |   14.56691   8.910015     1.63   0.114    -3.714935    32.84875
-------------+----------------------------------------------------------------
```

```
     sigma_u |  2.2503384
     sigma_e |  .55425344
         rho |  .94280687   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Dış Borçlanmanın GSYİH'e Oranı Çerçevesinde 1980-1990 Alt Dönemi Genişletilmiş Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       257
Group variable: code                            Number of groups   =        28

R-sq:  within  = 0.4044                         Obs per group: min =         2
       between = 0.1947                                        avg =       9.2
       overall = 0.0927                                        max =        10

                                                F(11,27)           =     13.51
corr(u_i, Xb)  = -0.9439                        Prob > F           =    0.0000

                                  (Std. Err. adjusted for 28 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
      dbgsyh |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0021995   .0027657    -0.80   0.433    -.0078743    .0034752
       dacsv |  -.4630428   .1528272    -3.03   0.005    -.7766184   -.1494672
     dtichad |  -.0003003   .0004318    -0.70   0.493    -.0011863    .0005857
     sabserl |  -.6302582   .1320651    -4.77   0.000    -.9012334   -.3592831
     kntnfsl |    1.56112   .3923234     3.98   0.000     .7561394    2.366101
     srmkcih |   .1095953    .039924     2.75   0.011     .0276779    .1915127
     dbsrvih |  -.3041455   .3907584    -0.78   0.443    -1.105916    .4976245
     kthgsyh |  -.0176757   .0070568    -2.50   0.019     -.032155   -.0031963
     ihssapl |   .0138221   .0102293     1.35   0.188    -.0071666    .0348108
     dticden |   .0085268   .3727971     0.02   0.982    -.7563898    .7734433
      dbfzih |   .2592953   .7209665     0.36   0.722    -1.220006    1.738596
       _cons |  -3.787872   3.141591    -1.21   0.238    -10.23388    2.658141
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .84527946
     sigma_e |  .13235853
         rho |  .97606777   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

C) 1991-2010 Alt Dönemi Ana ve Genişletilmiş Modeller

Dış Borçlanmanın Logaritmik Değeri Çerçevesinde 1991-2010 Alt Dönemi Ana Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       580
Group variable: code                            Number of groups   =        30

R-sq:  within  = 0.2346                         Obs per group: min =        11
       between = 0.6423                                        avg =      19.3
       overall = 0.5205                                        max =        20

                                                F(8,29)            =      3.92
corr(u_i, Xb)  = -0.9875                        Prob > F           =    0.0031

                                  (Std. Err. adjusted for 30 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
```

```
             |               Robust
         dbl |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0092876   .0049643    -1.87   0.071    -.0194408    .0008655
       dacsv |   -.250247    .246031    -1.02   0.317    -.7534369    .2529428
     dtichad |   .0008968   .0006624     1.35   0.186    -.0004581    .0022516
     sabserl |   .2965172   .2099531     1.41   0.169    -.1328852    .7259196
        nfsl |  -3.621751   1.212441    -2.99   0.006    -6.101471   -1.142032
     srmkcih |   .0084986   .0481472     0.18   0.861    -.0899735    .1069707
     dbsrvih |  -.3335727     .45496    -0.73   0.469     -1.26407     .596925
     kthgsyh |   -.017354   .0139128    -1.25   0.222    -.0458089     .011101
       _cons |   34.81121   8.092643     4.30   0.000      18.2599    51.36252
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  2.7973622
     sigma_e |  .26611708
         rho |  .99103118   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Dış Borçlanmanın GSYİH'e Oranı Çerçevesinde 1991-2010 Alt Dönemi Ana Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       580
Group variable: code                            Number of groups   =        30

R-sq:  within  = 0.4224                         Obs per group: min =        11
       between = 0.1759                                        avg =      19.3
       overall = 0.1387                                        max =        20

                                                F(8,29)            =     12.51
corr(u_i, Xb)  = -0.9660                        Prob > F           =    0.0000

                                  (Std. Err. adjusted for 30 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
      dbgsyh |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0052019   .0046197    -1.13   0.269    -.0146503    .0042465
       dacsv |    .091642   .1404711     0.65   0.519    -.1956538    .3789377
     dtichad |    .002098   .0009665     2.17   0.038     .0001214    .0040747
     sabserl |  -.2615419   .1828664    -1.43   0.163    -.6355456    .1124618
        nfsl |  -1.108957   .6166438    -1.80   0.083    -2.370136    .1522207
     srmkcih |    .040534   .0392896     1.03   0.311    -.0398223    .1208903
     dbsrvih |   .4489084   .1475107     3.04   0.005     .1472151    .7506018
     kthgsyh |   -.000923   .0136089    -0.07   0.946    -.0287564    .0269104
       _cons |   11.03644   3.290865     3.35   0.002     4.305862    17.76701
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |   .8440549
     sigma_e |  .14564409
         rho |   .9710864   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Dış Borçlanmanın Logaritmik Değeri Çerçevesinde 1991-2010 Alt Dönemi Genişletilmiş Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       580
Group variable: code                            Number of groups   =        30

R-sq:  within  = 0.2656                         Obs per group: min =        11
       between = 0.7217                                        avg =      19.3
       overall = 0.5428                                        max =        20

                                                F(11,29)           =     10.87
corr(u_i, Xb)  = -0.9617                        Prob > F           =    0.0000
```

```
                                  (Std. Err. adjusted for 30 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         dbl |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0046173   .0051422    -0.90   0.377    -.0151343    .0058997
       dacsv |  -.1529144   .2065502    -0.74   0.465     -.575357    .2695281
     dtichad |   .0011738   .0007612     1.54   0.134     -.000383    .0027306
     sabserl |   .5135025   .2582635     1.99   0.056    -.0147058    1.041711
     kntnfsl |   -1.97204   .7512725    -2.62   0.014    -3.508565   -.4355152
     srmkcih |  -.0150721   .0554512    -0.27   0.788    -.1284825    .0983382
     dbsrvih |  -1.068586   .5658854    -1.89   0.069    -2.225952    .0887791
     kthgsyh |  -.0161364   .0147211    -1.10   0.282    -.0462445    .0139717
     ihssapl |  -.0350399   .0220702    -1.59   0.123    -.0801786    .0100988
     dticden |   .9632425   .4769245     2.02   0.053    -.0121776    1.938662
      dbfzih |    2.91793   1.279503     2.28   0.030     .3010518    5.534808
       _cons |   20.27722    4.53757     4.47   0.000     10.99685    29.55759
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.5711874
     sigma_e |  .26139105
         rho |    .973068   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Dış Borçlanmanın GSYİH'e Oranı Çerçevesinde 1991-2010 Alt Dönemi Genişletilmiş Model Analiz Sonuçları

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       580
Group variable: code                            Number of groups   =        30

R-sq:  within  = 0.4245                         Obs per group: min =        11
       between = 0.2543                                        avg =      19.3
       overall = 0.2199                                        max =        20

                                                F(11,29)           =      9.82
corr(u_i, Xb)  = -0.8789                        Prob > F           =    0.0000

                                  (Std. Err. adjusted for 30 clusters in code)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
      dbgsyh |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  -.0043414   .0047935    -0.91   0.373    -.0141452    .0054624
       dacsv |   .0843095    .138745     0.61   0.548    -.1994559     .368075
     dtichad |   .0020914   .0009451     2.21   0.035     .0001583    .0040244
     sabserl |   -.265217   .1792273    -1.48   0.150    -.6317779     .101344
     kntnfsl |  -.5230233   .3663941    -1.43   0.164    -1.272383    .2263367
     srmkcih |   .0357514   .0384579     0.93   0.360    -.0429039    .1144068
     dbsrvih |   .2346211   .2008207     1.17   0.252    -.1761034    .6453456
     kthgsyh |   -.000558   .0132621    -0.04   0.967    -.0276821    .0265661
     ihssapl |   .0123524   .0132387     0.93   0.358    -.0147239    .0394286
     dticden |    .180252   .3392696     0.53   0.599    -.5136322    .8741363
      dbfzih |   .8795974   1.042637     0.84   0.406    -1.252835     3.01203
       _cons |   6.270549   1.956638     3.20   0.003     2.268775    10.27232
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .42700842
     sigma_e |  .14578258
         rho |  .89561034   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Ek-8: Ampirik Çalışmaya Ait Kovaryans Matrisleri

Model 1a

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	nfsl	srmkcih	dbsrvih	lbrlz	kthgsyh
gsyhbuy	.00007063								
dacsv	-.00004705	.03053057							
dtichad	7.962e-07	-7.219e-07	6.696e-07						
sabserl	-.00012479	-.00549303	.00001529	.03085489					
nfsl	.0000246	.01012872	-6.503e-06	-.02915555	.04578562				
srmkcih	-.00012104	.00241935	.00001789	-.00164081	.00285127	.01181666			
dbsrvih	.00025708	.01521906	-2.874e-06	.00065193	.00160866	-.00616854	.08587025		
lbrlz	-.00003658	-.00273191	.00001143	-.00453425	.00184371	.00113195	.0051491	.00724945	
kthgsyh	.00001068	-.00028545	1.041e-06	2.218e-06	-.00003111	-.00011318	-.00014206	.00009016	.00016911
_cons	.00057935	-.03894289	-.00020431	-.08413467	-.05849315	-.00943953	-.04934642	.02451923	-.00185049

e(V)	_cons
_cons	1.3434772

Model 1b

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	nfsl	srmkcih	dbsrvih	lbrlz	kthgsyh
gsyhbuy	3.073e-06								
dacsv	-1.278e-06	.00167021							
dtichad	3.379e-08	-3.586e-07	3.028e-08						
sabserl	-6.651e-06	-.00038239	1.156e-06	.00179522					
nfsl	3.313e-06	.00055821	-6.982e-07	-.00172483	.00331777				
srmkcih	-5.152e-06	.00010831	7.836e-07	-.00010086	.00017168	.00051658			
dbsrvih	.00001018	.00067331	-1.654e-08	.00016078	.00005054	-.00027784	.00387952		
lbrlz	-1.821e-06	-.00015931	5.125e-07	-.00021597	.00001472	.00005044	.00021277	.00033562	
kthgsyh	5.167e-07	-.0000145	4.540e-08	1.565e-06	-1.444e-06	-5.765e-06	-4.176e-06	3.839e-06	8.015e-06
_cons	.00002	-.00127764	-.00001063	-.00475388	-.00786449	-.00046339	-.00338214	.00175348	-.00010171

e(V)	_cons
_cons	.1093354

Model 1c

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	kntnfsl	srmkcih	dbsrvih	lbrlz	kthgsyh
gsyhbuy	.00006199								
dacsv	8.490e-06	.03137054							
dtichad	5.086e-07	.00001006	6.475e-07						
sabserl	-.00007457	-.00343566	.00002004	.04621551					
kntnfsl	.00009516	.01312234	-2.634e-06	-.04014797	.06098604				
srmkcih	-.00009198	.001355	.00001095	-.0019247	.00283109	.01061313			
dbsrvih	.00004139	.00659527	4.639e-06	.00355154	-.00548774	-.00066025	.17085763		
lbrlz	-.00001362	-.002253	9.480e-06	-.00129141	-.00132264	.00037823	-.00567605	.00742303	
kthgsyh	.00001077	-.00023957	6.108e-07	.00001342	-.00004244	-.00012024	-.000865	.00017096	.00015431
ihssapl	-.00004065	-.00246089	-4.196e-06	-.00404259	-.00044075	-7.321e-06	-.00025184	-.00031581	.00001032
dticden	.000577	-.01202687	-.00012689	.03789289	-.03293614	.00828007	-.00162325	.00401904	.00047185
dbfzih	.00034564	.01478548	-4.593e-06	-.00791951	.01296855	-.01309988	-.24974422	.02511847	.00189756
_cons	.00044034	-.02992868	-.0001945	-.08955845	-.03470992	-.00301789	.00264215	.02082507	-.00196238

e(V)	ihssapl	dticden	dbfzih	_cons
ihssapl	.00225492			
dticden	-.00819609	.35001436		
dbfzih	.00273089	-.03612624	.64431257	
_cons	-.00030348	.04145406	-.12070285	1.2117517

Model 1d

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	kntnfsl	srmkcih	dbsrvih	lbrlz	kthgsyh
gsyhbuy	3.138e-06								
dacsv	9.539e-07	.00180203							
dtichad	2.445e-08	3.249e-07	3.382e-08						
sabserl	-4.278e-06	-.00021682	1.173e-06	.00260463					
kntnfsl	6.463e-06	.00063785	-2.416e-07	-.00229485	.00384394				
srmkcih	-4.583e-06	.00006664	5.653e-07	-.00011243	.00017107	.00053764			
dbsrvih	1.494e-06	.00031042	3.119e-07	.00021648	-.00029211	-.00003296	.00867542		
lbrlz	-1.030e-06	-.00013268	5.112e-07	-.00006063	-.00014505	.00001797	-.00027645	.00039413	
kthgsyh	5.880e-07	-.00001293	2.964e-08	2.381e-06	-1.813e-06	-6.741e-06	-.00004351	8.671e-06	8.287e-06
ihssapl	-2.081e-06	-.00012677	-2.138e-07	-.00020316	-.00001673	-9.777e-07	-.00001393	-.00001704	3.855e-07
dticden	.00003007	-.00055122	-6.960e-06	.00211877	-.00186564	.00040883	-.00007016	.00020199	.00002671
dbfzih	.00001768	.00083095	-3.400e-07	-.00032639	.00072112	-.000672	-.01259601	.00124424	.00010013
_cons	.00001567	-.00095273	-.00001064	-.00535003	-.00459165	-.00017988	-.00011856	.00158143	-.00012159

e(V)	ihssapl	dticden	dbfzih	_cons
ihssapl	.00011444			
dticden	-.00041955	.01861263		
dbfzih	.00014436	-.00166325	.03277889	
_cons	-.00007174	.00159361	-.0075283	.09094337

Model 2a

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	nfsl	srmkcih	dbsrvih	kthgsyh	_cons
gsyhbuy	.00009005								
dacsv	-.00109858	.25218898							
dtichad	-1.664e-07	.00001327	1.519e-06						
sabserl	-.00060894	-.00138137	.00011933	.1372913					
nfsl	.00014465	.04547309	-.00005005	-.10881506	.28164689				
srmkcih	-.00001801	.00446189	.00004322	-.00030017	.00553941	.01562502			
dbsrvih	-.00005378	.05611298	.00001344	-.00412721	.02161548	-.00806157	.18160375		
kthgsyh	.0000457	-.00142166	-3.123e-06	.00054893	-.00002257	-.00060083	-.00015406	.00070194	
_cons	.00461547	-.45091619	-.00097125	-.55466468	-1.0235122	-.04155241	-.20078692	-.01252564	13.478571

Model 2b

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	nfsl	srmkcih	dbsrvih	kthgsyh	_cons
gsyhbuy	5.890e-06								
dacsv	-.00005522	.01022308							
dtichad	2.148e-08	2.093e-06	8.298e-08						
sabserl	-.00002449	.00034626	3.995e-06	.00624883					
nfsl	-4.740e-07	.00184097	-6.194e-07	-.00530829	.0086626				
srmkcih	-3.592e-07	.00029855	2.325e-06	-.00002229	.0002138	.00103105			
dbsrvih	1.150e-06	.00300912	7.183e-07	-.00044357	.00098837	-.00055053	.01176313		
kthgsyh	2.288e-06	-.0001275	4.188e-08	.0000634	-.00004895	-.00002665	-.00001812	.00003671	
_cons	.00021962	-.02174244	-.00004742	-.0230816	-.01235795	-.00170637	-.00785506	-.00063987	.34254591

Model 2c

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	kntnfsl	srmkcih	dbsrvih	kthgsyh	ihssapl
gsyhbuy	.00007845								
dacsv	-.00072971	.27461362							
dtichad	-4.763e-07	8.684e-06	1.520e-06						

```
     sabserl | -.00039342    .0252903   .00009472   .15110167
     kntnfsl |  .00019127    .0467535  -.00002869  -.10458336   .28164969
     srmkcih |  .00001168   .00526181   .00003339   .00244948   .00231928   .01428227
     dbsrvih | -.00028572    .0166045   .00012359  -.00377931  -.03629966   .00494017   .51174295
     kthgsyh |  .00004118  -.00131474  -6.071e-06   .00030581   .00013909  -.00048546  -.00145947   .00066048
     ihssapl | -.00005211  -.01523155   -.0000112  -.00719439  -.00556817   -.0004299     .002147   .00021277   .00509417
     dticden |  .00104234   .12258506  -.00030249   .14460149  -.09437156   .02282009  -.02368692   .00338928    -.023331
      dbfzih |  .00034283    .0413303  -.00019821  -.01042087   .09992998  -.02275979  -.65153764   .00245008   .00057787
       _cons |  .00322626  -.41230376   -.0006401  -.62322815  -.85862837  -.03580669   .18474907  -.01466014   .01506329

        e(V) |    dticden      dbfzih       _cons
-------------+------------------------------------
     dticden |  1.0354742
      dbfzih | -.02518278   1.1924435
       _cons | -.35326957  -.61309762   12.292838
```

Model 2d

```
        e(V) |    gsyhbuy       dacsv     dtichad     sabserl     kntnfsl     srmkcih     dbsrvih     kthgsyh     ihssapl
-------------+------------------------------------------------------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  5.599e-06
       dacsv | -.00003961   .01127805
     dtichad | -2.570e-09   2.829e-06   8.613e-08
     sabserl | -.00001678   .00073228   5.194e-06    .0085753
     kntnfsl |  7.205e-06   .00315355  -1.643e-06  -.00716791   .01160947
     srmkcih |  2.080e-06    .0002526   1.808e-06   .00011513   .00008176    .0010228
     dbsrvih | -.00001896   .00137951   7.093e-06   .00021859   -.0009018   .00031735   .03647411
     kthgsyh |  2.044e-06  -.00014997  -6.990e-08   .00003295  -.00004577  -.00002115  -.00005314   .00003557
     ihssapl | -4.213e-06  -.00075461  -6.945e-07  -.00047309  -.00032036  -.00001492   .00016593   .00001634   .00035015
     dticden |  .00008263   .00157618  -.00001433   .0074932   -.0048601   .00160243  -.00041096   .00011013  -.00135049
      dbfzih |  .00002803   .00175734  -.00001129  -.00179841    .0030197   -.0015914  -.04585385    .000075   .00005192
       _cons |  .00017416  -.01935942  -.00003796  -.02530515   -.0059339  -.00173489  -.00405562  -.00066733   .00020078

        e(V) |    dticden      dbfzih       _cons
-------------+------------------------------------
     dticden |  .05903254
      dbfzih | -.00428329   .08227441
       _cons | -.01255972  -.00358645    .3085113
```

Model 3a

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	nfsl	srmkcih	dbsrvih	kthgsyh	_cons
gsyhbuy	.00001886								
dacsv	-.00001752	.00845938							
dtichad	2.893e-07	1.269e-06	4.335e-07						
sabserl	-.00004436	-.00219145	7.597e-06	.00835134					
nfsl	.00001507	.00349283	-5.800e-06	-.00846028	.01353633				
srmkcih	-.00004512	.0008197	.00001261	-.00037804	.00072882	.00314008			
dbsrvih	.00010189	.00298164	3.678e-06	.00152748	-.00108012	-.00122762	.01811301		
kthgsyh	5.827e-06	-.00002868	2.168e-07	-.00006515	.0000264	-.00001749	-6.383e-06	.00005513	
_cons	.0001509	-.01050866	-.00008605	-.01891841	-.01854882	-.00369416	-.01349228	-.00024323	.35213036

Model 3b

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	nfsl	srmkcih	dbsrvih	kthgsyh	_cons
gsyhbuy	4.326e-06								
dacsv	-4.679e-06	.00242922							
dtichad	6.860e-08	-4.940e-07	1.025e-07						
sabserl	-.00001075	-.00073243	2.803e-06	.00253103					
nfsl	4.174e-06	.00105742	-2.458e-06	-.00266701	.00473715				
srmkcih	-.0000102	.00018872	2.911e-06	-.00010667	.0002092	.00072181			
dbsrvih	.00002284	.00067869	1.213e-06	.00056984	-.00039453	-.00028599	.00430027		
kthgsyh	1.488e-06	-.00001006	6.995e-08	-.00001419	2.808e-06	-4.078e-06	1.698e-06	.00001389	
_cons	.0000334	-.00223243	-.00002204	-.00507373	-.00917387	-.00096305	-.00429579	-.00005545	.12562683

Model 3c

e(V)	gsyhbuy	dacsv	dtichad	sabserl	kntnfsl	srmkcih	dbsrvih	kthgsyh	ihssapl
gsyhbuy	.00001707								
dacsv	.00001296	.00964765							
dtichad	3.436e-07	.00001003	4.339e-07						
sabserl	-.00001277	-.00259825	9.450e-06	.01472374					
kntnfsl	.00002265	.00590005	-2.966e-07	-.01467884	.02183726				
srmkcih	-.0000432	.00050392	8.667e-06	-.00064006	.00091847	.00284369			
dbsrvih	-.00002901	-.00103841	-.0000164	.00027465	-.00195669	.00049142	.04269035		
kthgsyh	5.675e-06	-.00002254	2.102e-07	-.00004509	7.673e-06	-.00002125	-.00014106	.00004887	
ihssapl	-.00001166	-.00057745	-1.907e-06	-.00091509	-.00006898	-.00002782	-.00018226	4.077e-06	.00048358
dticden	.00009413	-.00690442	-.00004916	.01508206	-.01728775	.00132402	.00218637	.00009348	-.00182844
dbfzih	.00038972	.0126547	.00007605	.0046605	.0019822	-.00578684	-.09486479	.0004688	.00090145

```
       _cons |  5.544e-06  -.01296828   -.0001145  -.02191777  -.01283495   -.0008101   .01732058  -.00031525   .00031688

        e(V) |    dticden      dbfzih       _cons
-------------+------------------------------------
     dticden |  .10180098
      dbfzih | -.01802122   .33496853
       _cons |  .02117457  -.10723166   .33643249
```

Model 3d

```
        e(V) |    gsyhbuy       dacsv     dtichad     sabserl     kntnfsl     srmkcih     dbsrvih     kthgsyh     ihssapl
-------------+------------------------------------------------------------------------------------------------------------
     gsyhbuy |  4.428e-06
       dacsv |  3.453e-06   .00285845
     dtichad |  9.162e-08   2.264e-06   1.149e-07
     sabserl | -3.199e-06  -.00082015   2.916e-06   .00444465
     kntnfsl |  6.778e-06   .00170076  -3.499e-07  -.00456337   .00706779
     srmkcih |  -.0000111   .00012851   2.273e-06  -.00019221     .000279   .00073763
     dbsrvih | -8.137e-06   -.0003459  -4.203e-06   .00011987   -.0006481   .00012697   .01110047
     kthgsyh |  1.584e-06  -7.402e-06   7.310e-08  -9.760e-06  -3.638e-07  -5.745e-06  -.00003519   .00001355
     ihssapl | -3.052e-06  -.00015343  -4.953e-07  -.00023743  -.00001163  -7.843e-06   -.0000476   9.525e-07   .00012557
     dticden |  .00002498   -.0018616  -.00001321   .00453481  -.00527405   .00030603   .00059937   .00002287  -.00048015
      dbfzih |  .00010366   .00360155   .00002027    .0015285   .00078051  -.00150974  -.02471163    .0001275   .00023401
       _cons | -7.392e-06   -.0032477  -.00003269   -.0065091  -.00603848   -.0002262   .00505604  -.00009488   .00003931

        e(V) |    dticden      dbfzih       _cons
-------------+------------------------------------
     dticden |  .02775775
      dbfzih | -.00429969   .08827175
       _cons |  .00515598  -.03335642   .11680596
```

ÖZET

Esener, Selçuk Çağrı, <u>Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de İktisadi ve Mali Yapı Üzerindeki Etkileri Çerçevesinde Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin İncelenmesi ve Değerlendirilmesi: 1980–2010,</u> Doktora Tezi, Danışman: Yrd. Doç. Dr. Serdal Bahçe, 361 s.

1980-2010 yılları arası dönemde küreselleşme ve uluslararası entegrasyon faaliyetlerinin gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma üzerinde yarattığı etkiler bu çalışmanın araştırma konusunu oluşturmaktadır. Bilindiği üzere, gelişmekte olan ülkeler iktisadi anlamda gelişmiş olan ülkeleri yakalama gayreti içerisinde bulunan ülkelerdir. Bu ülkeler iktisadi sistem içerinde söz konusu kalkınma hamlesini kendi kaynakları ile gerçekleştirmeleri güç olduğu için dış kaynaklara yönelmektedirler.

Dış borçlanmanın son yarım asırlık gelişiminde 1973 ve 1979 petrol şoklarının ve neden olduğu borç krizleri 1980'li yıllarda karar mekanizmalarının işleyişi açısından bir dönüm noktası olmuştur. Benzer şekilde, 1990'lı ve 2000'li yıllarda da gelişmekte olan ülkeler bankacılık ve finansal krizlerle sarsılırken iç ve dış piyasalardan borç arayışlarını sürdürmüşlerdir. Ancak özellikle son on yıllık sürece bakıldığında, ekonomik entegrasyon sonucu, iç ve dış kaynaklar birbirleri ile iç içe geçmiş ve birbirlerini ikame eder hale gelmiştir.

Çalışmada dış borçlanma konusu arz tarafından çok talep yönüyle ele alınmış; ancak yeri geldikçe, mali ve iktisadi politikalar yanında uluslararası politikaların da aşırı borçlulukta rol oynadığına değinilmiştir. Yine bu çerçevede, popülist politikaların desteklenmesinin borç sarmallarının yeniden oluşmasına yol açabileceği belirtilmiş ve sözü edilen durumun geçmişteki örneklerine atıflarda bulunulmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma iktisadi ve mali politikalar perspektifinden kuramsal olarak incelendikten sonra belirleyici unsurları panel veri yöntemi ile ampirik olarak analiz edilmeye çalışmıştır. Test edilen modellerin ardından gelişmekte olan ülkelerde; GSYİH büyüme oranları, sabit sermaye oluşumu, nüfus, dış ticaret hadleri, sermaye kaçışları, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus, kamu kesimi tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon değişkenlerinin dış borçlanmayı anlamada belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler, Türkiye Ekonomisi, İktisadi ve Mali Yapı, Panel Veri Analizi Yöntemi.

ABSTRACT

Esener, Selçuk Çağrı, Analysis and Evaluation of the Determinants of External Debt on the Economic and Fiscal Structure in Developing Countries and Turkey: 1980–2010, Ph.D. Thesis, Advisor: Asst. Prof. Dr. Serdal Bahçe, 361 p.

In this study, we try to explore the effects of globalization and international integration on developing countries' external debt in 1980-2010 time period. As known, the developing world consists of countries which desire to reach to the developed countries in economic sense. These countries head towards external debt, as it is difficult to realize their development with their insufficient internal sources.

In recent half century, the oil shocks in 1973 and 1979, and the debt crises resulted, had been a turning point in the operation of decision mechanisms. Even the banking and financial crisis in 1990s and 2000s, developing countries continued to find out extra sources from internal and external markets. Especially in the last ten years, however, as a result of economic integration, internal and external sources are intertwined and substituted for each other.

The study concentrates on the demand side of the external debt rather than the supply side; but occasionally, with fiscal and economical policies as well as international policies are mentioned. It is clear that supporting populist approach

or policies of developing countries may lead them into new debt spirals which were also experienced historically.

After theoretically examining the external debt, its determinants are empirically analyzed by using panel data analysis. By testing the models, results show that GDP growth ratio, fixed capital formation, population rates, terms of trade, capital flight, external debt services, external debt interest payments, urbanization, general government consumption expenditure and financial liberalization are the main determinants of external debt in developing countries.

Keywords: External Debt, Developing Countries, Turkish Economy, Economical and Fiscal Structure, Panel Data Analysis Method.