



**T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI**

Yüksek Lisans Tezi

**BAZI GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE
TÜRKİYE'DE EKONOMİK KRİZLER İLE İÇ-DİŞ
BORÇLANMA İLİŞKİSİ**

Cansu AYDIN

Zonguldak 2021

**T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI**

Yüksek Lisans Tezi

**BAZI GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE VE
TÜRKİYE’DE EKONOMİK KRİZLER İLE İÇ-DİŞ
BORÇLANMA İLİŞKİSİ**

**Hazırlayan
Cansu AYDIN**

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Mehmet CURAL**

Zonguldak 2021

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

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

Cansu AYDIN

/ /20

T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün Maliye Anabilim Dalında 185282107014 numaralı Cansu Aydın'ın hazırladığı **“Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Ekonomik Krizler İle İç-Dış Borçlanma İlişkisi”** başlıklı YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 28/12/2021 Salı günü saat 13:30’da yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezinin onayına OY ÇOKLUĞUYLA / OY BİRLİĞİYLE karar verilmiştir.

Dr. Öğr. Üyesi Mehmet AVCI
Başkan

Doç. Dr. Mehmet CURAL
(Tez Danışmanı)
Üye

Dr. Öğr. Üyesi Sedat POLAT
Üye

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

28 /12 / 2021

Prof. Dr. Ertuğrul YILDIRIM
Enstitü Müdürü

ÖZET

Kurum : ZBEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı
Tez Başlığı : Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Ekonomik Krizler ile İç-Dış Borçlanma İlişkisi
Tez Yazarı : Cansu AYDIN
Tez Danışmanı : Doç. Dr. Mehmet CURAL
Türü, Yılı : Yüksek Lisans, 2021
Sayfa Adedi : 136

1929 Büyük Buhranı ve sonrasında yaşana ekonomik krizler, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini olumsuz etkilemiştir. Genellikle siyasi, ekonomik ve teknolojik değişimlerin etkileriyle ortaya çıkan ekonomik krizler, üretimde azalma, işsizlikte artış, enflasyon, deflasyon veya stagflasyon şeklinde kendini göstermiştir. Ekonomik kriz dönemlerinde değişime uğrayan diğer önemli makroekonomik değişken, iç ve dış borçlanmadaki artıştır. Bu bağlamda çalışmanın konusu, bazı gelişmekte olan ülkelerde iç ve dış borçlanmayı etkileyen faktörleri ve Türkiye’de bu faktörlerden ekonomik krizler ile iç-dış borçlanma ilişkisini ele almasıdır. Çalışmanın amacı, bazı gelişmekte olan ülkelerde iç ve dış borçlanmayı etkileyen faktörler ve Türkiye’de ekonomik krizler ile iç ve dış borçlanmanın etkileşiminden hareketle ilerde yaşanabilecek ekonomik krizleri ve/veya borçlanma krizlerini önceden tahmin edebilmektir. Bu çalışma, bazı gelişmekte olan ülkelerde iç ve dış borçlanmayı etkileyen faktörleri ve Türkiye özelinde ekonomik krizler ile iç ve dış borç ile ilişkini ele alması bakımında literatüre katkı sağlayacaktır.

Değerlendirmelere göre bazı gelişmekte olan ülkelerde iç ve dış borçları etkileyen faktörler; kamu kesimi açıkları, faiz oranı, enflasyon oranı ve döviz kuru, yatırım-tasarruf açıkları, finansal kesimin büyüklüğü, ekonomik büyüme ve ekonomik krizlerdir. Türkiye’de 1990 sonrası yaşanan ekonomik krizler için, 1994 ekonomik kriz yılı öncesi iç ve dış borç miktarı artmış, 1994 yılında azalmış ve kriz sonrası tekrar artış göstermiştir. 2001 krizinde dış borç miktarı iç borç miktarına oranla kriz öncesi dönemde azalmış 2001 yılı ve sonrasında artmıştır. 2008 küresel krizinde ise iç borç ve dış borç miktarı kriz yılı öncesi, 2008 yılı ve kriz yılı sonrasında artış yaşandığı söylenebilir.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Krizler, İç Borçlanma, Dış Borçlanma

ABSTRACT

Institution : ZBEU, Social Sciences Institute Department of Finance
Thesis Title : Economic Crises In Some Developing Countries And Turkey And The Relationship Of Internal And External Borrowing
Thesis Author : Cansu AYDIN
Thesis Adviser : Assist, Prof. Dr. Mehmet CURAL
Type, Year : MSc Thesis, 2021
Number of Pages :136

The Great Depression of 1929 and the economic crises after it had a negative impact on the economies of developed and developing countries. Economic crises, which generally occur with the effects of political, economic and technological changes, manifested themselves in the form of decrease in production, increase in unemployment, inflation, deflation or stagflation. Another important macroeconomic variable that changes during the economic crisis is the increase in domestic and foreign borrowing. In this context, the subject of the study is to examine the factors affecting domestic and foreign borrowing in some developing countries and the relationship between economic crises and domestic-external borrowing in Turkey. The aim of the study is to predict future economic crises and/or borrowing crises based on the factors affecting domestic and foreign borrowing in some developing countries and the interaction of economic crises and domestic and foreign borrowing in Turkey. This study will contribute to the literature in terms of addressing the factors affecting domestic and foreign borrowing in some developing countries and the relationship between economic crises and domestic and foreign debt in Turkey.

According to the evaluations, the factors affecting domestic and foreign debts in some developing countries; public sector deficits, interest rate, inflation rate and exchange rate, investment-savings deficits, size of the financial sector, economic growth and economic crises. For the economic crises experienced in Turkey after 1990, the amount of domestic and foreign debt increased before the 1994 economic crisis, decreased in 1994 and increased again after the crisis. In the 2001 crisis, the amount of external debt decreased in the pre-crisis period compared to the amount of domestic debt, and increased in 2001 and after. In the 2008 global crisis, it can be said that the amount of domestic debt and external debt increased before the crisis year, after 2008 and after the crisis year.

Keywords: Economic Crises, Domestic Borrowing, External Borrowing

ÖNSÖZ

Eski çağlardan bu yana farklı toplumların, kültürlerin birbirleriyle ilişki içerisinde olduğu bilinmektedir. Ticari faaliyetlerin sıklaşması, gelişen teknoloji, sermaye hareketlerindeki serbestlik, dünya ekonomilerini bu gelişmelere ayak uydurmaya itmiştir. Dünya üzerinde globalleşen ekonomilerde her şey uyum içinde gitmemiş ve entegrasyon sürecini bozucu birtakım sorunlarla karşılaşmıştır. Bunlardan en önemlisi, ekonomik krizlerdir.

Bu çalışmada, bazı gelişmekte olan ülkelerde iç ve dış borç tercihini etkileyen faktörler ele alınmıştır. Bu faktörlerden biri olan ekonomik krizler ile iç-dış borçlanma ilişkisi Türkiye’de 1994, 2001 ve 2008 Küresel Finansal Kriz bağlamında oransal analiz yöntemiyle analiz edilmiştir.

Değerli görüşlerinden, fikirlerinden ve birikimlerinden istifade ettiğim, bu tezi yazmamda en büyük katkısı olan, bilgilerini benden esirgmeden tezimin her anında yanımda olan, akademik hayatı sevdiren, her zaman bana güvenen ve destekleyen, kendisini hayatım boyunca örnek alacağım ve minnettar kalacağım çok kıymetli danışman hocam Doç. Dr. Mehmet Cural’a sonsuz teşekkürlerimi ve saygılarımı sunuyorum.

Lisans hayatımdan bu zamana kadar desteğini benden esirgemeyen değerli hocalarım Prof. Dr. Turgay Uzun ve Prof. Dr. Ozan Bahar’a desteklerinden ötürü teşekkür ederim. Ayrıca, akademik hayatın ilk basamağı olan yüksek lisansa başlamam için beni teşvik eden değerli hocam Prof. Dr. Ahmet Özen’e şükranlarımı sunuyorum.

Beni bugünlere getiren yaşamım boyunca desteğini benden esirgemeyen, büyük bir sabırla yanımda hissettiğim değerli halam Şükran Aydın Kabak’a, annem Yadigar Davulcu’ya ve babam Ömer Davulcu’ ya bana inandıkları için teşekkürü bir borç bilirim.

Bu tezi anneme itafen sunuyorum.

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ	1
1. BORÇLANMA KAVRAMI, BORÇLANMAYA İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR VE BORÇLANMADA BAŞVURULAN KAYNAKLAR.....	3
1.1. Borçlanma Kavramı	3
1.2. Borçlanmaya İlişkin Teorik Yaklaşımlar	4
1.2.1. Klasik Yaklaşım	5
1.2.2. Neo klasik Yaklaşım.....	6
1.2.3. Ricardo Eş Değerlik Yaklaşımı	6
1.2.4 Keynesyen Yaklaşım	8
1.3. Borçlanmada Başvurulan Kaynaklar.....	8
1.3.1. İç Borçlanmada Başvurulan Kaynaklar	9
1.3.1.1. Merkez Bankasından Borçlanma	9
1.3.1.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanma	10
1.3.1.3. Ticari Bankalardan Borçlanma	10
1.3.1.4. Özel Kişi ve Kuruluşlardan Alınan Borçlar	11
1.3.2. Dış Borçlanmada Başvurulan Kaynaklar	12
1.3.2.1. Devletler Arası Yardım.....	12
1.3.2.2. Uluslararası Kuruluşlar ve Ticari Bankalardan Borçlanma	13
1.3.2.3. Piyasalardan Tahvil İhracı Karşılığı Borçlanma	14
1.4. İç Borç ve Dış Borcun Avantajları ve Dezavantajları.....	15
2. EKONOMİK KRİZ TANIMI, ÇEŞİTLERİ, MAKROEKONOMİK DENGELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ	18
2.1. Ekonomik Kriz Kavramı	18
2.2. Ekonomik Kriz Çeşitleri	20
2.2.1. Reel Sektör Krizleri	21
2.2.2. Finansal Krizler	22

2.2.2.1. Bankacılık Krizleri.....	23
2.2.2.2. Dış Borç Krizi.....	25
2.2.2.3. Borsa Krizleri.....	26
2.2.2.4. Döviz/Para Krizi.....	26
2.3. Ekonomik Krizlerin Nedenleri.....	28
2.4. Ekonomik Krizlerin Makro Ekonomik Dengeler Üzerindeki Etkisi.....	29
2.4.1. Reel Sektöre Etkisi.....	30
2.4.2. Bankacılık Sektörüne Etkisi.....	33
2.4.3. Enflasyon Hedeflemesine Etkisi.....	34
2.4.4. Turizme Etkisi.....	35
2.4.5. Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi.....	37
2.4.6. Borçlanmaya Etkisi.....	39
3. BAZI GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE İÇ VE DIŞ BORÇ TERCİHİNİ VE GELİŞİMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	41
3.1. Kamu Kesimi Finansman Açıkları.....	43
3.2. Faiz Oranı.....	50
3.3. Enflasyon Oranı ve Döviz Kuru.....	54
3.4. Yatırım- Tasarruf Açıkları.....	61
3.5. Finansal Kesimin Büyüklüğü.....	66
3.6. Ekonomik Büyüme.....	72
3.7. Finansal Krizler.....	76
3.7.1. 1929 Büyük Buhranı.....	76
3.7.2. Petrol Krizi.....	77
3.7.3. Latin Amerika Borç Krizi.....	78
3.7.4. 1994 Meksika Krizi.....	79
3.7.5. 1997 Güney Doğu Asya Krizi.....	80
3.7.6. 1999 Brezilya Krizi.....	81
3.7.7. 1999- 2001 Arjantin Krizi.....	82
3.7.8. 2008 Küresel Krizi.....	82
4. TÜRKİYE’DE 1990’LI YILLARDAN İTİBAREN EKONOMİK KRİZLER İLE İÇ VE DIŞ BORÇLANMA İLİŞKİSİ.....	87
4.1. 1994 Krizi İle İç ve Dış Borçlanmanın Gelişimi.....	87
4.2. 2001 Ekonomik Krizi İle İç ve Dış Borçlanmanın Gelişimi.....	96
4.3. 2008 Küresel Finansal Krizi İle İç ve Dış Borçlanmanın Gelişimi.....	101

SONUÇ.....	108
KAYNAKÇA.....	113
ÖZ GEÇMİŞ.....	132



TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 3.1: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Kamu Kesimi Açıkları/GSYİH Oranları (Yüzde).....	46
Tablo 3.2: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç/GSMH, %.....	47
Tablo 3.3: 1990-2020 Yıllar Aralığında Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Reel Faiz Oranları, %.....	53
Tablo 3.4: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970- 2020 Yıllar Aralığındaki Döviz Kuru Oranları (Yıllık/ABD Doları)	57
Tablo 3.5: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970- 2020 Yıllar Aralığındaki Toplam Dış Borç Stokları (Milyar ABD Doları/ Yıllık)	58
Tablo 3.6: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970-2020 Yıllar Aralığındaki Yıllık Enflasyon Oranları (GSYİH Deflatörü/ Yıllık)	59
Tablo 3.7: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1980-2000 Yıllarına Ait Cari Hesap Dengeleri/GSYİH Oranları (Yüzde).....	64
Tablo 3.8: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970-2020 Yıllar Aralığındaki M2/ GSYİH Oranları (Yüzde).....	70
Tablo 3.9: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970-2020 Yıllar Aralığındaki GSYİH Büyüme Oranları (Yıllık /Yüzde).....	74
Tablo 3.10: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Makroekonomik Faktörlerin Etkisiyle 1970-2020 Yıllar Aralığındaki Borç Tercihleri.....	86

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 2.1: Ekonomik Kriz Çeşitleri.....	21
Şekil 3.2: Finansal Piyasalar	67



GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

Grafik 3.1: 1800-2008 Yıllar Aralığında Dış Borç Krizlerindeki İç Borç- Dış Borç Değişimleri.....	84
Grafik 4.1: 1994 Ekonomik Kriz Döneminde İç ve Dış Borçlanma, Milyar Dolar	92
Grafik 4.2: 1994 Ekonomik Kriz Döneminde İç Borç ve Dış Borcun Toplam Borçlanma İçerisindeki Payı, %.....	93
Grafik 4.3: 1994 Ekonomik Kriz Döneminde İç ve Dış Borç Yüğü, %.....	94
Grafik 4.4: 2001 Ekonomik Kriz Döneminde İç ve Dış Borçlanma, Milyar Dolar	98
Grafik 4.5: 2001 Kriz Döneminde İç Borç ve Dış Borcun Toplam Borçlanma İçerisindeki Payı, %	99
Grafik 4.6: 2001 Ekonomik Kriz Döneminde İç ve Dış Borç Yüğü, %	100
Grafik 4.7: 2008 Küresel Finansal Kriz Döneminde İç ve Dış Borçlanma, Milyar Dolar	104
Grafik 4.8: 2008 Küresel Finansal Kriz Döneminde İç Borç ve Dış Borcun Toplam Borçlanma İçerisindeki Payı, %	105
Grafik 4.9: 2008 Küresel Finansal Kriz Döneminde İç ve Dış Borç Yüğü, %....	106

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AP	: Austral Planı
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
FED	: Federal Reserve Board
GES	: Gelire Endeksli Senet
GSMH	: Gayri Safı Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safı Yurt İçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OPEC	: Organization of the Petroleum Exporting Countries
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Fonu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TL	: Türk Lirası
VAR	: Vektör Otoregresyon

GİRİŞ

Finansal liberalleşmeyle birlikte artan sermaye hareketliliği, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde bir takım değişikliklere yol açmıştır. Bütün ülkelerin kendi ekonomileri için ekonomik kalkınma, ekonomik büyüme ve bütçe dengesini sağlama gibi amaçları vardır. Kendi ekonomileri için en iyisini isteyen ülkeler, amaçlarını gerçekleştirirken ekonomik veya siyasi anlamda birçok sorunla karşılaşmaktadırlar. Ülkelerin, hayat standartları, sosyal faktörler, teknolojik faktörler ve değişen dünyaya ayak uydurma sürecinde karşılaştıkları en önemli problemlerden biri ekonomik krizlerdir.

Ekonomik krizler, bütçe açıklarını artırarak bazı ülkelerde finansman ihtiyacını daha fazla arttırmıştır. Özellikle küreselleşmeyle artan sermaye hareketliliği ve ekonomik krizler neticesinde finansal ihtiyaçlarını borçlanma yoluyla gidermeye çalışan gelişmekte olan ülkelerin, mali düzeninde aksaklıklar meydana gelmiştir. 1970'li yıllardan sonra gelişmiş ülkelerin yaşadığı ekonomik durgunluk süreci, gelişmekte olan ülkelere de yansımış ve onların da ekonomik sistemlerinde problemler meydana getirmiştir. Sanayileşmiş ülkelerin taleplerinde meydana gelen düşme, gelişmekte olan ülkelerin ihracatlarında ve döviz gelirlerinde azalma yaratmış ve dış açıkları büyüyen bu ekonomiler dış açıklarını borçlanmayla kapatma noktasına gelmişlerdir.

Ekonomilerin finansman ihtiyaçlarının normal şartlarda iç tasarruflarından karşılanması gerekirken, gelişmekte olan ülkeler iç tasarruf anlamında yetersizlik sorunu yaşadıkları için daha çok dış kaynakları kullanmışlardır. Burada karşılarına çıkan en büyük sorun, kendi ulusal paraları cinsinden borçlanamama durumlarıdır. Gelişmekte olan ülkeler, dış kaynaklardan elde ettikleri finansmanı yabancı para cinsinden ödemek zorunda kaldıklarından sıkıntılı süreçler yaşamışlardır.

Çalışmanın birinci bölümünde, borçlanma kavramı, borçlanmanın teorik altyapısı, borçlanmaya ilişkin teorik yaklaşımlar, borçlanma kaynakları ve iç ve dış borçlanmanın avantajları ele alınmıştır. İkinci bölümde, ekonomik krizin tanımı, çeşitleri ve makroekonomik dengeler üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Üçüncü bölümde, gelişmekte olan ülkelerde iç ve dış borç tercihinin etkileyen faktörler, bazı

gelişmekte olan ülkeler açısından 1970-2020 yıllar aralığındaki veriler kullanılarak, oransal analiz yöntemiyle değerlendirilmiştir.

Son bölümde ise, Türkiye’de 1980 sonrasında yaşanan 1994, 2001 ve 2008 ekonomik kriz yılları, ekonomik kriz yılının iki yıl öncesi, ekonomik kriz yılı ve ekonomik kriz yılından sonraki iki yıl olmak üzere toplam beş yıllık dönemler kapsamında ele alınarak, ekonomik krizler ile iç ve dış borçların gelişimi değerlendirilmiştir.



1. BORÇLANMA KAVRAMI, BORÇLANMAYA İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR VE BORÇLANMADA BAŞVURULAN KAYNAKLAR

Bankaya yüz dolar borçlu iseniz bu sizin probleminizdir; ama bankaya yüz milyon dolar borçlu iseniz bu bankanın problemidir. Paul Getty

1.1. Borçlanma Kavramı

Borç, herhangi bir şey karşılığında alınan sorumlulukların yerine getirilmesi durumudur. Borçlanma ise tarihin her döneminde ortaya çıkan önemli bir finansman kaynağı olan toplumun ve bireylerin ihtiyaçlarını gidermek amacıyla temel bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır (Akdemir & Yeşilyurt, 2018, s. 281). Toplumdaki bireylerin ihtiyaçları da devletlerin ekonomilerinin durumuna göre şekil almaktadır. Bir devletin ekonomik yapısında, toplum ihtiyaçlarını karşılamak zorunluluğu bulunan kamu kesimi ve firmalar ile hane halklarından oluşan özel kesim yer almaktadır. Bireylerin toplumsal ihtiyaçlarını karşılamak durumunda kalan devletler, bu amaçla kişi ve kurumlardan elde ettikleri vergi gelirlerini ve çeşitli kaynaklardan elde ettikleri borçlanma gelirlerini kullanmaktadırlar (Özbilen, 2013, s. 1-5). Devlet borçlanma gelirleri, devletlerin üstlendikleri yükümlülükleri belirlenen bir zaman dilimi göz önüne alınarak önceden bir tahmin yürütülen, hak sahiplerine anapara ile faizi geri ödemek şartıyla temin edilen ve yasal yükümlülükleri olan gelirler şeklinde tanımlanmaktadır (Ulusoy, 2004, s. 1).

Elde edildikleri piyasa özellikleri dikkate alınarak yapılan ayırıma göre borçlar iki grupta ele alınabilir. Borçlar, ülke içi piyasalardan ya da yurt dışı piyasalardan temin edilip edilmediğine göre sınıflandırılmaktadırlar. Ülke içi piyasalardan temin edilen borçlar iç borç, ülke dışı yabancı piyasalardan temin edilen borçlar ise; dış borç olarak adlandırılmaktadır. Ülke sınırlarının dışındaki kişi ve kurumlardan elde edilen ve genel itibarıyla yabancı para cinsinden gerçekleşen borçlar, dış borçlanma kapsamındadır. Uluslararası piyasalara satılan tahviller, yabancı devletlerden temin edilen krediler ile uluslararası kurum ve kuruluşlardan alınan krediler ise dış borçlanmada başvurulacak kaynaklardır (Yıldız, 2018, s. 345). Merkez bankası, sosyal güvenlik kurumları, ticari bankalar, özel

kişi ve kuruluşlar aracılığıyla alınan borçlar ise iç borç kaynaklarıdır (Şen, Yardımcıoğlu & Kar, 2007, s. 7-8).

Devletler, ÷lke içindeki kaynakları kullanma yoluyla para ve sermaye piyasalarından harcamalarını karşılamak amacıyla genellikle yüksek faiz karşılığı iç borç almaktadırlar. Kamu gelirlerinin yetersiz olduğu durumlarda, kamu harcamalarının artmasında ve ÷lkelerde yaşanan ekonomik krizler gibi olumsuz durumlarda da iç borçlanma yoluna başvurmaktadırlar (Bakkal & Gürdal, 2007, s. 149). Bütçe açıklarının finansmanı ve kalkınmayı hızlandırmak amacıyla da tercih edilen iç borçlanmaya, yeteri kadar vergi toplayamayan hazineler gelir elde etmek maksadıyla da başvurmaktadırlar (Çöğürçü, 2012, s. 93-98).

İç kaynak tasarruflarının yetersiz kaldığı durumlarda da devletler dış kaynaklara yönelmektedirler. Dış borçlanmayı belirlenen itfa süresi bitiminde anapara ve faizi birlikte ödemek koşuluyla yabancı devletlerden temin ederek süre bitiminde de dış borç kaynaklarını iade etmektedirler (Kalenderoğlu, 2006, s. 236-237). ÷lkeler bu kaynakları milli gelirin arttırılması, kalkınma finansmanı için gerekli olan ihtiyacın giderilmesi ve reel ekonominin desteğini arttırmak amacıyla sık sık kullanmaktadırlar. Tasarrufların hedeflenen yatırımları karşılamakta yetersiz olması gelişmiş ÷lkelerden daha çok gelişmekte olan ÷lkelerin önemli sorunu olduğu için dış kaynaklara yönelme durumu bu ÷lkelerde daha çok gerçekleşmektedir (Dayar & Sandalcı, 2017, s. 370).

1.2. Borçlanmaya İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Borçlanma, bilimsel olarak ilk kez Charles Davemont tarafından incelenmiş, daha sonra da birçok iktisatçının inceleme konusu olmuş, borçlanmaya kaygıyla bakan düşünürlerin yanında olağan karşılayan görüşlerde vardır. Yani bu süreçte iktisatçıların, borçlanma konusunda görüş ayrılıkları ortaya çıkmıştır (Ulusoy, 2011a, s. 3). Bu bağlamda çalışmada klasik yaklaşım, neo klasik yaklaşım, ricardo eş değerlik yaklaşımı ve keynesyen yaklaşımın borçlanmaya ilişkin görüşleri ele alınmaktadır.

1.2.1. Klasik Yaklaşım

Adam Smith'in öncülüğünü yaptığı klasik iktisatçılar, devlete minimal sorumluluklar yüklemiş, devletin ekonomiye müdahale etmesine karşı çıkmışlardır. Ekonomilerin denk bütçe politikalarına göre hareket etmeleri gerektiğini ve bütçe açığı vermemeleri gerektiğini savunan klasik iktisatçılar, giderlerin karşılanması sadece normal gelirlerle olabileceğini savunmuşlar, borçlanmayla karşılanmasına karşı çıkmışlardır (Şeker, 2006, s. 76). Adalet, savunma ve güvenlik hizmetleri dışında olsa da hizmet finansmanında borçlanmanın değil vergilerin kullanılmasını öngörmüşlerdir (Ulusoy, 2011b, s. 3).

Klasik iktisatçılara göre devlet, vergi yerine borçlanmaya başvurur ise ödünç verilebilir fonlar piyasasında özel sektöre rakip olacağından, faizlerin yükselmesine sebep olacak ve özel sektörü kredi piyasalarından dışlayacaktır. Klasik iktisadi düşüncenin kurucularından olan Adam Smith, borçların sadece savaş ve olağanüstü durumlarda yapılabileceğini önermiş ve büyük bayındırlık faaliyetleri için borçlanılmasına sıcak bakmamıştır (Yılmaz, 2010, s. 26).

Çünkü Adam Smith, olağandışı harcamalar olarak nitelendirilebilecek en önemli olayın savaşlar olduğunu düşünmektedir. Smith, savaşların finansmanının vergilerle karşılanmasının olumsuz etkisi olduğunu, borçlanmayla karşılandığında borç verenlerin tasarruflarının uzun dönemde toplam tasarrufa etkisi olacağını ileri sürmüştür. Ayrıca, savaş zamanı vergilendirmeye gidilmesinin daha ağır mali yükler getireceğini savunmuştur (Çelen & Zülfüoğlu, 2008, s. 296).

Klasik iktisatçılar, tam istihdam düzeyinde dengeye geldiğine inandıkları ekonomide herhangi bir aksaklık çıktığında görünmez el mekanizmasının devreye girdiğini ve bu geçici sapmalara müdahalenin doğru olmadığını savunmuşlardır (Olcay, 2013, s. 28-29). Bir diğer borçlanma karşıtı olan klasik iktisatçılardan David Hume'a göre harcamalar için gerekli fonlar oluşturulmalı ve harcamaların finansmanı için borçlanma yolu tercih edilmemelidir. Hume, harcamaların borçlarla karşılanmasını kamu fonlarının kötü kullanımı olarak değerlendirmektedir (Bağcı, 2001, s.19). Hume, borçların geri ödenebilmesini vergi artışlarının gerçekleşmesine bağlamıştır. Vergi artışlarından ise fakir

kesimin daha fazla etkileneceğini ve gelir dağılımının bozulacağını dile getirmiştir. Arttırılan vergiler sebebiyle ekonomik gücün tahvil sahiplerinde olacağını ve orta sınıfın tamamen yok olacağını, toplumun ise bir felakete doğru sürükleneceğini düşünerek borçlanmaya karşı çıkışını bu şekilde açıklamıştır (Ulusoy, 2013, s. 4).

1.2.2. Neo klasik Yaklaşım

Neo-klasik iktisatçılar, kamu ihtiyaçlarının finansmanı için kullanılan borçlanmaya sıcak bakmamışlar, uzun vadede gerçekleşen kamu borçlarının ifa süresinde borcu alan tarafın ortadan kalktığı durumlarda ve borcun ifası için ödenmesi gereken anapara, faiz ödemesinin yeni kuşaklar için bir yük oluşturacağını belirtmişlerdir (Cural, 2012a, s. 47). Uzun vadede gerçekleşen ifa süresinde, vergi artışına gidileceğinden bireylerin tüketimleri ve dolayısıyla da tasarrufları kısıtlanmış olacaktır. Bu durum da beraberinde sermaye stokunun azalmasını gelecek nesiller için bir problem haline getirecektir. Neo-klasik iktisat düşüncesinde, tasarrufların azalması gelecek kuşakların yaşam standardının düşmesi anlamına gelmektedir (Ulusoy, 2011, s. 6).

Neo-Klasik modelde üç temel özellik bulunmaktadır. Bunlardan ilki, her bireyin bir tüketimi olduğu ve bu tüketimin; faiz oranları dikkate alınarak, borçlanmanın mümkün olduğu anlarda zamanlar arası optimizasyon sorununa çözüm olarak belirlenebildiğidir. İkincisi, toplumda yaşayan bireylerin kısıtlı ömürlerinin olduğu ve birbirini takip eden nesillerin yaşam sürelerinin birbirleriyle örtüştüğüdür. Üçüncüsü ise, piyasada genellikle bütün dönemlerde takasın var olduğudur. Bu üçünden Neo-klasik yaklaşıma göre en önemlisi, faiz oranlarını dikkate alan ilk özelliktir. Çünkü borcun milli gelir oranına göre artışını faize bağladıkları burada belirtilmiştir (Bernheim, 1989, s. 57).

1.2.3. Ricardo Eş Değerlik Yaklaşımı

Ricardo Dengesi ya da Denklik Teorisi olarak adlandırılan David Ricardo'nun 1817- 1820 yılları arasında geliştirdiği teori, 1974 yılında J.Barro'ya ait olan '*Are Government Bonds Net Wealth*' adlı makalede yeniden ele alınmıştır (Özbilen, 2013, s. 71). Ricardo'nun görüşlerinde, borçlarla ilgili önemli noktalar vurgulanmaktadır. Kamu borçlarını, onları elinde bulunduranların bir varlığıdır

şeklinde açıklamış ve bu varlığın vergi mükelleflerinin bir sorumluluğu olduğunu dile getirmiştir. Ricardo'nun dünyasında tam konvertibilite önemli bir yer teşkil etmektedir (Bağcı, 2001, s. 21). Konvertibilite; ulusal bir paranın diğer ulusal paralara ve altına kısıtlamalara takılmadan dönüştürülebilmesi işlemidir. Ricardo'nun bahsettiği tam konvertibilite ise döviz piyasalarında ülke vatandaşları veya yabancıların mal ve hizmet alım-satım, sermaye giriş-çıkış işlemlerini gerçekleştirmek için serbestçe bir ülke parasını diğer ülke parasına dönüştürebilmektir (Parasız, 1991, s. 162).

Ricardo'ya göre klasik dikotomi varsayımınca, parasal değişkenlerin göreceli fiyatlar üzerinde bir etkisi yoktur. Reel değişkenler takas ekonomisiyle benzer koşullarda belirlenmektedir. Borçların ifasının gerçekleşmemesi sorunu ve enflasyonist beklentiler sebebiyle borçların ödenmesi gereken para birimlerinde meydana gelen kayıplar için talep edilen risk primi değişkenler arasında bulunmamaktadır (Bağcı, 2001, s. 21).

David Ricardo, kendisinden önceki düşünürlerin vergiler yoluyla aşırı borç servisi gerçekleştirmelerinin yurt dışına sermaye kaçışına yol açacağı varsayımıyla devlet borcuna karşı çıkmaları düşüncesine katılmıştır. Devlet borcunu bir ulusun başına gelebilecek en büyük felaket olarak değerlendirmiş ve borca olan endişesini 'felaket' kelimesiyle nitelendirmiştir. Kamu harcamalarının vergiler ya da borçlarla finanse edilmesi durumlarında kaynakların, özel sektörden çekilip toplumsal refahın bir kayba uğrayacağını ileri sürmüştür (Akdemir & Yeşilyurt, 2018, s. 297).

Ricardocu Denklik Teorimi, iktisadi faaliyetlerin ölçümü için kullanılan göstergelerin reel kamu harcamaları olduğunu ve bu harcamaların finansman temininin sağlandığı kaynağın önem arz etmediğini savunmaktadır. Bütçede ortaya çıkan açıkların vergi ya da borçlanma yoluyla kapatılmasının aynı şey olduğunu ve bu finansman biçimlerinin ekonomik kararlar alınırken birbirlerine denk olduklarını, devletin kamu harcamalarını vergi yerine borçlanma ile finanse ettiği durumlarda toplam talep ve sermaye birikimi üzerinde bir etkisinin olmayacağını ifade etmektedir (Arıcan, 2005, s. 84).

1.2.4 Keynesyen Yaklaşım

Keynesyen dönemin kurucusu olan John Maynard Keynes'in ekonominin nasıl işlemesi gerektiğine ve bu işleyişi ölçmeye kadar adeta bir devrim yarattığı düşünülmektedir (Zaccone, 2017, s. 1). 1936 yılında yayınlanan, *'İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi'* isimli eseriyle birlikte iktisadi düşünceye büyük katkıları olan John Maynard Keynes, klasik iktisadi teorinin doğru bulmadığı yönlerini eleştirmiş ve genel teorisinde bazı sonuçları belirtmiştir. Genel teoride belirtilen sonuçlardan bazıları aşağıdaki gibidir Aktan, (2001, s. 2):

- Ekonomide tam istihdam yaşanmaması ve gelir dağılımının keyfiyete göre uygulanması en önemli ekonomik sorunlardan biridir.
- Jean Babtiste Say'ın ortaya attığı *'her arz kendi talebini yaratır'* sözü doğru değildir ve talepte yetersizliklerin ortaya çıkışı ekonomik dengesizliklere sebep olmaktadır.
- Tasarruf ve yatırım eşitliği yoktur, tasarruf gelirin bir fonksiyonu olarak görülmelidir şeklindedir.

Klasik teoride belirtilenin aksine Keynesyen teoriye göre, ekonomiler otomatik olarak dengeye gelmemekte ve devletin müdahalesine ihtiyaç duymaktadırlar. Kamunun borçlanması ise tam istihdamın sağlanmasında Keynes'e göre bir araç olarak görülmektedir. Borçların miktarının bu düşünceye göre hiçbir önemi yoktur. Borçlar, tam istihdamı sağlamak amacıyla istenilen şekilde arttırılabilir veya azaltılabilirler (Bağcı, 2001, s. 25).

Çünkü Keynesyen görüşte, kamu harcamalarının borçlanma yoluyla gerçekleştirilmesi milli gelirin ve istihdamın genişlemesine yol açmakta ve tam istihdam seviyesindeki istikrar bu şekilde sağlanmaktadır (Arıcan, 2005, s. 80). Bugün alınan borçlar bu teoriye göre gelecek nesillere yük olmamakta hatta gelecek nesillerin daha rahat yaşamasına katkı sağlamaktadır. Daha iyi şartlarda yaşamının yükü sadece bu görüşe göre faiz yükü kadar olmaktadır (Şeker, 2006, s. 78).

1.3. Borçlanmada Başvurulan Kaynaklar

Borçlanma, sınırsız bir gelir kaynağı niteliğinde değildir. Borçlanmaya giden ekonomiler, makroekonomik dengelerinin bozulmamasına dikkat ederek, maliyet

ile karlılığı önemli bir ölçüt olarak göz önüne almaktadırlar (Akbulak, Kavaklı & Tokmak, 2004, s. 6). Bunun yanında borcun milli sermayeyle karşılanıp karşılanmadığı, borç verenlerin uyruğu, piyasanın uyruğuna göre yapılmakta olan iç-dış borç ayırımı ve borçlanmanın gerçekleştiği aşamada en önemli borçların alındığı kaynakları ölçüt olarak belirlemektedirler (Öztürk, 2011, s. 20).

1.3.1. İç Borçlanmada Başvurulan Kaynaklar

Devletlerin ekonomik ve mali fırsatları göz önünde bulundurarak hangi kaynaklara başvuracağı ulaşmak istedikleri hedeflere göre değişiklik göstermektedir. Ekonomi üzerinde farklı etkiler yaratması sebebiyle borçlanmada başvuru kaynaklarının konjonktürel duruma göre çok iyi belirlenmesi gerekmektedir (Özkan, 2009, s. 41).

1.3.1.1. Merkez Bankasından Borçlanma

Kamu finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla Merkez Bankası önemli bir kaynak niteliği taşımaktadır. Kısa vadeli finansman ihtiyacının karşılanması ve piyasaya ek satın alma gücünün kazandırılması amacıyla iç borçlanma kaynağı olarak Merkez Bankasına başvurulmaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, Merkez Bankasına sık başvurma ile ilerleyen dönemlerde ekonomiler için tehlikeli bir durum olabileceği ve ekonomilerin üzerinde yaratacağı olumsuz etkilerdir (Ulusoy, 2004a, s. 49-50).

Ekonomi üzerinde genişletici etkiler yaratacağından ötürü kamu karar birimleri, Merkez Bankasını hazinenin bir yardımcısı gibi kullandıklarında ülke ekonomilerinin enflasyona sürüklenmesi kaçınılmaz bir son olmaktadır (Erol, 1992, s. 51). Enflasyonist dönemlerde bu kaynaktan borçlanma, talebi genişleterek enflasyon oranını arttırmaktadır. Bu sebeple enflasyonist dönemlerde Merkez Bankasından borçlanma yoluna gidilmesi sakıncalı bir durum olmaktadır (Şen, Kar & Yardımcıoğlu, 2007, s. 9).

Merkez Bankası'ndan dolayı veya doğrudan olmak suretiyle iki türlü borçlanılmaktadır. Doğrudan karşılanmakta olan nakit ihtiyaçlar için doğrudan borçlanılmakta, hazine kağıtlarının açık piyasa işlemleriyle satın alınması yoluyla ise dolaylı olarak borçlanılmaktadır. Dünyada birçok ülkenin tercih etmiş olduğu

Merkez Bankası borçlanma yollarından biri olan doğrudan borçlanma, bazı olumsuz ekonomik sonuçlar sonucu tercih edilmemektedir. Örneğin, Türkiye’de parasal istikrarsızlığın önemli bir nedeni olarak değerlendirildiği için hazinenin Merkez Bankasından doğrudan borçlanma yolunu seçmesi 2002 yılında sona ermiştir (Eğilmez, 2012, s. 72-73).

1.3.1.2. Sosyal Güvenlik Kuruluşlarından Borçlanma

Sosyal güvenlik kurumları, bireyleri muhtemel tehlikelere karşı koruyarak geçinmelerine katkı sağlayan gelirlerini karşılama açısından ve ortaya çıkardıkları fonlar ile devlet ekonomisi için mühim bir kaynak olma özelliğine sahiptirler. Ortaya çıkardıkları bu fonlar, sermaye birikimi sağlamak ve ülke kalkınması açısından önem arz etmektedir. Devletler, bu kurumların fonlarını topladığında ihtiyaç duyduğu kaynakları elde ederken sosyal güvenlik kurumları da ihraç etmiş oldukları borçlanma kağıtları aracılığıyla kendi yatırım alanlarını oluşturmaktadırlar (Şen, Kar & Yardımcıoğlu, 2007, s. 8).

Sosyal güvenlik kurumlarından borçlanma, gönüllülük esasına dayanmakta ve devletler bazen bu kurum fonlarının iç borçlanma senetlerine yatırılmasını zorunlu hale getirmektedir. Sosyal güvenlik kurumlarından borçlanma ticari bankalardan ve merkez bankasından yapılan borçlara nazaren daha az risk taşımakta ve merkez bankasından borçlanma yolundan daha az enflasyonist etkiler doğurmaktadır (Ulusoy, 2004b, s. 47).

1.3.1.3. Ticari Bankalardan Borçlanma

Ülke ekonomilerinde tasarrufların büyük çoğunluğunun bir arada toplanmakta olduğu bankacılık sektörü, devletlerin en büyük ağırlıklı fon sağlayıcılarıdır. Borç yönetimlerinin başarılı ya da başarısız olmaları, banka bilançoları üzerinde belirleyici etkiye sahiptir (Vardar, 2007, s. 72). Türkiye açısından bakacak olursak bankalar ticaret bankaları, kalkınma bankaları ile yatırım bankaları, yabancı bankalar ve özel yasalarla kurulmuş olan bankalar olarak sıralanabilmektedirler.

Devletler, Merkez Bankasından borçlanabildikleri gibi ticaret bankalarından da borçlanabilmektedirler. Ekonomik etkileri bakımından birbirlerinden farklı

olsalar da bu borçların reel borç olarak sağlanması iki borçlanma kaynağı arasındaki ortak noktadır (Erol, 1992, s. 77). Ticari bankalar önemli bir borçlanma kaynağı niteliğinde olmakla beraber, tahvil ve bono satışlarının yüzde 80 gibi önemli bir oranını satın almaktadırlar. Aynı zamanda para piyasasını etkileyebilecek yeterliliğe sahip ve gerekli likiditeyi ellerinde bulundurmaktadırlar (Bakkal & Gürdal, 2007:152).

Devlet tahvillerinin kullanılması, fazla rezerve sahip olan bankalar için bir yardımcı niteliğindedir. Özellikle ekonomik durgunluğun yaşandığı ve kredi işlemlerinin azaldığı süreçlerde kamu borçlanmasının gerçekleşmesinde çok fazla yararları olmaktadır. Çünkü bankalarda işletilemeyen ve atıl fon olarak değerlendirilen fonların devlete borç verilmesi, ekonomiye aktarım yapılması demektir. Aynı zamanda tahvillerin faizlerinden ve avantajlarından bankalar da yarar sağlamaktadırlar (Özkan, 2009, s. 43).

Likiditesi yüksek olan bankalar, ekonomik kırılganlık yaşanan dönemlerde kısa vadeli borç senetlerini, uzun vadeli borç senetlerine tercih etmektedirler. Bu tercihlerinin sebebi; ekonomik durgunluğun yaşandığı dönemlerde likit kalmak istemeleridir (Öztürk, 2011, s. 37). Kısa vadeli borçlanma senetlerinin paraya kolay çevrilmesi, vade bitiminden önce piyasaya alım- satım konusu olmaları ve bankaların hükümetle olan ilişkilerini iyi yönde ilerletme istekleri gibi bir takım nedenler de bankaların uzun vadeli borç senetlerini tercih etmeleri için önem arz etmektedir (Ulusoy, 2004a, s. 48).

1.3.1.4. Özel Kişi ve Kuruluşlardan Alınan Borçlar

Özel kişilerden ve kuruluşlardan borçlanma, bireylerin ve kuruluşların kaynaklarının bir kısmını kamuya borç olarak vermesiyle gerçekleşmektedir (Özkan, 2009, s. 43). Kamunun bu borçlanmayı seçmesindeki amaç, bireylerin ve kuruluşların tüketimlerini azaltarak uzun vadeli finansman ihtiyacının giderilmesidir. Kişiler ve kuruluşlar açısından sağlam ve sürekli bir gelir elde etme yolu olduğu ve daha az risk taşıdığı düşünüldüğünden borçlanma kağıtlarına yönelim artmaktadır. Sadece devletler açısından değil borç verenler açısından da uzun vadeli ve yüksek faizli olmaları borç vereni avantajlı hale getirmektedir. Durgunluk yaşanan bir ekonomide atıl fonların yatırımlara dönüştürülmesi amacı

da ekonomileri bu borçlanmaya sürüklemektedir (Şen, Yardımcıoğlu & Kar, 2007, s. 8).

Sadece durgunluk dönemlerinde değil enflasyonist eğilimlerin görüldüğü dönemlerde de kişiler ve kuruluşlardan borçlanmaya gidilmektedir. Fakat enflasyonist ortamların varlığının sürekli hale gelişi, bankalar veya finans şirketleri aracılığıyla borçlanma belgeleri üzerinde yapılan işlemleri azaltmaktadır (Erol, 1992, s. 52).

1.3.2. Dış Borçlanmada Başvurulan Kaynaklar

Dış borç kaynakları, yabancı devletler ile uluslararası kuruluşlardan temin edilen borçlar, ticari bankalardan elde edilen borçlar ve piyasalardan tahvil ihracı karşılığı alınan borçlar olmak üzere üç kısma ayrılmaktadır. Yabancı devletler ile uluslararası kuruluşlardan temin edilen borçlar, genelde vade süresi uzun ve faiz oranı düşük borçlardır. Dış piyasalardan temin edilen borçlar, piyasa şartlarına göre belirlenmektedirler. Bu borç kaynakları, ödemeler dengesinin açık verdiği durumlarda finansman ihtiyacını sağlamak ve ekonominin belirlemiş olduğu projelerin gerçekleşmesine imkan yaratmaktır (Eğilmez & Kumcu, 2004, s. 154).

Projelerin gerçekleşmesi için alınan krediler altyapı, enerji, turizm ve sanayi gibi alanlarda ortaya çıkan finansman ihtiyacının karşılanmasına yöneliktir. Kredi talep eden ülkeler, kredi veren ülkelere projelerini sunmakta ve uygun görülen projeler için bu kredi imkanından yararlanmaktadırlar. Bunların yanında ödemeler bilançosundaki açıkların finansmanında kullanılmak üzere de program kredilerine başvurulmaktadır (Olcay, 2013, s. 16).

Uluslararası kuruluşlardan istikrarlı ve yapısal olarak uyumlu politikaların iyileştirilmesi amacıyla da Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF), Dünya Bankası (World Bank), İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organisation for Economic Co-operation and Development-OECD) gibi kalkınma bankalarından dış yardım alınmaktadır (Esener, 2013, s. 33).

1.3.2.1. Devletler Arası Yardım

Devletlerin birbirlerine borçlanmaları şeklinde gerçekleşen devletlerarası yardımlar, ikili ilişkiler nezdinde borçlu devlet ile borç alan devletin tarafları

arasında gerçekleşmektedir. Genel amaç, kalkınmanın finansmanıdır. Dış borçlar, ülkeden ülkeye sağlanan krediler aracılığıyla gerçekleşmektedir (Esener, 2013, s. 33). Hükümet kredileri de denilen bu dış borçlanma kaynakları, genellikle gelişmiş bir ülkenin az gelişmiş bir ülkeye destek vermesi şeklindedir. Bu krediler sabit faizli ve uzun dönemli geri ödemeyele temin edilmektedir (Bölükbaş, 2012, s. 30).

Dış borçlanmada en önemli unsurun, yabancı paralarla ödenecek olması, faiz ve anapara itfa bedellerinin de yabancı para cinsinden ödenmesi bu borçlanma kaynağını zamanla riskli hale getirmektedir. Bu borçlar, borç veren devletin kendi hazinesinden olabileceği gibi yabancı devletin özel sermaye çevresinden de temin edilebilmektedir (Erginay, 1994,s. 220).

Devletten devlete yardımlar, günümüzde daha çok ihracat ve döviz getirici işlemleri yok diyebileceğimiz kadar az olan ülke ekonomilerine katkı sağlamak amacıyla yapılmakta hatta bu çeşit hükümet yardımları genelde borcu veren ülkenin mallarının ithal edilmesi şartına bağlanarak gerçekleşmektedir (Pehlivan, 2006, s. 194).

1.3.2.2. Uluslararası Kuruluşlar ve Ticari Bankalardan Borçlanma

Uluslararası kuruluşlardan destek ve kredi almak, ülkeler tarafından önemli dış finansman kaynağına dönüşmüştür. IMF ve Dünya Bankası benzeri uluslararası nitelik taşıyan kuruluşlar, çoğu zaman az gelişmiş kapitalist ülkelerin çıkarlarına göre hareket etmekte, bu ülkelerde uygulanan istikrar paketleri dahilinde insanların yaşamını önemli derecede etkileyen, kriz anlarında ekonomilere yardımcı olan güçlü bir yapıyı oluşturmaktadırlar. Ekonomik kriz anlarında geçici olarak yol göstermelerinin haricinde borçlu ülkelerin iç politikalarını gözetten bir denetim organı olarak da varlıklarını korumaktadırlar (Öztürk, 2012, s. 560).

Bu kuruluşlardan bazıları Dünya Bankası, IMF, İslam Kalkınma Bankası, Avrupa Yatırım Bankası ve İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütüdür (Uluatam, 2012, s. 486). Devletlere proje kredileri sağlamakla birlikte bazen de program kredileri veren kuruluşlar, üye ülke hükümetlerine, üye ülkelerin resmi kurumlarına ve özel sektör kuruluşlarına kredi açmaktadır. Bu krediler için

hükümetler bankalara projelerini sunmakta ve kredi verebilecek nitelikte olan projeler için bu imkan sağlanmaktadır (Pehlivan, 2006, s. 196-197).

Bunların yanında, özel bankalardan başka bir ülkeye ya da o ülkede bulunan özel kuruluşlara da ticari krediler sağlanmaktadır. Özellikle 1970’li yıllarda ortaya çıkan ticari krediler, toplam dış borç payı içerisinde önemli bir konuma sahip olmuştur. Çünkü ticari bankalar ödeme güçlüğü yaşayan ve borç servis oranı iyi olmayan hükümetlere borç vermeyi doğru bulmamaktadırlar. Borçlanma gerçekleşirken ülkelerin kredi notları ve ödeme güçlüğü yaşayabilecekleri ihtimali bu kredilerden faydalanma oranını düşürse de önemli bir finansman kaynağı oldukları gerçeğini değiştirmemektedir (Ulusoy, 2004a, s. 54-55).

1.3.2.3. Piyasalardan Tahvil İhracı Karşılığı Borçlanma

Tahviller, belirli bir dönem için belirlenen faiz oranıyla yatırımcıların bu faiz oranı üzerinden ödemelerini gerçekleştirdikleri uzun vadeli bir finansman kaynağıdır. Tahviller, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ekonomik şartlara göre uyarlanmışlardır. Ulusal piyasalarda ulusların kendi para birimlerine göre çıkartıldıklarında yurt içi tahvil olarak nitelendirilirken, uluslararası piyasalarda çıkartılan ve borçlu ülkenin dışında ihraç edilen tahviller uluslararası tahviller olarak nitelendirilmektedir. Yatırımcı potansiyeli yüksek olan bir ülkede, ulusal olmayan para birimli yatırımları finanse etmek amacıyla şirketler, düşük faizli tahvillerden yararlanmak istemektedirler (Demirci, 2021, s. 61-67).

Yatırımcılar, bir şirketten tahvil satın aldıklarında şirketlere borç para vermektedirler. Belirlenen faiz tutarına göre vade sonunda faiz ödemeleriyle birlikte gerçekleştirilen tahvillerin ödemeleri, tahvillerin özellikleri değerlendirilerek ara ödeme ve tek seferde ödeme gibi iki farklı şekilde ifa edilmektedir (TSPAKB, 2012, s. 7). Uluslararası tahvil piyasalarında, daha çok Euro tahvilleri yani yabancı tahviller yer almaktadır. Bununla birlikte ihraç eden ülkenin para birimiyle çıkarılan tahviller de yabancı piyasalarda satılmaktadırlar. Ayrıca bu tahviller, birçok ülkede faaliyet göstermekte olan çeşitli bankaların bulunduğu ülkelerde aynı anda satışa sunulmaktadırlar (Mutlu, 2008, s. 385).

Devletler, finansman kurumları ve bu devletlerde bulunan bazı şirketler tarafından ihraç edilen tahviller, özellikle 1995 yılından sonra yaşanan krizlerin

etkisiyle dış borç kaynağı olarak Meksika, Kore ve Malezya gibi ülkelerde daha çok tercih edilmiştir. Bu eğilimin sebebi olarak da; Asya krizinin ardından sağlanan makro-ekonomik istikrarla birlikte faiz oranlarında meydana gelen azalmalardır (Yıldırım, 2010, s. 117-119).

1.4. İç Borç ve Dış Borcun Avantajları ve Dezavantajları

Devletlerin iç borçlanma ya da dış borçlanma yoluna başvurmalarının altında bir takım sebepler vardır. Bu sebeplerin en önemlisi, borçlanma tercihlerini belirleyen faktörlerin ülke ekonomisinde yarattığı avantaj ve dezavantajların bilinmesidir (Eser & Birinci, 2014, s. 39).

Bir devletin borçlanma kaynağı normal şartlarda yurt içi tasarrufları vasıtasıyla sağlanmaktadır. İç borçlanma gerçekleşirken alacaklı tarafın ve borçlu tarafın aynı ekonomiden olması, milli gelirin miktarının değişmemesini sağlamaktadır. Bunun yanında zaman açısından da avantajlı olan iç borçlanmada fon temini, dış borca göre daha kolay sağlanmaktadır. Yine devlet otoritesinin borç vadeleri, ödeme koşulları ve ifa zamanını kendisi belirleme durumları iç borcun tercih edilme sebeplerindendir (Şen, Kar, & Yardımcıoğlu, 2007, s. 8).

Ülke sınırları içerisinde bulunan iç borç kaynakları, milli para cinsinden ve ekonomi içerisinde el değiştirme yoluyla gerçekleştirilip kullanılmayan fonların üretime katılması yolunu sağladığından ekonomik dengeyi korumakta ve kalkınmanın hızlanmasına katkı sağlamaktadır (Oskay, 2004, s. 121). Ekonominin durgun olduğu zamanlarda ticari bankalar açısından da iç borcun büyük avantajı vardır. Şöyle ki; ticari bankalar kasalarında bulunan ve işletilmeyen fonlarının kullanılması amacıyla devletlere borç vermektedirler (Bayraktar, 2011, s. 3).

İç borçlanma yoluyla bütçe açıklarının giderilmesi durumu esasen ülke ekonomisi için geçici bir durumdur. Her ne kadar satın alma gücü iç borçlanmada özel kesimden kamu kesimine aktarılsa da neticede bu durum, faizlerin artmasına ve faizlere duyarlı olan özel sektörün yatırımlarına zarar verip bir dezavantaj yaratmaktadır. Literatürde dışlama etkisi dediğimiz bu durum çarpan mekanizmasının tam olarak çalışmasına engel olmakta ve milli gelirde azalmalar meydana getirmektedir (Mutluer, 2008, s. 5).

Atıl fonlarını kullanıma sokan ticari bankalar devlete borç vermenin yanında harcama düzeylerini arttırdıklarından yüksek kamu açıklarına, enflasyon oranının artmasına ve faiz oranlarının değişmesine yol açtıklarından iç borçta bu noktada ülke ekonomisi için bir dezavantaja dönüşmektedir (Bayraktar, 2011, s. 3). İç borçlanmadaki yüksek faiz oranları hazine içindeki borç stokunu arttırmakta, ülke ekonomisinin ise dış kaynaklara yönelmesine sebep olarak ekonomiyi bir borç döngüsüne sürüklemektedir (Fırat, 2009, s. 34).

Gelişmekte olan ülkeler istihdam yaratmak, kalkınma hedeflerine ulaşmak, büyük projeleri yatırım maksadıyla üstlenmek, alt yapı yatırımlarına katkıda bulunmak ve beşeri sermayelerine kaynak yaratmak için iç tasarrufların yetersiz olduğu durumlarda dış kaynaklara başvurmaktadırlar (Karagöz, 2007, s. 99). Dış kaynaklara yönelen ekonomilere ek kaynak sağlamak ise dış borcun bir avantajı olmaktadır. Çünkü ülke ekonomisine sağlanan maddi destek ülkenin parasal kaynaklarını arttırarak, ekonomik büyüme hızında artışa sebep olmaktadır (Opuş, 2002, s. 183). Ayrıca dış borçlar, kaynak kullanımında ve dağılımında etkinlik sağlayarak ekonomide dengeyi koruyucu etkiler sağlamaktadırlar (Çöğürücü & Çoban, 2011, s. 135). Ulusal para cinsinden alınan borçların vade yapısına göre kıyaslandığında, yabancı para cinsinden alınıp geri ödenen dış borçların uzun vadeli alınması durumu da ekonomiler için bir avantaj olmaktadır (Eser & Birinci, 2014, s. 41).

Dış borçların ekonomik avantajlarının yanında, gereksiz ve lüks tüketim maksadıyla kullanımı, borçların ifası için tekrar borç alınması, alınan borçların GSMH'nın oranını aşması onları da iç borçlarda olduğu gibi dezavantajlı bir hale getirmektedir (Opuş, 2002, s. 184). Dış borçlanma yatırımlar için bir kaynak sağlayıp ekonomik büyümeye neden olsa da ilerleyen dönemlerde büyüyen borçlar önemli sorunlar haline gelmektedir. Ülkelerin geri ödeyebilecekleri miktarı aşmaları, yerli ve yabancı yatırımcıların caymasını sağlayarak ekonomi için olumsuzluklara kapı aralamaktadır (Bilginoğlu & Aysu, 2008, s. 8).

Dış borçların artışı zaman içinde ekonomiyi zayıflatarak dış koşullara olan hassasiyeti arttırmaktadır. Bütün bunların yanında borç faizinin değişkenliği, dış faiz oranlarının yüksekliği, borç servis maliyetlerinin artmasını sağlamaktadır. Büyüyen açıkların kapanması için tekrar edilen borçlar, ülke ekonomilerinin borç

krizlerine girmesine yol aarak dış borcu tamamen ekonomilere zarar verici hale dönüştürmektedirler (Eser & Birinci, 2014, s. 41).



2. EKONOMİK KRİZ TANIMI, ÇEŞİTLERİ, MAKROEKONOMİK DENGELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

*Sıcak para hareketlerine bağımlı kılınan bir sistem, daima krizi tetikleyecek
bir vesile bulur (Korkut Boratav).*

2.1. Ekonomik Kriz Kavramı

Kriz, çeşitli bilim dallarında günlük konuşma dilinde kullanıldığı gibi geniş alanlara hitap eden bir kullanıma sahiptir (Akmeşe & Çetin, 2009, s. 106). Yunan dilindeki '*krisis*' terimi seçim, karar ve yargılama anlamlarına gelmektedir (Orhan, Dinçer & Çevik, 2009, s. 25). Tıp literatüründe ise '*ani bir hastalık*' ya da '*hastalığın ileri aşama kaydetmesi*' anlamında kullanılmaktadır. Kriz, sosyal bilimlerde anlam olarak '*bunalım*', '*buhran*' kelimeleriyle sesteş bir biçimde kullanılmaktadır (Aktan, 2001, s. 1). Ortaçağ tıp biliminde de bugün ki tıp bilimine benzer şekilde, ölümcül bir hastalıkla ölüm arasındaki ayırımın açıklanması amacıyla kullanılmıştır (Küçükkefe, 2013, s. 31-32).

Farklı bir ifadeyle kriz, daha iyi veya daha kötü durumlara gelinme noktasında büyük öneme sahip, kati kararların alınmasına ortam hazırlayan kritik zaman olarak nitelendirilmektedir (Darıcan, 2015, s. 40). Krizin sıradan diye nitelendirdiğimiz diğer durumlardan ayrılan özelliği, çabuk yanıt verebilmesidir. Bu anlamda baktığımızda kriz, hızlı uyum sağlamayı gerektiren farklılıklar olarak adlandırılmaktadır (Küçükkefe, 2017, s. 32). Kriz olarak nitelendirilebilecek bir durumun varlığı için, krizin bir takım temel unsurlarının belirlenmesi gerekmektedir. Krizin belli başlı temel unsurları aşağıdaki gibi özetlenebilir (Akmeşe & Çetin, 2009, s. 106):

- Kriz, aniden ve beklenilmeyen durumlarda ortaya çıkmaktadır,
- Süresi ve etkileri uzun ya da kısa olmakla beraber krize karşı alınan tedbirlerin zamanlamasının doğru olup olmadığının bilinmesi gerekmektedir.
- Kriz, içinde bulunduğu ortamın dışına da yansıma özelliği taşıdığından herhangi bir sektörde ortaya çıktığında, farklı sektörlerle de yansımaktadır.

Ekonomik anlamda kriz, önceden belirlenmesi mümkün olamayan veya öngörülmesi güç olan bazı olayların ortaya çıkışıyla devletler ile firmaların, etki altında kaldığı olumsuz olarak nitelendirilebilecek sonuçlar meydana

getirmektedir (Aktan, 2001, s. 1). Ekonomik düzeyde krizler, üretim faktörü ile mal ve hizmet piyasalarında kendini gösteren kabullenebilir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen dalgalanmalar şeklinde de tanımlanmaktadır (Kibritçioğlu, 2001, s. 1).

Küreselleşmeyle birlikte hızla var olmaya çalışan kalkınma isteği, az gelişmiş ülkelerde meydana gelen hızlı nüfus fazlalığı, gelişmekte ve yeniden şekillenen üretim ile tüketimde meydana gelen olumsuzluklar dünya ekonomisini krizden kaçırabilmiştir (Güler & Yılmaz, 2009, s. 88). Son yıllarda dünyada ortaya çıkan ekonomik krizlerin sıklaşması beraberinde ekonomik kriz tanımlarının literatürde artmasına olanak sağlamıştır. Birden çok ekonomik kriz tanımları yapılmakla birlikte bu krizler, ülke ekonomilerinde meydana gelen ekonomik istikrarsızlığı, büyüme oranlarındaki azalmayı ve verimliliğin olumsuz etkilenmesini beraberinde getirmektedirler. Bu olumsuzlukların yanında ekonomilerde görülen GSYİH oranlarının azalması, enflasyon seviyesinde artış meydana gelmesi ve işsizliğin artması gibi durumlar ekonomik krizlerin yaşanma sebeplerinden sayılmaktadır (Tezer, 2016, s. 146).

Ekonomik krizler, ekonomi alanında olduğu gibi politika alanında da varlığını sürdüren ve tehlikeli sayılabilecek bir oluşumu içinde barındıran zor bir dönemsel süreci temsil etmektedirler (Erol, 2010, s. 166). Ekonomik yaklaşımların sürekli değişmesi, bireylerin yaşam tarzları, sosyal ve teknolojik gelişmeler, ortaya çıkan ekonomik krizlerin hepsinin çeşitli nedenlere dayanmasına sebep olmuş ve yaşanan krizlerden kurtulma şekilleri her bir kriz açısından farklı olmuştur (Akmeşe & Çetin, 2009, s. 105). Çünkü geçmişte yaşanan krizlere bakıldığında etkilerinin benzer yanları olmasına rağmen, aynı sonuçları ve bütün ülkeler için etkileri aynı derecede olan krizlerin varlığından pek bahsedilmemektedir (Özdemir, 2014, s. 80).

İnsanoğlunun karşısına çıkan önemli bir sorun olan ekonomik krizler bazen bir ülkede ortaya çıkmakta ve o ülkeyi etkisi altına almakta bazen de bir ülkede ortaya çıkıp tüm dünyayı etkisi altına almaktadırlar (Ay & Uçar, 2015, s. 11-12). 19.yy'ın başlarından günümüze kadar etkiledikleri alan ve etki dereceleri farklılık gösteren birden çok krizle karşı karşıya gelinmiştir. 19. yy da daha çok savaş ve kıtlık sebebiyle yaşanan krizlere; 1825, 1836, 1847, 1890 yıllarında yaşanan

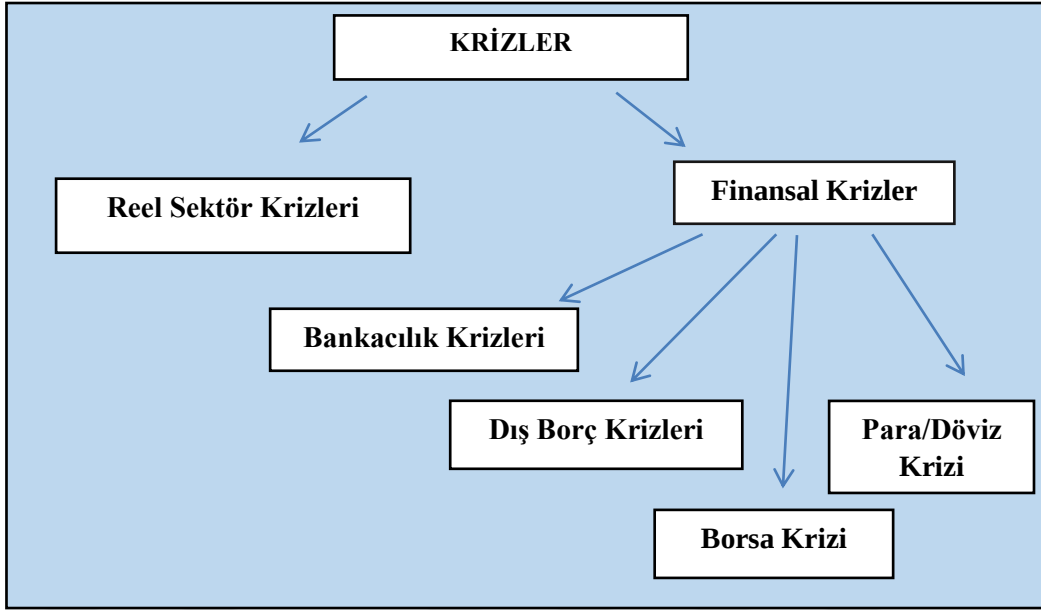
ekonomik krizler, 20.yy da yaşanan ekonomik krizlere ise; 1900, 1920, 1929 Büyük Buhranı ve 1973 yılındaki petrol krizi örnek verilebilir (Yücel & Kalyoncu, 2010, s. 54). Bu krizler içerisinde özellikle 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran, 1973 yılında yaşanan petrol krizi ve Amerika’da başlayıp hemen hemen bütün ülkeleri etkisi altına alan 2008 krizinin etkileri tüm dünyaya yayılmıştır (Ay & Uçar, 2015, s. 12).

Küreselleşme sürecinin başladığı dünya üzerinde, herhangi bir ülkede meydana gelen ekonomik kriz, başka ülke ekonomilerini de krize götürmekte ve krizin başladığı ülkelerin ekonomisine paralel olarak dış etkileri oldukça ağır görülmektedir. Küreselleşme ve dış ekonomilerden etkilenen gelişmekte olan ülkeler, özellikle 1990 yılında yaşanan körfez krizinin ardından devam eden ekonomik krizlerden gelişmiş ülkelere daha fazla etkilenmişlerdir (Özdemir, 2014, s. 80).

2.2. Ekonomik Kriz Çeşitleri

19.yy’da dünya ekonomisinin değişim süreciyle başlayan ekonomik krizler, dünyanın herhangi bir yerinde başlamış olsalar dahi kısa süre içerisinde yayılarak tüm dünyayı etkisi altına alabilmişlerdir (Durmuş, 2010, s. 31). Krizlerin çeşitleri ve oluşma nedenleri farklı olsa da genel olarak krizler, iki farklı çeşitte incelenebilmektedirler; reel sektör krizleri ve finansal krizler. Bu kriz çeşitleri, mal ve hizmet piyasalarında ortaya çıktığında enflasyona ve ekonomik durgunluğa sebep olmaktadır. (Yücel ve Kalyoncu, 2010, s. 54).

Şekil 2.1: Ekonomik Kriz Çeşitleri



Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik krizler, reel sektör ve finansal krizler olarak ikiye ayrılmaktadır. Finansal krizler ise bankacılık krizleri, dış borç krizleri, para/döviz krizleri ve son olarak borsa krizleri şeklinde değerlendirilmektedirler (Bilge, 2009, s. 32).

2.2.1. Reel Sektör Krizleri

Ekonomik krizler bilindiği üzere hem finansal hem de reel sektörlerde görülmektedir. Reel sektörün yegane amacı toplumsal refahı gerçekleştirebilmek için ihtiyaç olunan mal ve hizmetler için üretim yapmaktır. Bu amacın dışında, reel sektörün yapması gereken faaliyetler ise sağlanan kaynakların dağılımı, üretime katılan faktörlerin paylarının bölüşümü ve üretilen mal ile hizmetlerin tüketimidir. Reel sektör faaliyetlerinde beklenmedik şekilde bir problemle karşı karşıya kalındığında reel sektör krizleri ortaya çıkmaktadır (Küçükefe, 2017, s. 32). Bu krizler kendi aralarında enflasyon, durgunluk ve işsizlik olarak üç kısımda incelenmektedir (Münyas, 2019, s. 13).

Enflasyon ve ekonomik durgunluk nedeniyle mal ve hizmet üretimde yavaşlamanın başlaması veya işgücü piyasalarında ortaya çıkan işsizlik oranlarının artışı reel sektör krizlerinin başlangıç noktası olmaktadır (Baykol, 2007, s. 33). Fakat mal ile hizmet piyasalarında ve işgücü piyasalarındaki üretim miktarında beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan düşüşlerin oluşturduğu reel sektör krizleri, günümüzde çok yaygın değildir (Tezer, 2016, s. 147).

Reel sektör kriz türlerinden bir diğeri ise işsizlik krizidir. Bu, emek piyasasında meydana gelen işsizlik seviyelerinin normalin üzerinde seyretmesi olarak tanımlanmaktadır (Eren, 2010, s. 3). Ekonomilerde bazı zamanlarda üretim kayıpları sonucu artan işsizlik, enflasyonist etkilerin devamıyla stagflasyonist etkilerin yaşanmasına neden olabilmektedir. Stagflasyonist dönemlerde, zaten işsizlik ve enflasyon bir arada yaşanmaktadır. İşsizliğin arttığı dönemlerde de ekonomiler hem sosyolojik olarak hem de mali olarak bu krizin olumsuz etkilerini hissetmektedirler (Orhan & Dinçer, 2009, s. 32).

Reel sektör krizleri, ekonomide üretim faktörlerinin gerçekleştiği kısımla ilgilenmektedir. Mal ile hizmetlerde ortaya çıkan talep azalması ve üretimde daralma, ardından işsizliğin hızlı bir şekilde artmasına neden olmaktadır (Aracı, 2010, s. 5). Reel sektör krizlerinden olan enflasyon krizi ise ürün, mal ve hizmet pazarında fiyatların düzenli bir şekilde artış sağlaması ve belirli bir seviyenin üzerine çıkması olarak nitelendirilmektedir. Yani mal ve hizmet piyasalarında sürekli bir artış varsa bu durum enflasyon krizi olarak tanımlanmaktadır (Münyas, 2019, s. 13).

2.2.2. Finansal Krizler

Finansal krizler, piyasalarda işlem gören döviz kurları, bono ve hisse senetleri gibi araçların fiyatlarında yaşanan artış durumu veya bu araçların miktarlarında ortaya çıkan ani düşmeler şeklinde tanımlanmaktadır. Finansal krizler, piyasaların işlevlerini yerine getirememesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasaların reel işlevi, esasında, fonları, bireylerin ya da firmaların sahip oldukları verimli yatırım alanlarına devretmektir. Bu devir işlemi meydana gelirken bir mekanizma var eden sisteme finansal sistem denilmektedir. Finansal sistem, bu mekanizmayı işleme sokmadığı zamanlarda ekonomiler için sıkıntılı süreçler başlamaktadır (Eren, 2010, s. 4).

1960'dan itibaren gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde, entegrasyonla dış dünyaya açılma eylemlerinin ortaya çıktığı gözlemlenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri makroekonomik düzeyde istikrarsızlığı engelleyemeden finansal entegrasyon amaçlarının beraberinde finansal krizlerin ortaya çıkma sorunuyla karşılaşmışlardır. Makroekonomik düzeyde ortaya çıkan

istikrarsızlık problemi, finansal piyasaları kırılgan bir ekonomik yapıya dönüştürmüş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinin krizler yaşamasına yol açmıştır (Ural, 2003, s. 11). Finansal krizin en başında krizin belirtilerinin fark edilmesi gerekmektedir. Bu belirtilerden bazıları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Turgut, 2006, s.36):

- Faiz oranlarında meydana gelen artış,
- Menkul kıymetlerin çöküşü,
- Bankacılık sektöründe ortaya çıkan sorunlar,
- Para ikamesinin fazlalaşması ve beklenen enflasyonda meydana gelen artışlar sebebiyle finansal istikrarsızlığın yayılması.

Finansal krizlerin pek çok benzer yönleri sahip özelliği bulunmaktadır. Birbirine benzer olarak değerlendirebileceğimiz hususlar arasında en belirgin olanı hepsinin de ekonomilere zarar verebilecek ciddi maliyetlere neden oldukları hususudur. Piyasaların yükselmeye başladığı zamanlarda sık sık meydana gelen finansal krizler, temelde, bankacılık krizi, dış borç krizi, borsa krizleri ve para/ döviz krizleri olarak nitelendirilmektedirler (Turgut, 2006, s. 36)

2.2.2.1. Bankacılık Krizleri

Bankacılık sektörü, üretim faktörlerinin devamlılığını sağlayan yaşamsal bir misyona sahiptir. Bankalar, iktisadi birimlerdeki tasarruf fazlalarını temin etmekte, reel sektöre kredi biçiminde aktarım sağlayarak yatırım harcamalarının finansmanında kullanılmaktadırlar. Bankalardan temin edilen krediler ve yatırımlar için gerçekleştirilen harcamaların arasında bulunan bağ, banka kredilerinin kanalı olarak nitelendirilen parasal anlamda aktarımı gerçekleştiren bir kredi kanalı vasıtasıyla çalışmaktadır (Çinko & Ak, 2009, s. 60). Tahsis sürecinde önemli rol üstlendiklerinden, yaşanan olumsuz durumlarda örneğin ekonomik krizler gibi, ülke ekonomilerinin sistemini bozarak ekonomide aksamaların yaşanmasına sebebiyet vermektedirler (Tunay, 2010, s. 10).

Bankaların yaşadığı bankacılık krizleri, genel olarak, bankaların borçlarının vade süresinde meydana gelen uzama süreci veya aniden mevduatlarındaki hızlı çekme taleplerinin karşılanamamasıyla ortaya çıkan likiditenin iflas durumlarını

ortaya çıkarması şeklinde tanımlanmaktadır (Kalkan, 2014, s. 27). Bankaların iflas etme durumları ve bankaların başarısızlıkları, banka krizlerinin iki farklı şekilde değerlendirilmesine sebep olmaktadır. Bankaların iflas sürecine girmelerine, bankaların piyasalara sundukları kredilerden kendilerine dönüş alamamaları neticesinde kredi mevduatlarında gerçekleşen ani daralmalar sebep olurken, yaşamış oldukları başarısızlıklara ise makroekonomik anlamda gerçekleşen sıkı likidite sorunuyla karşı karşıya gelmeleri sebep olmaktadır (Kaya, 2018, s. 8).

1980’li yıllardan beri sıkıntı süreçler yaşayan dünya ülkeleri, ekonomik yapıları güçlü olsun veya olmasın herhangi bir sebeple yaşanan krizlerden bir iz kalmadan sıyrılamamışlardır. Hemen hemen bütün ekonomik krizlerin sonunda yaşandığı gibi gelişmekte olan ekonomiler krizleri daha ağır yaşamışlardır (Aloğlu, 2005, s. 50). Fakat bankacılık krizleri, sadece gelişmekte olan ve piyasa ekonomisine giriş sürecinde olan ülkelerde ortaya çıkmamış, sanayileşmiş ülkelerde de ortaya çıkmıştır. Bankacılık krizleri, ayrıca, hane halkı ve şirketlerin faaliyetlerini sınırlı düzeyde tutan ve finans sektöründe kredi ödemelerinin düzenli bir şekilde gerçekleşmesini de engelleyen bir kriz olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermayenin yurt dışına çıkış durumunu hızlandırdığı için bankalara olan güvenin yok olmasına da sebep olmaktadır (Altıntaş, 2004, s. 39). Bankalara olan güvenin yok olması da halkın ani bir şekilde mevduatlarını çekmek istemelerine ve bunun için bankalara hücum etmelerine beraberinde getirmektedir (Turgut, 2006, s. 37).

Sonuç olarak, banka mevduatlarında ortaya çıkan çekilmeler, bankaların ertelediği sorumlulukları ya da hükümetlerin teşvik ettiği banka iflas durumları bankacılık krizlerini tetiklemektedir (Delice, 2003, s. 61). 1980 yılından sonra Türkiye’nin de etkilendiği ve uluslararası dinamiklerle ortaya çıkan dünyadaki başlıca bankacılık krizleri, 1994 yılında yaşanan Meksika krizi, 1997 yılındaki Asya krizi, 1998 Türkiye krizi ve 1999 Brezilya krizidir (Eken & Kale, 2017, s. 12). Bahsi geçen krizler üçüncü bölümde daha ayrıntılı şekilde ele alınmaktadır.

2.2.2.2. Dış Borç Krizi

Ülke ekonomilerinin kamuya ya da özel kesime ait olan borçlarını ödeyememe durumu, dış borç krizlerinin başladığı noktayı oluşturmaktadır. Hükümetlerin, dış borçların çevrilmesi ve tekrar dış kredi finansmanı hususunda sorunlar yaşadıklarından, bazı dönemlerde dış borçları yeni ödeme planlarına bağlanmakta veya borç sorumlulukları ertelenmektedir (Delice, 2003, s. 61). Dış borç krizleri, sadece ülke borçlarını ödeyemediği zaman değil ödeme ihtimali düşük olduğu zaman ve aynı zamanda borç veren ülke mevcut verilen krediyi geri almak istediği zaman da vuku bulabilmektedir (Kaykaç, 2013, s. 9).

Dış borçların verimli alanlarda kullanılmaması, tüketim finansmanı için kullanılması, verimsiz alanlara yönlendirilmesi ve yüksek risk taşıyan uzun vadeli yatırımlarda kullanılması dış borç krizlerini tetikleyen hususlardandır. Devletlerin borçları geri ödememesi ve sorumluluklarını gerçekleştiremeyecekleri yönünde sergiledikleri gidişat, özel sermaye girişlerinde faal bir düşüş yaşanmasına sebep olarak ekonomik krizlere giriş sürecini hızlandırmaktadır (Eren, 2010, s. 6).

Dış borç krizlerinin en belirgin özelliği yaşanan krizlerin geçici ve sadece dönemlik gerçekleşmesidir. Ekonomilerde görülen bu tür krizler, ortaya çıktığında tüm dünya ülkelerinin ekonomilerini bu krizlerden olumsuz etkilenmemektedirler. Dünya finansal sistemlerinin bir bütün halinde etkilenmemelerinin sebebi ise bu krizlerin borçlu ve alacaklı etrafında sınırlı kalarak kriz durumunun, muhatapların kendi arasında yaşanması durumudur (Turgut, 2006, s. 38). Bir ülkede ortaya çıkan likidite krizi bile dünya finansal sisteminde olumsuz etkilere yol açarken bu krizin taraflarla sınırlı kalması durumu, borcun miktarı önemli ölçüde fazla olsa dahi geçerli olmaktadır (Çalışkan, 2003, s. 226).

Ülkeler, sorumluluklarından borçlarını öteleme amacıyla sözleşme yaparak veya kreditorlere varlıkların aktarımını sağlayarak kurtulabilirler. Borçların ödenememesi durumu söz konusu olduğunda, yapılandırma yapılabilmekte veya borçlu ülkenin borcunun vadesi uzatılabilmektedir. Borçlarını ödememe konusunda ısrarcı olan ve yükümlülüklerini zamanında yerine getirmeyen ülkeler, finansal piyasalardan borçlanırken sıkıntıya düşeceği için büyük finansal maliyetlere katlanmak durumunda kalmaktadırlar. Finansal maliyetlerin artması

ve finansal derinliği sığ olan ekonomilerin borç bulamaması da dış borç krizlerini kaçınılmaz hale getirmektedir (Orhan, Dinçer, & Çevik, 2009, s. 30-31).

2.2.2.3. Borsa Krizleri

Borsa krizi, menkul kıymetlerin değerlerinde ortaya çıkan yüksek oranda gerçekleşen düşüşleri ifade etmektedir. Bu kriz, kendini borsadaki genel bileşik endekslerinde yaşanan düşmeler neticesinde göstermektedir (Eren, 2010, s. 6). Portföy yatırımlarında meydana gelen çeşitlenmeler, menkul kıymetlerin sayısında artışa sebep olmaktadır. Bu, borsalarda işlem gören şirketlerin hisse senedi fiyatlarındaki artış ve dalgalanmalar borsa krizlerini de beraberinde getirmektedir (Göksu, 2015, s. 21).

Genel olarak borsa krizlerinin, hükümetlerin piyasalarda politika anlayışlarını geliştirmeden bir belirsizlik durumu yaşamaları, ulusal piyasalarda veya uluslararası piyasalarda yükselme göstermesi ve ülke içinde yabancı sermayenin oran olarak artması gibi nedenlerle menkul kıymet piyasasında yaşanan dalgalanmalar şeklinde ortaya çıktığı bilinmektedir. Finansal krizden borsanın etkilenmesi ve çökmesiyle önüne geçilmez dalgalanmalar gerçekleşmektedir. Durum böyle olunca da bu dalgalanmaların sonucunda oluşan borsa krizleri, reel sektörü etkilediği gibi ekonomide de kayıpların yaşanmasını kaçınılmaz kılmaktadırlar (Kaya, 2018, s. 10).

2.2.2.4. Döviz/Para Krizi

Para krizi, literatürde döviz krizi olarak da bilinmektedir. Döviz kurunda ortaya çıkan beklenmedik hareketlenmelerle sermaye hareketlerindeki değişimin söz konusu olması bu krizi tetikleyen bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır (Turgut, 2007, s. 36). Sabit döviz kurunun uyguladığı ülkelerde, piyasaya katılanların yerel para birimlerinden yabancı para birimine yönelmeye başlamaları sonucunda merkez bankasının elindeki döviz rezervlerinin tükenmesi, ortaya döviz krizi riskini çıkarmaktadır (Engin, 2007, s. 37).

Döviz piyasaları, günümüzde en hızlı büyüyüp gelişen finansal piyasalar kategorisine girmektedirler. Döviz piyasaları içindeki en büyük payı da interbank işlemleri oluşturmaktadır. Bankalar, uluslararası ticarete fayda sağlayan döviz

işlemlerine artı olarak döviz alım ve satım işlemleriyle de ilgilenmektedirler. Döviz piyasalarının hacmi arttıkça değişim hızları da artmaktadır. Artan değişimin beraberinde getirdiği risk, türev piyasaların oluşumunu hızlandırmaktadır. Türev piyasalar da, spekülative amaçlı kullanıldığından, döviz krizinin oluşumunu kaçınılmaz bir noktaya getirmektedir (Keskin, 2004, s. 22).

Spekülasyon maksadıyla ülkelere giriş yapmakta bulunan fonların, ani biçimde ülkelerden çıkma süreci ile merkez bankasının bu şoka karşılık reel döviz kurunu yeterli düzeyde koruma sağlayamaması sonucu yerli paranın değer kaybında ortaya çıkan düşüklük krizi tetikleyen unsurlardan bir diğeridir (Darıcan, 2013, s. 40). Döviz krizleri, sadece spekülative saldırıların korunması sonucunda ortaya çıkan değer azalışları sonucunda değil bazen de bu saldırılara karşı korunmak istenen döviz kuruna yönelik olumlu girişimlerin sonucunda da ortaya çıkabilmektedir (Orhan, Dinçer & Çevik, 2009, s. 30).

Döviz krizlerini genel olarak değerlendirdiğimizde, sabit döviz kuru uygulanan ekonomilerin döviz krizi riskinin diğer ekonomilere göre daha fazla olduğu söylenebilmektedir. Sabit döviz kuru uygulaması, kriz riskini arttırmasının yanı sıra krizin şiddetini de arttırmaktadır. Gelişmekte olan ekonomiler en yaygın şekilde sabit döviz kuru uygulamasını tercih ettiklerinden ötürü, ulusal para değerinin belirgin bir seviyenin üstünde artış göstermesi ekonomik anlamda kriz beklentilerini yükseltmektedir. Spekülatörler, ekonomideki riski değerlendirirken ulusal paranın genel olarak bir yıl içinde yüzde 10 yükselmesinin riskli bir durum olduğunu ve bunu ekonominin ısınması şeklinde değerlendirmektedirler (Danışoğlu, 2007, s. 3).

Ulusal paranın değerli hale gelmesi, gerçekleşen enflasyonun ekonomide beklenen enflasyonun üzerine çıktığı durumlarda söz konusu olmaktadır. Değerli hale gelen ulusal para, cari işlemler dengesindeki açıkların oluşmasına neden olmakta ve sabit kurdan çıkamayan ülke ekonomisinde daha önce Türkiye’de yaşanan Şubat 2001 krizi gibi krizlerin ortaya çıkışına zemin hazırlamaktadır (Kandemir, 2005, s. 5).

Yani döviz krizleri, ülkelerde uygulanan para ve kur politikalarına göre değişim göstermektedir. Eğer bir ülke ekonomisinde sabit döviz kur sistemi

geçerli ve devalüasyon oranında hızlı bir yükselme söz konusuysa bu durum kriz olarak nitelendirilmekte, dalgalı kur sisteminde ise döviz kurunun piyasa değerinden sapması ve değişkenlik göstermesi durumu kriz olarak nitelendirilmektedir (Orhan, Dinçer & Çevik, 2009, s. 30).

2.3. Ekonomik Krizlerin Nedenleri

Ekonomik krizler, reel sektörlerde görülen ya da finansal sektörlerde yaşanan arz fazlalığı durumunun yaşanmasından kaynaklanabildiği gibi talepte meydana gelen daralmalardan da kaynaklanabilmektedir. Arz fazlalığının yaşanması ya da talep daralmasının yaşanmasının bir takım sebepleri bulunmaktadır. Ekonomik kriz yaşandığı zaman sebeplerini ekonomik anlamda aramamız zorunlu bir durum değildir. Yani her ekonomik krizin sebebi, ekonomiyle alakalı bir durum olmamaktadır. Örneğin, ülkenin yaşadığı bir deprem ya da büyük hasarlar bırakan sellerde mali külfetleri bulunduğundan dolayı ekonomileri artan maliyetlerle birlikte kriz ortamına sürükleyebilmektedir (Aktan, 2001, s. 6).

Krizleri tek bir faktöre bağlamak doğru olmayacağı gibi krizlerin tetiklenmesine sebep olan birçok alt yapı problemlerinin varlığını kabul etmek gerekmektedir. Krizlerin oluşmasında aktif rol oynayan ya da krizin oluşmasını tetikleyen faktörlerinden bazıları aşağıdaki gibi açıklanmaktadır (Kale & Eken, 2017, s. 13):

- Finansal kurum, şirket veya hane halkının varlık ve borç yapısındaki mevcut problemlerin varlığı,
- Ekonomik sistemlerde ortaya çıkan konjonktürel dalgalanmalar,
- Ekonomide uygulanan para ve maliye politikalarındaki başarısızlık durumları,
- Reel sektör ve finansal sektörün sahip olduğu sağlıklı bilançolar,
- Makroekonomik değişkenlerin genel sınırların ötesine geçmesi durumu,
- Kamu sektörünün ve özel sektörün yaşadığı bütçe açıkları sonrasında aşırı borçlanma durumu.

Finansal piyasalarda ve reel ekonomide ortaya çıkan ekonomik krizlerin nedenleri, ülkelerin kendi içlerinde yaşanan olumsuzluklardan kaynaklı

olabileceği gibi dış etkenlerden de kaynaklı olabilmektedir (Yıldırım, 2015, s. 49). Küreselleşme süreci, uluslararası entegrasyonların önemli hale gelmesi ve dış ticarete yaşanan serbestleşme eğilimi ekonomik krizlerin temel nedenleri arasında sayılmaktadır (Aktan, 2001, s. 6).

Bu temel nedenler dışında, döviz kuru belirlenirken ortaya çıkan hatalar, dış etkilerden kaynaklanan makroekonomik politikadaki dengesizlikler, finansal yapılarıdaki esasen geçmişten kaynaklanan zayıflıklar, ekonomi politikalarının uygulama esnasındaki denetimde ve düzenlemelerde ortaya çıkan sorunlar da krizleri tetiklemekte başrol oynamaktadırlar (Ural, 2003, s. 15).

2.4. Ekonomik Krizlerin Makro Ekonomik Dengeler Üzerindeki Etkisi

Ekonomik hayat, sürekli değişim içerisinde olmakta, her zaman olağan şekilde seyir etmemektedir. Ekonomiler, canlılık dönemlerinin hemen ardından sıkıntılı döneme girebilmektedirler. Ekonomiyi kendi içinde olumsuzluklara maruz bırakan ekonomik krizlerin boyutları, ortaya çıkma sebeplerine bağlı olarak farklılık göstermektedir. Genelde ekonomik krizin boyutunu ölçmede kullanılan temel göstergeler, döviz kurlarında meydana gelen büyük dalgalanmalar, faizlerin aniden yükselişi ve döviz rezervlerinde yaşanan önemli azalmalardır (Ayaz, 2016, s. 1361).

Dünyada bilgi ve iletişim ağı genişledikçe yaşanan gelişmeler, ortaya çıkan ekonomik işbirlikleri, dış ticarete ve sermaye hareketliliğinde yaşanan serbestleşme politikaları, özellikle ekonomisi gelişmiş toplumların yaşadığı krizlerin diğer ülkelere yayılmasına olanak sağlamıştır (Göçer, 2013, s. 165). Bir ülkede yaşanan kriz, ilk başta o ülkenin ekonomik anlamda ilişki içinde olduğu diğer ülkelerle birlikte kendi ekonomisini de etkilemektedir. Ülkeler, bu etkilere karşı, farklı savunma mekanizmaları geliştirmektedirler. Ekonomik krizin ilk başladığı ülkede, ihracatta küçülmeler yaşanmakta, finansal piyasalarda tedirginlikler meydana gelmekte, daha sonra sağlık, eğitim ve sosyal kısıntılar yoluyla bu etkiler bütçe harcamaları ve gelir dağılımı üzerinde yayılmaya devam etmektedir (Şenses & Koyuncu, 2004, s. 3).

Üretim miktarlarında görülen azalma ve işsizlik oranlarında meydana gelen artışlar, gelir dağılımında yaşanan dengesizlikler krizlerin ekonomiler tarafından

hissedilir etkilerinden olmakla birlikte, ekonomik krizler çok fazla alanı etkilemektedirler. Ekonomik krizlerin örneğin reel sektörde, bankacılık sektöründe, turizmde, ekonomik büyüme ve kalkınmada, ülke ekonomilerinin borçlanması hissedilir etkileri bulunmaktadır (Altuntepe, 2009, s. 131-142).

2.4.1. Reel Sektöre Etkisi

Gerçek sektör manasına gelen reel sektör, doğrudan gelir elde etmekte olan işletmelerin genel adı olarak karşımıza çıkmaktadır. Tüketicilere mal ve hizmet sunulmasına katkıda bulunan reel sektörler, birçok alanda hizmet vermektedir (Ceylan, 2019, s. 3). Reel ekonomi ise, insanların kazanmış oldukları ve harcamış oldukları paranın temel kaynağını oluşturmaktadır. Gelir ve harcama arasındaki ilişkide, genel olarak açık veya fazlalık durumları söz konusudur.

Reel kesim, mali kesimle sürekli bir ilişki içerisinde. Şöyle ki, mali kesim, bir yıldan kısa süreli para piyasalarıyla, sermaye piyasası fonlarıyla sistemdeki fazlalığı açık olan yerlere iletmekte ve ödünç alıp verenler arasında köprü görevi üstlenmektedir. Mali sistemin aracılığı, likidite yani para yaratılmasına sebep olurken diğer yandan artan üretim reel kesimin genişlemesine yol açmaktadır (Şişman, 2005, s. 142).

Reel sektör, ülkelerin kalkınması ve gelişmesinde büyük rol oynadığı için ülke içinde ortaya çıkan ekonomik krizler, bütün sektörleri etkilediği gibi reel sektörleri de etkilemektedir (Aksoy & Tanrıöven, 2009, s. 81-82). Ayrıca, reel sektörde uzun dönemde çözülebilen sorunlar meydana getirmektedir. Ekonomik krizler reel sektörü, faiz oranı, sermaye maliyeti, kredi sorunları, döviz kurunda meydana gelen artışlar ve ekonomiye yansıyan belirsizlik üzerinden etkilemektedir (Uzay, 2012, s. 123).

Döviz kurunda meydana gelen artışlar, şirketlerin kullandığı TL'nin karşılığını arttıracığından ve şirketler döviz cinsinden borçlandığından döviz kurunun değişmesi sonucunda ortaya borç artış durumu çıkmaktadır. Fakat burada önemli olan ve durumu zorlaştıran olay borcun ödeme anındaki kur düzeyi olmaktadır. Döviz kurunun yükselmeye tırmanması, reel sektör borcunu artışa maruz bırakacağından finansman giderlerinde de artışlar meydana getirmektedir (Küçükkiiremitçi, Genç & Şimşek, 2008, s. 2-5). Döviz kuru değişkenliği, toplam

talepte ve toplam arzda reel ekonominin etkileneceği düzeyde olumsuz durumlar yaratmaktadır (Uzay, 2012, s. 124).

Döviz kurunda meydana gelen artışlar, gelişmekte olan ekonomilerin dış ticaret yapısından yola çıkarak reel sektörü etkilemekte, alım gücünün düşmesiyle birlikte, ithalatı azaltmakta ve böylece dış ticaret hacminde bir daralma söz konusu olmaktadır (Sürmen, 2019, s. 205). Çünkü krizle birlikte ülkelerin ekonomilerine olan güvenin azalması, tüketici ve yatırımcıların ürkek davranmalarına sebep olmaktadır. Ülke ekonomilerinde meydana gelen cari işlemler açıklarının finansmanında önemli rolü bulunan yabancı yatırımlar, gerileme sürecine girerek ülkelerin ekonomilerini dış kaynaklara bağımlı hale getirip yaşanan krizin boyutunun global düzeyde olmasına yol açarak dış ticaretlerinin sıkıntısını arttırmaktadırlar (Öcal, 2011, s. 214).

Dış ticareti sıkıntıya düşen ekonomilerde mali serbestleşme öncesi artan sermaye maliyetleri, bireylerin alım gücünü düşürerek piyasalarda üretim ve tüketiminde azalmasına sebebiyet vermektedirler (Uzay, 2012, s. 123). Mali serbestleşme öncesi yaşanan durumlar, farklı boyutlarda mali serbestleşme sonrası da ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki mali serbestleşme sürecinden sonra da, faiz oranları yükselmekte, yükselen faiz oranları finansal maliyeti arttırmakta ve kredi olanaklarının daralmasına sebebiyet vermektedir. (Hephaktan & Çınar, 2011, s. 157-158).

Kredi kanalı, daha çok küçük ve orta ölçekteki firmaları etkilemektedir. Çünkü küçük firmaların kendi fonlarını oluşturmak gibi dertleri bulunmamakta ve bankalardan alacakları kredilere aşırı bağımlı olmaktadır. Büyük firmalar, hisse senedi ve bono yoluyla kendi fonlarını küçük firmalara oranla karşılayabilmektedirler. Kriz dönemlerinde kredi kanalı aracılığıyla yapılan değişiklikler dolayısıyla, küçük firmalar daha fazla etkilenmektedir (Örnek, 2009, s. 106). Para arzında meydana gelen azalma, bankaların mevduat ve rezervlerinin miktarını düşürdüğünden ve bankaların kredi verme koşullarını sıkılaştırdığından kredi kullanılabilirlik oranları azalmaktadır. Kredi miktarı azalan bankalar, kredi kanalını en çok kullanan, buna bağımlı hale gelen küçük ve orta ölçekli işletmelerin yatırım harcamalarını olumsuz etkilemektedirler (Uzay, 2012, s. 123).

Dünya ekonomileri globalleşme süreci içerisindeyken diğer yandan da yöreselleşme önem kazanırken bölgesel faaliyetlerini gerçekleştirmekte olan Küçük ve Orta Büyüklükte İşletmeler (KOBİ)¹ varlıklarıyla ön plana çıkmaktadır. 1970’li yıllarda Amerikan ekonomisinin yüzde 80’lik bir kısmını oluşturan ve Amerika ekonomisi için önemli olan KOBİ’ler, gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye ekonomisinde de önemli bir konuma sahiptir (Türkoğlu, 2002, s. 277-278). KOBİ’lerin bölgesel kalkınmışlık ve refah seviyesinin artmasında önemli faydaları bulunmaktadır (Yıldız, 2008, s. 214).

KOBİ’leri Türkiye açısından değerlendirecek olursak, KOBİ’ler Türkiye’de ekonomik yapının temelini oluşturmaktadırlar. Günümüzde sadece ulusal pazarda değil uluslararası pazarda da KOBİ’ler etkin bir biçimde faaliyetlerini sürdürmektedirler. Genellikle imalat sanayinde faaliyetleri olan KOBİ’ler, işletmelerin yüzde 99’luk kısmını oluşturmaktadır (Akbaba, 2013, s. 11). İmalat sanayisinde daha yoğun faaliyette bulunduklarından ötürü KOBİ’ler, hammadde girdisindeki fiyat artış ve azalışından etkilenmektedirler. KOBİ’ler ekonomik kriz dönemlerinde üretim açısından üretim yöntemlerinde ve tekniklerinde uyum güçlüğü, araştırma ve geliştirmenin yeterli düzeyde yapılamaması, üretim aşamasına gelindiğinde kontrollerin yeterli bir şekilde sağlanamaması, ürün miktarları düşük olduğundan hammadde finansman güçlüğü gibi bir takım sorunlar yaşamaktadırlar (Güler & Yılmaz, 2009, s. 97).

Kriz esnasında KOBİ’lerin yeterli finansmana sahip olamamaları, yönetimlerini de güçleştirmektedir. Kriz sırasında olan ya da olması beklenen durum tahminlerini önceden yapan KOBİ’ler, yaşanan krizlere daha rahat adapte olmakta ve esnek bir yapıya sahip olmaktadır (Kızıltan & Sarıhasan, 2016, s. 31). Ekonomideki esnekliklerine rağmen, faaliyetlerini ve ekonomi içerisindeki varlıklarını devam ettirmeleri adına finansman ihtiyacı KOBİ’ler için oldukça önemli bir yer teşkil etmektedir. Ülke ekonomi yapısından bağımsız olarak düşünülemeyen KOBİ’lerin finansman sıkıntısı, kriz dönemlerinde artmakla birlikte öz kaynaklarının da azalmasına sebep olmaktadır. En önemli finansman

¹ KOBİ’ler, imalat sanayisinde aktif şekilde çalışmakta olan ve yasal defter kayıtlarında arsa ve binaların dışında net sabit yatırımları 950.000 TL’yi geçmeyen işletmelerdir. 1 ile 9 işçinin çalışmakta olduğu işletmelere ‘çok küçük ölçekli’ işletmeler, 10 ile 49 işçinin çalıştığı işletmelere ‘küçük ölçekli’ işletmeler ve 50 ile 250 işçinin çalıştığı işletmelere de ‘orta ölçekli’ işletmeler denilmektedir (Bayülkan, 2017, s. 4).

araçları satıcı kredileri olan KOBİ'ler kriz dönemlerinde satıcı kredilerinin ödeme aracı olan çekleri ödenmediklerinde çek tahsilatı sorunu yaşamaktadırlar (Emir & Eyüpoğlu, 2010, s. 41).

Ülkelerin yaşadığı krizlerden sonra en büyük sorun haline gelen işsizlik sorunu, krizlerin ilki olan 1929 krizinden günümüze kadar uzanmakta ve varlığını korumaktadır. Stagflasyonist dönemlerde küresel kriz sürecinde işsizlik, artarak ulusal bir sorun haline dönüşmüştür (Gençler, 2011, s. 3). Ekonomik kriz dönemlerinde istihdamın azalma sorunu ve ardından artan işsizlik oranları, bireysel ve toplumsal refahın olumsuz etkilenmesine yol açmıştır. İş kayıpları, özellikle uzun dönemde bireylerin nitelik düzeylerini azaltmakta ve işgücü piyasasının dışına itilme fikrini bireylere aşılarmaktadır. Daha çok gelişmekte olan ülkelerde sürekliliği olan işsizlik oranları kriz öncesinde ve kriz yıllarında başlamakla birlikte kriz sonrası yıllarda da eski seviyesine indirilme noktasında zaman almaktadır (Togan, 2009, s. 10-11).

2.4.2. Bankacılık Sektörüne Etkisi

Mal ve hizmet alım-satımı amacıyla tarafların bir araya gelmeleri, piyasaları oluşturmaktadır. Finansal piyasalar, fon arz edenlerin ve fon talep edenlerin birlikteliğinden oluşan piyasaları ifade etmektedir. Finansal piyasanın tarafları da fon arz edenler, fon talep edenler, yatırım araçları (Hisse senedi, bono, tahvil vs.) ve yatırım aracıları olan bankalardan oluşmaktadır (Oğuz & Canan, 2016, s. 463).

Finansal sektörler, kaynakların elde edilmesi ve yönetiminde piyasa yapısının beyni konumundadır. Finansal sistemlerin varlığı, sağlam ve istikrarlı ekonominin en önemli koşulu niteliğindedir. Güçlü ekonomilerin varlığı etkin çalışmak ve büyüyen bir finansal sistemle mümkün olmaktadır. Türkiye'de de diğer ülkelerde olduğu gibi finansal sistemlerin temelini oluşturan sistem bankacılıktır. Çünkü finansal kaynakların çoğu bankalar tarafından toplanmakta ve kullanılmaktadır (Afşar, 2011, s. 155-156).

Bankaların, finansal piyasaların önemli bir parçası olduğu sahip olduğu sermaye hacminin büyüklüğünden ve hane halkının tasarruflarının büyük çoğunluğunun banka mevduatlarında yer almasından anlaşılmaktadır (Çekin, 2019, s. 9). Yaşanan krizler sonrasında bankalar üzerinde görülen olumsuzluklar;

Ülkelerin sosyoekonomik alanlarına da sıçramaktadır, toplam talepte ve ülkenin siyasi mekanizmalarına bile etki etmektedir. Bankalar zerindeki etkilerin şiddeti, ülke ekonomilerinin yapısına ve ileyiine bağlı olarak artıp ya da azalmaktadır (Erdoğan, 2006, s. 61). Bankacılık sistemindeki aksaklıkların ortadan kaldırılması amacıyla yeniden yapılandırılma programlarının uygulanması, sermaye yapılarının güçlü hale getirilmesi, etkin denetim ve gözetim mekanizmalarının geliştirilmesi ekonomilerin krizlerden daha az yara almalarına neden olmaktadır (Yıldırım, 2015, s. 142).

2.4.3. Enflasyon Hedeflemesine Etkisi

Enflasyon oranlarının düşük seviyelerde kalması yani sürdürülebilir enflasyon düzeyinin yakalanması ve ekonomik birimlerin ülke ekonomileri için sağlıklı kararlar almaları adına 1990'lı yıllardan beri bazı ülkeler, enflasyon hedeflemesi diye tabir edilen bir politika aracı belirlemişlerdir (Aras, 2010, s. 98). Enflasyon hedefi stratejisi belirlenirken, merkez bankalarının enflasyon fiyat istikrarını sağlama amacının esasında, istikrarlı bir büyümenin ortaya çıkması için sağlıklı bir zemin hazırlamak olduğu bilinmektedir (Akyazı & Ekinci, 2009, 10). Çoğu merkez bankasının birincil para politikası hedefini, fiyat istikrarı ve genel olarak enflasyon hedefleyicilerini de sayısal hedefler oluşturmaktadır (Ptursson, 2005, s. 9).

Enflasyon hedeflemesini ortaya çıkaran etmenler, 1980'li yıllarda uygulanan fakat başarısız olan para hedeflemesi ve 1990'lı yıllardaki sabit kur rejiminin olumsuzluklarıdır. Enflasyon hedeflemesinin unsurları ise aşağıdaki gibidir (Gündoğdu, 2015, s. 208):

- Enflasyon hedeflenmesinin içeriğini taşıyan sayısal verilerin ŗeffaf olması ve kamuoyuyla paylaşılması,
- Uzun vadede para politikası hedefinin enflasyon hedefinin gerçekleşmesi yapılması,
- Para politikası uygulanmaya çalışılırken çok değişkene sahip olan bilgi stratejilerinin kullanılması ve Merkez Bankasının uygulanan politikayla hesap verebilirliğinin arttırılması.

Enflasyon hedeflemesi, ülkelerin bazılarında oldukça iyi sonuçlar vermiştir. Örneğin İngiltere, enflasyon hedeflemesi uygulamasının ortaya konulduğu zaman yalnızca enflasyonun düşük seviyelerde olduğunu değil enflasyon oranlarının istikrarlı olduğunu da iddia etmiştir (Ball & Sheridan, 2005, s. 249).

Enflasyon hedeflemesinde Merkez Bankası toplumla bir sözleşme yapmış sayılmaktadır. Bu sözleşmeyle sağlayacağı fiyat istikrarında toplumsal faydayı en yüksek seviyelere çıkarmayı amaçlamaktadır. Ayrıca iktisadi bir takım beklentilerin karşılanabileceğini ve para politikalarının örtüşeceğini varsaymaktadır. Enflasyon hedeflemesi uygulamasıyla fiyatlarda sağlanan istikrarın reel değişkenleri de etkileyeceği ve böylece iktisadi birimlerin karar alırken doğru bir yol izleyeceği düşünülmektedir (Süslü, 2012, s. 132). Enflasyon hedeflemesi kavramı iki türlü değerlendirilmektedir. Bunlardan ilki; alınan kararların kamuoyuyla paylaşılmadığı ve şeffaf olunmadığı örtük enflasyon, ikincisi ise daha disiplinli ve ciddi bir yapıyla oluşmakta olan ve kararların şeffaf olduğu, kamuoyuyla paylaşılmanın zorunlu kılındığı açık enflasyondur (Ayazlar, 2015, s. 11-12).

1990 tarihinde Yeni Zelanda'da ortaya çıkan, para politikası aracı olarak belirlenen ve ilerleyen zamanlarda 21 ülkenin de kullandığı enflasyon hedeflemesinin olumlu yanlarının yanında taahhütlerin yerine getirilemediği durumlar da gerçekleşmektedir. Merkez Bankasının iradesi dışında gelişen ve taahhütlerin yerine getirilmesini engelleyen durumlar arasında genel fiyat seviyesini etkileyen hükümetin politika değişiklikleri, iklim değişikliklerinin doğurduğu doğal afetler ve yurt dışı kaynaklı yaşanan ekonomik krizler bulunmaktadır (Öğretmen, 2004, s. 4-15).

2.4.4. Turizme Etkisi

Turizm sektörü, ekonomik konjonktür içerisindeki olumsuzluklara duyarlı, bireylerin boş zamanlarının değerlendirildiği ve kültürel faaliyetlerin gerçekleştirildiği sektör olarak adlandırılmaktadır. Bu sektör, kriz dönemlerinde lüks tüketimden uzak durulması halini arttırdığından seyahati, vazgeçilir ihtiyaçlara dahil etmektedir (Ayaz, 2016, s. 1360-1363). Turizm sektörü, hızla

değişen sürekli kendini yenileyen ve sürekli gelişme gösteren bir sektör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Turistik arz bakımından zengin sayılabilecek ülkelerde turizmin ülkelerin ekonomilerine katkısı göz ardı edilemeyecek seviyede gerçekleşmektedir (Yıldız & Durgun, 2010, s. 6). Çünkü turizmin, istihdam ve döviz getirme özelliği ve bu özelliğiyle ekonomik gelişmeye katkı sağlaması ülke ekonomileri açısından avantajlı bir durum olmaktadır. Turizm sektörü, dünyanın en hızlı gelişen sektörü olduğu için yaşanan olaylardan, en fazla da krizlerden olumsuz bir şekilde etkilenmektedir. Örneğin 1997 yılında başlayan Asya krizi, Rusya'yı ve Güney Amerika'yı etkisi altına alan bir küresel krize dönüştüğünden turizm olumsuz yönde etkilenmiş ve ardından kamu harcamalarına getirilen kısıtlama sebebiyle tanıtım ve pazarlama harcamaları için gereken finansmanın karşılanmasında problemler yaşanmıştır (Aymanıkuy, 2001, s. 109-112).

2008 krizinde de durum farklı olmamakla birlikte, finans sektöründe başlayarak reel kesim ile tüketici kredilerine de yansıyan ekonomideki kötü gidişat, tüketici harcamalarının azalmasına neden olmuş, azalan tüketim de üretim ve yatırımları düşürünce bu durumun istihdamı etkilemesi çalışanların işlerinden ayrılmasıyla sonuçlanmıştır (Göçen, Yılmaz & Yirik, 2011, s. 501-502). Türkiye açısından krizin turizme etkilerini değerlendirdiğimizde; kriz dönemlerinde duraksayan iç pazar ve yüksek faiz oranları, yatırımcıların yatırım kararlarının ertelenmesine sebep olmuş, tatilcilerin tatil planlarını kriz dönemlerinde erteme durumları ortaya çıkmıştır. Turizm ekonomisine yansıyan olumsuz durum bankaların bu dönemde kredi imkanlarını sınırlandırmalarıyla ve finansman maliyetlerinde ortaya çıkan artışlarla, turizmcileri yeni yatırım taleplerinden alıkoyarak sonuçlanmıştır (Yıldız & Durgun 2010, s. 8).

Genel olarak turizm ve seyahat sektörünün gelişmesini yavaşlatan kriz ortamları, riskin fazla olduğu ve hareket serbestliğinin olmadığı yerlerden turistlerin çekilmesine neden olmaktadır. Turizm talebini etkileyen ve turizm gelirlerinde gerileme durumu yaşatan sebeplerden biri ekonomik krizlerdir (Köşker, 2017, s. 218:219). Bunların dışında, krizlere açık konumda olan ülkelerin ve krize hazırlıksız yakalanan ekonomilerin iç turizmleri krizin etkilerini

bu durumların var olmadığı ülkelere nazaren daha fazla hissetmektedirler (Ayaz, 2016, s. 1364).

2.4.5. Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi

Gelişmişlik düzeyleri ve benimsedikleri ekonomik sistemleri ne olursa olsun dünyadaki bütün ekonomilerde üretim kapasitesinin artırılması sorunu, büyüme ve kalkınma disiplinin alanına girmektedir (Berber, 2003, s. 1). Ülke ekonomilerinde üretim miktarında meydana gelen artışlar, istihdam ve girdi oranlarındaki yükselme durumları büyüme olarak nitelendirilmektedir. Büyüme, sadece milli gelirde meydana gelen niceliksel artışı konu almaktadır. Özellikle de sanayi devriminden sonra büyümenin en önemli kolunu, imalat sanayi ve sanayi sektörü oluşturmaktadır (Alataş, 2014, s. 5).

Dünyadaki bütün ülkelerin, gelişmiş ülkelerin seviyesine erişme yolu güçlü sanayi sektörünün varlığıyla mümkün olmaktadır. Fakat 1980 yılından sonra sanayi sektörünün gelir ve istihdam içerisindeki oranının azalması, bu azalma sonucunda gelişmekte olan ülkeleri hizmet sektörüne bağımlı hale getirmiştir. Hizmet sektörü esasında büyümenin gerçekleşmesi için ekonomilerde çok fazla önem arz etmektedir, çünkü büyüme kıt kaynakların verimli bir biçimde kullanılmasıyla mümkün olmaktadır (Saçılık, 2019, s. 1685). Ekonomik büyüme insanların refahlarının belirlenmesinde de önemli rol oynamaktadır. Bunun nedeni de, büyümenin gerçekleşmesinin, ülke ekonomilerinde bulunan üretim miktarlarının rakamsal artışı ifade etmesidir (Alataş, 2014, s. 5).

Ekonomik kriz dönemlerinde dış talepte yaşanan azalışlar, büyümenin yavaşlamasında etkili olmaktadır. Çünkü olumsuz dış koşullarla birlikte mal fiyatlarının artması, tüketim ve yatırımın da azalmasıyla büyüme hızının yavaşlaması sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Büyüme hızının azalması sonucu yaşanan yavaşlama durumu, bazen daralmanın da üzerinde gerçekleşmektedir. Örneğin Türkiye’de 1994 ve 2001 yılında gerçekleşen ekonomik krizler daralmanın üstünde gerçekleşmiştir (Ertuğrul, İpek & Çolak, 2010, s. 63).

Büyüme oranlarında meydana gelen düşüş, Türkiye gibi gelişmekte olan bazı ekonomilerde ardına işsizliği de sürükleyerek ekonomik daralmayı farklı boyutlara taşımaktadır (Yükseler, 2009, s. 10-11). İşsizlik oranlarının artmasıyla

da yetinmeyerek bu dönemlerde artan borç miktarları ile borçların faiz oranları ve kullanıldığı alanlar da büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Hele ki artan borçların ödenen yüksek faizleri ve bu borçların verimsiz alanlarda kullanılması ekonomik büyümenin gerçekleşmesini imkansızlığa doğru sürüklemektedir (Çelik & Direkçi, 2013, s. 116).

Yaşanan bütün ekonomik krizler sonrasında büyüme olumsuz etkilense de 2002 yılından sonra ülke ekonomilerinin faiz hadlerindeki düşüş ve uluslararası likiditedeki fazlalık Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin yurt içi faizlerinin düşmesine ve iç taleplerinin artmasına imkan tanımıştır. Örneğin, uluslararası konjonktürün bu durumu 2001 krizinden çıkan Türkiye için o yıllarda bir avantaja dönüşmüştür (Tarakçı, 2019, s. 32).

Ekonomik kriz dönemlerinden etkilenen büyümenin yanında, ekonomik kalkınma da kriz dönemlerden etkilenmiştir. Kalkınma, büyüme kavramından farklılaşarak geri kalmış bazı toplumların gelişmiş toplumlara yakınlaşması için yapısal ve nitel değişimlerini içeren bir kavram olmaktadır. Ekonomik ve siyasi anlamda tartışmalı bir konu olan kalkınma genel manada, yoksunluğun azaltılması ve bireylerin seçimlerinin genişletilmesi demektir (Bakırtaş, 2014, s. 9). Kalkınma, sadece az gelişmiş ülke ekonomileriyle ilgiliyken büyüme hem gelişmiş hem de az gelişmiş ülke ekonomileriyle ilgilidir. Yani az gelişmiş bir ülke ekonomisi kalkınma sürecinde olmasa da büyüme süreci içerisinde olabilmektedir (Han & Kaya, 2012, s. 2).

Ülkelerdeki üretim ve gelir artışlarının yanında sosyal, kültürel, ekonomik ve politik alanlarda yaşanan değişimler ile bu değişimlerin süreçleri kalkınmayla özdeşleşmektedirler. Maddi anlamda refahın arttırılması ve yoksullaşmanın azaltılması toplumlarda yaşayan bireylerin en azından mevcut düzeylerinin korunmasına veya yükseltilmesine neden olarak kalkınma sürecini hızlandırmaktadır (Berber, 2003, s. 9). Daha iyi bir yaşam olasılığını teşvik eden kalkınma, bireylerin yaşam düzeylerinde ve yaşam kalitelerinin arttırılmasında önemli rol üstlenmektedir (Bakırtaş, 2014, s. 6). Yani kalkınma ekonomik olduğu kadar ekonomi dışı faktörleri de içerisinde barındırmaktadır (Gönel, 2010, s. 5).

Ekonomik krizlerin etkisiyle birlikte bilhassa, gelişmekte olan ülkeler kriz sonrası dönemlerde uygulanması gereken kalkınma hamlelerini uygulamada başarısız olmuşlardır. Aşırı borçlanma oranlarıyla hızlı bir biçimde büyüme yaşayan bazı ülkeler, ekonomik krizin olumsuz etkilerini atlatamadan tekrar kriz sürecine dahil oldukları için sürekli çıkmaza girmişlerdir (Çoban & Doğanalp, 2011, s. 238).

Esasında büyümenin sağlanması gibi kalkınmanın sağlanması da kamunun ekonomik amaçları arasında yer almaktadır. Bu yüzden gelişmekte olan ülkelerde, ilk hedef olarak belirlenen unsurlar; sosyal, kültürel yapının değiştirilmesi ve kalkınmanın sağlanmasıdır. Bunun içinde, kişi başına düşen gayri safi milli hasılanın artırılması, üretim biçiminde değişikliklerin yaşanması ve teknolojik yeniliklerle birlikte sanayi kesiminin payının artırılması hedeflenmektedir (Çoban & Doğanalp, 2011, s. 2). Bu hedefi gerçekleştirmek için çabalasalar da ekonomik krizlerin yaşandığı dönemler, özellikle piyasaların birbirine aşırı entegre olduğu dönemler ülke ekonomilerini etkilemiş ve daha çok büyüme hızının düşüşü ve kalkınma göstergelerinin değişimine sebep olmuşlardır (Çoban & Doanalp, 2011, s. 246-247).

2.4.6. Borçlanmaya Etkisi

Küreselleşmeyle başlayan hizmet ve para ticaretindeki serbestleşme durumu, 1980'li yıllarda dünya ekonomilerini egemenliği altına aldığı için hızla büyümek isteyen dünya ülkeleri, finansal para akımlarını küreselleşmeyle beraber hızlandırmışlardır. Bu hızlanmayla beraber ortaya çıkan fon akımının fazla olduğu ülkelerde, özel kesim ve kamunun borç oranlarında artışlar yaşanmaya başlamıştır (Çolak, 2019, s. 389). Uluslararası sermaye hareketliliğinin genişlemesi, Doğu Avrupa ülkelerinin de dışa açılımla, finansal piyasaların küresel olarak değişimine yol açmıştır. Finansal piyasaların derinliği, özellikle ulusal para cinsinden borçlanamayan ve bunun neticesinde ekonomik sıkıntılar yaşayan gelişmekte olan ülke ekonomilerini artan borç oranlarıyla birlikte ekonomik krizlere doğru sürüklemiştir (Özdemir & Sever, 2004, s. 36).

Ekonomik krizlerin borçlanmaya etkileri üçüncü bölümde ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.



3. BAZI GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE İÇ VE DIŞ BORÇ TERCİHİNİ VE GELİŞİMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Borç ödemekten daha zor bir şey vardır, borç almak. Baraccio.

Borçlanma, gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin ekonomik ve sosyal amaçlarını gerçekleştirmek ve farklı birçok sebeple vergi yerine tercih ettikleri en önemli finansman kaynaklarından biridir (Öztürk, 2012, s. 154). Bütçe prensipleri gereği, kamu gelir ve kamu giderlerinin denk olması beklenen bütçeler, tüm özen ve gayrete rağmen açık verebilmektedir. Oluşan açıkların kapanması amacıyla ülke ekonomileri, ekonomik etkileri ve seçilme sebepleri farklı olmakla birlikte iç ve dış borç kaynaklarını tercih etmektedirler (Özsoylu, 1992, s. 279). Dış borçlanma nedenleri aşağıdaki gibi yazılabilir (Sarı, 2004, s. 6; Yavuz, 2009, s. 279):

- İç tasarruf yetersizlikleri,
- Kamu kesimi açıklarının artışı,
- Dışa bağımlılığın artması,
- Kısa vadeli sermaye akımlarına açık bir ekonominin varlığı,
- Yurt içi finansmanının yurt dışı finansmandan daha maliyetli olması,
- Yerel finansal piyasaların yeterli düzeyde gelişmemiş olması,
- Yurt dışı piyasalardan vadesi uzun borçlanılma avantajı,
- Yerel paranın değer kaybetmemesi için ülkeler kendilerini disipline etmek.

Dış borçlar, miktarları çok fazla olmadığı sürece gelişmekte olan ülkelerin karşılaştıkları sorunları çözmek için önemli derecede yardımcıdır. Bunların yanında özel dış finansmanlardan sayılan doğrudan yapılan yabancı yatırımlar ve uluslararası portföy yatırımları, borç sorumluluğu getirmediği için gelişmekte olan ülkelere önerilmektedir (Karagöz, 2007, s. 101).

İç borçlanmanın nedenleri ise şu şekildedir (Oskay, 2004, s. 124; Eser & Birinci, 2014, s. 37-38):

- Olağanüstü giderleri karşılamak,
- Kamu yatırımları için finansman ihtiyacını karşılamak,

- Maliye politikası aracı olarak kullanmak,
- Bütçe dışı finansman aracı olarak kullanmak,
- Ülke ekonomilerinin yaşadıkları ekonomik krizler ve kriz yılları sonrası toparlanma süreçleri ve
- Merkez Bankası borçları.

Diğer taraftan iç borçlanma, hemen hemen bütün ülkelerde devletten daha güvenceli ve garantili borçlu olmadığı için de tercih edilmektedir. Mali yatırımcılar, devleti risksiz borçlu olarak gördüklerinden dolayı borç vermeyi tercih etmektedirler. İç borçlanma senetlerinin alıcılarının biliniyor olması, faiz ve avantajlardan yararlanma isteği iç borçlara olan talebi daha da cazip hale getirmektedir (Bedir & Karabulut, 2011, s. 14).

İç borç ya da dış borç yöntemleriyle gerçekleşen borçlanma, maliye ve para otoritesinin en önemli görevi olan bir borç yönetimiyle sürdürülmektedir. Ülkeden ülkeye uygulanan farklı ilkeler ve ulaşılmak istenen farklı amaçlar var olsa da hepsinin ortak noktası iyi bir borç tercihi ve yönetimidir. Gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere borçlanmaya ihtiyaç duyan ülkelerin borç yönetimindeki temel amaçları; orta vadeden uzun vadeye risk durumunu göz önüne almak ve düşük maliyetle ödeme yükümlülüklerini gerçekleştirmektir (Egeli & Tandırcıoğlu, 2009, s. 8-9).

Borç tercihlerini yöneten birimlerin varlığı, etkin bir şekilde yönetim stratejileri geliştirilmesini amaçlamakta ve borç yönetimi, bir ülkenin ekonomi politikasına yardımcı olmanın dışında ekonomik dengenin korunması amacını gütmektedir (Kaya, 2006, s. 27). Borç finansmanı tercihini belirleyen borç yönetimini bu süreçte etkileyen faktörler, birçok teorik literatüre rağmen makroekonomik faktörlere göre değiştiği için kesin diyebileceğimiz sayılı etki alanına sahip değildir (Nymita & Dorasamy, 2014, s. 189).

Borçlanma ihtiyacı ortaya çıktığında bunun iç ve/veya dış borçlanmayla finanse edilmesini etkileyen birçok faktör bulunabilir. Bu kapsamda çalışmada iç-dış borç tercihini etkileyen faktörler olarak kamu kesimi finansman açıkları, faiz oranı, enflasyon oranı, yatırım-tasarruf açıkları, finansal kesimin büyüklüğü, ekonomik büyüme ve finansal krizler ele alınmaktadır.

3.1. Kamu Kesimi Finansman Açıkları

Ortak kamusal ihtiyaçların karşılanması ve toplum refahını sağlamak amacıyla var olan kamu kesimi², ürettiği mal ve hizmetleri kar amacı gütmeksizin devlet örgütü ve siyasal talep işbirliği içinde meydana getirmektedir (Işık, 2012, s. 23-24). Kamu kesimi tarafından gerçekleştirilen harcamalar, kar amacı gütmendiğinden ve zorunlu şekilde karşılandığından devletlerin harcamaları gerçekleştirmeleri için; vergi, resim, harç, şerefiye, parafiskal gelirler ve borçlanma gibi bir takım finansman kaynakları mevcuttur (Öztürk, 2013, s. 12).

Kamu kesimleri, zamanla, ekonominin içinde bulunduğu duruma göre elde ettiği bu gelirlerinden fazla harcama yapmakta ve bunun sonucunda ortaya çıkan ekonomik olumsuzluğa da kamu kesimi finansal açığı denilmektedir. Bu açık pozisyon durumuyla ilgili bütün dünya ülkelerinde geçerli bir tanım kullanılmakta ve bu da Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) olarak adlandırılmaktadır (Bulut, 2002, s. 30).

KKBG' nin önemli boyutlara ulaşması, kronik hale gelip, günümüzde de pek çok ülke açısından önemli düzeyde sorun teşkil etmektedir (Yıldız, 2006, 4). Açıklar, ülkelerin gelişmişlik seviyelerine bağlı olarak farklılıklar içerse de açıkların en belirgin sebepleri; sosyal devlet uygulamaları, düşük büyüme seviyeleri, dış ödemeler dengesinde meydana gelen dengesizlikler, yüksek enflasyon ve kamu gelirlerinin yetersizliğidir (Dağ & Tüğen, 2018, s. 219).

Kamu kesimi açıkları, döviz rezervleri kullanılarak, para basılarak, vergi ve borçlanma yollarıyla finanse edilmektedir. Fakat bu finansman yöntemleri, farklı sonuçların doğmasına yol açmaktadır. Döviz rezervlerinin kullanılması, açıkların enflasyonist etkisinden ötürü olumsuz sonuçlara yol açmakta para basımı ise enflasyona neden olmaktadır. Enflasyonun yaşanması, halkın satın alma gücünü azaltmakta, halkın satın alma gücünün bir kısmı devlete aktarılmakta, hükümetler

² Dünya ülkelerinde kamu kesiminin kapsamına giren kuruluşlar genel itibarıyla; devletlerin merkezi idare teşkilatları (savunma, adalet ve eğitim benzeri hizmetleri sunmakla görevli teşkilatlar), sosyal güvenlik kuruluşları, kamu iktisadi teşebbüsleri ve devlet bankalarıdır. Fakat bunların dışında her ülkenin kendi siyasi ve ekonomik yapısına bağlı olarak bazı farklılıklar olabilmektedir (Nadaroğlu, 1992, s. 32).

kendilerini enflasyon vergisiyle finanse ediyor duruma getirmiş olduğundan tercih edilmesi ekonomiler açısından olumlu olmamaktadır (Şimşek, 2000, s. 56).

Kamu kesimi açıklarının finansmanında en sağlam ve ekonomiye vereceği zararın en az olan finansman kaynağı vergilerdir (Çeliköz & Yukacı, 2016, s. 487). Borçlanmayla kıyaslandığında geçici çözüm ve gelecek nesillere yük olmayan vergi yoluyla açıkların finansmanı, ülke vatandaşlarının tepkilerinden ötürü yine bireylerin gelirlerinde yaşanan azalmayı da değerlendirerek sürekli tercih edilmemektedirler. Bu yüzden günümüzde kamu kesimi açıklarının finansmanı olan vergiye alternatif olarak borçlanma daha çok tercih edilmektedir (Yegen, 2019, s. 185). Borçlanma, vergilerin gelir azaltıcı özelliğinden dolayı daha fazla tercih edilmekle birlikte bazı olumsuz sorunları da beraberinde getirmektedir. Çünkü borçlanma, kamu açıklarının varlığı sırasında gerçekleştiğinde ülkeleri sürdürülemez borç yükü, yüksek faiz oranları ve enflasyonla karşı karşıya getirmektedir (Aytaç & Sağlam, 2014, s. 133).

Kamu kesimi finansman açıklarının gelişimi incelendiğinde, 19. ve 20. yy'ın başlarından itibaren sanayi ülkelerinin kamu kesimi açıklarının küçük olması durumu, Birinci Dünya Savaşı sırasında ülkelerin açıklarının finansmanı için borç oranlarını arttırmalarıyla giderek büyümüştür. 1960'larda başlayan bozulma hız kazanarak 1973 petrol krizinde önemli ölçüde genişlemiştir (Gürler, 1989, s. 8). 1973 ile 1982 yılları arasında petrol üretmeyen gelişmiş olan ülkelerin dış borcunda artış meydana gelmiştir. 1970'li yıllarda artan kamu kesimi açıkları gelişmiş ülkelere daha çok esasında gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir (Yegen, 2019, s. 179-180).

1970'li yıllarda aşırı derecede borçlanan Latin Amerika ülkeleri, borç ödemelerinde temerrüde düşmüşlerdir. Borçlanma kaynaklarının yanlış kullanımı ve para politikalarındaki kontrolün azalması, Arjantin, Şili, Meksika, Uruguay ve Venezuela gibi ülkeleri genişletici maliye politikasının beraberinde getirdiği bütçe açıklarının finansmanı için dış borçlanma yolunu seçmişlerdir (Ertürk, & Yılmaz, 2014, s. 162).

1979 yılında petrol fiyatlarının artmasıyla ülke ekonomileri ikinci bir şok dalgalanmaya uğramıştır (Walter, 1997, s. 490-491). 1979'lardan sonra

sanayileşmiş bazı ülkelerin merkez bankaları politikaları, reel faiz oranlarını yükselttiği için global durgunluğun yaşandığı o dönem alınan borçların geri ödenmesini imkansız hale getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelere bilhassa Latin Amerika ülkeleri, 1973 yılından sonra karşılaştıkları kamu açıklarıyla sürdürülemez bir borç yapısının içine girerek borç servis oranlarının da artmasına sebep olmuşlardır (Koç, 2009, s. 34).

1980'li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelerin hemen hemen hepsi önemli dış borç sorunuyla karşı karşıya kalmışlardır. Bu dönemdeki borçlu ülkelerin izledikleri başarısız politikalar, dünya ekonomisindeki durgunluk ve yeni borç bulmada yaşadıkları sıkıntılar başlıca sebepler olmakla birlikte gelişmekte olan ülkeler bu dönemde kamu finansman açıklarıyla da karşılaşmaya devam etmişlerdir (Zerenler, 2004, s. 195- 196).

Gelişmekte olan ülkelere biri olan Meksika, 1982 yılında borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmiş ve bunun üzerine, diğer gelişmekte olan ülkelere de dış yardım anlamında gelişmeler yaşanmış ve IMF, ülkelere uzun vadeli çözümler sunmuştur (Şen, 2005, s. 183). Venezuela, Meksika, Arjantin, Brezilya ve diğer Latin Amerika ülkeleri 1980 yılından sonra artan kamu kesimi açıklarını gidermek için dış borçlanma yolunu tercih etmişler ve 1985 yılında IMF ve Dünya Bankasından yaklaşık 29 milyon dolar dış finansman temin ederek dış borç oranlarında artış yaşamışlardır (Sakallı, 1998, s. 38).

1986 yılında Meksika'nın maratoryum korkusuyla karşılaşan uluslararası ticari bankalar, Baker Planı olarak bilinen bir plana adım atarak ABD (Amerika Birleşik Devletleri) ile gönülsüzce anlaşmaya varmışlar ve ardından Brady Planı doğrultusunda Meksika hükümeti ABD sponsorluğunda ticari bankalardan kredi alan ilk ülke olmuştur (Erdem, 2019, s. 206-207). 1994 yılında yaşanan Asya Krizinin etkisiyle birlikte Brezilya'nın iç borcu 62 milyar dolardan 1998 yılında 303 milyar dolara çıkmıştır. Brezilya hükümeti dış ticaret açığı ve finansman açıklarının kapatmak için yurt dışından sermaye çekmek zorunda kalarak iç borç faiz oranlarının artmasına yol açmış ve mali dengesini bozmuştur. Bozulan mali dengesi sebebiyle 1994 yılında 85 milyar dolar olan dış borcu 1999 yılında 144.6 milyar dolara çıkmıştır (Lazzori & Rapoport, 2011, s. 209). Arjantin hükümeti, dış borçları arttığı ve mali dengesizlik yaşadıkları için 1985 yılında Austral Planı'nı

uygulamaya geçirerek kamu finansman dengesizliklerinin önüne geçmek istemiş ve 1990'lı yıllarda KİT'lerin büyük ölçüde özelleştirilmesi yoluyla kamu açıkları finansmanını karşılamıştır (Ergün, 2010, s. 10-11).

1997 yılında Tayland'ın artan borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesinin ardından Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler gibi bölge ülkeleri yüksek faiz politikası belirleyerek menkul kıymet fiyatlarının artmasına sebep olmuşlardır. Ertelenemeyen borçlar, Asya krizinin yayılımını hızlandırarak artan kamu açıkları yüzünden ülkeler dış borç yükünün altına girmiştir (Esener, 2013, s. 26-29).

Gelişmekte olan ülkelerin artan kamu açıkları sonucu bankalara olan borçlarında artış meydana gelmesi, 1994-1995 yıllarında Meksika'yı, 1997-1998 yıllarında Brezilya'yı, 1997-1998'de Rusya'yı finansal krize sürüklemiştir. IMF'nin bu ülkelere belirli koşullar altında dış kaynak sağlaması yine bu ülkelerin borç oranlarının artmasıyla sonuçlanmıştır (Özen, 2002, s. 37-38).

Gelişmekte olan ülkeler, 1990' yılından 2006'ya kadar borçlanma tercihlerini dış borçtan iç borca yöneltmiştir. Hatta IMF, 2007 yılındaki Küresel Finansal İstikrar Raporunda iç borç yükselişini istikrarın habercisi olarak ilan etmiş, 2008 yılında da ülkelerin dış borçlarından dolayı temerrüde düşme risklerinin azalışını dış borç oranlarındaki düşüşe bağlamıştır (Reinhart & Rogoff, 2008, s. 6-7).

Tablo 3.1: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Kamu Kesimi Açıkları/GSYİH Oranları (Yüzde)

Ülkeler	2000	2005	2010	2015	2020
Türkiye	-7.11	-0.06	-2.75	0.10	-4.54
Brezilya	-4.85	-2.78	-2.96	-7.75	-6.13
Endonezya			-0.34	-2.55	-4.22
Güney Afrika	-3.26	-2.31	-3.28	-3.68	-4.88
Kolombiya		-2.52	-0.81	-3.15	-4.22
Meksika	-1.32	0.72	-2.97	-5.17	-5.43

Kaynak: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü [OECD] & Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2021). *Kamu Kesimi Açıkları/GSYİH Oranları*. 26 Aralık, 2021 tarihinde <https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri/>, <https://data.oecd.org/gga/general-government-deficit.htm> adresinden alındı.

2008 küresel krizi yaşandıktan sonra Tablo 1.2'de görüldüğü gibi bazı gelişmekte olan ülkelerin kamu kesimi açıkları/GSYİH oranları artmıştır. Güney Afrika'nın 2008 krizinden önce 2005 yılında yüzde -2.31 kamu kesimi finansman

açığı/GSYİH oranı krizden sonra artmış ve 2010 yılında yüzde -3.28 olmuştur. Meksika, Brezilya ve Türkiye’de de kriz öncesine nazaren kriz sonrası kamu kesimi/GSYİH oranları artmıştır.

2008 yılında dünyada yaşanan ekonomik olumsuzluklar, kamu kesimi açıklarında meydana gelen artışlar, yüksek enflasyon oranları gelişmekte olan ülkeleri dış piyasalarda yaşanan durumlara karşı daha hassas hale getirmiş, gelişmekte olan ülkelerin borç oranlarının yükselmesine yol açmıştır. Hindistan ve Endonezya 2005-2013 yıllarında ortalama yüzde -3,7 oranında kamu kesimi açığıyla karşılaşmıştır (Çan & Dinçsoy, 2016, s. 206-207).

IMF, küresel ekonomik görünüm raporunda gelişmekte olan ekonomilerin artan kamu harcamaları ve 2019 yılı Aralık ayında Çin’de başlayan Covid-19 salgını sebebiyle ağır şekilde ekonomik sıkıntıya girdiklerini belirtmiştir (T.C Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2020, s. 16). Salgın hastalıklar, doğal afetler ve ekonomik kargaşalar sonrasında kapsamlı bir şekilde ekonomiye müdahale eden IMF, Covid-19 salgını sonrasında yaşanan ciddi ekonomik bozulma sebebiyle üye ülkelere, beş yıl ödemesiz ve 10 yıllık vadeyle toplamda 50 milyar dolar hızlı finansman aracı kullanarak acil durum paketi hazırlamıştır (Tosunoğlu & Kasal, 2020, s. 46).

Tablo 3.2: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç/GSMH, %

Ülkeler	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Arjantin	19,4	14,9	35,8	61,1	46,2	39	54,2	74,2	31	30,4	68
Türkiye	16,1	11,4	28,3	39,6	33,4	44,4	43,2	34,7	39,1	46,8	61,2
Brezilya	14,3	22,8	31,7	49,4	26,8	21,2	38,1	21,8	16,5	30,7	38,7
Malezya	12	15,6	27,5	32,5	36,4	40,6	50,6	39,9	37,1	27,6	---
Endonezya	38,1	39,5	30,2	44,9	69,2	63,4	93,5	52,3	27	37	40,5
Güney Afrika	16,2	18,4	17,1	17,2	17,1	16,6	19,9	16,7	29,5	40,2	57,6
Hindistan	13,6	14,1	11,1	16,8	26,4	26,3	21,8	14,9	17,5	23	21,7
Meksika	20,3	21,4	29	52,1	41,4	48,1	22	19,9	23,5	37,4	45
Tayland	14,1	12,5	25,9	45,9	60,3	33,4	64,4	32,3	32,5	34,7	41,8
Venezuela	13,6	8,3	49,4	59,2	69,4	47,4	42,7	35,2	30	29,5	----
Kolombiya	33,3	30,8	21,5	43,6	38,2	27,9	35,1	26,4	23,3	39,2	58,3
Pakistan	34,3	51,7	42,5	44	52,9	51,4	41,4	29,1	36,3	25,1	42
Kazakistan	33,2	31,4	27,4	21,6	23,5	18,5	75,1	85,1	92,6	88,7	105,2
Bulgaristan	20,4	21,2	23,3	22,5	57,3	55,9	92,9	61,8	102,8	82,3	64,2

Kaynak: World Bank. (2021). *Dış Borç Stokları (GSMH'nın yüzdesi)*. Kasım 12, 2021 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.GN.ZS> adresinden alındı.

Tablo 3.2’de görüldüğü üzere gelişmekte olan bazı ülkelerin 1990 yılına kadar dış borç oranları artmaktadır. 1995 yılında Arjantin, Brezilya, Endonezya, Tayland, Pakistan, Kazakistan ve Venezuela’nın dış borçlarında azalma meydana gelmiştir. Türkiye, Malezya, Meksika ve Bulgaristan’ın ise 1995 yılında dış borçları artmaya devam etmiştir. 2010 yılında Arjantin, Brezilya, Malezya, Endonezya ve Kolombiya’nın dış borç oranları azalmıştır. Hindistan, Malezya ve Bulgaristan hariç diğer gelişmekte olan ülkelerin dış borçları 2019 yılında artış göstermiştir. Özetle, ülkeler karşılaştırıldığında kamu kesimi açığı yüksek olan gelişmekte olan ülkelerin, bu açıkların finansmanı için dış borçlanma yoluna gittikleri söylenebilir.

Türkiye özelinde bakıldığında, 1970’li yıllardan itibaren kamu kesimi açıkları artmaya başlamış hatta 1980 yılında alınan istikrar kararlarına ve ekonomide uygulanan tedbirlere rağmen kamu kesimi açıkları artmaya devam etmiştir (Aytaç & Sağlam, 2014, s. 132). 1970’li yıllarda Türkiye’de Merkez Bankası kredilerine yoğun başvurular yaşanmış ve MB kamuya özel sektörden daha fazla kredi olanağı sağlamıştır. 1975 yılında 66 milyar TL olan iç borçlar dört yıl sonra 1980’lerin başında 240 milyar TL’ ye kadar yükselmiştir (Cural & Binhan, 2010, s. 5).

1985-1990 yıllarında KİT açıkları ve sosyal güvenlik kurumlarının açıklarının kamu kesimi açıklarını arttırması sebebiyle 1986’dan sonra iç borçlanmaya yönelerek borç faiz çıkmazına ve bütçenin faiz yükünün artmasıyla karşılaşmıştır (Bayrak & Kanca, 2013, s. 94). 1990 yılından sonra yaşanan körfez krizi, kamu kesimi açıklarının artmasına sebep olmuştur. Türkiye bu açıkların finansmanı için yine iç borçlanma yolunu seçmiştir (Toprak, 2010, s. 4). Tablo 3.2’de görüldüğü gibi 1985 yılında yüzde 39,6 olan dış borç/GSMH oranı 1990 yılında azalarak yüzde 33,4’e düşmüştür. 1990’lı yıllarda dış borç imkânlarının kısıtlılığı, iç borçlanmaya yönelimi arttırmış ve aynı zamanlarda kamu kesimi açıklarının artışı borç yükünden kaynaklı faiz ödemeleriyle birlikte ülkeyi borç kısır döngüsüne sürüklemiştir (Beykay & Ağcakaya, 2016, s. 2).

2000 yılının başında dengeli kamu finansmanı ve kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılması hedeflenmiş ve sıkı maliye politikaları yürürlüğe koyulmuştur. Dış piyasalardan uygun şartlarda alınan kaynaklar ve iç borç ihtiyacı

azaltılmıştır. Ardından yaşanan kriz dönemine giriş ülke ekonomisinde kamu ortaya çıkan kamu açıkları finansmanı için tercih edilen iç borç oranlarını arttırmıştır (Çöğür, 2012, s. 100).

2001 yılına kadar sürekli artış gösteren iç borç oranları, 2008'e kadar azalma eğilimi içinde olmuştur. Ancak 2009 yılından sonra yaşanan ekonomik olumsuzluklar kamu açıklarını ve iç borcu arttırmıştır (Bayraktar, 2011, s. 9). 2009 yılında yüksek açıklarla Türkiye ekonomisi, gelişmekte olan ülkelerde ilk sıralara yerleşmiş, 2010 yılında kamu kesimi bütçesinde meydana gelen azalış 2011 yılında da artan ekonomik faaliyetler ve kamu alacaklarındaki ödeme kolaylıklarıyla birlikte ekonomiyi olumlu etkilemiştir (Alkan & Ümit, 2015, s. 265). 2019 Covid-19 salgınında artan kamu harcamaları ve azalan kamu gelirleri kamu bütçesinde açıkların meydana gelmesine sebep olmuş ve kamu bütçesinde yaklaşık -72,8 milyar TL açık meydana gelmiştir (Adıgüzel, 2019, s. 202). Özetle, Türkiye'de kamu kesimi açıklarının finansmanı için genellikle iç borçlanmaya başvurulduğu söylenebilir.

Kamu kesimi açıklarının maroekonomik etkileri, ampirik çalışmalara da konu olmuştur. Takım (2012, s. 36), 2008 yılından sonra bozulan dünya ekonomisinin olumsuz etkilerinin gelişmekte olan ülkelere Brezilya, Hindistan, Türkiye, Güney Afrika ve Endonezya'nın kamu kesimi açıkları/GSYH oranlarını arttırdığını, 2009 yılında en riskli ülkelerin Hindistan ve Güney Afrika olduğunu, artan kamu kesimi açıklarının da kamu borçlarının artmasına sebep olduğunu belirtmiştir.

Demir & Sever (2009, s. 24), çalışmasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri karşılaştırmış ve gelişmekte olan ülkelerin borç/GSMH rasyolarının olumsuz olarak nitelendirilmelerine rağmen kısa vade ve yüksek reel faiz biçiminde şekillenen borç yapılarının, kamu kesimi açıkların finansmanında kullanıldıklarını belirterek 1990-2006 aralığında kamu finansman ihtiyacının iç borçlanma yoluyla giderildiği sonucuna ulaşmıştır.

Çeliköz & Yukacı (2016, s. 500), Türkiye'de 1983-2013 yıllarında bütçe açıkları ve borçlanma ilişkisini Granger Nedensellik Yöntemi ile Engle Granger Eşbütünleşme Yöntemi kullanarak incelemişlerdir. Çalışmada, dış borçlanmanın

bütçe giderlerinin nedeni olduğunu, bütçe giderlerinin de iç borçlanmanın tercih edilmesine sebep olduğunu belirtmişlerdir. Türkiye'nin bütçe açıklarını kapatmak için iç borçlanmayı tercih ettikleri sonucuna varmışlar ve iç- dış borç arasında iki yönlü bir nedensellik bulgusunun varlığını açıklamışlardır.

Küpelı (2021, s. 1-14), Koronavirüs salgınının gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerine etkisini incelediği çalışmasında, IMF'nin salgın sebebiyle kamu finansman açıkları artan gelişmekte olan ülkelere, Arjantin, Brezilya, Endonezya, Pakistan, Güney Afrika ve Taylan'ın içinde olduğu üye ülkelere toplamda 107, 307, 23 milyon ABD doları finanse ettiğini belirtmiştir.

Yukarıdaki ampirik çalışmalardan anlaşıldığı kadarıyla kamu kesimi açıklarının finansmanında gelişmekte olan ülkeler, 1990'lı yıllara kadar dış borçlanmaya ve 1990'lı yıllardan sonrada iç borca yönelmişlerdir.

3.2. Faiz Oranı

Finansal sistemde, borç alınan fonlar için tasarruf sahiplerine kazandırılan getiri ve borç alanlar için de alınan borcun bir maliyeti olması muhtemeldir. Bu sebeple fonlar, tasarruf sahiplerinden borç alanlara faiz adı verilen bir kiralama ücreti ödenerek transfer edilmektedir (Pınar & Erdal, 2008, s. 141). Bu durumda faiz, borç veren için bir getiri, borç alan için ise maliyet olarak nitelendirilmektedir. Oransal büyüklük olarak bakıldığında, ekonomik kararları etkisi altında bırakan bir unsur olarak değerlendirilmektedir (Bulut, 2002, s. 101).

Faiz oranlarının azalışı ya da artışı yatırım kararları üzerinde de etkiler yaratmaktadır. Örneğin yükselen faiz oranları, üretim seviyesini düşürmekte ve düşen üretim seviyesi ardından ekonomik büyümeye ve istihdama engel olmaktadır (Turgut & Gücün, 2020, s. 107). Gelişmekte olan ülkelerin artan kamu harcamaları sonucu sürekli borçlanma yolunu tercih etmeleri de faizle birlikte alınan borçların geri ödenmesi noktasında sıkıntı çıkarttığı için artan harcamalarda faiz oranlarını dolaylı yoldan etkilemektedir (Arısoy, 2005, s. 1).

Borçlanma yoluyla ekonomideki likiditenin azaltılmasının tercih edildiği zamanlarda da likiditeye karşılık olarak faiz ödenmektedir. Borç idarelerinin karşılaştıkları önemli problemlerden biri de faiz hadlerinin belirlenmesidir. Aynı

zamanda borç idarelerinin belirli miktarda likiditeyi en ucuz fiyattan devralmaları gerekmektedir. Bu nedenle faiz ve borçlanma ilişkisi, ekonomide önemli rol oynamaktadır (Görgün, 2012, s. 88). Bu yüzden tasarruf arzının bir bedeli olarak görülen faiz olgusu, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin borçlanma tercihlerinde de önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle tasarrufların yeterli olmadığı gelişmekte olan ekonomiler, açıkların finansmanında borçlanmayı tercih ettikleri için faiz oranlarının ilk etkileri de borçlanma üzerinde hissedilmektedir (Sever & Mızrak, 2007, s. 268).

Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik problem olarak sadece kamu açıklarının finansman sıkıntısını yaşamamakta, aynı zamanda milli gelirlerinin yüksek olmayışı, vergi bilincinin yerleşik olmaması, özel sermaye ve yatırım yetersizlikleri sonucu artan harcamalarının beraberinde getirdiği borç artışı gibi problemleri de yaşamaktadırlar. Gelirlerinin üzerinde harcama yapmak durumunda kalan gelişmekte olan ülkeler, borçlarının sürekli artışı sebebiyle yeni borçlanma ihtiyacı duymaktadırlar. Bu durumda, borçların sürdürülebilirliğini geliştirmekte olan ülkeler açısından zorlaşmaktadır (Uçal, 2021, s. 13).

Borçların sürdürülebilmesi için borç oranı yüksek olan ülkeler maliye politikalarında önemli bir ölçüt olarak faiz dışı fazla kavramını kullanmaktadırlar (Gürdal, 2008, s. 417). Bütçe disiplini ve borç sürdürülebilirliği açısından önemli olan bu faiz dışı fazla kavramı; bütçenin toplam gelirleri ile bütçeden gerçekleştirilen faiz ödemelerinin dışında kalan harcamalar arasında gelirlerin lehine olan bir fark olarak tanımlanmaktadır. Birincil açık kavramıyla değerlendirilen faiz dışı fazla ölçütüne, yüksek borç yüküne sahip ekonomiler borçlarının kontrol altına alınması için gerek duymaktadırlar (Demir & Sever, 2008, s. 35).

Faiz dışı dengenin fazla verdiği zamanlar ise, ekonomilerin tasarruf ettikleri dönemlerde ortaya çıkmaktadır. 1970’li yıllardan sonra dünya ekonomisindeki iktisadi ekolün etkisiyle bozulan dengelerin düzelmesi hedeflenmiş ve bütçe dengesi sağlanamadığı için borçlanmaya başvurulmuştur. Artan bütçe açıkları ve yüksek enflasyon özellikle gelişmekte olan ülkeleri IMF, Dünya Bankası gibi kuruluşlardan dış borçlanmak zorunda bırakmıştır (Ulusoy, Yamak & Şahingöz, 2016, s. 3).

1979 yılına kadar düşük faizlerin etkisiyle, gelişmekte olan ülkeler dış borçlarını arttırmış fakat 1979'dan sonra ABD ekonomisinin büyüyen açıkları sebebiyle fonlara olan talebin artması faiz oranlarının artmasıyla sonuçlanmıştır. Gelişmekte olan ekonomileri de 1980'li yıllardan sonra artan LİBOR (London Inter Bank Offered Rate) ve ABD 'prime rate'ı faiz oranları sebebiyle fonların ABD ekonomisine kayması sorunuyla karşılaşmışlardır (Yavilioğlu, 1995, s. 83).

Arjantin, Brezilya, Meksika gibi pek çok gelişmekte olan ülke ekonomileri 1980'li yıllarda IMF tarafından ödeyemeyeceklerini ilan ettikleri borçları yeni bir vadeye bağlanarak desteklenmiştir. 1994- 1995 yıllarında Meksika, Türkiye, 1997 yılında Tayland, 1999 yılında Brezilya gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinin yaşadıkları problemler artan faizlerle birlikte gelişmekte olan ekonomileri 2000'li yıllarda iç borçlanma tercihinə yöneltmiştir (Esener, 2013, s. 125-126).

Dış borçlanmadan iç borca dönen ekonomiler, bu kez kendileri faiz oranlarını etkilemişlerdir. Şöyle ki; tasarrufları yetersiz olan ve iç borcu seçen ekonomiler tasarrufların yatırımlardan küçük olduğu dönemlerde yeni borç bulmak, hazine bonosu ve devlet tahvili satışlarını daha cazip hale getirmek için faiz oranlarını arttırmak durumundadırlar (Demirgil & Türkay, 2017, s. 912).

İç borçlanmaya yönelen bütün ekonomilerde faiz oranları artmıştır gibi bir durum söz konusu olmamakla birlikte bazı dönemlerde uygulanan politikalar sonucu faiz oranları borçlardan bağımsız olarak artmaktadır. Örneğin, ülke ekonomileri ödemeler dengesi sorunu sebebiyle yüksek-faiz düşük kur politikasını uyguladıklarında faiz oranları iç borçlardan bağımsız olarak artmaktadır (Tunalı, 2011, s. 88-89).

Gelişmekte olan ülkelerden Türkiye'de 2001 yılında yüksek faiz ve düşük kur döngüsüne girmiştir. Yani borçlanma sonucunda dışarıdan gelen kaynaklar ve Türkiye'deki yüksek faizlerden yararlanmak isteyenler arttığı için bu dönemde kurlar baskı altına alınmıştır. Kurlardaki bu yavaş artış durumu da, yeni sıcak paraya davet çıkardığından dış borçları tehlikeli düzeylere ulaştırmıştır. Faizler, ülke ekonomilerinin borç oranları üzerinde bu şekilde olumsuz etkilere yol açarak ülke ekonomilerini borç kısır döngülerine sürüklemiştir (Ertuna, 2006, s. 3).

Tablo 3.3: 1990-2020 Yıllar Aralığında Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Reel Faiz Oranları, %

ÜLKELER	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Bulgaristan	..	-24,0	3,9	2,0	9,9	4,9	1,0
Güney Afrika	4,8	7,0	5,2	4,9	3,3	4,0	2,3
Brezilya	..	20	48,5	44,6	29,1	33,8	23,1
Türkiye	-6,3	28,7					
Malezya	4,8	4,9	-1,1	-2,7	-2,1	3,3	4,8
Hindistan	5,3	5,9	8,3	4,9	-2,0	7,6	4,4
Endonezya	10,8	8,2	-1,7	-0,2	-1,7	8,3	10,0
Kolombiya	-5,1	19,5	-11,1	9,4	5,4	8,8	8,3
Tayland	8,2	7,1	6,4	-0,4	0,2	4,0	4,4
Pakistan	..	..	..	1,1	2,9	5,8	1,3
Venezuela	-4,4	-7,9	-3,3	-9,9	-18,9	..	..

Kaynak: World Bank. (2021). *Reel Faiz Oranları (Yıllık/ Yüzde)*. Kasım 17, 2021 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?locations=AR-BR-BG-CO-ID-IN-KZ-MX-TH-PK-ZA-VE-TR&year=1996> adresinden alındı.

Tablo 3.3’de bazı gelişmekte olan ülkelerin yıllık reel faiz oranları gösterilmiştir. 1990 yılından sonra borçlanma araçlarını cazip hale getirmek için ülke ekonomileri faiz oranlarını arttırmayı tercih etseler de bazı ekonomilerde faiz oranları 1990-2005 yıllarında azalmaktadır. Tablo 3.3’de görüldüğü gibi Malezya, Endonezya, Kolombiya, Tayland ve Venezuela’nın 1990 yılından 2000 yılına kadar reel faiz oranlarında düşüş yaşanmıştır. Örneğin, Endonezya ve Malezya’nın 2000 yılında reel faiz oranları sırasıyla; yüzde -1,7 ve yüzde -1,1’dir. Aynı tarihte bu ülkelerin dış borç / GSMH oranları sırayla; yüzde 93,5 ve yüzde 50,6’dır. Dış borç oranları yüksek olan bu ülkelerin iç borçlarının da arttığı bu yılda tablo 1.3’ de görüldüğü üzere reel faiz oranları eksi seviyelerdedir. Yani her iç borçlanma tercihinde, reel faiz oranları artmamaktadır.

Özetle, 1979 yılına kadar gelişmekte olan ülkelerin düşük faizlerin etkisiyle dış borç oranlarında artış yaşanmıştır. 1980’li yıllardan sonra artan LIBOR ve ABD ‘prime rate’ faiz oranları sebebiyle fonların ABD’ye kayması problemini yaşamışlardır. Dış borçlarını ödeyemeyeceklerini ilan eden ve birçok ekonomik krizle de karşılaşan gelişmekte olan ülkeler, 2000’li yıllardan sonra iç borca yönelmişlerdir. Dış borçtan iç borca yönelen bazı ekonomiler, bu kez de iç tasarruf yetersizliklerini gidermek için borçlanma araçlarının cazip hale getirilmesi sebebiyle faiz oranlarında artışa gitmişlerdir. Türkiye’de de 1990’lı yıllardan sonra iç borç faiz oranlarında artış yaşanmıştır.

Nitekim Demir & Sever, (2008, s. 51-52), Türkiye'ye ilişkin 1980-2006 yıllarındaki reel faiz oranı, faiz dışı fazla ve kamu iç borçlanmasını VAR modeliyle inceledikleri çalışmada, iç borcun, reel faiz oranlarındaki artışa pozitif tepki verdiğini belirtmişler ve faiz dışı fazla ile iç borç arasında uygun bir korelasyonun var olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Uçal, (2020, s. 21-22), Türkiye'de ve gelişmekte olan ülkelerde faiz dışı fazla, kamu borçlanması ve büyüme ilişkisini 1988-2013 yıllarındaki verileri kullanarak eş bütünleşme analiziyle incelediği çalışmasında, faiz dışı fazlanın yüksek borç oranlarına sahip gelişmekte olan ekonomiler için önemli bir maliye politikası aracı olduğunu belirtmiştir. Faiz artışlarını, ekonomik istikrarı bozan bir olgu olarak değerlendirmiş, faiz ödemeleri yükselen gelişmekte olan ülkelerde borçların sürdürülebilirliğinin zorlaştığını belirtmiştir.

Sonuç olarak ampirik çalışmalardan elde edilen bilgilere göre; faiz oranlarının azalmasıyla cazip hale gelen dış kaynaklar gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının artmasına sebep olmuş, faiz oranlarının artması da ulusal paraları cinsinden borçlanmadıkları için dış borçların maliyetini arttırmıştır. Yani faizlerin artıp ya da azalması gelişmekte olan ülkeler için her anlamda olumsuzluk teşkil etmektedir.

3.3. Enflasyon Oranı ve Döviz Kuru

Enflasyon kavramı, mal ve hizmet fiyatlarının genel seviyesinde yaşanan sürekli artış olarak tanımlanmaktadır. Ancak enflasyon, sadece bir mal ya da hizmetin değil, ortalama bir tüketicinin yıl içinde kullanmış olduğu bütün mal ve hizmetlerde meydana gelen değişiklikleri ifade etmektedir. Herhangi bir ülkede mal ve hizmetlerin fiyatı düşerken enflasyon oranında artış meydana gelebilir veya enflasyon oranında bir artış meydana gelirken mal ve hizmetlerin fiyatlarında da bir azalış yaşanabilir. Yaşanan bu artışın enflasyon olarak nitelendirilebilmesi için artışın sürekli olması gereklidir (TCMB, 2013, s. 2). Enflasyon ayrıca şişkinlik olarak da nitelendirilmektedir. Yani piyasada dolaşmakta olan para hacminin şişmesi enflasyonun varlığını ifade etmektedir. Ayrıca, tedavüldeki paranın ihtiyaç fazlası olması ve karşılıksız olması, enflasyon kavramını şişkinlik ile bağdaştırmaktadır (Birinci, 2011, s. 2).

Enflasyon, ilk olarak 16.yy Avrupa'sında ortaya çıkmıştır. Amerika'nın keşfi sonrası İspanyolların İnka ve Aztek uygarlığını fethetmesiyle getirmiş oldukları altınların, fiyatları harekete geçirmesi enflasyonun başlangıcı olmuştur. Enflasyon, dinamik bir olgudur ve çeşitli mali öğelerle ilişki içerisinde. Ücretler; fiyat, para arzı ve talebin birbirleriyle olan ilişkisinden etkilenmektedir, bu etkileşimler sonucunda da farklılıklar göstermektedir (Aydoğan, 2004, s. 92).

Fiyat istikrarı, ekonomik istikrar için en önemli olgulardandır. Ekonomik istikrarın sağlanması için fiyat artışlarının en makul seviyede kalması gereklidir. (Korkmaz, 2017, s. 110). Ekonomilerin sorunsuz işlemesi için döviz kuru ve enflasyon ilişkisi de önemlidir. Birçok ülke nominal döviz kurunu enflasyon oranını azaltmak için kullanmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde üretim ithalata bağımlı olduğundan, döviz kuru oynaklıklarının etkilediği fiyatlar, üretim maliyetlerini de eş zamanlı olarak arttırdığından ülke ekonomileri sıkıntıya düşmektedir. Kısaca gelişmekte olan ülkelerde aşırı değerlenen döviz kuru, ekonomik daralmaları beraberinde getirmektedir (Syzdykova, 2016, s.1-2). Döviz kuru oynaklığının etkilediği fiyatlardaki bu artma durumu sürekli hale geldiğinde bir birim parayla artık daha az mal ve hizmet alınacağından, enflasyon nedeniyle satın alma gücünde de azalma gerçekleşecektir (Sabak & Başar, 2020, s. 27).

Gelişmekte olan ülkelerin çoğu, ulusal paraları cinsinden uluslararası kısa vadeli ve yurtiçinden uzun vadeli borçlanamamaktadırlar. Bu durum, ekonomi literatüründe, '*orijinal günah*' olarak tanımlanmaktadır. Orijinal günah, yurt içi ve yurt dışı olarak iki kısımda incelenmektedir. Ulusal paraları ile ülkelerin dış finansmanları değerlendirememesi durumu yurt dışı orijinal günahı temsil ederken, kendi iç piyasalarından vadesi uzun ve sabit faizli finansmanlardan yararlanamama durumları ise yurt içi orijinal günah olarak değerlendirilmektedir (Akıncı, Kolçak, & Yılmaz, 2013, s. 146). Bazı ülkelerin ulusal para cinsinden borçlanma yolunu kullanamamalarının bir takım sebepleri vardır. Bunlar genel olarak; menkul kıymet piyasalarındaki gelişmişlik seviyeleri, ülke içi enflasyon artışı beklentileri, krebilitelerinin az olması ve en önemlisi de uygulanmakta olan kur rejimleridir (Aklan, 2010, s. 4).

Döviz kuru rejimleri, ülkelerarası ilişkileri ve ulusal paraları etkilediği için uluslararası literatürde önem arz etmektedir. Dünya'da 1870-1914 dönemlerinde

altın standardı uygulamasına geçilmiş ve 1 ons altın ülkelerin ulusal paralarına dönüştürülmeye başlanmıştır. Sabit döviz kuru, ilk olarak altın standardında uygulanmıştır. Altının ulusal paraya, ulusal paranın da altına dönüştürülebildiği bu sistem 1944-1973 dönemlerinde ABD parasının altına diğer ülkelerin parasının da ABD dolarına bağlanmasıyla devam etmiştir (Kılavuz, Topcu & Tülüce, 2011, s. 85).

ABD ihracatının pahalılaşması ve yaşanan ekonomik olumsuzlarla uluslararası finansal hareketleri belirleyen sabit kur rejimi değiştirilmiştir (Cengiz, 2018, s. 3-4). Sabit döviz kuru terkedildikten sonra, mali şoklar karşısında bağımsız politikaları kullandırabilen esnek döviz kuruna geçiş sağlanmış kurdaki ayarlanmalar ile mali şokların azaltılmasına olanak sağlanmıştır (Yanar, 2008, s. 258).

Ekonomilerde tam olarak işleyen ve bütün dünya ülkelerinin katıldığı dalgalı döviz sistemi olmadığından ve dünyanın bütün ülkeleri aynı para birimini kullanmadığından dolayı döviz rezervi, ülkeler için önemli bir ihtiyaç haline gelmiştir. Gelişmekte olan ülkeler, sermaye hareketlerine maruz kalmakta ve dış borç ihtiyaçları da sürekli artmaktadır. Ülkelerin likiditesi fazla olsa da ekonomik yapıları zayıf olduğunda dışsal şoklardan yıpranma olasılıkları daha fazla olmakta bu yüzden ülkelerin toplam kısa vadeli borçlarını ödemekte zorlanmayacakları kadar rezerv bulundurmaları gerekmektedir (Syzdykova & Abubakirova, 2018, s. 122).

Gelişmekte olan ülkelere uluslararası para rezervlerinin, kur ve faiz değişimlerine uyum sağlayacak seviyede olamaması durumu uluslararası borçlanma rezervlerinin de düşüşüne sebep olmaktadır (Bal & Özdemir, 2012, s. 6). Uluslararası rezervlerden en önemli olan döviz, uluslararası likiditenin kaynağını oluşturmaktadır ve döviz rezervi hangi para biriminin tercih edildiğinin anlaşılması hususunda yol gösterici rol oynamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu, borç ihtiyaçlarını ulusal paralarından değıldöviz cinsinden gerçekleştirmektedirler. Bu yüzden ülkeler, ulusal para cinsinden borçlanma araçlarına gereksinim duymaktadırlar (Demir, 2020, s. 416).

Ulusal para cinsinden borçlanma araçlarının gelişmediği ülkelerde uluslararası orijinal günahın yüksek olması, dış borcun büyük bir bölümünün döviz cinsinden olduğu anlamına gelmektedir (Akdoğan, 2020, s. 185). Döviz sıkıntısının yanında düşük ihracat gelirleri ve iç tasarruf yetersizlikleri yaşayan gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma gerekli hale gelmiştir (Kamacı, 2016, s. 167).

Ekonomisi zayıf yapıda olan ülkelerin dış borca yönelmeleri ve bağımlı hale gelmelerinin sebeplerinden biri, döviz kuru oynaklığının ekonomide yarattığı belirsizlik ve risk ortamıdır. Gelişmekte olan ülkelerde döviz kurlarında meydana gelen değişimler, dış borçların üzerinde uzun vadeli ya da kısa vadeli olmasına bakmaksızın güçlü bir etkiye sahiptir (Özkul & Öztürk, 2020, s. 60).

Döviz kurunda meydana gelen artışlar ve oynaklıklar da enflasyon oranlarının yükselmesine de sebep olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, ithal malların enflasyon sepetinin içerisindeki ağırlığıyla ara malların ve sermaye mallarının ithalattaki payı fazla olduğundan kur artışları fiyatlar üzerinde oldukça etkili olmaktadır (Doğan & Akbakay, 2016, s. 138). Artan fiyatların sebep olduğu enflasyon, ekonomilerde belirsiz ortamlara ve yüksek faizlere yol açacağından borçların maliyetleri de dolayısıyla artacaktır. Dış borcu fazla olan gelişmekte olan ekonomiler, yükselen borç maliyetleriyle bir kısır döngüye girecek ve mali dengesizliklere sürüklenecektir (Bulut, & Canbolat, 2003, 16).

Tablo 3.4: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970- 2020 Yıllar Aralığındaki Döviz Kuru Oranları (Yıllık/ABD Doları)

ÜLKELER	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Arjantin	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.0	1.0	2.9	3.9	9.2	70.5
Türkiye	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	1.3	1.5	2.7	7.0
Brezilya	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	1.8	2.4	1.8	3.3	5.2
Malezya	3.1	2.4	2.2	2.5	2.7	2.5	3.8	3.8	3.2	3.9	4.2
Endonezya	391.9	415.0	627.0	1,110.6	1,842.8	2,248.6	8,421.8	9,704.7	9,090.4	13,389.4	14,582.2
Güney Afrika	0.7	0.7	0.8	2.2	2.6	3.6	6.9	6.4	7.3	12.8	16.5
Hindistan	7.5	8.4	7.9	12.4	17.5	32.4	44.9	44.1	45.7	64.2	74.1
Meksika	0.0	0.0	0.0	0.3	2.8	6.4	9.5	10.9	12.6	15.8	21.5
Tayland	20.8	20.4	20.5	27.2	25.6	24.9	40.1	40.2	31.7	34.2	31.3
Venezuela	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.7	2.1	2.6	6.3	..
Kolombiya	19.9	30.9	47.3	142.3	502.3	912.8	2,087.9	2,320.8	1,898.6	2,741.9	3,694.9
Pakistan	4.8	9.9	9.9	15.9	21.7	31.6	53.6	59.5	85.2	102.8	161.8
Kazakistan	..	..	..	..	..	61.0	142.1	132.9	147.4	221.7	413.0
Bulgaristan	0.0	..	..	..	..	0.1	2.1	1.6	1.5	1.8	1.7

Kaynak: World Bank. (2021). *Resmi Döviz Kuru Oranları (Yıllık/ ABD doları)*. Kasım 25, 2021 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF> adresinden alındı.

Tablo 3.4’de bazı gelişmekte olan ülkelerin 1970-2020 aralığındaki yıllık döviz kurları oranları ABD doları cinsinden verilmiştir. Kur oynalıklarının sabit bir seviyede kalmadığı ve dönem dönem değiştiği gözlenmektedir. Döviz kurlarında yaşanan ani gelişmeler, ekonominin gidişatı üzerinde etkili olmaktadır. Ülkelerin merkez bankaları döviz kurlarına farklı para politikalarıyla müdahale ederek piyasalarını dengede tutmaya çalışmaktadırlar. Örneğin Türkiye ekonomisi 1980’li yıllarda sabit döviz kurunu benimsemiş ardından yaşanan devalüasyonlar sebebiyle 1990’lı yıllarda sabit kur sistemini benimsemiş ve en son 2001 krizinden sonra dalgalı kur sistemine geçmiştir (Aka, 2020, s. 101).

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının, döviz kurunun arttığı zamanlarda arttığı Tablo 3.4 ve 3.5’de görülmektedir. Örneğin, 1970-2020 aralığında döviz kuru oranları sürekli olarak artan Endonezya’nın yine bu yıllar aralığında dış borçlarında sürekli artış yaşanmıştır. Malezya, Hindistan, Tayland, Kolombiya gibi gelişmekte olan ülkelerinde aynı şekilde artan döviz kuru oranlarına paralel olarak dış borç seviyelerinde artışın yaşandığı Tablo 3.4’de gözlemlenmektedir.

Tablo 3.5: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970- 2020 Yıllar Aralığındaki Toplam Dış Borç Stokları (Milyar ABD Doları/ Yıllık)

ÜLKELER	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Arjantin	5,893	7,901	27,32	51,15	62,47	98,77	150,06	130,78	126,64	177,18	253,76
Türkiye	2,746	5,058	19,13	26,01	49,42	73,78	116,79	173,60	300,86	399,94	435,88
Brezilya	5,984	27,781	71,98	104,1	120,3	160,96	242,51	188,36	352,36	543,39	549,23
Endonezya	3,432	11,497	20,93	36,71	69,84	124,39	144,04	142,13	198,27	307,74	417,53
Güney Afrika	..	..	..	..	..	25,35	26,66	42,35	108,42	124,73	170,76
Hindistan	8,425	13,865	20,72	38,93	83,47	93,80	101,13	121,19	290,42	478,82	564,17
Meksika	7,097	18,381	57,57	97,06	104,6	166,73	152,55	170,82	245,90	426,91	467,51
Tayland	1,000	1,865	8,297	17,54	28,16	100,09	79,83	58,46	106,35	132,18	204,14
Venezuela	1,493	2,290	29,38	35,34	33,17	35,74	49,45	50,48	116,52	167,20	189,30
Kolombiya	2,337	3,934	7,135	14,47	17,41	25,34	34,32	37,49	64,43	113,36	155,17
Pakistan	3,406	5,752	9,931	13,46	20,66	30,24	33,09	34,23	63,09	66,70	108,52
Kazakistan	..	..	..	..	..	3,75	12,89	43,86	119,15	153,17	162,97
Bulgaristan	..	..	..	3,851	10,88	10,37	12,00	18,50	50,69	40,37	43,34

Kaynak: World Bank. (2021). Dış Borç Stokları (Toplam ABD doları/ Yıllık). Kasım 25, 2021 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD> adresinden alındı.

Tablo 3.5’de gelişmekte olan ülkelerin 1970-2020 yıllar aralığındaki toplam dış borç miktarları gösterilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin borç seviyelerinin her yıl arttığı gözlenmektedir. Türkiye, Brezilya, Meksika ve Venezuela’nın 1970

yılından 1995 yılına kadar borçları yaklaşık 30 kat artmıştır. Gelişmekte olan ülkelerden 1970 yılından 1995 yılına kadar borcu en fazla artan ülke Tayland'dır.

Dış borçlanma, ülkelerin kaynaklara erişimini artırmakta ve iç borçlanma gibi ülke içindeki kaynaklardan transfer edilmediği için bir devir sorununa neden olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları dış borçları geri ödemek için gerekli olan döviz basamadıklarından genellikle bu ülkeler borç krizlerine sürüklenmektedir (Panizza, 2008, s. 1). Diğer taraftan enflasyonun, borç artışını etkilediği gerçek bir durumdur. Şöyle ki; enflasyonun en belirgin maliyeti tüketicilerin ve yatırımcıların kararları üzerinde olmakta ve kararsızlık ortamı bireyleri, firmaları ve diğer yatırımcıları para ile döviz, altın ve gayrimenkul gibi araçları satın almaya yönlendirmektedir. Bu durum, uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Ayrıca, artan fiyatların mal ve hizmet alımını ve dış rekabeti düşürmesi, ülkelerin ihracatlarını azaltarak, ödemeler dengesinde açıkların oluşmasına sebep olmaktadır ve oluşan açıkların kapatılması noktasında borçlanma devreye girmektedir (TCMB, 2013, s. 7).

Tablo 3.6: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970-2020 Yıllar Aralığındaki Yıllık Enflasyon Oranları (GSYİH Deflatörü/ Yıllık)

ÜLKELER	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Arjantin	6.5	197.7	95.8	607.4	2,078.3	3.2	1.0	10.3	20.9	26.6	39.8
Türkiye	8.6	21.3	93.0	53.1	58.2	86.0	49.4	7.1	7.0	7.8	14.8
Brezilya	17.1	33.9	87.3	231.7	2,700.4	89.5	5.6	7.4	8.4	7.6	4.8
Malezya	-0.5	-3.1	6.9	-1.6	3.8	3.6	8.9	8.9	7.3	1.2	-0.8
Endonezya	14.3	12.5	29.1	6.2	9.1	9.9	20.4	14.3	15.3	4.0	-0.5
Güney Afrika	4.3	10.8	24.9	16.8	15.5	10.2	8.8	5.4	6.4	5.2	5.3
Hindistan	1.6	-1.6	11.5	7.2	10.7	9.1	3.6	5.6	10.5	2.3	4.6
Meksika	2.7	15.6	40.8	58.7	28.2	38.5	11.2	5.9	4.5	2.8	3.1
Tayland	-5.0	3.5	12.7	2.2	5.8	5.7	1.3	5.1	4.1	0.7	-1.0
Venezuela	4.4	2.3	28.0	10.4	41.7	51.8	29.5	29.6	45.9	..	..
Kolombiya	11.9	22.8	27.6	24.9	52.3	18.9	33.7	4.8	3.8	2.4	1.4
Pakistan	3.7	21.1	9.0	4.5	6.5	13.0	38.5	7.8	10.9	4.1	9.3
Kazakistan	..	..	..	..	..	160.9	17.4	17.9	19.5	1.8	3.6
Bulgaristan	..	..	..	0.2	26.2	136.0	7.2	6.5	1.1	2.4	3.3

Kaynak: : World Bank. (2021). (Enflasyon, GSYİH Deflatörü/ Yıllık). Kasım 26, 2021 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD> adresinden alındı.

Tablo 3.6'da gelişmekte olan bazı ülkelerin yıllık enflasyon oranları 1970-2020 yıllar aralığında gösterilmektedir. Arjantin, Türkiye, Brezilya, Endonezya, Hindistan, Kolombiya gibi gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının arttığı

dönemlerde enflasyon oranlarında da artış gözlemlenmiştir. Özetle, döviz kuru oynaklıkları ve enflasyon, dış borçlar üzerinde negatif etkiler yarattığı ve dış borçların geri ödenmesinde maliyeti arttırdığı söylenebilir.

Nitekim, Akduğan, (2020, s. 75), kamu borcu ve döviz ilişkisini Türkiye üzerinden 2002-2019 dönemi aylık verileri kullanarak Johansen eşbütünleşme yaklaşımıyla ve VECM Granger nedensellik yaklaşımıyla incelediği çalışmada, döviz kurlarındaki yukarı yönlü hareketin, kamunun iç borç stoku ve TL cinsinden toplam borcunu arttırıcı etkisinin var olduğunu belirtmiştir.

Yien, Abdullah, & Azam (2017, s. 194), enflasyon, iç borç, dış borç ve döviz kuru ilişkilerini 1960-2014 dönemlerinde Malezya için Johansen eş bütünleşme testi ve Granger nedensellik testi kullanarak incelediği çalışmada, dış borç ile döviz kuru için tek yönlü bir ilişkinin var olduğunu belirtmiştir. Ayrıca, dış borcun kısa vadede enflasyonla pozitif bir ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Ulusoy & Küçükkale (1996, s. 9-10), Türkiye'nin 1950-1992 dönemlerine ait verileri dış borç, enflasyon ve büyüme ilişkisini Granger nedensellik analiziyle inceledikleri çalışmada, dış borcun ülkenin nakit sermaye birikiminde artışa neden olduğunu fakat ortaya çıkan bu fazlalığın verimsiz alanlarda kullanılmasının enflasyonist sürece yol açtığını belirtmişlerdir.

Akan & Kanca (2015, s. 17), dış borç, ekonomik büyüme ve enflasyon ilişkisini Türkiye ekonomisini ele alarak 1980-2013 yıllar aralığındaki verilerle incelemişlerdir. Çalışmanın analizini VAR tekniği kapsamında ADF birim kök, Granger nedensellik testi, Varyans araştırması ve Etki- Tepki fonksiyonlarını kullanarak gerçekleştirmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre; büyüme oranı, enflasyon ve dış borçlanmaya doğru nedensellik tespit ettiklerini ayrıca dış borçlardaki değişimi enflasyon oranı üzerinde anlamlı bulduklarını belirtmişlerdir.

Analiz sonuçlarından elde edilen bilgilere göre; döviz kuru oynaklıklarının gelişmekte olan ülkelerin zaten var olan mevcut dış borçlarının maliyet artışına sebep olduğunu ve dış borçların artmasında negatif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Enflasyon ve dış borcun ise, kısa vadede pozitif etkisi olurken uzun vadede ve alınan borçların uzun dönemde verimsiz alanlarda kullanılmasının dış borçlar üzerinde negatif etkisi olduğu belirtilmiştir.

3.4. Yatırım- Tasarruf Açıkları

Gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından biri büyüme sürecini ayakta tutan, ekonomilerin temel yapı taşı olarak değerlendirilen, yatırımların finansmanı için gerekli olan tasarrufların yetersizliği durumudur (Oktayer & Susam, 2007, s. 19). Tasarruflar, gelirin harcanmayan kısmını ifade etmekte ve yatırımların finansmanında da önemli bir kaynak sağlamaktadırlar.

Tasarruflar, iç ve dış tasarruflar olarak iki kısımda incelenmektedir. Bir ülkede bulunan hane halkı ve özel-kamu sektöründe ortaya çıkan harcamaların GSYH'den çıkarılmasıyla iç tasarruflar elde edilmekte ve diğer bir ülkedeki hane halkı ve özel-kamu sektöründe ortaya çıkan harcamaların GSYH' den çıkarılması durumu da dış tasarruflara ulaşılmasını sağlamaktadır. Ülkelerin hane halkları ve özel sektör gelirlerinin harcanmayan kısımları, özel tasarrufları ifade ederken, ülkelerin toplam ulusal tasarruf miktarları, kamu tasarruflarının toplamını oluşturmaktadır. Özel ve kamunun toplam tasarrufları ise bir ülkenin toplam ulusal tasarruf düzeyi olarak değerlendirilmektedir (Timur, 2018, s.1393). Tasarruflar, gelişmekte olan ülkeler açısından son derece önemlidir. Yeterli ve sürdürülebilir bir büyüme için önemli bir değişken olmasının yanında yatırımlar için finansman kaynağı niteliğindedirler (Yıldırım & Öcal, 2020, s. 263).

Ülke ekonomilerinin büyümesi için önemli bir değişken olan yatırımlar ise; genel olarak ekonomilerin üretim araçları varlığına ilave yapılması durumudur (Güran, 1989, s. 174). Yatırımlar, yatırıma hazır olan kaynakların ve fonların sermaye malları ile teçhizat stokuna dönüştürülmesi süreci olarak tanımlanmaktadır. Yatırım malları için yapılan harcamalar, ülke ekonomilerinin mali bütçeleri için stratejik bir konuma sahiptir (Pekin, 2005, s. 194-195).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi tasarruflar, yatırımların finansmanında yetersiz kalmakta, bu ülke ekonomilerinin, dış finansman kaynak ihtiyacı da buna istinaden artmaktadır (Güriş & Özkay, 2019, s. 94). Tasarruf-yatırım ilişkileri de ülkelerin cari işlemler dengesi çerçevesinde belirlenmektedir (Gürkan, 2008, s. 67). Cari işlemler dengesi, ekonomilerde yerleşikler ve yabancılar arasındaki mal, hizmet, transfer hareketleri ve faktör gelirlerini yansıtmaktadır. Ekonomilerin elde etmiş oldukları dövizlerin karşılığında yapmış

oldukları harcamaların fazla oluşu, cari işlemler hesabında açığın ortaya çıkmasına sebebiyet vermektedir. Bu durumun tam tersi olarak ekonomilerin elde etmiş oldukları gelirleri harcamalarından fazla gerçekleştirdiği durumlarda cari işlemler dengesi fazla vermektedir (Cural, 2010, s. 174).

Cari işlemler dengesi, tasarruf ile yatırım arasındaki farka eşit olmaktadır. Tasarruf, gelir ile tüketim arasındaki farktan oluştuğu için toplam harcama durumları çıktıya göre azalıp ya da artmakta bu durumda cari işlemlerin ya bozulmasıyla ya da düzelmesiyle sonuç vermektedir (Türkay, 2013, s. 258).

Cari işlemler dengesi aşağıdaki yöntemlerle hesaplanmaktadır. Bu yöntemlerden birincisi, milli gelir hesaplarını kullanarak elde edilmektedir. Milli gelir özdeşliğinden yola çıkarak,

$$Y = C + I + G + X - M \quad Y = C + I + G + NX$$

Y: Milli Geliri, C: Özel Kesim Tüketim Harcamalarını, I: Özel Kesim Yatırım

Harcamalarını, G: Kamu Harcamalarını, X: Toplam İhracatı, M: Toplam İthalatı, NX: Net İhracatı belirtmektedir. $C + I + G$, iç talebi ifade etmektedir.

Denklem $Y = C + S + T$ eşitliği şeklinde de yazılır ve (S: Özel Kesim Tasarrufları, T: Vergi Gelirleri) sonra,

$$C + S + T = C + I + G + NX$$

$$(S - I) + (T - G) = NX \text{ eşitliği elde edilir.}$$

İkinci yöntem ise; cari işlemler dengesinin (CA) ihracat ile ithalat arasındaki farka, diğer bir ifadeyle net ihracata eşit olduğu varsayımı altında,

$$CA = (S - I) + (T - G)$$

Özel kesim tasarruf - yatırım dengesi - Kamu kesimi tasarruf - yatırım dengesi.

Denklemden de anlaşıldığı gibi, ulusal tasarruflar kamu ve özel kesim tasarruflarından oluşmaktadır. $(S - I)$, özel kesim tasarruf - yatırım dengesini; $(T -$

G), kamu kesimi geliri - harcama farkını (bütçe dengesini) belirtmektedir (TCMB, 2015, s.6).

Ekonomilerde oluşan cari işlemler hesabı açıklarının artışı ve durdurulamaması, ülkeler için büyük problem teşkil etmektedir. Cari işlemler dengesinin sürekli açık vermesi, ülke ekonomilerinin dış açıklarının ekonomiyi rayından çıkartacak bir boyuta ulaştırmaktadır. Şöyle ki; sürdürülemez cari işlemler hesabı açıkları, faiz oranlarında ani artış ve döviz kurunun aşırı değer kaybına uğraması gibi olumsuz sonuçlara yol açmaktadır (Bektaş, 2017, s. 53).

Cari işlemler hesabında meydana gelen açıklar, ödemeler bilançosunda yer alan doğrudan yabancı yatırım, portföy yatırımı, diğer yatırımlar ve vadesi kısa olan sermaye girişlerinin içinde bulunduğu sermaye hesabı ile karşılanmaktadır (Çeştepe, Ursavaş & Güdenoğlu, 2014, s. 101). Cari işlemler hesabı açıklarının finansmanında kullanılan bu üç kalem, kendi içinde, borca sebep olan ve borca sebep olmayan kalemler olarak iki şekilde incelenmektedir. Borca sebep olan kalemler, portföy yatırımlarının alt kalemi olan borç senetleri ve diğer yatırımlardan oluşmaktadır. Borca sebep olmayan kalemler ise; doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarının hisse senedi alt kalemleri şeklindedir.

Cari işlemler hesabı açıklarının, ağır borç yaratmayan dış kaynaklarla finansmanı gerçekleştiğinde, cari işlemler hesabı açıklarının sürdürülebilir düzeyde olduğu sonucuna varılmakta fakat borç yaratan ve kısa vadeli olan dış kaynaklar finansman için kullanıldığında açıkların sürdürülmesinin güçleştiği sonucuna ulaşılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin cari açıkların finansmanında seçtikleri dış borçlanma yolu, hem dış borçların artışına hem de borçlardan dolayı katlanılmak zorunda kalınan faiz yüküne sebep olmaktadır (Karatay, Pelin, 2008, s. 1). Buna rağmen gelişmekte olan ülkeler cari işlem hesaplarında oluşan açıkların finansmanı için dış borçlanmayı seçmektedirler. İç tasarrufları yetersiz olan ve cari açıkların finansmanını ulusal tasarruflarından karşılayamayan gelişmekte olan ülkeler için dış borç yine kaçınılmaz hal almaktadır (Bakkal, & Oktayer, 2017, s. 218).

Cari işlemler hesabı açığının cari hesaptaki döviz açığı anlamına gelmesi dış borçların artışını ifade etmektedir. Ekonomilerde genel kabul gören görüş, oluşan cari açıkların yüzde 5'i aşması halinde ekonominin kriz sinyalleri verdiği yönünde

olmaktadır. Cari açıkların dış borçları arttırdığı gibi faiz yoluyla geri ödemeler gerçekleştiği için açıkların diğer taraftan dış borç oranlarını üzerinde daha fazla olumsuz etkili yarattıkları söylenmektedir (Çeştepe & Güdeneoğlu, 2014, s. 102).

Tablo 3.7: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1980-2000 Yıllarına Ait Cari Hesap Dengeleri/GSYİH Oranları (Yüzde)

ÜLKELER	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Arjantin	-6.2	-1.1	3.2	-2.0	-3.2	2.7	-0.4	-3.0	0.8
Türkiye	-5.0	-1.5	-1.7	-1.4	-3.6	-4.1	-5.7	-3.2	-5.2
Brezilya	-5.5	-0.1	-0.8	-2.4	-3.8	1.6	-3.6	-3.0	-1.7
Malezya	-1.1	-1.9	-2.0	-9.7	9.0	13.9	10.1	3.0	4.4
Endonezya	..	-2.3	-2.8	-3.2	4.8	0.1	0.7	-2.0	-0.4
Güney Afrika	3.8	3.8	1.3	-1.6	-0.1	-3.1	-1.5	-4.6	2.2
Hindistan	-1.0	-1.8	-2.2	-1.5	-1.0	-1.3	-3.3	-1.1	1.3
Meksika	-5.1	0.4	-2.9	-0.4	-2.6	-1.0	-0.5	-2.7	2.5
Tayland	-6.4	-4.0	-8.5	-8.0	7.4	-4.0	3.4	6.9	3.2
Venezuela	8.0	5.4	17.0	2.6	10.1	17.5	1.4	..	..
Kolombiya	-0.6	-5.2	1.1	-4.9	0.8	-1.3	-3.1	-6.6	-3.3
Pakistan	-3.7	-3.4	-4.2	-5.5	-0.1	-3.0	-0.8	-1.0	0.1
Kazakistan	..	..	..	-1.0	2.0	-1.8	0.9	-3.3	-3.7
Bulgaristan	4.8	-0.8	-8.3	-0.1	-5.3	-11.2	-1.9	-0.2	-0.8

Kaynak: World Bank. (2021). (Cari Hesap Dengeleri/ GSYİH Oranları). Kasım 30, 2021 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS> adresinden alındı.

Tablo 3.7’ de bazı gelişmekte olan ülkelerin 1980-2000 yıllarında cari hesap dengeleri/ GSYİH oranları gösterilmektedir. Tabloda görüldüğü gibi 2000 yılına kadar birçok gelişmekte olan ülkenin cari hesap dengesi açık vermektedir. Arjantin, Türkiye, Brezilya, Malezya, Meksika, Tayland ve Pakistan’ın 1980 yılında cari hesap dengelerindeki artış gözlenmektedir. Cari işlemler dengesi açık veren bu ülkelerde, döviz kurlarında Tablo 3.4’ de ve dış borçlarında Tablo 3.5’de gösterildiği üzere 1970’li yıllara oranla 1980’li yıllarda artış gözlenmiştir. Örneğin, Arjantin’de 1980 yılında yüzde -6,2 oranında açık veren cari hesap dengesi 1990 yılına kadar açık vermeye devam etmiştir. Arjantin’in dış borç miktarı da Tablo 3.5’ de görüldüğü üzere 1980 yılında 27,3 milyar ABD doları iken 1990 yılında 62,47 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

Tablo 3.6’ da görüldüğü gibi Malezya, Endonezya ve Taylan’ın 2000 yılından 2020 yılına kadar cari işlem dengesinin fazla verdiği görülmektedir. Tablo 3.4’de gözlemlenebildiği gibi 2000 yılından sonra bu ülkelerin dış borç

oranlarında azalışlar meydana gelmiştir. Türkiye'nin ise cari işlemler dengesi, 2019 yılına kadar sürekli açık vermekte ve dış borçlarında da sürekli artışlar yaşanmaktadır.

2000'li yıllarda gerçekleşen yüksek sermaye akışı sebebiyle tasarruflar ve likiditede meydana gelen bolluk durumu küresel bir sorun teşkil etmeye başlayarak, gelişmekte olan ülke ekonomilerini krizlere doğru sürüklemiştir. Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerin yurt içi tasarruf yetersizlikleri yatırımların finansmanı için dış kaynak gereksinime duyulan ihtiyacı arttırmış bu da borç oranlarına yansımıştır (Güriş & Özkaya, 2019, s. 94).

Özetle, cari işlemlerde meydana gelen açıkların kapanması için gelişmekte olan ülkeler dış borçlara yönelmiş ve açıkların finansmanı için dış borç oranlarında sürekli artışların yaşanmasıyla karşılaşmışlardır.

Yukarıdaki değerlendirmeye karşılık Cural, (2010b, s. 191-192), Gelişmekte olan ülkelerin 1980-2009 yıllar aralığındaki cari işlem dengesinin gelişimini ve finansmanını oransal analiz yöntemiyle incelediği çalışmasında, cari işlem dengesinin 2000 yılına kadar açık verdiğini ve 2000 yılından sonra önemli miktarda fazla verdiğini belirtmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin cari açıklarının finansmanı için uluslararası özel yabancı sermaye yatırımlarının özellikle 2000'li yıllarda arttığını ifade ederek, dış borç/GSYİH miktarının 1998 sonrasında azaldığı sonucuna varmıştır.

Üzümcü, Kırpık, (2017, s. 616), cari işlemler bilançosunda meydana gelen açıkları Türkiye ekonomisi açısından 1980-2014 yıllarını baz alarak ve Granger Nedensellik Analizi ile Eş Bütünleşme Analizi çerçevesinde inceledikleri çalışmada, Granger Nedensellik sonuçlarını, cari açıklardan dış borçlara doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu yönünde, Eş Bütünleşme Analiz sonuçlarını da, dış borç ve cari işlemler bilançosu açıkları arasında eş bütünleşik bir durum olduğu yönünde belirtmişlerdir. Ayrıca analizin sonuçlarına göre, cari işlemler hesabında meydana gelen açıkların dış borçları ve dış borç/GSYİH oranını arttırdığını da belirtmişlerdir.

Analiz sonuçlarından elde edilen bilgilere göre; gelişmekte olan ülkelerin yatırım-tasarruf açıkları 2000'li yıllara kadar düşük seviyelerde olup 2000'li

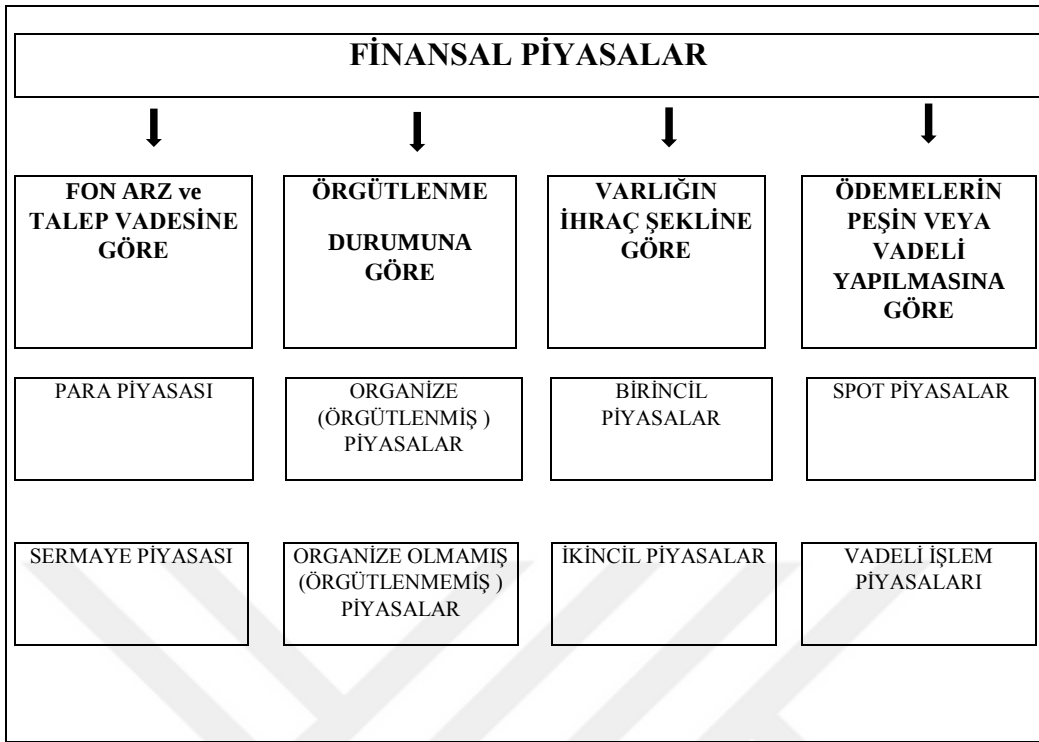
yıllardan sonra arttığı belirtilmiştir. Ayrıca dış borç artışına sebep olan yatırım-tasarruf açıklarının, gelişmekte olan ülkeler açısından uzun dönemde sürdürülebilir olduğu fakat kısa dönemde borç yükünü arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

3.5. Finansal Kesimin Büyüklüğü

Üretim faktörlerini en optimal biçimde bir araya getiren sistem, ekonomik sistem olarak adlandırılmaktadır. Ekonomik sistemin yürütülmesini sağlayan üç tür piyasa mevcuttur. Bunlar; mal ile hizmet üretiminin gerçekleşmesini sağlayan üretim piyasaları, üretim faktörlerinin satın alma ile satılma işlemlerini yürüten faktör piyasaları ve son olarak fon akımını gerçekleştiren finansal piyasalardır (Coşkun, 2008, s. 2). Ekonomik birimler içerisinde fon arz edenler ile fon talep edenlerin sahip oldukları mevcut fonların satılıp alındıkları piyasa olan finansal piyasalar, ekonomik sistem içerisinde en önemli alt sistem olarak değerlendirilmektedir. Ekonomiye daha fazla yatırım yapılmasını sağlayarak, yatırım verimliliğini hızlandıran bu piyasa ekonomik olarak büyümeye de yardımcı olmaktadır (Münyas, 2016, s. 3).

Fon talep edenler ve fon arz edenler, finansal sistemin temel katılımcıları niteliğindedirler. Bunlara ek olarak fon akımı gerçekleşirken, aracı olan kurum ve kuruluşlar, araç gereçler ve finansal enstrümanlar finansal sistemin sorunsuz işlemlerini sağlayan mekanizmalardır. Finansal piyasalar, yerli piyasalar diye adlandırdığımız ulusal piyasalar ve ülke sınırları dışındaki yabancı piyasalar olarak işlemin yapıldığı yere göre ikiye ayrılmaktadırlar (Altınok, Eken, & Çankaya, 2010, s. 26-28). Bunun dışında finansal sistemler, fon arz eden ve talep vadesine, örgütlenme durumlarına göre, ihraç şekillerine ve ödeme biçimlerine göre sınıflandırılmaktadır (TCMB Finansal İstikrar Raporu, 2015, s. 3).

Şekil 3.1: Finansal Piyasalar



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. (2021). *Finansal Piyasalar*. 15 Aralık, 2021 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr> adresinden alındı.

Kısa vadeli fon ihtiyacı olan ekonomik birimler ile fon fazlasına sahip ekonomik birimler, para piyasasında karşı karşıya gelmektedirler. Para piyasası araçları, çoğu yatırımcı tarafından tercih edilen, kısa vadeli, paraya çevrilmesi hızlı olarak gerçekleşen ve risk oranı düşük olan araçlardır. Para piyasasında işlem gören araçlardan bazıları; kredi, hazine bonosu, repo, menkul kıymet, finansman bonosu ve mevduattan oluşmaktadır. Para piyasasında faaliyet gösteren finansal araçlar ise; ticari bankalar, döviz büroları ve sigorta şirketlerden oluşmaktadır (Coşkun, 2008, s. 10). Sermaye piyasaları ise; uzun ve orta vadeye sahip menkul kıymetlerin alış-satış işlemlerinin yapıldığı piyasalar olmakla birlikte hisse senedi ve tahviller aracılığıyla işletmelerin fon ihtiyaçlarının giderildiği piyasalar olarak değerlendirilmektedir (Kara, 2006, s. 8).

Menkul kıymet borsaları gibi ikincil piyasa işlemlerinin büyük çoğunluğunun yapıldığı fiziki bir mekanı bulunan piyasalar, örgütlenmiş piyasalar olarak nitelendirilmektedirler. Tezgahüstü piyasalar olarak da adlandırılan örgütlenmemiş piyasaların ise, organize bir yeri mevcut olamamakla birlikte bu

piyasalardaki işlemler telefon ile internet aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (Aydın, 2016, s. 56-57).

İhraç şekillerine göre yapılan ayırimda, daha önce ihraç edilmemiş olan yeni menkul değerlerin satılması birincil piyasalarda yapılırken daha önce çıkarılmış olan menkul değerlerin el değıştirmesi de ikincil piyasalarda yapılmaktadır (DPT, 1989, S. 4). Ödeme ile teslim arasındaki vaktin kısa olduğu piyasalara spot piyasalar denilmekteyken imzalanan sözleşmeye göre fiziki teslimin olduğu ve kararlaştırılan ileri tarihte ödemelerin gerçekleştiği piyasalara da vadeli işlem piyasaları denilmektedir (TCMB Finansal İstikrar Raporu, 2015, s. 4).

Finansal piyasaların sınıflandırılmasında bir diğer ayırım niteliğe göre yapılmaktadır. Borç ve ortaklık piyasaları diye anılan piyasalar birbirinden farklı olmaktadır. Borçlanma araçlarının alınıp satıldığı piyasalar, borç piyasası; ortaklık hakkının tanındığı piyasalar ise ortaklık piyasası olarak nitelendirilmektedir (Aydın, 2016, s. 55).

Ulusal ekonomilerde sanayi, tarım ve hizmetler ana sektörlerindeki üretici ve tüketici konumunda bulunan bireylerin tamamını kapsayan reel kesimin fon hareketliliği finansal kesim aracılığıyla sağlanmaktadır. Finansal kesimde yer alan fonların aktarımı ise finansal derinleşmenin yaşanmadığı ekonomilerde zorlaşmaktadır (Mollaahmetoğlu, 2016, s. 33-35).

Finansal derinleşme, finansal aktiflerin toplamının ulusal gelire oranlanması neticesinde bulunmaktadır. Finansal derinleşmenin yaşandığı durumlarda finansal araçların hizmetleri genişlemekte ve ülke ekonomilerinin parasallaşma düzeyleri artmaktadır. Ülke tasarruflarını arttıran derinleşme de düşük getiriye sahip tasarrufların finansal aktiflere dönüşmesi neticesinde ortaya çıkmaktadır (Afşar, 2007, s. 190).

Finansal kesimin derinliği yani büyüklüğu, para arzının GSYİH içindeki payını ifade etmektedir. Ekonomilerde finansal derinliği ölçmede ise $M2$ (dolaşımdaki para + vadesiz mevduat + vadeli mevduat)/GSYİH, en çok kullanılan finansal derinleşme göstergesidir. Uluslararası finansal derinleşme göstergeleri, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermekte, gelişmiş ülkelerde yüksek seviyede görülen derinleşme bu ülkelerde bulunan finansal

piyasaların kurumları ile finansal araçların çeşitliliğinin ve gelişiminin artmasından kaynaklanmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki varlık stokları gelişmekte olan ülkelere nazaran çeşitli ve yüksek oranda seyretmektedir (Öztürk & Çoltu, 2018, s. 1518).

Finansal araçların çeşitlenmesi ve finansal derinleşme süreci dünya ekonomilerinde Bretton Woods döviz kuru rejiminin çöküşü ile başlamış ve o dönemde sermaye piyasaları uluslararası bütünleşme sağlamıştır. Uluslararası menkul kıymet yatırımlarının ve banka kredilerinin kullanımının yaygınlaşması da bu süreçten sonra başlamıştır. Küreselleşmenin başladığının habercisi olan bu dönemde, ekonomik ilişkiler dünya ülkelerinde karmaşık bir hal almıştır (Öztürk & Kuşçu, 2017, s. 10). Küreselleşme süreciyle gelişmekte olan ülkelere yeni finans piyasaları oluşmuştur. Finansal piyasalar, sermaye akımının en önemli aracı konumu olduğundan tasarruf sahipleri fonlarını bu piyasalar aracılığıyla yönlendirmişlerdir. Finansal piyasaların aracı fonksiyonunu yürütmesi ise birçok kurumun fon satması için borçlanmasına sebep olmuştur (Utkuseven, 2004, s. 20-22).

Dış kaynak yetersizliği yaşayan birçok gelişmekte olan ülke, finansal serbestleşmeyle birlikte finansal tasarrufların artırılması ve yurt içi kaynakları harekete geçiren politikaları benimsemiştir (Oktayer, 2009, s. 74). Gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere aktarılan fonlar sonucu, gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarında artışlar yaşanmıştır. Çünkü gelişmiş ekonomiler, faizlerin düşük olduğu dönemlerde sermaye girişleri sağlayıp borç geri ödeme zamanlarında faizleri arttırmış, gelişmekte olan ekonomilerin sıkıntı yaşamasına sebep olmuşlardır (Demir & Sever, 2009, s. 219).

Gelişmekte olan ülkeler ekonomik büyüme arzularının yanında yaşadıkları krizlerinde sebep olduğu kamu açıklarının finansmanı için fon talebinde bulunmaları ve sermaye piyasalarının işlem hacimlerinin büyümesi, ülke ekonomilerinin mali yapılarının genişlemesine neden olmuştur (Alp, 2002, s.254). 1980’li yıllarda özellikle gelişmekte olan ülkelere, sermaye akımı hızlanmış ve gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarda kaynak bulma hacmi genişlemiştir (Utkuseven, 2004, s. 24).

Tablo 3.8: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970-2020 Yıllar Aralığındaki M2/ GSYİH Oranları (Yüzde)

ÜLKELER	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Arjantin	23.0	22.2	25.0	17.3	11.5	20.1	31.8	28.7	25.3	27.6	..
Türkiye	22.7	23.1	18.0	24.4	23.7	32.2	33.5	38.7	52.9	52.4	67.5
Brezilya	19.4	17.9	11.9	13.6	30.4	32.4	46.5	60.1	74.2	88.1	111.5
Malezya	40.9	71.2	80.6	115.1	64.4	115.6	122.7	125.0	129.6	132.8	137.8
Endonezya	9.6	15.8	17.1	24.7	43.6	48.6	53.9	43.4	36.0	39.5	44.7
Güney Afrika	58.8	59.9	52.1	53.2	52.2	48.6	52.7	67.0	75.8	73.5	82.8
Hindistan	21.4	24.3	34.5	39.5	42.2	43.5	54.6	65.5	77.7	78.0	88.9
Meksika	30.5	31.3	29.8	25.5	22.5	24.4	22.4	26.6	30.6	36.4	45.3
Tayland	32.0	38.3	42.0	62.1	76.2	84.3	111.2	104.1	109.0	127.7	..
Venezuela	22.6	34.6	36.2	39.1	30.0	25.2	19.8	23.7	32.2	..	..
Kolombiya	21.3	25.2	28.8	31.3	24.1	32.9	25.8	30.9	37.9	49.0	58.0
Pakistan	43.5	34.0	41.6	40.7	39.1	43.6	34.8	45.5	52.5	53.3	62.1
Kazakistan	..	..	..	..	..	11.4	15.3	27.2	38.9	41.9	35.5
Bulgaristan	..	..	..	..	..	46.1	35.0	53.7	68.2	82.8	95.8

Kaynak: World Bank. (2021). (M2/GSYİH Oranları). Kasım 30, 2021 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS> adresinden alındı.

Tablo 3.8’de finansal derinleşme düzeyi, bazı gelişmekte olan ülkeler açısından 1970-2020 yıllar aralığında incelenmiştir. Sermaye giriş ve çıkışlarının serbest bırakılma tarihleri, ülkeler açısından birbirinden farklı olsa da 1980 yılından sonra hızlanmaya başlayan sermaye akımlarının etkisiyle gelişmekte olan ülkelerin finansal derinleşme oranları artmaya başlamıştır. Endonezya, Güney Afrika, Hindistan, Kolombiya, Pakistan ve Bulgaristan’ın finansal derinleşme oranlarında sürekli artış yaşanmıştır. Finansal derinliği artan bu ülkelerin dış borç miktarlarında da Tablo 3.5’de görüldüğü gibi sürekli artış yaşanmıştır. Finansal derinliğin artması, borçlanma kaynaklarına ulaşabilmenin rahatlığını ve borçlanma enstrümanlarının çeşitliliğinin fazla olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.8’de Brezilya ekonomisinin 1970 yılından 1990 yılına kadar finansal derinleşme oranlarında azalış yaşandığı gözlemlenmektedir. Finansal derinleşme oranı azalmasına rağmen Brezilya ekonomisinin 1970 yılından 1990 yılına kadar Tablo 3.5’de belirtildiği gibi dış borç miktarı yaklaşık 20 kat artmıştır. Brezilya ekonomisi 1980’li yıllarda borç krizi yaşamış ve o dönemlerde ülkenin enflasyon oranı yüzde 100’ü aşmıştır. Brezilya ekonomisinin 1970 yılından sonra düşmeye başlayan finansal derinleşme oranının sebebi, 1962 yılında çıkartılmış olan yasayla desteklenen yabancı sermaye çeken politikaların

1971 yılından sonra duraksama dönemine girmesi olmuştur. Brezilya ekonomisinin 1990 yılında artmaya başlayan finansal derinliğinin nedeni ise sermaye giriş çıkışlarının 1990 yılından sonra serbest bırakılması şeklinde değerlendirilmektedir (Utkuseven, 2004, s. 111-112).

Türkiye'nin ise 1970 yılında yüzde 22.7 olan M2/GSYİH oranı, 1980 yılında yüzde 18'e gerilemiştir. Çünkü Türkiye'de, 1980 yılı öncesinde mali piyasalarda bulunan sınırlandırmalar ve kamunun öncelikli gördüğü sektörlerle daha düşük faizli fon kullandırılmaktaydı. O dönemde mali sisteme bankacılık sistemi ve banka kredileri hakim olduğundan, sermaye piyasası araçları sınırlandırılmıştı. Liberalleşmenin yoğunluk kazandığı 1980'li yıllarda faiz hadleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması, sabit döviz kuru sisteminin terk edilmesi ve nihai olarak uluslararası fon hareketlerine getirilen sınırlandırmaların sona ermesi, ulusal piyasaların uluslararası piyasalarla entegre olmasına katkı sağlamıştır. 1980 yılı sonrasında Türkiye'nin finansal derinleşme oranları da yaşanan bu olaylardan sonra artarak devam etmiştir (Alp, 2002, s. 252). Tablo 3.8'de görüldüğü üzere Türkiye'nin 1980 yılından sonra finansal derinleşme oranları sürekli artış içerisindedir. Finansal piyasaların derinliğinin artışı ile Türkiye'nin dış borçlarındaki sürekli artış (Tablo 3.5) arasında paralellik görülmektedir.

1990'lı yıllarda uluslararası sermaye hareketlerinin yoğunluğunun devamı, finansal küreselleşme anlayışının da yaygınlaşmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerin finans piyasaları derin ve istikrarlı hale gelmiş, ihtiyaçları olan sermayeyi çekmeleri de kolay olmuştur (Gedikli, 2010, s. 173). 1997-1998 yılına kadar devam eden finansal derinleşme süreci, yaşanan krizin ardından Asya ülkelerine olan güvenin kırılmasına sebep olmuş ve uluslararası yatırımcılar fonlarını bu yıllarda çekmiştir. 1997 ve 1998 yılında Asya ülkelerinin finansal derinleşme oranlarında düşüş yaşanmıştır. Beş yıl boyunca devam eden kriz zinciri, özellikle Tayland, Brezilya, Arjantin ve Türkiye'nin sermaye girişlerinde azalma yaşanmasına sebep olmuştur (Cengiz & Karacan, 2015, s. 329).

Diğer taraftan uluslararası faizlerin düşük, likiditenin bol olması ve uluslararası yatırımcıların getirilerini çeşitlendirmeleri gelişmekte olan ülkeleri 2000'li yıllardan sonrada yabancı kaynaklara yöneltmiştir (Duman & Esen, 2011,

s. 94). 2008 yılından sonra ABD’de yaşanan kriz öncesi sağlanan likidite bolluğu, yani gelişmekte olan ülkelerin yurt dışı finansman kaynaklarının artması durumu, ülkelerin dış borçlarını arttırmıştır (Coşkun, 2008, s. 10).

Özetle, 1970-1990 yıllar aralığında yaşanan ekonomik krizlerin etkisiyle ve mali piyasalarındaki sınırlamaların varlığıyla birlikte finansal derinleşmesi sığ olan gelişmekte olan ekonomilerin küreselleşmenin de etkisiyle 1990 yılından finansal derinleşme oranları artmış ve dış kaynakları kolay elde ettiklerinden dış borç oranlarında da artışlar olmuştur.

3.6. Ekonomik Büyüme

Gelişmekte olan ülkeler, ek kaynak niteliğinde temin ettikleri borçları yatırımların finansmanı için kullanarak ekonomik büyümenin gerçekleşmesi amacını taşımaktadırlar (Biçer, 2020, s. 23). Gelişmekte olan ekonomiler, zaten kıt sermayeye sahip olduklarından ötürü tasarruf hacimleri ve yatırımları da düşük oranda gerçekleşmektedir. Yatırımlarını arttırmak isteyen bu ülkeler, kendi kaynaklarıyla istedikleri yatırım düzeyine erişmeye çalıştıklarında emisyonu başvurmak zorunda kalacakları için emisyonu başvurarak nominal geliri arttırmak da enflasyona sebep olmaktadır. Kısır döngü içerisine giren bu ülkeler bu durumdan kurtulmak için dış kaynak temini yapmak zorunda kalmaktadırlar (Ulusoy & Küçükkale, 1994, s. 45).

Dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi, Keynesyen paradigmanın öne çıkardığı müdahaleci devlet gerekliliğiyle başlamıştır (Kara, 2001, s. 96). Daha sonra ekonomik büyümenin sağlanması noktası değerlendirilmiş, bir takım eksikliklerin varlığı ortaya çıkmıştır. Harrod-Domar büyüme modeliyle birlikte bu eksikler giderilmeye çalışılarak dış borcun sermaye birikimine yaptığı katkı değerlendirilmiştir (Bayır, 2020, s. 382-384). Harrod- Domar büyüme modelinin esas özelliği, uzun dönemde ekonominin dengeli büyümesi ve ekonomi bıçak sırtında bile olsa bu dengenin en iyi denge olması gerekliliğidir (Doğan, 2012, s. 15).

Harrod- Domar ekonomik büyüme modelinde, uzun dönemde toplam arz ve talebin belli dönemlerdeki tasarruf-yatırım oranının eşit belirlendiği yerlerde dengeye geldiği ileri sürülmüştür. Yatırım-tasarruf oranının yine aynı dönemdeki

büyüme oranıyla birlikte sermaye hasıla katsayısının çarpılmış haline eşitlenmesi gerektiği ve yatırım-tasarruf artışı sağlanırsa da kalkınma ve büyümenin gerçekleşeceği ileri sürülmüştür (Kara, 2001, s. 96).

Modele göre, yurt içi tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda ekonomik kalkınma gerçekleşmeyeceği için devletler dış borçlanma yolunu tercih etmekte ve ekonomik büyümenin yaşanması sağlanmaktadır (Öztürk & Çınar, 2018, s. 67). Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik büyümeyi artırma odaklı oldukları için bunu gerçekleştirmeleri noktasında yatırım malları ihtiyacını karşılayan ithalata bağımlı hale gelmişlerdir. İthalatlarını gerçekleştirme yolunda döviz darboğazıyla karşılaştıkları için de dış borçlara olan ihtiyaçları artmıştır (Çöğürçü & Çoban, 2011, s. 134).

Yatırım mallarının ithal edilmesi ve döviz gereksiniminin karşılanması için dış borç, yurt içi tasarruflar yeterli düzeyde olduğu zaman bile başvurulmuş bir borçlanmaya dönüşmüştür (Gül, Kamacı & Konya, 2012, s. 169-170). Dış borçlar, üretken yatırımlara dönüştürüldüğü zaman ülkelerdeki üretim hacminin artmasıyla birlikte ülkelerin ekonomilerinin büyüme durumu ortaya çıkmaktadır (Güneş, 2019, s. 59). Ancak diğer taraftan ekonomilerin büyümesini olumlu etkileyen dış borçlar daha sonra anapara ve faiz ödemeleri birlikte geri ödenirken milli gelirden azalmaların yaşanmasına yol açmaktadırlar (Mazlum, 2020, s. 147).

Diğer taraftan tasarruf düzeylerinin yetersiz olduğu bir ekonomide iç borçlanma, faiz oranlarına baskı yaratarak ilk olarak özel sektörün reel yatırımlarını olumsuz olarak etkilemektedir. Bu değerlendirme ise, tıpkı Friedman ve benzer görüşlerin belirttiği gibi dışlama etkisinin bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Dışlama etkisi, mevcut sermaye fiyatlarını düşüreceklerinden sermaye getirisi kaybına yol açacaktır. Faiz yükünün ağırlaşmasının yarattığı borç kısır döngüsü de faiz dışı fazlasının arttırılması yoluyla giderileceğinden ekonomide harcamalar kısılarak maliyetli ve ekonomik alanda kısıt yaşanmasına yol açılacaktır. Yani kamu iç borçlanması, böylece hem sermayeyi hem de büyümeyi azaltmaktadır (Demir & Sever, 2008, s. 179).

Tablo 3.9: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin 1970-2020 Yıllar Aralığındaki GSYİH Büyüme Oranları (Yıllık /Yüzde)

ÜLKELER	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020
Arjantin	3.0	0.0	1.5	-5.2	-2.5	-2.8	-0.8	8.9	10.1	2.7	-9.9
Türkiye	3.2	7.2	-2.4	4.2	9.3	7.9	6.9	9.0	8.4	6.1	1.8
Brezilya	10.4	5.2	9.2	7.9	-4.4	4.2	4.4	3.2	7.5	-3.5	-4.1
Malezya	6.0	0.8	7.4	-1.0	9.0	9.8	8.9	5.3	7.4	5.1	-5.6
Endonezya	7.6	5.0	9.9	2.5	7.2	8.2	4.9	5.7	6.2	4.9	-2.1
Günay Afrika	5.2	1.7	6.6	-1.2	-0.3	3.1	4.2	5.3	3.0	1.3	-6.4
Hindistan	5.2	9.1	6.7	5.3	5.5	7.6	3.8	7.9	8.5	8.0	-7.3
Meksika	6.5	5.7	9.2	2.2	5.2	-6.3	4.9	2.3	5.1	3.3	-8.3
Tayland	11.4	5.0	5.2	4.6	11.2	8.1	4.5	4.2	7.5	3.1	-6.1
Venezuela	7.7	2.9	-4.4	0.2	6.5	4.0	3.7	10.3	-1.5	..	..
Kolombiya	6.2	2.3	4.1	3.1	4.3	5.2	2.9	4.8	4.5	3.0	-6.8
Pakistan	11.4	4.2	10.2	7.6	4.5	5.0	4.3	6.5	1.6	4.7	-0.9
Kazakistan	..	..	..	..	..	-8.2	9.8	9.7	7.3	1.2	-2.5
Bulgaristan	..	..	..	2.7	-9.1	2.9	4.6	7.1	1.5	3.4	-4.4

Kaynak: : World Bank. (2021). (M2/GSYİH Oranları). Kasım 30, 2021 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> adresinden alındı.

Tablo 3.9’da bazı gelişmekte olan ülkelerin 1970-2020 yıllarında GSYİH büyüme oranları gösterilmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerin aldığı dış borç miktarlarının belirli bir düzeye kadar ekonomik büyümeyi arttırarak olumlu etkiye sahip olduğu, fakat Tablo 3.5’de görüldüğü üzere yüksek seviyelere ulaşan dış borçların büyüme oranlarını düşürerek negatif değerler almasına sebep olduğu gözlemlenmektedir. Dış borçları arttıran olumsuz sebeplerin varlığında, özellikle ekonomik kriz yıllarında bu durum daha fazla yaşanmaktadır. Özetle, ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için temin edilen dış borçların gelişmekte olan ülkeler açısından kısa vadede olumlu etkiler yarattığı fakat artan faiz oranları ve borç maliyetiyle birlikte uzun dönemde olumsuz etkiler yarattığı söylenebilir.

Öyleki, Koç, (2016, s. 153), dış yardımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini Türkiye’yi ele alarak incelediği çalışmada, Granger nedensellik analizini ve Birim Kök Testini 1961-2014 yıllar aralığındaki verileri kullanarak incelemiştir. 1961-2014 yıllar aralığındaki veri setlerinden elde ettiği sonuca göre; dış yardımların Türkiye’nin ekonomik büyümesine olumlu etki ettiği ve kişi başına düşen geliri arttırdığı sonucuna ulaşmıştır.

Eren, (2020, s. 278), iç ve dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini 2000-2016 verileri ile panel veri analizi yöntemini kullanarak incelediği çalışmada gelişmekte olan ülkelerden, BRICS-TM (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika, Türkiye ve Meksika) ülkeleri üzerinden değerlendirme yapmıştır. Bu dönemde iç-dış borçların seviyesinin ekonomik büyümeyi olumlu veya olumsuz etkileyebilecek boyutta olmadığı ve değişkenler arasında herhangi bir eş bütünleşme ile nedensellik ilişkisi tespit etmediğini belirtmiştir.

Sağdıç & Yıldız, (2020, s. 856-857), dış borçlar ile ekonomik büyüme ilişkisini BRICS-T (Brezilya, Hindistan, Rusya, Çin, Güney Afrika ve Türkiye) ülkelerini ele alarak, 1997-2019 verilerini kullanarak ve değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişki Havuzlanmış Ortalama Grup (PMG) Tahmincisi yoluyla incelediği çalışmada, dış borçların ekonomik büyüme üzerinde uzun dönemde negatif etki yarattığını belirtmiştir.

Mazlum, (2020, s. 158-159), 1990-2016 yıllar aralığında Latin Amerika ülkelerindeki dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisini panel veri analiziyle incelediği çalışmada, bu ülkelerde ekonomik büyümeden dış borçlara doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin var olduğunu ve bu ülkelerin büyüme oranları arttıkça dış borç oranlarını arttırmaya daha çok ihtiyaç duyduklarını belirtmiştir. Ayrıca dış borcun belirli bir sınırı aşmasının zamanla ekonomik büyümeyi yavaşlattığını açıklamıştır.

Analiz sonuçlarından elde edilen bilgilere göre, büyümenin gerçekleşmesi için alınan dış borçlar, kısa vadede gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde olumlu etkiler yaratarak kişi başına düşen gelirin artmasına katkıda bulunmuş fakat uzun dönemde negatif etkiler yaratmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları arttıkça, dış borçları da artmış ve özel sektörün dış borcunun gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde en fazla olumsuz etkisi olan borçlar olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

3.7. Finansal Krizler

Kriz her zaman sinyallerini önceden ver (Mario Rosa).

Ekonomilerde oldukça sık tekrar eden ve hızlı bir süreçte yayılıp diğer ülke ekonomilerini de etkileyen ekonomik krizler, her türlü gelişmeye anında tepki gösteren mali ve para piyasaları aracılığıyla özellikle gelişmekte olan ülkeleri sıkıntılı süreçlere sokmaktadır. Mal ve sermaye akımlarının uluslararasılaşmasının beraberinde getirmiş olduğu finansal araç ve işlemler, tasarruf-yatırım süreci için olumlu gibi düşünülse de ekonomileri finansal ve parasal risklerle karşı karşıya bırakmıştır (Emirkadı, 2005, s. 37-38).

Dünya ekonomilerinde yaşanan ve gelişmekte olan ülkelere yayılarak bu ülkelerin borç değişim yapılarını etkileyen başlıca ekonomik krizler aşağıda detaylı olarak incelenmiştir.

3.7.1. 1929 Büyük Buhranı

Ekonomi biliminin sanayi inkılabıyla beraber toplumları ihtiva etmesi, 19.yy'da iktisadi krizlerin oluşum sürecini hızlandırmıştır. Dünya ekonomilerinde 20.yy'a kadar pek çok bölgesel kriz yaşanmış fakat bu krizler kendi coğrafyaları dışına çıkmamıştır. Büyük Buhran, 1929 yılında başta sanayileşmiş ülkeler olmak üzere hemen hemen bütün dünya ülkelerinde etkisini hissettirmiştir (Yardımcı, İnce & Ekiz, 2017, s. 243-244).

Birinci Dünya Savaşı sonrası dünyadaki statüsü değişerek dünya ülkeleri arasında en büyük alıcı konumunda olan Amerika'da 1921- 1929 yıllar aralığında otomobil ve endüstri alanındaki gelişmeler, beraberinde hisse senedi spekülasyonu ile ekonomik canlılığı arttırmıştır. Fakat 24 Ekim 1929'da yaşanan New York Borsasının aniden çöküşüyle 'Kara Perşembe' diye anılan Büyük Buhran başlamış ve insanların servetlerini, toplam tüketimi en dip noktalara sürüklemiştir (Buluş & Kabaklarlı, 2010, s. 2).

1920'lerdeki ekonomik liberal anlayışın gerekliliği olarak görülen devletin müdahalesiz politika izlemesi, bankaların rezerv ve kredilerini düzenleyen yasaların mevcut olmayışı ve ABD'de ekonomide söz sahibi konumda olan

holdinglerin iflası büyük buhranı tetiklemiş ardından da birçok ülke ekonomisinde olumsuz etkilerin yaşanma sürecini başlatmıştır (Turan, 2011, s. 58).

Büyük Buhran, gelişmekte olan ülkelerde ve sömürge ülkelerinde farklı sonuçlar doğurmakla birlikte, Arjantin, Brezilya, Meksika, Türkiye ve Şili gibi ülkelerin dış ticaret hacminde tıkanıklar yaşamalarına da yol açmıştır. Ticaret hacminde ortaya çıkan daralma gelişmekte olan ülkeleri ithal ikameci sanayileşme politikalarına yöneltmiştir. Doğu Avrupa ülkelerinin yaşadıkları resesyon sürecine bağlı olarak gelişmekte olan ülkeler borç servislerini ödeme sorumluluklarını yerine getirirken sıkıntıya girmişler ve 1930 yılında dış borç oranları en üst seviyelere çıkmıştır. 1931 yılında bazı gelişmekte olan ülkeler dış borçlarını tamamen askıya almışlardır (Bakırtaş & Tekinşen, 2004, s. 96).

3.7.2. Petrol Krizi

1944 yılında ABD'nin Bretton Woods kentinde bir araya gelen ülkelerin temsilcileri, uluslararası seviyede ticarete ve finansal alanda belli kuralları içeren ortak bir para düzeni kurma kararı almışlardır. Bretton Woods para sistemi, ülkelerin para birimlerinin Amerikan dolarına, dolarında altına bağlanmasına dayanan bir sistem olup, Amerika Birleşik Devleti'nin dışındaki ülkelerde doların değerinin düşmesine bağlı olarak çökmüştür. Bu çöküş uluslararası para sisteminin karşılıksız kalmasına sebep olmuştur. Dolara bağlı olan petrol fiyatlarında değişimin yaşanması, doların değer kaybıyla birlikte artmaya başlamıştır (Cihangir, 2016, s. 17).

1951-1954 yıllarında İngiltere ve İrlanda'da yaşanan petrol anlaşmazlığının ardından petrol şirketleri organize hareket etmeye başlamışlar ve Venezuela, Arabistan, Irak, İran, Kuveyt gibi petrol ihraç eden ülkeler birleşerek 1960 yılında Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı (Organization of Petroleum Exporting Countries-OPEC)'ni kurmuşlardır. 1967 Arap-İsrail savaşı sonrası, İsrail'i destekleyen ülkelere karşı petrolün siyasi silah olarak kullanılması süreci başlamıştır (Sırım, 2018, s. 5754). İsrail'i destekleyen ülkelere petrol ambargosunun uygulanması, petrol darlığına sebep olmanın dışında piyasaların sarsılmasına da yol açmıştır. Bunun yanında gelirlerini arttırmaya başlayan Arap ülkeleri krizi fırsata çevirmiş, krizde artan gelirlerini ABD, Japonya ve Avrupa

bankalarına yatırarak kalkınma finansmanları için kullanmışlardır. Bankalarındaki rezervleri artan bu ülkeler, finans sektörüne yönelerek gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarını bozmuş ve gelişmekte olan ülkelerin dış borca yönelmelerine sebep olmuşlardır (Ay & Uçar, 2015, s. 16-17).

OPEC ülkelerinin yükselttiği petrol fiyatlarıyla sağlanan fonların, özel bankalar tarafından gelişmekte olan ülkelere aktarımının sağlandığı 1970’li yıllarda uygun koşullarda alınan dış borçlar, hızlıca artarak 1970’li yılların ortalarında gelişmekte olan ülkeleri daha ağır şartlarda borçlanmaya sürüklemiştir (Sönmez, 1989, s. 107). Gelişmekte olan ülkeler bu süreçten sonra, uluslararası kuruluşların desteğiyle eski borçlarının finansmanının sağlanabileceği yani borcu borçla ödeyecekleri bir döneme giriş yapmışlardır. 1973-1989 döneminde özellikle Endonezya, Türkiye, Meksika ve Şili gibi gelişmekte olan ülkeler yüksek faiz oranlarıyla borçlanmaya başlamışlardır (Şeker, 2005, s. 47).

3.7.3. Latin Amerika Borç Krizi

Latin Amerika ülkeleri (Arjantin, Bolivya, Brezilya, Dominik Cumhuriyeti, Ekvator, El Salvador, Guatemala, Guyana, Kolombiya, Küba, Meksika, Paraguay, Peru, Şili, Uruguay, Venezuela), 1950’li yılların ortalarından 1970’li yıllara kadar on beş yıl boyunca ithal ikameci kalkınma modeli, sıkı devlet müdahalesi, dış dünyadan soyutlaşmış bir ekonomi ve yanlış yönetim politikalarıyla süregelmışlerdir. Finansal liberalizasyon süreciyle birlikte, yerli ve yabancı finansal kurumların piyasaya girmelerindeki engelleri kaldırmak, finansal tasarrufları ve finansal derinliği arttırmak için faiz oranlarının liberalize edilmesi gibi bir takım önlemler almışlardır (Demirci, 2005, s. 116- 117).

1973 ve 1979 petrol krizlerinin ardından gelirleri artan petrol ihracatçısı ülkelerin Latin Amerika ülkelerine sağladıkları fonlar ve sendikasyon kredileri, borçlanma düzeylerini arttırmıştır. Kredi hacimleri genişleyen Latin Amerika ülkelerinin, ABD’de yükselen faiz oranları ve zaten içinde bulundukları döviz kuru riskiyle birlikte yeni borç bulmaları zorlaşmıştır (Cihangir, 2016, s. 18-19). Latin Amerika ülkelerinin reform öncesinde mali sistemlerinde yaşanan denetimsizlik süreci ve bazı holding bankalarının kendi bünyelerindeki şirketlere aktardıkları kredilerin verimsiz kredi kullanımına yol açması, 1982 yılında bu

lkeleri borç kriziyle karşı karşıya getirmiştir. Bu dönemde birçok bankanın iflas etmesi ya da kapatılmasıyla gelişmekte olan ülkeler mali açıdan zayıflamıştır (Güloğlu, & Altınoğlu, 2002, s. 110-111).

Latin Amerika lkeleri, finansal serbestleşmeyi destekleyen programları karşılığında 1980’li yıllardan 1990’lı yıllara kadar IMF’den kredi almışlardır. Kullandıkları krediler, zaten borç oranı yüksek olan Latin Amerika lkelerinin dış borçlarının daha da ileri seviyelerde artmasına sebep olmuştur (aşkurlu & Unsal, 2017, s. 279). 1990 yılından sonra Latin Amerika lkeleri, uyguladıkları sıkı para politikalarıyla birlikte ekonomik faaliyetlerini kısıtlamışlar ve dünya ekonomisiyle entegrasyona eğilimli dışa açık ihracat modelini benimsemişlerdir. Enflasyon oranlarını bir nebze düzeltmiş olsalar da büyük oranda dış borçlara bağımlı hale gelmişlerdir (Sancar, 2010, s. 7-8).

3.7.4. 1994 Meksika Krizi

Meksika, 1982’de borç servisinde güçlükler yaşadıktan sonra 1983-1987 yılları arasında bir program uygulamış, para ve maliye politikalarını sıkılaştırmış ve dış ticareti serbestleştirmiştir. Latin Amerika lkeleri reformun ilk aşamalarında, i finansal piyasaları liberalize etmiş olmalarına rağmen Meksika’nın finansal piyasaları önemli derecede regülasyona tabi tutulmuştur (Demirci, 2005, s. 124).

1982 yılında yaşanan borç kriziyle, 1986 yılında petrol fiyatlarındaki düşüşle ekonomisi düzensizleşen, 1980’li yılların ‘*kayıp on yılı*’ sonrası Meksika ekonomisi büyümeye başlamıştır. Fakat 1994 yılında Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması yapılıncaya, Meksika’da ekonomik felaket başlamış ve ülke ekonomisi PESO (İspanya kökenli bir para birimi)’nin değerinin yarıya inmesiyle ciddi bir kriz sürecine girmiştir (Sancar, 2010:8). Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması, yeliğinin yarattığı etkiyle birlikte Meksika ekonomisinde, yapısal değişimler yaşanmış, döviz kurunun değer kaybetmesi ve üretimdeki azalma ekonomi için tehdit oluşturacak boyutlara gelmiştir. Bu dönemde özel sektöre hızla krediler açılmış ve kredi artışları bankacılık sisteminde etkin bir düzenlemenin olmadığını ortaya çıkarmıştır. Meksika’daki kriz ‘*tekila*’ etkisiyle

diğer ülkelere sıçramış ve bölge borsalarında önemli ölçüde düşüşe sebep olmuştur (Engin, 2007, s. 48-49).

Bu krizin doğmasına, uluslararası sermayenin hızla büyümesi, pesonun aşırı değerlenmesi ve cari işlemler dengesinde ortaya çıkan açıklar sebep olmuştur. Kriz sonrası, kısa vadeli bonolara karşı duyulan güven sarsılmış ve faiz oranlarında artışlar yaşanmıştır. Ardından Meksika'dan sermaye çıkışı hızlanarak yeniden faiz oranı yükselişi yaşanması ve döviz rezervlerinin erimesi krizi daha da derinleştirmiştir (Akdiş, 2000, s. 62-63).

Meksika ekonomisinin makro dengelerinde ortaya çıkan istikrarsızlığın toparlanma sürecine girmesi için 1995 yılında IMF destekli bir adım atılmış ve Ortodoks programlar uygulanmaya başlanmıştır. Sıkı para ve maliye politikalarının uygulamaya geçirilmesiyle birlikte finansal disiplin sağlanmış ve etkin bir şekilde denetim için önlemler alınmıştır (Sancar, 2010, s.10-11).

3.7.5. 1997 Güney Doğu Asya Krizi

Asya krizi, beş Asya ülkesinde ortaya çıkmıştır. Ekonomik kriz sürecine giren yıllarda söz konusu ülkeler; Endonezya, Malezya, Filipinler, Kore ve Tayland'dır. Bu ülkelerin ekonomileri, 1990-1996 yıllarında kriz öncesi dönemde herhangi bir krizin ortaya çıkışını gerektirmeyecek kadar sağlam olmasının yanında hiçbir kuruluş ya da piyasa aktörü, Asya krizinin ortaya çıkacağını beklememiş ve önceden tahminde de bulunmamıştır. Makroekonomik dengelerinin sağlam olduğu bu ekonomilerde, finansal sektör problemleri ve finansal yapıdaki zayıflıklar krizin vuku bulmasında önemli rol oynamıştır (Samur, 2010, s. 175-178).

Tayland Bahtı'nın 1997 yılında devalüe edilmesiyle birlikte 1994 yılındaki tekila krizinin etkilerini bile aşan, hızlıca yayılan bir finansal karışıklık meydana gelmiştir. Doğu Asya'da başlayan devalüasyonlar ve borsa çöküşüyle yayılan problemle birlikte Asya ülkelerinin paraları spekülâtif baskı altına girmiştir. Bölgenin dışındaki diğer gelişmekte olan ülkeleri de etkileyen kriz, Arjantin, Brezilya ve Rusya'da ulusal paralara karşı olumsuz saldırıların yaşanmasına sebep olmuş, Tayland ve Güney Kore'de bankacılık sektöründe problemleri başlatmıştır (Kaminsky & Reinhart 2001, s. 351).

Doğu Asya Krizinin sebeplerinden bir diğeri de özel sektörün artan borçları olmuştur, özellikle Tayland ve Malezya 1996-1997 yıllarında özel sektördeki kredi borçlarını genişletmiş, o yıllarda bu ülkelerin özel sektör kredileri GSYİH oranlarından daha fazla artmıştır (Güloğlu & Altunoğlu, s. 116). Tablo 1.7’de görüldüğü üzere 1995-2000 yılları arası Malezya ve Tayland’ın finansal derinleşme oranı (M2/GSYİH) 1990 yılından başlayarak artmaya devam etmiş ve 2000 yılında 1995 yılının yaklaşık iki katına çıkmıştır.

3.7.6. 1999 Brezilya Krizi

1997 yılında dünya ülkeleri Asya krizinin etkilerini atlatmaya çalışırken, Brezilya ekonomisi parlak bir dönem yaşamıştır. Fakat makroekonomik olarak olumlu durumlar yaşansa da cari işlemler dengesi açıkları meydana gelmiştir. Merkez bankası bu dönemde, Dornbusch’un para birimi olan ‘real’in değer kaybının önüne geçmek için döviz satışı yapmış, talep çoğalınca ani bir kararla yüzde 20 olan faizi yüzde 46’ya çekmiştir (Engin, 2007, s. 50).

Brezilya krizinin ortaya çıkma sebebi; ekonomide sağlanamayan bütçe disiplini ve istikrarlı bir şekilde devam eden cari işlemler açığının kısa vadeli sermaye girişleriyle giderilmeye çalışılmasıdır (Yavaş, 2007, s. 89). Oluşan cari açığa, döviz rezervleriyle finansman sağlanmasının dışında, yabancı sermayelerin risk algısıyla ülkeden çekilmeleri faizlerin ani yükselişine sebebiyet vermiştir. Brezilya merkez bankasının yapmış olduğu devalüasyonlar, uluslararası çevrelerde yetersiz olarak değerlendirilmiş ve real dolar karşısında krizin etkisiyle değer kaybetmiştir. Brezilya’da bu dönemde dalgalı döviz kuru sistemine geçiş yapmıştır (Cihangir, 2014, s. 25-26). Latin Amerika ülkelerinde 1998-1999 yıllarında görülen sermaye akımlarındaki azalmanın büyük bir bölümü o dönemlerde Brezilya’ya ekonomisinde meydana gelmiştir (Akdiş, 2000, s. 89-91).

1999 yılında Brezilya Merkez Bankası başkanı istifa etmiş, yeniden kendini toparlama sürecine sokan dünya borsaları bir belirsizliğe sürüklenmiştir. Brezilya ekonomisinin idaresine geçen para politikası müdürünün uyguladığı sıkı para politikaları; kısa vadeli, değişken faizli olan, çok ağır mali yük oluşturan kamu iç borcunun artışına sebep olmuştur (Göktaş, 2000, s.76-77). Brezilya ekonomisinin sadece kamu iç borcu değil, 1998-2001 yılları aralığında özel kesim dış borcu da

artarak kamu kesimi dış borcuna yaklaşan oranlara gelmiştir. 1990 yılından sonra artan özel kesimin yüksek dış borç oranları finansal sıkıntıların önemli sebeplerinden olmakla beraber ihracat gelirlerinin bu borç ödemelerinde kullanılıyor olması da ülke ekonomisinin gidişatını kötü etkilemiştir (Dibo, 2009, s. 67-68).

3.7.7. 1999- 2001 Arjantin Krizi

1980 sonrası dünyada meydana gelen finansal krizlerden etkilenen bir diğer ülkede Arjantin'dir. IMF programlarını en başarılı uygulayan ülke olmasına rağmen 2001 yılında Türkiye'yle aynı ekonomik problemlerle karşılaşmış, ekonomik krize girmiştir. Kriz öncesi dönemde ekonomik olarak bozulmalar yaşayan Arjantin ekonomisi, finansal serbestleşme döneminde yüksek vergiler, devalüasyon ve artan dış borçlar sebebiyle bir takım ekonomik programları yürürlüğe sokmuştur. 1985 yılında ilk olarak '*Austral Planı*' isimli istikrar programı uygulanmıştır. 1985-1989 yıllar aralığında enflasyonun düşürülmesi hedeflemesi başarısızlıkla sonuçlanmış, 1989 yılında hiperenflasyon yaşanan bir döneme girilmiş ve mali sistemde bozulmalar meydana gelmiştir (Cura, 2005, s. 17).

1991 yılında Konvertibilite Programı başlatılarak mali aksaklıkların önüne geçilmek istenmiştir. Parasal istikrarın sağlanması ve enflasyonun düşürülmesini hedefleyen bu programla birlikte uluslararası net rezervlere para basımını bağlayıp Merkez Bankasının kamu için açacağı krediler kanun koyularak yasak hale getirilmiş ve yapısal reformlarla beraber özelleştirme hızlanmıştır (Olcay, 2013, s.81). Arjantin hükümetinde gerçekleştirilen istikrar programı ve özelleştirmelerin ardından yabancı sermaye yatırımları, 1991-2000 yıllar aralığında 7.8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Pesonun aşırı değerlenmesi, artan kamu harcamaları uluslararası rekabet gücünde azalmalara yol açmış, Arjantin hükümeti yüksek oranda borçlanmaya sürüklenmiştir (Şen, 2004, s. 9).

3.7.8. 2008 Küresel Krizi

1936 yılında John Maynard Keynes '*Emek, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*' kitabında piyasaları kumarhaneye benzeterek gereğinden fazla büyümeleri gerektiğini nitelendirmiştir. Finansal piyasaların aşırı genişlemesi ve

denetimsizliği krizlerin önünü açmakta ve bu krizlerinde sadece ortaya çıkan alanlarda değil küresel alanda da etkili olmalarına sebep olmaktadır. 2008 yılında ortaya çıkan krizde tam olarak piyasaların genişlemesinin ekonomilere olumsuz yansımaları şeklinde meydana gelmiştir. 2007 Ağustos ayında ABD'nin mortgage³ piyasasında meydana gelen kriz dünya tarihinin en büyük küresel ekonomik krizi (Kaya & Kaygısız, 2015, 172), küreselleşen kapitalizmin büyük ekonomileri kriz bulaşıcılığına sürüklediği en son örnek olarak da gösterilmektedir (Yıldız & Durgun, 2010, s. 3).

ABD'de 2000 ile 2006 yıllarında herkesin ev alması amacıyla bankalar kredi olanakları sunmuşlar, verdikleri krediye bağlı olarak risk düzeyini azaltmak istemişler ve bu amaçla menkul kıymetleştirme yolunu seçmişlerdir. Menkul kıymetleştirme yolundaki asıl hedef, riski paylaşmak iken paylaşılan şey borç olmuştur. Kredi veren kuruluşlar yeterli denetlemeleri yapmadıkları için kredi veren kurumlar ölçütleri zorlaştırarak sorunu büyütüp, maliyetin artmasına sebep olmuşlar ve ülkeler arası borç alışveriş koşulları zorlaşmıştır (Kesebir, 2018, s. 533). Kredi sözleşmelerinin menkul kıymetleştirilmesi yeni bir olgu olarak görülerek, finans piyasaları için iyi bir şey olarak algılansa bile konut fiyatlarında düşüş yaşanmasına yol açmış ve finansal anlamda içinden çıkılmaz bir duruma sebebiyet vermiştir (Sarpkaya, 2009, s. 51).

Bankalar menkul kıymetleştirme yoluyla artan talebi karşılamak için işlemleri hızlandırmış, verdikleri konut kredilerini bir sepette toplayıp bu kredi sepetini de fon olarak değerlendirerek kendi yapılarınca fiyatlandırıp, parça parça satışa sunmuşlardır. Daha sonra bu kredi paketlerine yeni kaynaklar ekleyerek bu kaynaklarla da yeni kredi imkanı sunmuşlardır. 2007 yılının temmuz ayından itibaren etkisini göstermeye başlayan kriz, mali ve reel piyasaları etkileyerek küresel bir nitelik kazanmıştır (Memişoğlu & Durgun, 2011, s. 82).

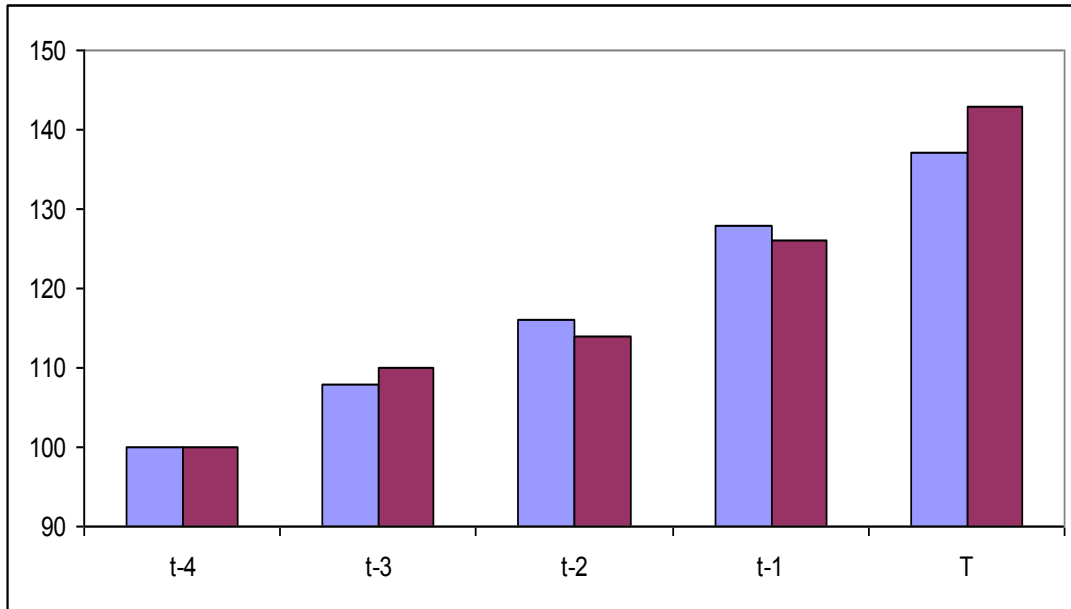
Kriz öncesi dönemde Amerika'da çok önemli bir yere sahip olan '*Lehman Brothers*' mortgage kredilerinin ödenilmemesi durumuyla karşılaşmıştır. Merkez Bankaları Sistemi (Federal Reserve Board- IMF) ve Amerikan hükümeti bankanın kurtarılamayacağını açıklamış, ardından Lehman Brothers'tan alacaklı

³ Mortgage kelimesi, taşınmaz anlamına gelen Fransızca '*mort*' ile Almanca depozit anlamına gelen '*gage*' kelimesinin birleşiminden oluşmuş olup, bir taşınmazın alınan kredi karşılığında rehin verilmesi anlamını taşımaktadır (Fener, 2012, s. 38).

olan tüm bankalar için risk ortaya çıkmıştır. Bankalardan alacaklı olan bireyler paralarını kurtarmak isteyince, bankalar daha zor bir durumun içine düşmüştür. Amerika için finans devi olan Lehman Brothers 15 Eylül 2008 tarihinde iflas etmiştir. Bu iflasın sonrasında büyük şirketlerinde iflas etmeleri üzerine, ABD ekonomisi artan talebi iç piyasalardan karşılayamayınca yüksek cari açıklar vermek zorunda kalmıştır (Göçer & Özdemir, 2012, s. 194).

Sonuç olarak, ülke ekonomilerinin birbirine entegre olmaları, yaşanan krizlerin bulaşıcılığını aynı düzeyde arttırmaktadır. Özellikle finansal piyasaları dar olan gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen kriz ortamları, bu ülkeleri borçlanmaya sürüklemekte ve finansal derinleşme oranlarının azalmasına sebep olmaktadır. Finansal derinleşmenin arttığı dönemler de azalmayan borçları, yön değiştirerek bazı dönemler de borç krizlerini beraberinde getirmektedir. Ekonomik kriz yıllarında, borçlanma oranlarında sürekli artış yaşayan gelişmekte olan ülkelerin kriz yıllarından sonra da borç oranlarında ani bir azalma gözlenmemektedir (Karakurt & Akdemir 2016, s. 251).

Grafik 3.1: 1800-2008 Yıllar Aralığında Dış Borç Krizlerindeki İç Borç- Dış Borç Değişimleri



Kaynak: Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, “The Forgotten History of Domestic Debt”, *The Economic Journal* 121 (552), 319- 50.

Grafik 3.1’de 1914-2007 döneminde 64 ülkede, dış borç kriz yılına (T yılı) kadar olan beş yılda, iç ve dış borç stokunda gerçekleşen ve T yılından sonraki

beş yılda gerçekleşen iç borç- dış borç oranlarındaki değişimler gösterilmektedir. Tablodaki beş yıllık süreç, yıllar bazında incelendiğinde, iç borç ve dış borç miktarlarının her ikisinde de artış olduğu gözlemlenmektedir. Ekonomik kriz öncesi dönemde iç ve dış borcun hemen hemen eşit olduğu, fakat ekonomik krize yaklaşan yıllarda iç borç miktarının dış borç miktarından daha fazla arttığı görülmektedir. Dış borç krizlerinde dış borç stoku artışı, iç borç stoku artışından daha fazla gerçekleşmektedir.

Özetle, gelişmekte olan ülkelerin borç yapıları üzerinde ekonomik krizlerin etkileri oldukça fazladır. Gelişmekte olan ülkeler ekonomik kriz yıllarında dış kaynak sorunu yaşadıkları için, bilhassa artan kriz dönemi olan 1990'lı yıllardan sonra, iç borç oranlarında artış yaşamışlardır.

Ampirik çalışmalar bağlamında bakıldığında, Ulusoy & Dibo, (2018, s. 38), gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizler ve dış borç ilişkisini, Dış Borç Stoku/ GSYİH oranı ile Merkez Bankası Rezervleri/Kısa Vadeli Dış Borç Stoku değişkenlerini ele alarak lojistik regresyon analizi çerçevesinde incelemişlerdir. Çalışmada, dış borç stokunun yurt içi hasılaya oranında yaşanan artışın kriz riskini arttırdığını, Merkez Bankası Rezervleri/Kısa Vadeli Dış Borç Stoku oranında yaşanan artışında kriz riskini azalttığını açıklamışlardır.

Gonzalez, (2015, s. 325), 1995-2012 yıllarında 39 ülke için finansal krizlerin borç vadesi üzerindeki etkisini analiz ettiği çalışmada, kısa vadeli borçlardaki artışın uzun vadeli borçlardan daha yüksek olduğunu ve bunun kurumsal borç vadesinde bir azalmaya yol açtığını vurgulamaktadır. Krizin kurumsal borç vadesi üzerindeki olumsuz etkisinin, kriz başlamadan önce dış finansmana daha fazla bağımlı olan firmalarda daha güçlü olduğunu belirtmiştir. Ayrıca, ülkelerin bankacılık yapısının finansal krizin kurumsal borç vadesi üzerindeki etkisini analiz etmiş ve finansal krizin kurumsal borç vadesi üzerindeki etkisinin bankacılık yoğunlaşmasına, bankaların özel sektörün finansmanında oynadıkları role bağlı olarak değişiklik gösterdiğini açıklamıştır. Daha yüksek banka yoğunlaşma düzeylerinin, finansal krizin kurumsal borç vadesi üzerindeki olumsuz etkisini azalttığı sonucuna varmıştır.

Detragiache & Spilimberg, (2001, s. 3), Meksika ve Doğu Asya krizlerini ve dış borçların rolünü inceledikleri çalışmada, gelişmekte olan ülkelerin zayıf makroekonomik yapılarının borç oranlarını arttırdığını belirtmişlerdir. Ayrıca, kriz yıllarından önce bu ülkeleri krize sürükleyen sebebin, kısa vadeli dış borç oranlarının yüksekliği olduğunu açıklamışlardır.

Analiz sonuçlarından elde edilen bilgilere göre, kısa vadeli dış borçların gelişmekte olan ekonomileri krize sürüklediği ve uzun vadeli dış borçlardan daha çok tercih edildiği belirtilmiştir. Ayrıca, kısa vadeli dış borçların ekonomik kriz yıllarında artmasıyla iç borca yönelen ülkelerin borç kısır döngüsüne girdikleri ve kriz yıllarından sonrada borç oranlarında ani bir düşüş yaşamadıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.10: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Makroekonomik Faktörlerin Etkisiyle 1970-2020 Yıllar Aralığındaki Borç Tercihleri

DÖNEM	Kamu Kesimi Açıkları-Borç İlişkisi	Faiz Oranı-Borç İlişkisi	Enflasyon -Döviz Kuru-Borç İlişkisi	Yatırım-Tasarruf-Borç İlişkisi	Finansal Kesimin Büyüklüğü-Borç İlişkisi	Ekonomik Büyüme-Borç İlişkisi	Ekonomik Krizler-Borç İlişkisi
1970-1980	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç
1980-1990	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç
1990-2000 Sonrası	İç Borç	İç Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	Dış Borç	İç Borç

Kaynak: Yazar Tarafından Hazırlanmıştır.

4. TÜRKİYE’DE 1990’LI YILLARDAN İTİBAREN EKONOMİK KRİZLER İLE İÇ VE DIŞ BORÇLANMA İLİŞKİSİ

Ateşin, borcun, hastalığın ve düşmanın küçüğü yoktur (Beydeba).

Ekonomik krizler, ülke ekonomilerinin durgunlaşmasına, işsizlik oranlarının artmasına, mal ile hizmet fiyatlarının olumsuz etkilenmesine yol açan ve farklı olayları tanımlayan geniş yelpazeli bir durum olduğu için Türkiye açısından da iki farklı boyutta yorumlanmaktadır. İlk boyut; ülke içinde yaşanan mali dengesizliklerin yol açtığı finansal krizlerin etkileri, ikinci boyut ise; ekonomi dışında kalan etkenlerin ülkenin makro-ekonomik dengeleri üzerinde ne gibi olumsuzluklar bıraktığına dair değerlendirme yapılarak irdelenmektedir (Kazgan, 2002, s. 277). Ekonomik krizler, genellikle, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin borç yapıları üzerinde daha fazla olumsuz etkiler yaratmışlardır. Ülkelerin borçları, vade uyumsuzluklarının yaşanması, para birimlerinde ortaya çıkan farklılıklar, yaşanan kriz yıllarında planlanan politikaların uygulanmasını da gerekli kılmıştır. Bu politikaların içeriği belirlenirken, borç yapısındaki farklılıklar dikkate alınmıştır (Nart, 2015, s. 71).

Borçlanmanın artışı sonucu yaşanan ekonomik krizlerin var olduğu gibi borçlanmayı arttıran ekonomik krizler de var olmuştur. Türkiye ekonomisi de 1980 sonrasında 1994, 2001 ekonomik krizlerden ve 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizden olumsuz etkilenmiştir. Bu bölümde Türkiye’nin yaşadığı bu ekonomik kriz yıllarının iki yıl öncesi, ekonomik kriz yılı ve ekonomik kriz yılının iki yıl sonrası olmak üzere toplam beş yıllık dönemde ekonomik krizler ile iç-dış borçlanmanın gelişimi incelenmiştir.

4.1. 1994 Krizi İle İç ve Dış Borçlanmanın Gelişimi

1980’li yıllarda Türkiye ekonomisi, kısa vadeli planlarını genişleterek daha planlı bir değişim sürecine adım atmıştır. Ayrıca, denk bütçenin sağlanmasına yönelik sıkı para politikasını içeren 24 Ocak kararlarıyla enflasyonu düşürmeyi hedefleyen ekonomik düzenlemeye gitmiştir (Çöğür, 2012, s. 97). Parasal

tedbirlerle birlikte 24 Ocak 1980 kararlarında, döviz kurunun devalüe edilmesi ve faizlerin arttırılması kararı da gündeme alınmıştır (Mangır, 2010, s. 463).

1980 yılında uygulanan dış açılma politikası kamunun dış borca olan talebinin artmasına sebep olmuştur (Akan & Kanca, 2015, s. 6). 1980 yılında IMF tarafından konulan denetimin kalkması Türkiye'yi artık dış piyasalardan kolay borçlanabilme yoluna itmiştir. 1980 sonrasında uygulanan neo liberal politikalar çerçevesinde, sanayi süreci için farklı bir ortam oluşturulmuştur. İstikrar politikaları dahilinde IMF, Dünya Bankası ve OECD 'nin vermiş olduğu krediler ile birlikte yaşanan problemler ve enerji piyasasında ortaya çıkmış olan dar ekonomik boğazın da yaşanmasının önüne geçilmiştir (Cural, 2012b, s.147).

Ayrıca 1980'li yıllarda ülkede arz yanlı ekonomi politikası uygulanmış, özel sektörün canlı tutulması amacı ile vergi indirimleri yapıldığı için devletin uğradığı vergi kaybı sadece yurt dışı piyasalardan değil aynı zamanda yurt içi piyasalardan da karşılanmaya başlanmıştır (Toprak, 2010, s. 2-3). 1980'lerden sonra da ekonomik dönüşümde görülen en önemli nokta, artan kamu açıklarının karşılanması için iç borçlanmanın tercih edilmesi durumu olmuştur (Zor, 2019, s. 46).

Sürekli artan harcamaların finansmanı amacıyla 1985 yılından sonra iç borçlanma senetlerinin artması bütçe düzeninde bozulmalara yol açmış ve kamu maliyesinde borç stoklarının artışı faiz ödemelerini de arttırmıştır. Kamu kesimi açıklarına bağlı olarak genişleyen iç borçlanma, faiz oranlarının yükselmesine neden olduğu için ve 1988 yılından itibaren ekonominin döviz açığı ortaya çıktığından MB tarafından belirlenen kur ve serbest döviz kuru arasında giderek artan açığın oluşması kaçınılmaz olmuştur. 1980'li yıllardan beri sürekli artan dış borçlanma da 1988 yılından sonra artmaya devam etmiştir (Şahin, 2002, s. 200). Çünkü 1988-1989 yıllar aralığında stagflasyon sonucu 32 sayılı KHK (Kanun Hükmünde Kararname) beraberinde uluslararası piyasalardan borçlanmayı kolay hale getirmiştir (Zor, 2019, s. 46).

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest kalması ve sermaye hareketlerinden hızlı bir şekilde etkilenen mali piyasaların bozulmaya başlaması hedeflenen bütün programları mali piyasalarda istikrar sağlama odaklı hale

getirmiştir (Karluk, 2002, s. 454). Sermaye hareketlerinin serbest kalmasıyla birlikte döviz işlemleri ve sermaye hareketlerindeki liberalizasyon, borçlanma ile elde edilen fonları önemli kaynaklar haline getirmiştir (Ural, 2003, s. 17). Ayrıca bu dönemde ülkeye giren sermaye ulusal paranın değerinin artmasına yol açmış ve cari işlemler dengesi açıklarının meydana gelmesine sebep olmuştur (Kansu, 2003, s. 152). 1990 yılında hazine, bütçede meydana gelen açıkların finansmanı için Merkez Bankası'na başvurmuştur (Sugözü, 2009, s.72). Açıkların zamanla büyümesi, kamu borçlanma ihtiyacını arttırmış, para ve sermaye piyasaları üzerindeki finansal baskının da çoğalmasına yol açmıştır. Ülke ekonomisinde ortaya çıkan bu açıkların kapanması için yurt içi tasarrufların tamamına yakını bu dönemde kullanılmıştır (Gaytancıoğlu, 2010, s. 142). Artan kamu kesimi açıkları, yüksek faiz hadleri ve düşük kur artışlarıyla birleşerek ekonomide sıcak paraya olan bağımlılığın artmasına yol açmıştır (Kibritçioğlu, 2001, s. 4).

İç borç tasarruf yetersizliği, 1990'lı yılların dış borç sorununun temelini oluşturmaktadır. Finansal piyasalardan alınan ucuz fonla birlikte dış borç ödemelerinin kolaylaşmasının yanı sıra borcun borçla kapatılmaya çalışıldığı bir dönem yaşanmıştır. Borç stokunda meydana gelen sürekli artış, TL'nin aşırı değerlenmesine yol açmıştır (Yavuz, 2009, s. 214). 1990 yılından sonra faizlerin yükseltilmesi ve uygulanan düşük kur politikası, ekonominin şekillenmesinde etkili olmuştur. Yükselen faiz oranları, iç borçlanmanın maliyetini de arttırmış aynı zamanda da enflasyon oranında artışı hızlandırmıştır. Yükselen enflasyon sonrası da emisyonu başvurma yolu kısıtlanmıştır (Sarı, 2004, s.55).

1991 yılında ortaya çıkan körfez savaşı ve hemen ardından genel seçimlerin yaşanması ülkede, para politikalarının gevşemesine yol açmıştır. Erken genel seçimler, daha önce sınırlı sayıda üründe uygulanmakta olan destekleme alımlarında bir artış yaşatmış, fiyatların yükselmesi ve işçi ücretlerinde meydana gelen artış ile ekonomi olumsuz etkilenmiştir. Kamu kesimi açıkları, daha da büyümüş, KKBG'nin GSMH'ya oranı ise yükselmiştir. Türkiye bu dönemde, uluslararası para piyasalarından elde ettiği kaynaklarla kamu açıklarını finanse etmeye çalışmıştır. Fakat 1993 yılında faizlerin düşürülmesiyle birlikte, faiz oranı kur dengesi bozulmuş ve ülke krizin eşiğine gelmiştir (Karluk, 2002, s. 454). 1993 yılının ortalarında siyasi otorite, faiz yükünün yüksek olduğunu uygulanacak

politikaların faiz oranlarını düşürme amacı taşıması gerektiğini açıklamış ancak düşmesi beklenen faiz oranları döviz talebinin artmasına neden olmuştur (Kepenek & Yentürk, 2000, s. 484).

1991-1993 yıllarında kamu bütçesi açık vermiş, iç borç faizleri reel büyüme hızından daha yüksek olmuş, borç stokunun milli gelire oranı istikrarlı bir şekilde yükselmiştir. Diğer taraftan Hazine'nin faizlerin finansmanını karşılayacak kadar tahvil ve bono satışına imkân sağlamaması ve kamu kağıtlarına vergi getirilmesi sonucunda parasallaşmaya gidilmesi, bu dönemde, Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması, 1991 yılından sonra iç ve dış borçların artmasına sebep olmuştur (Özatay, 1995, s. 32). 1993 yılından sonra Türkiye'de ulusal tasarruflarda meydana gelen yetersizlik, kamu harcamalarının iç borçlanmayla finanse edilmesi ve ekonomi programlarının başarısızlığı iktisadi dengelerin bozulmasına yol açmış ve borçlar artmaya devam etmiştir (Akan & Kanca, 2015, s. 7).

1994 yılına girerken Türkiye içinde ve dışında ülkenin parçalanması için çalışan örgütlerle mücadele içinde olduğu bir yıl yaşanmıştır. Anadolu'da yaşanan can ve mal güvenliği tehlikesi sebebiyle bu bölgeye yapılan ticaret asgari seviyeye inmiş, yatırımlar da durma noktasına gelmiştir. O dönemde çok sayıda okullar kapanmış, kamu görevlileri görevlerini icra edemeyecek kadar zarara uğramıştır. Aynı zamanda Kuzey Irak'ta yaşanan belirsizlik ve petrol hattının açılmaması sorunu ülkeye siyasi ve ekonomik açıdan büyük zararlar vermiştir (Şahinöz, 2001, s. 33-34). Irak'a uygulanan ambargo sonrasında, Türkiye'nin ilişkilerinde zedelenmeler ortaya çıkmış, savaştan sonra Kuzey Irak'ta siyasal otoritedeki boşluk Güneydoğu Anadolu'da terörün artmasına sebep olmuş ve sonunda da ülkenin sosyal, siyasal dengelerinin bozulduğu gibi ekonomisi de zarar görmüştür. Bu süreçte güvenlik için yapılan harcamalar bütçe dengelerine zarar vermiş ve enflasyonist baskının artışına sebep olmuştur (Gaytancıoğlu, 2010, s. 142).

Harcamaların sebep olduğu bütçe artışları, ülkede yaşanan yüksek kamu açıkları, dış dengenin bozulmasına sebep olmuş, ithalatı arttırmış, ihracatın yavaşlamasına neden olmuş ve dış ticaret açıkları artarak önemli boyutlara ulaşmıştır. İç ve dış dengelerde yaşanan aksaklıklar, 1994 yılının başlarında sermaye, döviz ve para piyasalarında krizin yaşanmasına sebep olmuştur. Ekonominin istikrarlı bir şekilde seyri, yaşanan açıkların kapanması, ekonomik

istikrarın sürekliliği ve yapısal reformun başlaması amacıyla 5 Nisan 1994 yılında Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe girmiştir (Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, s. 5).

1994 yılında krize giren Türkiye, 5 Nisan 1994’de alınmış olan istikrar kararlarında iki önemli strateji belirlemiştir. İlki; kısa dönem için ortaya koyulan makroekonomik dengelerde istikrarın sağlanması olmuştur. Bu strateji çerçevesinde, enflasyonun düşürülmesi, Türk Lirası (TL)’nin tekrar istikrar kazanması, ihracatta artış ve bozulmuş olan kamu dengelerinde toparlanmanın yaşanması hedeflenmiştir. Bu stratejide Türkiye oldukça başarılı olmuştur. İkinci strateji olan; uzun dönemde yapısal dönüşümün gerçekleştirilmesi noktasında ise, doğru ve yeterli kararlar uygulanamadığından başarı elde edilememiştir (Mangır, 2006, s. 465).

1994 krizinde, Türk lirasından kaçış ve dövize hücum başlamıştır. Döviz kurlarında yaşanan artış sebebiyle geri dönemeyen krediler yükselmiş, ithalata dayalı olarak yapılan işlemler ve şirketlerin döviz cinsinden sorumlulukları sebebiyle iflaslar yaşanmıştır. Krizle birlikte; döviz fiyatlarında artış meydana gelmiş, aşırı yükselen faiz oranları ortaya çıkmış ve kısa vadeli sermaye giriş-çıkışları ülke ekonomisinde dengesizliklerin yaşanmasına sebep olmuştur (Toprak, 2010, s. 3).

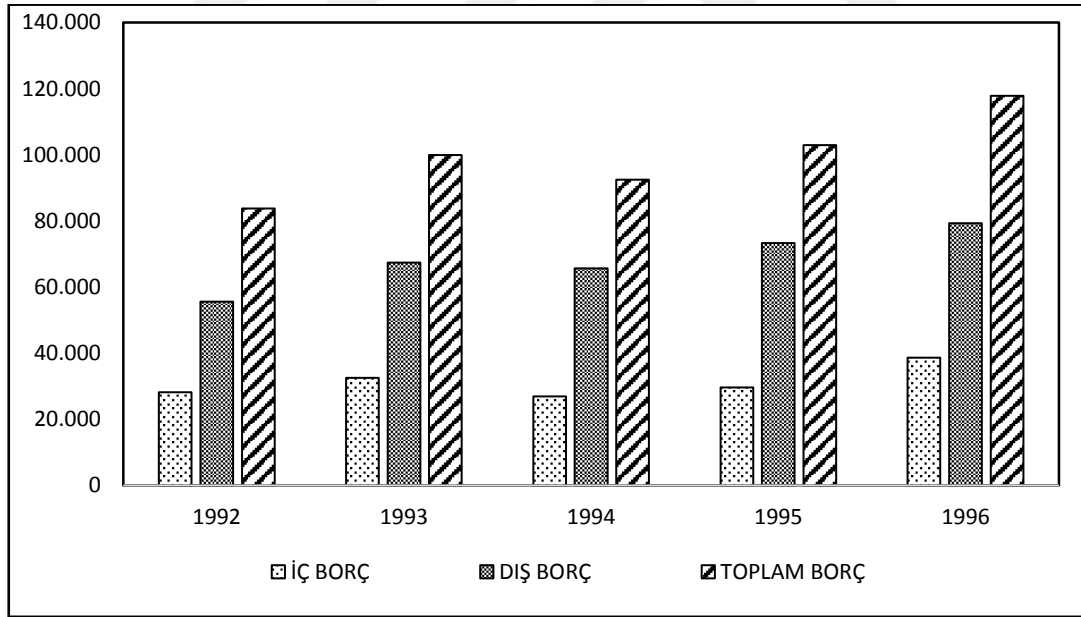
5 Nisan 1994 kararlarından sonra 1994 yılının ilk aylarında dış varlıkların dövize oranını belirten kur riski yüzde 50 düzeyine gerilemiştir. Kararla birlikte gelir arttırıcı yöntemlerden biri de; KİT’lerin mal ve hizmet fiyatlarının arttırılması ve hazineye olan borçlarının acilen ödenmesi olmuştur. Kararla birlikte 1994 yılında kamu yatırım programına asla yeni bir proje eklenemeyeceği belirlenmiştir (Parasız, 1991:344). 5 Nisan 1994 Kararları ile kısmen de olsa kontrol altına alınan KKBG/GSMH oranı, 1994 yılından itibaren tekrar hızlı bir yükseliş sürecine girmiştir (Şen, 2007, s. 16).

1994 ekonomik kriziyle birlikte iç borçlar, artmaya devam etmiştir. 1997 yılında Asya ülkelerinde krizin başlamasından etkilenen Türkiye’de iç borç miktarını daha da arttırmıştır. 1994 yılında yaşanan krize kadar iç borçların dış borçlarla çevrilmesi yöntemi benimsenmiştir. Kredi derecesi düşen Türkiye’de;

sosyal güvenlik sisteminde açıklar yaşanmış, kamu bankalarında görev zararları ortaya çıkmış ve yeniden iç borçlanmaya dönüş yaşanmıştır (Kolçak, 2009, s. 10-11).

Kredi notunun düşürülmesiyle oluşan güven kaybı dış borç alabilme imkanlarının da azalmasına neden olmuş, dış borç stokunda 1995 ve sonrasında azalma durumu yaşanmıştır (Cural, 2012, s. 183). 1994 yılında yaşanan düşüşün ardından 1995 ve 1996 yıllarında dış borçlarda bir artış yaşanmış, 1995 yılında 73.278 bin dolar olan dış borç, 1996 yılında yüzde 9 artarak 79.267 bin dolara yükselmiştir. Dış borç stokunun bu dönemde yarısından fazlasını vadeli borçlar oluşturmuştur. Borç stokundaki ağırlığı dış borçların oluşturduğu varsayılrsa bile kısa vadeli borçlarda meydana gelen dalgalanmalar ve kurdaki değişimler dış borcun seyrini değiştirmiş, dış borç kaynaklarının tıkanması ekonomiyi iç borca sürüklemiştir (Aşçı, 2007, s. 58).

Grafik 4.1: 1994 Ekonomik Kriz Döneminde İç ve Dış Borçlanma, Milyar Dolar

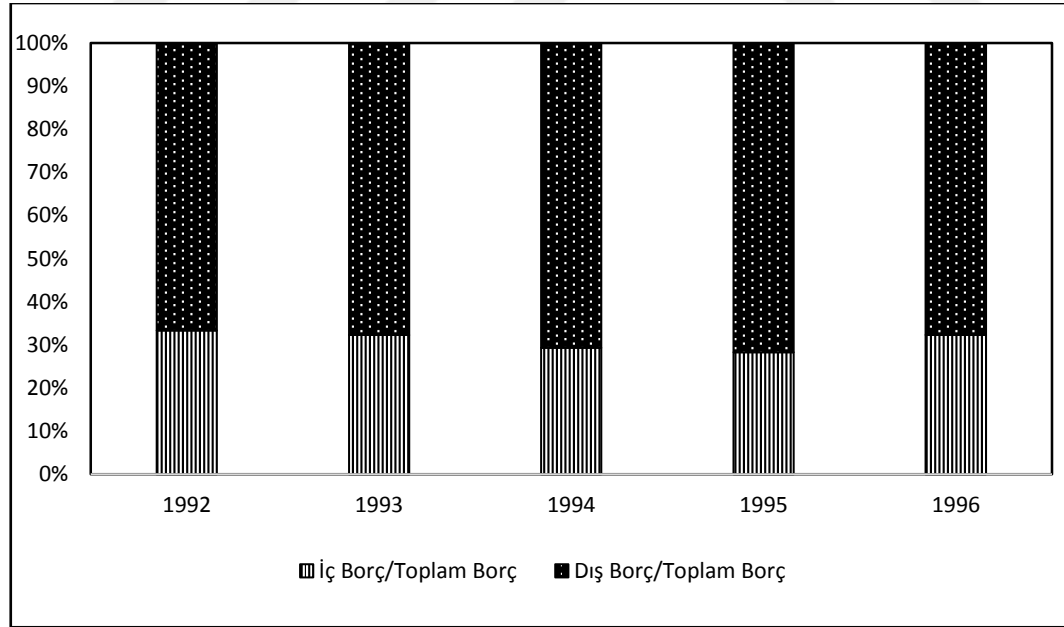


Kaynak: www.hmb.gov.tr adresinden düzenlenmiştir.

Grafik 4.1’de gözlemlenebildiği üzere 1994 kriz öncesinde ve sonrasında iç borç ve dış borç miktarları sürekli artış eğilimindedir. 1990’lı yılların hemen öncesinde Türkiye’de gerçek ve tüzel kişilerin yurt dışından temin ettikleri kredilerin serbestleşmesi döviz bulundurma, döviz kredisi alma ve döviz ithal-ihracı için koyulan sınırlamaların azalmasına yol açmıştır. Bu sınırlamaların

azalmasıyla özel sektör borçlanmayı daha kolay yapabilir hale gelmiştir. Bu durumda ülkede kamu açıkları sürdürülemez boyutlara ulaşmış ve 1990'lı yıllar boyunca dış borç önemli bir noktaya gelmiştir (Olcay, 2013, s. 83). İç borç stoklarının da kamu açıklarıyla beraber büyümesi 1990 yılından sonra dış borçların artmasına katkı sağlamıştır (Sarı, 2004, s. 58). 1992 yılı öncesinde artan kamu açıklarının finansmanı için 1993 yılı sonuna kadar Merkez Bankasından borçlanma yoluna gidilmiştir (Akan & Kanca, 2015, s.7). Grafik 4.1'de 1994 ekonomik kriz yılına kadar iç borç ve dış borcun miktarının arttığı ve 1994 kriz yılında 1992 ve 1993 yılına oranla azaldığı görülmektedir. Bu azalışın sebebi, 1994 tarihinde ortaya çıkan 5 Nisan Kararları sonrası alınan tedbirlerin etkili olduğu söylenebilmektedir (Şanlı & Akgöz, 2014, s. 88). 1994 ve 1995 yıllarında, iç ve dış borç miktarlarının tekrar artmaya başladığı görülmektedir. Bu artışların sebebi olarak da 1995 yılında yaşanan erken seçimlerden ötürü harcamaların artması ve ek gelirlerin sağlanamaması sonucu hazine ve MB'nın disipliniinde meydana gelen bozulmalar gösterilmektedir (Aşçı, 2007, s. 58).

Grafik 4.2: 1994 Ekonomik Kriz Döneminde İç Borç ve Dış Borcun Toplam Borçlanma İçerisindeki Payı, %

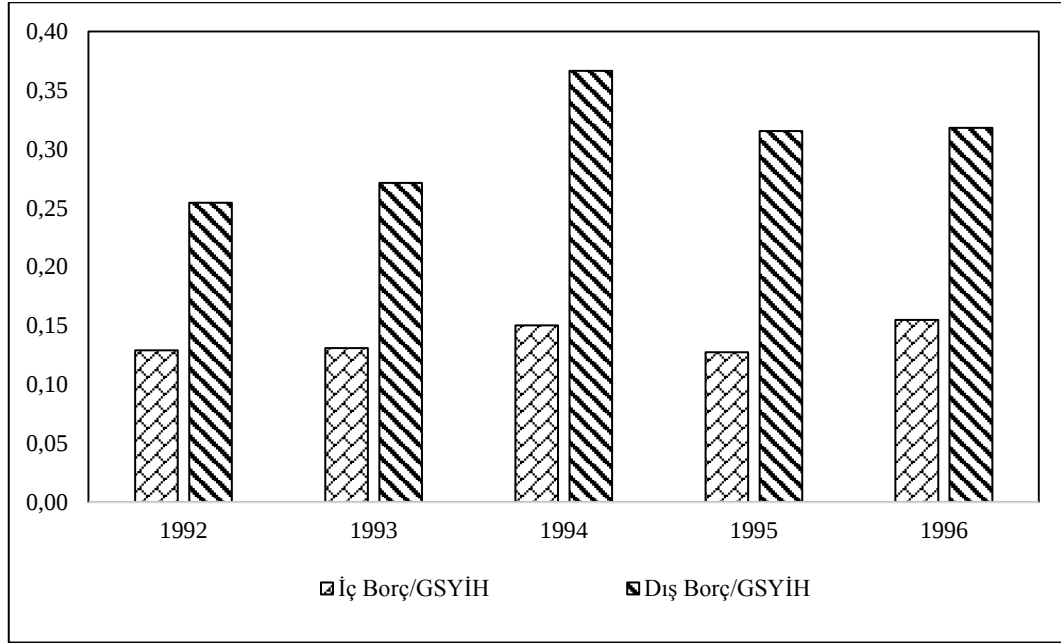


Kaynak: www.hmb.gov.tr adresinden düzenlenmiştir.

Grafik 4.2'de iç borç ve dış borcun toplam borç içerisindeki payı gözlenmektedir. 1990 yılından sonra 1994 istikrar programına kadar dış borçların toplam borç içerisindeki payı artmıştır. 1992 yılından sonra ihale yoluyla yapılan

tahvil satışlarının halka doğrudan arz yoluyla satılması iç borç oranlarını kriz öncesi arttırmıştır (Bayraktar, 2010, s.54). İç borç oranları ekonomik kriz yılı öncesi artsa da Grafik 4.2’de gözlemlenebildiği üzere toplam borç içerisinde dış borçların payı iç borçların payına nazaran daha fazladır. Yine Grafik 4.2’de ekonomik kriz yılı sonrası dış borçların azalan miktarından ötürü toplam borçlar içerisindeki payındaki düşüş gözlemlenmektedir.

Grafik 4.3: 1994 Ekonomik Kriz Döneminde İç ve Dış Borç Yüğü, %



Kaynak: www.hmb.gov.tr adresinden düzenlenmiştir.

Ülkelerin borçlanma kapasiteleri ölçülürken, farklı kriterler geliştirilmiştir. Bunlardan birincisi; brüt borç stokunun GSYİH’ya oranı olarak belirlenmiştir. GSYİH düzeyi yüksek olan ülkeler gelişmiş ülkeler olarak nitelendirilmektedirler. GSYİH bilindiği üzere yerli veya yabancı şirketler tarafından ülke içinde üretilen bütün mal ve hizmetleri hesaba almakta ve başka ülkelerde üretilen mal ve hesapları kapsamamaktadır (Özsoy & Tosunoğlu, 2017, s. 286).

Borç stokunun ve GSYİH oranının ikisinin de yüksek olması borçlanma riskini arttırmakta ve yabancı yatırımların borç verirken ülkelere yüksek faiz talep etmelerine neden olmaktadır. Brüt borç stokunun GSYİH’ ya olan oranının yüzde 50’nin üzerinde seyretmesi ülke borcunun yüksek olduğunu göstermektedir. Türkiye’nin ise brüt borcu/GSYİH oranı belli zamanlarda yüzde 50’nin üzerinde olsa da bu oran genelde yüzde 50’nin altında olmuştur (Takım,

2012, s. 37). Grafik 4.3’de görüldüğü gibi 1992 yılından sonra dış borcun GSYH içerisindeki payı yine 1994 yılına kadar artmıştır.

1994 yılında yaşanan krizde esas problemin iç borcun çevrilmesi sorunu olması, istikrar programının belirlediği kısa vadede açıkların giderilmesi hedefinin gerçekleştirilmesi için kamu giderleri arttırılmış ve harcamalar azaltılmıştır. Böylelikle ilk kez Faiz Dışı Fazla (FDF) yoluyla iç borçlanma problemine karşı bir adım atılmıştır. Program uygulandığında iç borç oranlarında ve dış borç oranlarında azalma görülmüştür. Fakat iç ve dış borcun GSYH içerisindeki payı, artış göstermiştir (Cural, 2012, s. 171). Grafik 4.3’de gözlemlenebildiği gibi 1994 yılındaki ekonomik krizden sonra 1995 ve 1996 yıllarında kriz yılına nazaran iç borçların GSYİH payı azalmış fakat dış borçların GSYİH içerisindeki payında ciddi sayılabilecek azalmalar olmamıştır.

Özetle 1994 ekonomik kriz yılı öncesi, 1985 yılı itibariyle başlayan iç borç miktarı ekonomik kriz yılına kadar artış göstermiştir. İç borçların dış borçlarla çevrilmesi yöntemi iç borç miktarının artmasında önemli bir sebep olmuştur. Dış borçların kolay temini ve dış kaynaklardan yararlanma yolunun serbestleşmesi dış borç miktarını da kriz yılına kadar sürekli arttırmıştır.

Ekonomik kriz yılında, ilk kez faiz dışı fazla yoluyla iç borçlanma problemine karşı bir adım atılmıştır. 1994 ekonomik kriz yılında 5 Nisan kararlarının olumlu etkileri neticesinde kısıtlamayı tercih eden Türkiye ekonomisi, iç ve dış borçların miktarını azaltmıştır. 1994 yılında iç ve dış borçların toplam borçlar içerisindeki payı azalmıştır. İç ve dış borç yükünde ise, borçların miktar olarak azalmasına karşın bir azalma görülmemiştir. Bunun sebebi ise; GSYİH oranında meydana gelen azalış durumu etkili olmuştur.

Ekonomik kriz yılı sonrasında, iç borç ve dış borç 1994 yılına oranla artış göstermiş. Ülke ekonomisinde, iç ve dış borç yükü de artmaya devam etmiştir. Ekonomik kriz yılında azalan iç ve dış borcun toplam borç içerisindeki oranı, ekonomik kriz yılından sonra artış göstermiştir.

4.2. 2001 Ekonomik Krizi İle İç ve Dış Borçlanmanın Gelişimi

1997 yılındaki Asya krizinden sonra 1998’de yaşanan Rusya krizi, Türkiye üzerinde ilk başlarda doğrudan bir etki yaratmamış olsa da daha sonra ülke ekonomisi üzerinde olumsuz etkilerin yaşanmasına yol açmışlardır. O dönemde Türkiye’de yaşanan sermaye çıkışı ve ekonomik krizler ekonomi politikalarının gözden geçirilmesini zorunlu hale getirmiştir (Bağcı, 2016, s. 47). Buna istinaden 1998 yılından sonra artan enflasyonun düşürülmesi amacıyla IMF ile görüşmeler gerçekleşmiş ve enflasyon artış hızı yavaşlatılmaya çalışılmıştır. Ekonomi adına düzenlenen plan sürecinde yani 1999 yılında hükümet değişikliği yaşanmış ve koalisyon sürecine girilmiştir (Kazgan, 2002, s.449).

1999 yılında yüzde 70’lere çıkan enflasyon oranı, kamu açıklarının artması ve bu durumların sebep olduğu yüksek faiz oranları IMF ve hükümet için stand-by anlaşması yapılmasını zorunlu kılmıştır (Fırat, 2010, s.28). 1999 depreminden sonra, daha önce uygulanan yanlış politikalar kendini hızlı bir biçimde göstermiş ve 2000’li yıllara gelindiğinde ekonomik sıkıntılar tekrar baş göstermiştir (Turan, 2011, s. 57). 17 Ağustos 1999 tarihinde Kocaeli’de yaşanan ve tüm Marmara bölgesini etkileyen doğal yıkım da, zaten kırılgan olan Türkiye ekonomisinin sarsılmasına yol açmıştır (Aktoprak, 2017, s. 26).

26 Kasım 1999’da 4481 sayılı ‘Deprem Vergisi Yasası’ çıkarılmış ve bu yasa ile kamu gelirlerinin arttırılması amaçlanmıştır. 10 Aralık 1999’da ‘Enflasyonla Mücadele Taahhütnamesi’ açıklanmış ve 2000 yılının sonuna kadar TL’nin dolar karşısında değişimi önceden belirlenmiştir (Tokgöz, 2001, s. 44). 1999 yılının aralık ayına gelindiğinde IMF’ye gönderilen niyet mektubunda 2000 Enflasyonu Düşürme programının genel çerçevesinde, faiz dışı fazla, para politikasının ve döviz kuru oranlarının yeniden belirlenmesi ve vergi, tarım, özelleştirme konularında yapısal reformların yapılması belirlenmiştir (Sarıgedik, 2008, s. 11).

Enflasyonun sebebinin kamu açıkları olduğu ve bu kamu açıklarının da kamu kesiminin finansman yönetiminden kaynaklandığı kabul edilmiş, açıkların kapatılması için tedbirler alınmıştır. Bu dönemde kısa vadeli iç borçların azaltılması için IMF ve Merkez Bankasından uzun vadeli, düşük maliyetli krediler sağlanması

hedeflenmiştir. Programın ikinci önemli kısmını para politikalarında ve döviz kurunda yapılacak değişiklikler oluşturmuştur.

2000 yılının ocak ayında başlanan Enflasyonu Düşürme Programının amacı, enflasyonun tek haneye ulaşabilmesi olmuştur. Enflasyonun düşürülmesi ile birlikte ekonomik istikrarın sağlanacağı kanaatine varılmış ve 3 yıllık zaman dilimindeki politikalar kamuoyuna duyurulmuştur. Programın temel hedefinde, 2000 yılı sonunda yüzde 27 olan enflasyonun yüzde 12'ye düşürülmesi ve 2002 yılında yüzde 7'ye kadar azalmanın yaşanması yer almaktadır (Kansu, 2003, s. 171).

Marmara Depremiyle iktisadi dengelerin alt üst olması, ülkede 2000 yılında, ilk önce bankacılık sektöründe krizin yaşanmasına sebep olmuş, ardından 2001 yılında döviz krizi ile ikiz kriz durumu ortaya çıkmıştır. Türkiye'de 22 Kasım 2000 tarihinde finansal kriz yaşanmaya başlamış, gecelik borçlanma basit faizi üç kat artarak ortalama yüzde 110. 8'e ve en yüksek yüzde 210'a fırlamıştır, ortalama faiz 13 Kasım tarihinden itibaren diğer aylara oranla yükselmeye başlamış, sonraki gündeler de faiz oranları azalarak sıçrama, kamu kesimi maaş ödemesine bağlanmıştır. Ağustos, eylül ve ekim aylarında gecelik faiz oranları sırasıyla; yüzde 37. 3, 44. 5, 38. 5 şeklinde olmuştur (Aktoprak, 2017, s. 26-27).

1999 yılının sonunda hazırlanan ekonomik program IMF tarafından desteklenmiş ve 2000 yılı için dış borçlanma hedefi önceki yıllara göre artış göstermiştir. 2000 yılının Kasım ayında kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak için, sendikasyon kredisi ile beraber bütçenin finansmanı için 8,5 milyar dolar dış borç alınmıştır (Kocaoğlu, 2005, s. 112). 2000 yılı sonrasında IMF kredileri kamu borçlarını arttırmıştır. (Koyuncu & Tekeli, 2010, s. 126).

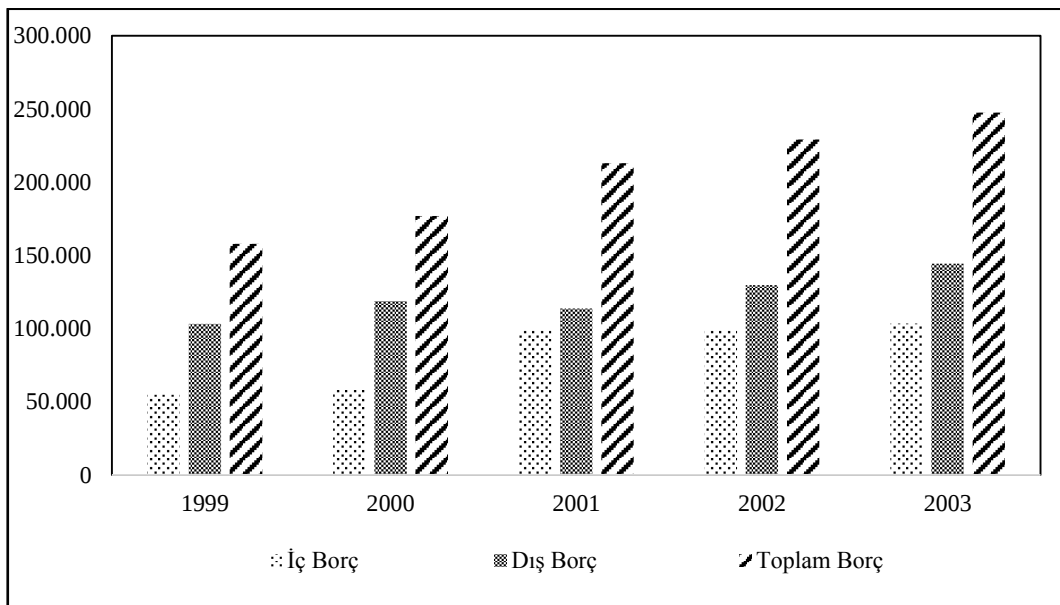
2000 yılının sonunda net dış varlıklar eksiye ulaşınca TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası) nın döviz kurları için uyguladığı para politikası etkinliği ortadan kalkmıştır. 2001 krizi ile birlikte programın çöküşü, TL'ye yönelik talebi azaltmış ve bankalar kredi kanallarını kapatarak bir tepki göstermişlerdir. 2001 yılında dolar cinsi krediler azalmış, kredi arzındaki azalma da bankacılık sisteminin aracılık görevini zayıflatmıştır. 2001 yılında yaşanan kriz ile birlikte sermaye çıkışı yaşanmış ve kredi kanalları için gereken fon kaynağı bankalar tarafından kesilmiştir.

Bu dönemde reel sektör geri ödenmesi gereken aşırı kredilerle karşı karşıya kalmıştır (Çolak, 2012, s. 3-6).

1999-2002 yıllarında bankaların borçları ve artan iç borç stoku ekonomiyi iç borç ağırlıklı borçlanma politikalarına itmiştir. Bu dönemde faiz dışı fazla oluşmasına rağmen krizden sonra kamu ve fon bankalarında oluşan yükler, borçlanmanın maliyetini de arttırmıştır. İflas etmeyip ayakta kalan bankalar ise ellerindeki düşük faiz oranına sahip olan tahvillerin doğurduğu zararların finansmanı için iç borç takası yapmışlardır. Bu dönemde döviz cinsinden borçlanmaya başvurulmuş ve dövize endeksli borçların oranı artmıştır (Toprak, 2010, s. 6).

İç borç stokunda her zamankinden fazla artış yaşanmıştır (Yavuz, 2009:211). 23 Şubat 2001 tarihinde IMF Türkiye'nin ek rezerv kredisini 15 milyar dolara çıkartarak stand-by anlaşmasında daha önce gönderilen niyet mektubunun revizyona uğraması ve yeniden yazılması gerektiğini gündeme getirmiştir (Telli, 2013, s. 32). 2001 yılında ekonomik krizin yaşanması ile birlikte devalüasyon ve daralma sürecinin ardından iç borç stokunda artış yaşanmıştır. Yaşanan ekonomik kriz borçlanma vadeleri ve faizler üzerinde de olumsuz etkiler doğurmuştur, TMSF (Tasarruf Mevduatı Fonu) kapsamına alınan bankalara görev zararları için özel tertip iç borçlanma senetlerinin aktarılmasıyla kriz tetiklenmiştir (Yavuz, 2009, s. 211).

Grafik 4.4: 2001 Ekonomik Kriz Döneminde İç ve Dış Borçlanma, Milyar Dolar

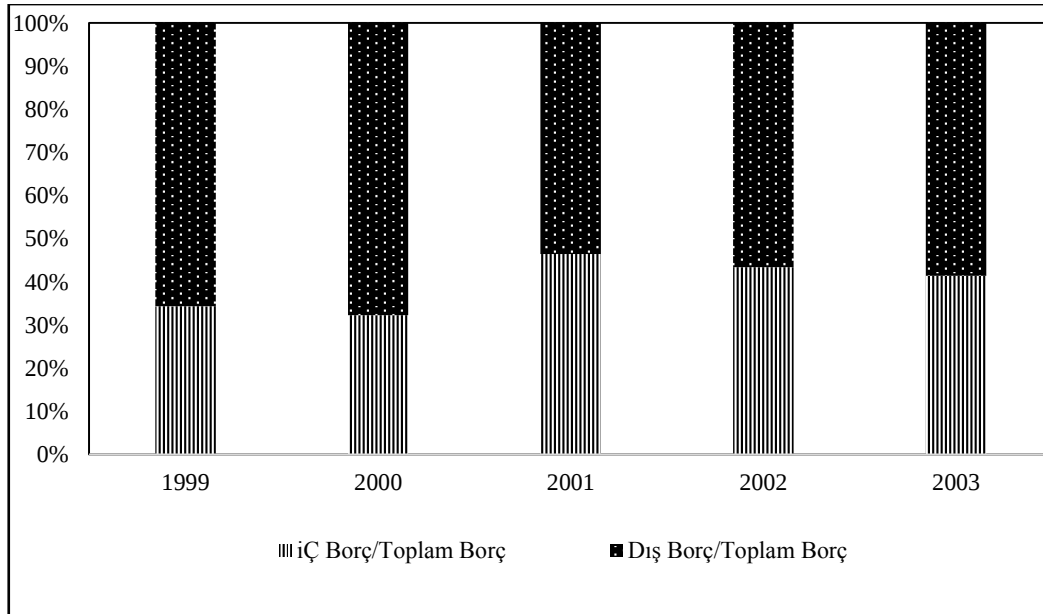


Kaynak: www.hmb.gov.tr adresinden düzenlenmiştir.

1999 yılında IMF ile yapılan anlaşma neticesinde iç borçların dış borçlanma ile ikamesine karar verilmiş ve 2000 yılında dış borçlarda önemli artışlar yaşanmıştır. Ayrıca 2000 yılında özel sektörün dış borçlanmaya daha fazla başvurması da dış borç stokunun artmasına sebep olmuştur (Tunalı, 2011, s.252). Grafik 4.4’de görüldüğü gibi 1999 yılında 103.123 milyar dolar olan dış borç miktarı 2000 yılında 15.489 milyar dolar artarak 118.602 milyar dolara ulaşmıştır.

2000 yılında uygulanan ekonomik programın etkisi ile borçlanmada sınırlandırılma yoluna gidilmiştir (Çöğür, 2012, s. 100). Sınırlandırılma sonrası azda olsa yaşanan düşüş Grafik 4.4’de görüldüğü gibi 2001 yılı dış borç miktarının 113.592 milyar dolar olarak yansımıştır. Fakat kriz yılından sonra 2002 yılında artmaya başlayan dış borç miktarı 2003 yılında yaklaşık 145 milyar dolara ulaşmıştır. 1999 ve 2000 yılında ortalama 56,518 milyar dolar olan iç borç stoku miktarı 2001 kriz yılında yüzde 56,8 artarak 99,436 milyar dolara ulaşmıştır. 2001 kriz sonrasında durağan seyretmiş ve iç borç miktarında azalma gerçekleşmemiştir.

Grafik 4.5: 2001 Kriz Döneminde İç Borç ve Dış Borcun Toplam Borçlanma İçerisindeki Payı, %

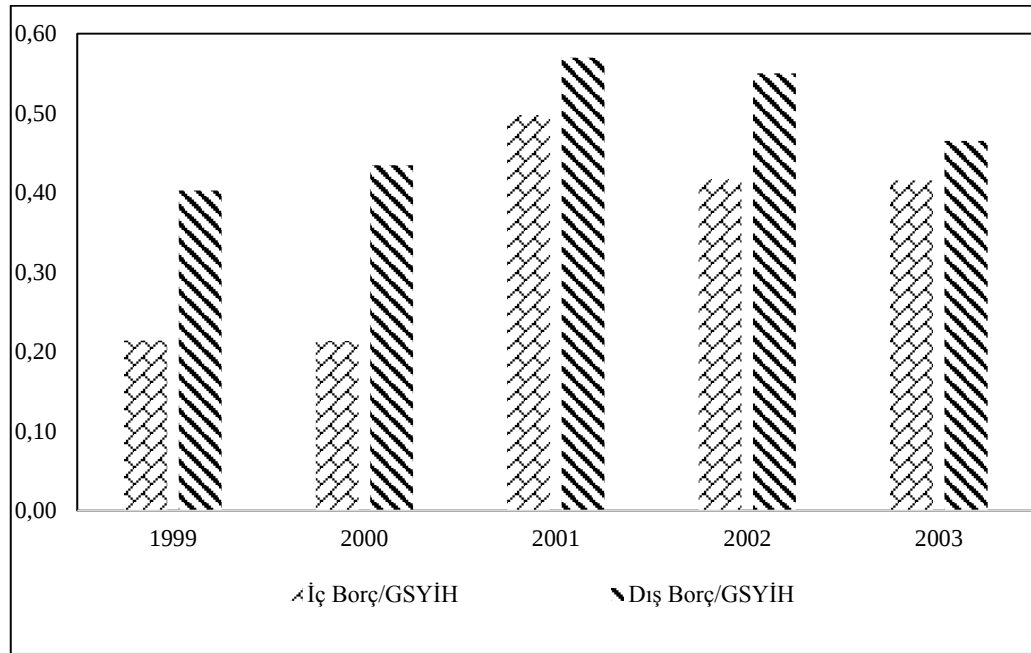


Kaynak: www.hmb.gov.tr adresinden düzenlenmiştir.

2001 kriz yılından önce, bankaların açıkları artmış, kamu maliyesinde yaşanan bozulmalar neticesinde ise borç yükü artan bankalar dış borçlanmaya yönelmek zorunda kalmıştır. Bankalar açıklarını finanse etmek için döviz

hesapları üzerinden dış kredilere başvurmuş ve bunun sonucunda da riskli kısa vadeli krediler almak durumunda kalmışlardır (Kesebir, 2018, s. 6). Dış borçların toplam borç içerisindeki payı iç borçlara oranla daha fazla olmuştur. 1999 ve 2000 yılında dış borçların toplam borçlar içerisindeki payı ortalama yüzde 0,66 iken yine bu yıllarda iç borçların toplam borçlar içerisindeki payı ortalama yüzde 0,33'dür. Fakat kriz yılında ve sonrasında iç borçların toplam borçlar içerisindeki payı iç borç senetlerindeki faiz oranlarının artmasıyla beraber artış göstermiştir (Grafik 4.5).

Grafik 4.6: 2001 Ekonomik Kriz Döneminde İç ve Dış Borç Yükü, %



Kaynak: www.hmb.gov.tr adresinden düzenlenmiştir.

Yüksek enflasyon, bankacılık sektörünün yaşadığı mali olumsuzluklar ve artan borç stoku gibi ekonomideki elverişsiz şartlar 2000'li yıllara girerken ve 2001 kriz yılından sonra acil eylem paketlerinin uygulamaya konulmasını zorunlu hale getirmiştir. 2000'li yıllardaki kriz dönemi Türkiye'nin IMF tarihi boyunca yaşadığı en yüksek borçlanma oranlarını da beraberinde getirmiştir (Kutlu & Yurttagüler, 2016, s. 236-237).

Grafik 4.6'da görüldüğü gibi 2001 ekonomik kriz yılından önce iç borç yükü dış borç yüküne göre durağan kalmış ve dış borç yükü artmıştır. 1999 yılında yüzde 0,21 olan iç borç yükü 2001 kriz yılında yüzde 0,49'a çıkmıştır. Yine 1999 yılında yüzde 0,40 olan dış borç yükü ekonomik kriz yılında artarak

yüzde 0,56 olmuştur. Yaşanan bu yükselişte, GSYİH'deki küçülmenin de etkisi bulunmaktadır.

Özetle 2001 ekonomik kriz yılından önce, iç borç ve dış borç miktarı artış göstermiştir. 2001 yılına doğru, dış borçların toplam borçların içindeki payı artarken iç borçların toplam borçlar içerisindeki payı azalmıştır. Dış borç yükünde, artış meydana gelmiş ve iç borç yükü sabit kalmıştır.

Ekonomik kriz yılında, dış borç miktarı azalmış, iç borç miktarı ise kriz öncesi döneme göre yaklaşık olarak iki kat artış göstermiştir. Dış borcun toplam borç içerisindeki payı azalmış, iç borcun toplam borç içerisindeki payı ise, artmıştır. Ekonomik kriz yılında iç ve dış borç yükü ise artış göstermiştir.

Ekonomik kriz yılı sonrasında, iç borç miktarı istikrarlı seyretmiş dış borç miktarı ise artmaya başlamıştır. Ekonomik kriz sonrası dönemde dış borcun toplam borç içerisindeki payı artmış, iç borcun toplam borç içerisindeki payı ise azalmıştır. Ayrıca kriz sonrası iç borç ve dış borç yükünde azalma gerçekleşmiştir.

4.3. 2008 Küresel Finansal Krizi İle İç ve Dış Borçlanmanın Gelişimi

Türkiye’de 2001 krizinin ardından sendikasyon kredileri ve döviz cinsinden borçlanmada bir takım sıkıntıların yaşandığı bir döneme girilmiştir. Türk lirasını değer kaybına uğratan bu sorundan sonra dış ticaret anlamında da Türkiye ihracatı olumsuz etkilenmiştir (Kesebir, 2018, s. 534). Türkiye’de reel sektör, 2001 yılı sonrasında düşük faizli döviz ile dış borç oranlarını arttırmıştır. 2001 krizinin ardından 2003 sonrası dönemde özel sektöründe büyük payıyla Türkiye, cari işlemler dengesinde meydana gelen açıktan olumsuz etkilenmeye başlamıştır (Adıgüzel, 2019, s. 14-15). Cari işlemler dengesindeki açığın borçlanma yoluyla karşılanması da kaçınılmaz olmuştur. Türkiye’de 2004 yılında ülkelerin ödeme bunalımına girmesine olanak sağlayan kısa vadeli dış borç oranlarını arttırmış ve kısa vadeli borçların payı bu yılda toplam borçlar içerisinde yüzde 20 oranına sahip olmuştur (Şahin, 2006, s. 433).

2002-2006 yıllarında istikrar sağlanmasına yönelik uygulanan maliye politikaları olumlu sonuçlar vermiş ve bütçe büyüklükleri kontrol altına alınmaya

başlanmıştır. Özellikle kamu açıkları azaltılmış ve borçlanma ihtiyacı kamu kesimi nezdinde düşürülmeye çalışılmıştır. Ancak 2007 yılı Eylül ayından itibaren baş gösteren ve 2008 yılında patlak veren krizden sonra ilk olarak para politikasına ağırlık verilmiştir (Kaya & Kaygısız, 2015, s. 180).

Para politikası açısından alınan tedbirlerin bazıları şu şekilde olmuştur; likidite sorununun ortaya çıkmasının engellenmesi amacıyla enflasyon hedeflenmesine gidilmiş, kredi arzında ortaya çıkan daralmayı önlemek için düzenlemeler gerçekleşmiş ve ekonomide daha fazla daralma ortaya çıkmaması için faizlerde indirim yoluna gidilmiştir (Işık & Duman, 2012, s. 98-99). 2008 yılının başında enflasyon hedeflemesi olarak, hükümetle yapılan görüşmeler dahilinde 2008-2009 ve 2010 yılları için ilk olarak yüzde 4'lük bir oran belirlenmiştir. Bu hedeflemenin gerçekleşmeme ihtimali şüphesinden sonra bu oranlar sırasıyla yüzde 7,5, yüzde 6,5, yüzde 5,5 olarak açıklanmıştır (Serel & Bayır, 2013, s. 62). 2008 yılının sonlarında ve 2009 yılının başlarında krizden etkilenen ülkelerin geneline bakıldığında büyüme ve enflasyonda geri çekilmeler yaşanmış ve büyümeye ilişkin risklerde negatif bir artış söz konusu olmuştur (Emirkadı, 2017, s. 469).

TCMB, küresel krizin Türkiye üzerindeki etkilerini hafifletmek ve sonrasında etkileri tamamen yok etmek için radikal politikaları tercih etmiş, diğer ülkelere de örnek olacak şekilde çeşitli politika araçları kullanmıştır. TCMB, 2002-2005 yıllarında örtük enflasyon rejimini uygulamış 2005 yılı enflasyon hedeflemesi için gerekli koşullar sağlandıktan sonra 2006 yılında açık enflasyon sürecine geçilmiştir. 2008 yılında parasal genişlemeye başlayarak faiz indirimlerine en erken başlayan merkez bankalarından olmuştur. Aynı yıl, TL'ye yönelik tedbirler almış ve para piyasaları üzerinde oluşan belirsizliğin giderilmesi için uygulamalar oluşturmıştır. Borçlanma ve borç verme faiz oranları aralığını daraltmış ve piyasanın ihtiyacından daha fazla fonlama yapmıştır (Vural, 2013, s. 60-61).

Para politikasının ardından geçmişte uygulananlardan farklı maliye politikası uygulanmıştır. Piyasadaki güven sorunu ve belirsizliğin giderilmesi için talep daralmasının telafisi amaçlanmış, özel kesim harcamalarındaki azalmayı engellemek için kamu harcamalarının artışına gidilmiştir (Karaca, 2014, s. 273).

Çünkü durgunluk yaşanan dönemlerde ekonomide genel kanı, talep artışının yaratılması için kamu harcamalarını arttırmanın daha etkili olacağı yönünde olmuştur. Ayrıca bu dönemlerde, harcama artışı toplam talebi doğrudan arttırmakta ve işsizliğin azalması da dolaylı olarak talep artışına sebep olmaktadır. Harcamaların artması kamu borçlarının da artmasını beraberinde getireceğinden artan kamu artışı, ekonomik faaliyetlerin canlanmasını sağlayacaktır. Ardından GSYİH' yı arttırsa da vergi gelirleri artacak bu da borç/ GSYİH oranının düşmesine sebep olacaktır böylece kamu borçları için bir sorun ortaya çıkmamış olacaktır (Göker, 2014, s. 106).

Artan kamu harcamaları, özel kesimi dışlama etkisi altında bırakacağından yatırım harcamalarının tercih edilmesi için çalışılmıştır. Sürdürülebilir büyümeyi ve krizden çıkışı rahatlatmak için, özel sektöre yönelik fiziki ve sosyal altyapı yatırımlarının yenilenmesi amaçlı kamu yatırımlarına öncelik verilmiştir. Her ne kadar kamu harcamaları arttırılsa da 2008 krizi kamu harcamalarından çok vergi indirimleri üzerinde durulan bir süreç olmuştur. Bu bağlamda talebin yeniden canlanması için ve ekonomide bazı sektörlerin teşvik edilmesi için “Vergi indirimleri politikası” uygulanmıştır (Kaya & Kaygısız, 2015, s. 182). Bu indirimler, mal ve hizmetler üzerinde uygulanmakta olan KDV ve Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) ile ilişkili olmaktadır. Bu vergilerde yapılan indirim, ilgili oldukları mallarda ve hizmetlerin fiyatlarında azalma yaratacağı için mal ve hizmetlere olan talebin artmasını sağlayacaktır. Böylelikle de üretim kararlarının olumlu etkilenmesi sonucu üretim ve istihdamda bir artış söz konusu olacaktır (Yılmaz, 2013, s. 219).

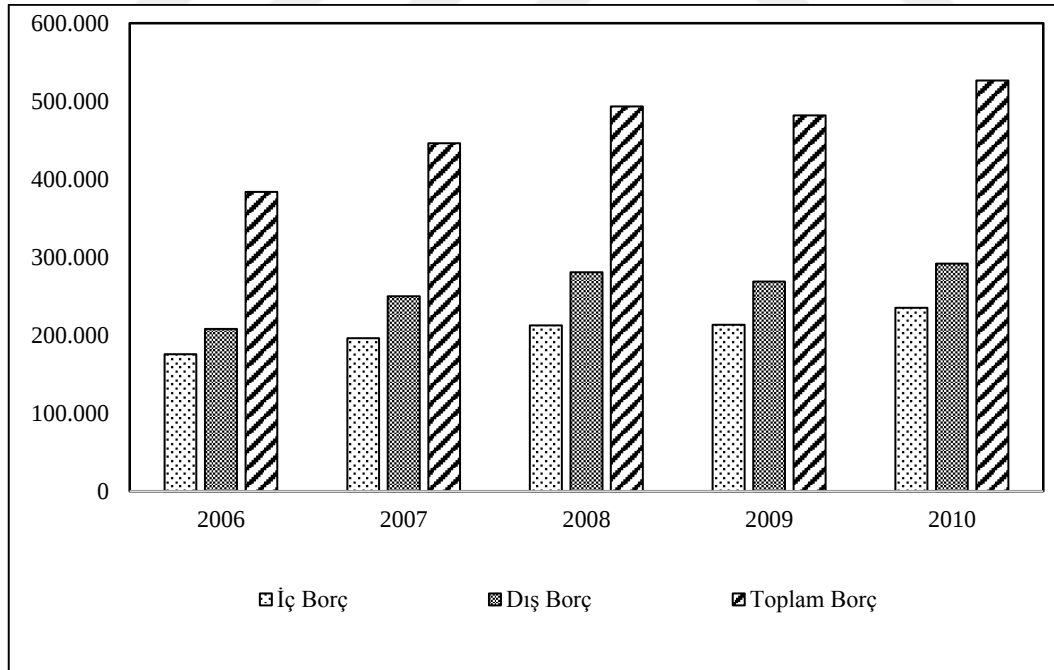
Genişletici vergi teşviklerinin ve teşvik edici harcamalarda artış meydana gelmesi, reel üretimin canlılığı için önemlidir. Krizin etkilerinin geniş bir yelpazeyle incelenmesi gerekir. Likidite sıkışıklığının aşılması, yurt içinde meydana gelen belirsizliklerin yok olması için birbiriyle uyumlu para ve maliye politikalarının uygulanması bu dönemde çok önemli olmuştur (Şimşek & Altay, 2009, s. 19-22).

2008 krizi kredi alanında olumsuzluk yaratmış ve döviz cinsinden borçlanmada sıkıntılara yol açmıştır. Krizin ikinci etkisi, portföy yatırımlarında ortaya çıkmış olup özel yatırım fonlarından gelen finansmanın azalması durumu

döviz likiditesinde sorunlara sebep olmuştur (Kesebir, 2018, s. 534). Kriz ile birlikte oluşan güven kaybı sorunu ve likidite yetersizliği bankaların verdiği kredileri olumsuz etkilemiş, bankaların kredi verme eğilimleri azalınca da tüketim ve yatırım harcamaları azalmıştır (Memişoğlu, 2011, s. 85-86).

Borçlanma enstrümanlarının çeşitlenmesi ve yatırımcıların tabanını genişletmek maksadıyla 2009 yılı ocak ve nisan aylarında GES (Gelire Endeksli Senet) ihracı yapılmıştır. Bu ihraç ile devlet geliriyle yatırımcıya getirisi olan bir yatırım aracı sunulmuştur. 2009 yılında da TL cinsi borçlanma yapılması planlanmıştır (Kamu Borç Yönetim Raporu, 2009, s. 19-20). 2010 yılının Ocak ayında, Cumhuriyet tarihinde ilk defa, 10 yıl vadeli sabit kuponlu DİBS ihracı yapılmıştır. 2010 yılının ilk dört ayında 6 tane değişim ihalesi gerçekleşmiş ve iç borç itfaları 1,5 milyar TL olmuştur. 2009 yılında borç yönetiminde esneklik sağlayan rezerv politikasına 2010 yılında da devam edilmiştir (Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2010, s. 22-23).

Grafik 4.7: 2008 Küresel Finansal Kriz Döneminde İç ve Dış Borçlanma, Milyar Dolar



Kaynak: www.hmb.gov.tr adresinden düzenlenmiştir.

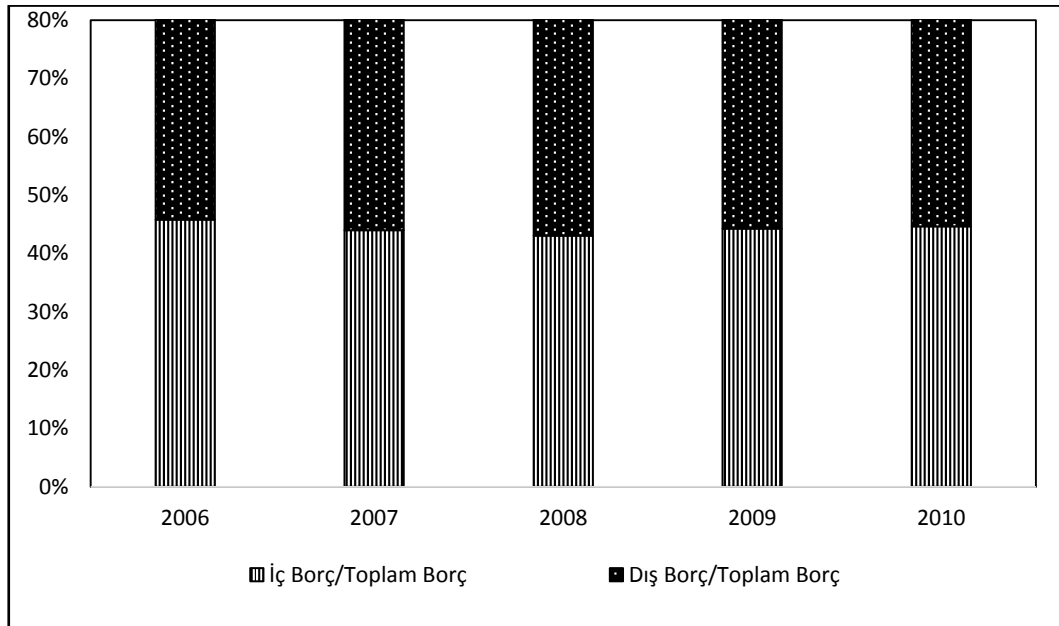
2006 yılında likiditenin daralması, yabancı yatırımların risk alma oranının azalması ve enflasyon artışı ile birlikte piyasa katılımcılarının beklentilerinde bozulmalar meydana gelmiştir. Nakit iç borçlanmanın vadesi, 2007 yılında 5 yıl

vadeli değişken ve sabit kuponlu senet ihracıyla birlikte uzama göstererek 2007 yılı Aralık ayında 33.4 ay olarak uzatılmıştır. 2007 ve 2008’de iç borç toplamı yüksek olmuştur (Çöğürçü, 2012, s. 101). Grafik 4.7’de görüldüğü üzere kriz öncesi yıllarda ve sonrasında iç borç miktarları sürekli artış göstermiştir.

2006 yılından 2007 yılına kadar yüzde 11.9 artış gösteren dış borç stoku, 2008 yılında hızını azaltarak yüzde 11.2’ye ulaşmıştır. Dış borç stokunun artış hızı, iyileşme gösterirken kısa vadeli alınan borçların payı artmış ve uzun vadeli borçların payı azalmıştır. 2008 yılının ilk yarısına kadar Türkiye ekonomisinde olumlu gelişmeler yaşanması, ülke krebilitesini arttırmış ve sermaye girişimlerinin hızlanmasına yol açmıştır. Dışarıdan borçlanma kolay ve ucuz hale gelmiştir. Böylece özel sektör; yatırım, üretim ve diğer sektörlerin finansmanı için dışarıdan borçlanmayı tercih etmiştir (TOBB, 2008, s. 147).

Grafik 4.7’de gözlemlenebildiği gibi dış borçların miktarı 2009 yılına kadar sürekli artış göstermiştir. Uygulanan istikrar programlarının ve sınırlandırılan borçlanmanın ardından 2009 yılında dış borçlarda bir azalma meydana gelmiştir. 2008 küresel kriz yılında 280.827 milyar dolar olan dış borç miktarı, borçlanma olanaklarının daralmasının etkisiyle 2009 yılında 268.747 milyar dolara düşmüştür.

Grafik 4.8: 2008 Küresel Finansal Kriz Döneminde İç Borç ve Dış Borcun Toplam Borçlanma İçerisindeki Payı, %

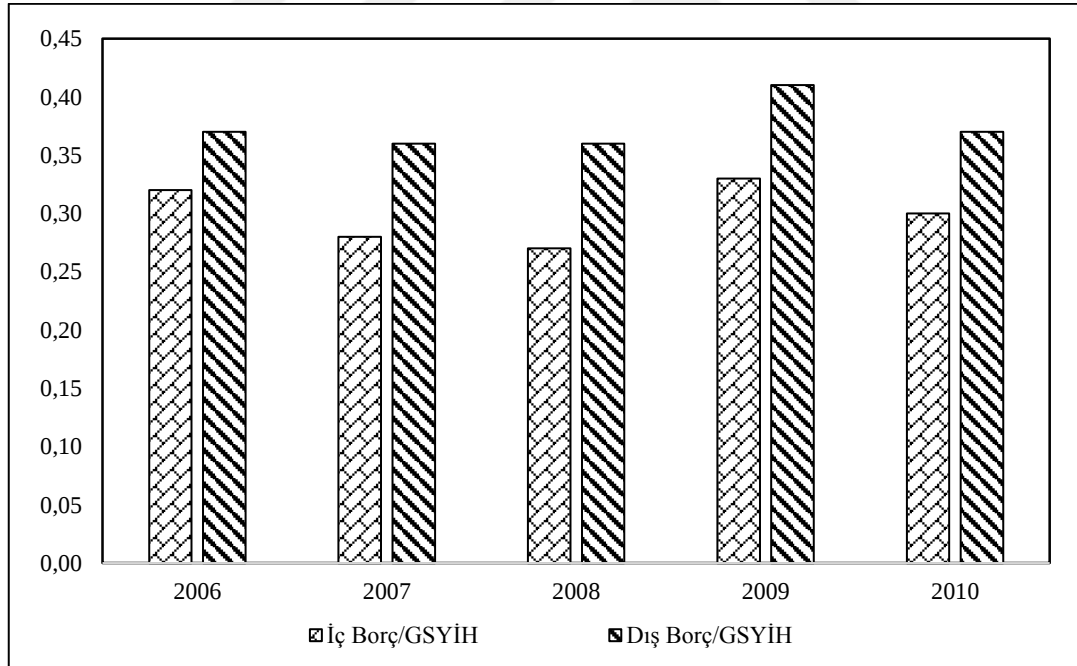


Kaynak: www.hmb.gov.tr adresinden düzenlenmiştir.

2006-2010 yıllarında, dış borçlanma iç borçlanmaya göre daha fazla artmıştır. Bunun sebebi; küresel piyasalardaki likidite bolluğuyla birlikte az maliyetle kolay borçlanabilmek olmuştur. Özel kesimin bu dönemde dış borçlar içerisindeki payında artış yaşanmıştır. Çünkü bu dönemde yurt içindeki faiz oranlarında meydana gelen artış sonucu düşük maliyetli kaynak temin edemeyen özel kesim yurt dışından temin ettikleri kaynaklar ile finansman ihtiyaçlarını karşılamıştır (Işık, 2012, s. 98).

Grafik 4.8’de görüldüğü üzere 2006 yılında iç borcun toplam borç içerisindeki oranı yüzde 0,45 iken kriz yılında iç borcun toplam borç içerisindeki oranı yüzde 0,43 oranına düşmüştür. 2010 yılında krizden sonra toparlanma sürecine girmeye çalışan ülkede iç borç oranlarının kriz yılından sonrada artması sebebiyle iç borcun toplam borca oranı tekrar 2008 yılındaki gibi yüzde 0,44 seviyesine düşmüştür.

Grafik 4.9: 2008 Küresel Finansal Kriz Döneminde İç ve Dış Borç Yüğü, %



Kaynak: www.hmb.gov.tr adresinden düzenlenmiştir.

Grafik 4.9’da görüldüğü üzere 2006- 2010 yıllarının toplam iç borç stoku ve GSYİH’ya oranı ve toplam dış borç stokunun GSYİH’ya oranı görülmektedir. Grafikten de anlaşıldığı gibi iç borç stokunun GSYİH’ ya oranı 2006 yılında yüzde 0,32 iken 2008 yılına kadar düşüş göstermiş ve yüzde 0,28’e inmiştir. Çünkü GSYİH 2006 yılında 557.057 milyar dolar iken 2008 yılında artarak

770.462 milyar dolara çıkmıştır bu durumda dış borç/GSYİH oranında azalmanın yaşanmasına yol açmıştır. 2010 yılında tekrar yüzde 0,35 seviyesine yükselmiştir.

Özetle 2008 ekonomik kriz yılı öncesinde, iç ve dış borcun miktarı artmıştır. Dış borcun toplam borç içerisindeki payı ekonomik kriz yılına doğru iç borcun toplam borç içerisindeki payına oranla artmıştır. 2001 yılına doğru iç ve dış borç yükü azalmıştır.

Ekonomik kriz yılında, iç ve dış borç miktarı ekonomik kriz öncesine oranla artış göstermiştir. 2001 yılında dış borçların toplam borçlar içerisindeki payı yükselmiş, iç borçların toplam borçlar içerisindeki payı ise sabit kalmıştır.

Ekonomik kriz yılı sonrasında, kısa bir süre azalan dış borç miktarı artmaya başlamıştır. İç ve dış borcun toplam borç içerisindeki payı ekonomik kriz yılı sonrası sabit kalmıştır. İç ve dış borç yükü ise 2010 yılına kadar artmış 2010 yılında azalmıştır.

SONUÇ

Kamu harcamalarının finansmanı başta vergiler olmak üzere harçlar, resimler, şerefiyeler, parafiskal gelirler, para ve vergi cezaları, mülk ve teşebbüs gelirleri, fonlar, para basmak, bağışlar, ganimetler gibi kamu gelirleriyle karşılanmaktadır. Bu gelirlerin yeterli olmadığı durumlarda, ülkeler, borçlanma yolunu tercih etmekte ve bu tercihte de kendi ülke ekonomileri için iç ve dış borçlanma arasında en uygun borçlanma türünü seçmektedirler.

İç borç ve dış borçlanmanın avantajları olduğu kadar dezavantajları da mevcuttur. Ülke içi piyasalardan sağlanan iç borçlar, genellikle ulusal para cinsinden gerçekleştiği için ülke ekonomilerinde üretime katılma yoluyla ekonomik denge açısından avantajlı olmakla birlikte geçici bir çözüm olduğu ve büyük yatırımların gerçekleşme noktasında yetersiz kaldıkları için de dezavantajlı hale dönüşebilmektedirler. Ülke dışındaki kişi ve kurumlar ile devletlerin birbirlerine temin ettikleri dış borçlar ise finansman derinliğinin artması noktasında avantajlı gibi görünse de yabancı para cinsinden alınmaları onları dezavantajlı konuma getirmektedir.

Yabancı para cinsinden finansman temin eden gelişmekte olan ülkeler, dış borçların ifa sürecinde tıkanmalar yaşayarak ekonomilerinin gidişatını değiştirmektedirler. Ekonominin liberilizasyon sürecine girdiği, dış ticaretin serbestleştiği dönemde büyüyen sermaye akımları, gelişmekte olan ülkeleri dış şoklara karşı kırılgan hale getirerek yaşanan ekonomik krizlerin de etkisiyle bağımlılık derecelerinin artmasına yol açmıştır. 19.yy'da, dünya ekonomisinin değişimiyle başlayan süreçte, yaşanan ekonomik krizler, tüm dünya ülkelerini etkisi altına almıştır. Devletlerin ekonomik krizlerin de etkisiyle temin ettikleri borçlar artarak devam etmiş ve borçların verimsiz alanlarda kullanımı, ülkeleri borç sorumlulukları noktasında çıkmaza sürüklemiştir. Ekonomik krizler, ülkelerin büyüme oranlarında, istihdamda, enflasyon ile faiz oranlarında ve döviz kurlarında hissedilir biçimde etki göstermiş, kriz sürecinden çıkışı güçleştirmiştir.

Ekonomik kriz dönemlerinde artan iç ve dış borçlanma, gelişmekte olan ekonomiler başta olmak üzere diğer ülkelerde de istihdamın azalmasına, işsizliğin artmasına ve toplumsal refahın bozulmasına kadar pek çok olumsuzlukları

taşıyarak günümüze kadar gelmiştir. Sadece istihdam üzerinde değil, bankacılık sektöründe, enflasyon hedeflemesinde, büyüme ve kalkınmada, ülke borçlarının artmasında da etkili olarak toplumlar üzerinde maddi manevi baskının önünü açmıştır.

1990 yılına kadar karşılaştıkları birçok sorunu borçlanarak halletmeye çalışan gelişmekte olan ülkelerin hikayesi, ilk olarak 1929 Büyük Buhran dönemiyle başlamış, sonra ardı arkası kesilmeyen krizler süregelmıştır. 1920'li yıllarla başlayan ekonomik liberalleşme dönemi, devletlerin müdahalesiz politikalar izlemesiyle ve banka kredilerini düzenleyen yasaların eksikliğiyle devam etmiş, 1929 yılında New York Borsası'nın aniden çöküşü büyük buhranın başlamasına ışık tutmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin daralan ihracat oranları, 1950-1960 yıllarında dış borçların bazı ülkeler için askıya alınmasına bazı ülkeler içinde miktar olarak artmasına sebep olmuştur.

1970 yılına kadar ithal ikameci kalkınma modelini benimseyen gelişmekte olan ülkeler dış dünyadan soyutlaşmış bir ekonomi politikalarıyla yabancı finansal piyasalara engel koymuş, finansal derinliklerini genişletmeyi başaramadıklarından sürecin ilerlemediğine karar vermişlerdir. Finansal serbestleşmeyi destekleyen politikaların kabul aşamasında 1973 Petrol Krizi ile karşılaşmış ve kırılganlıklarını azaltmadan istikrarsızlık sürecine tekrar girmek durumunda kalmışlardır. Ardından yaşanan Meksika Krizi, Doğu Asya Krizi, Brezilya Krizi ve Arjantin Krizi'yle tekrar dış borçlarını arttırmış ve mali dengelerinde toparlanma sürecini yaşayamamışlardır. Yüksek faiz oranları ve kısa vadeli temin ettikleri dış borçlar, krizlerin derinleşme noktasında önemli bir konumda bulunmaktadır.

Türkiye ekonomisinde ise, 1958 yılından bu yana devam eden ekonomik istikrarsızlıklar ve kriz süreci, 1980 yılında Türkiye ekonomisinde de dışa bağımlılığına sebep olmuştur. Artan kamu açıklarının finansmanı için iç borçlanmanın seçimi, faizlerin artmasına yol açarak 1988 yılında döviz açığı problemini ortaya çıkarmıştır. 1989 yılından sonra tam liberalizasyon sürecine giren Türkiye ekonomisi, serbest kalan sermaye hareketleri neticesinde artan ulusal paranın değerinin sonucu olarak cari işlemler açığı problemi ile karşı karşıya kalmıştır.

İç ve dış dengelerde yaşanan aksaklıklar 1994 yılında Türkiye'nin krize girmesiyle sıkıntılı bir dönem başlatmış ve hemen ardından ekonomik istikrar kararlarının alınmasıyla faaliyete geçirilen tedbirler neticesinde dış borç oranlarında azalış yaşanmıştır. 1995-1999 yıllarında yaşanan siyasi istikrarsızlık, enflasyon seviyesinde yaşanan artış ve diğer gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik krizlerin etkileri ile Türkiye 2001 yılında bir krizle daha boğuşmak durumunda kalmaktadır. IMF ile tarihi boyunca temin ettiği en fazla miktarda borç anlaşmasını onaylamış ve ardından yaşanan 2008 kriziyle tekrar sarsılmıştır.

Amerikan ekonomisinde başlayan Sub- prime Mortgage kredilerinde yaşanan sıkıntı, Türkiye ekonomisine de dolaylı olarak yansımış ve Türkiye ilk bankacılık krizini bu dönemde yaşamıştır. Uluslararası piyasalardan kaynaklanan finansal genişleme ile ucuz kredi imkanı Türkiye ekonomisi için hüsrana sebep olmuştur. Özel sektörün dövizle borçlanması, ülke ekonomisinde kamu borcunun bile özel sektör borcunun altında kalmasına yol açarak günümüze kadar devam etmiştir.

Ekonomik krizlerin önceden sinyallerini verdiği ve aniden ortaya çıkmadığı kanısına vararak özellikle gelişmekte olan ülkeler için borçlanmayı arttırıcı bir rol üstlendiklerini söylemek yanlış olmayacaktır. Ekonomik krizlerin etkileri, dönemden döneme ve ülkeden ülkeye değişmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik krizlerden bu kadar fazla etkileme nedenlerinin, kredi imkânlarını verimsiz alanlarda kullanmış olmaları, borç oranlarının artmasının milli para cinsinden borçlanamamaları ve diğer ülkelerde yaşanan krizlerin etkileri olduğu söylenebilir.

Gelişmekte olan ülkelerin artan kamu açıkları, dış finansman ihtiyacını arttırmış ve bu ülkeler kamu kesimi açıklarının olduğu yıllarda dış piyasalardan uygun şartlarda borç bulabildikleri için dış borca yönelmişlerdir. Gelişmekte olan ülkeler, 1990 yılına kadar dış borçlanmayı tercih etmiş fakat 1990'lı yıllardan sonra iç borçlanmayı tercih etmişlerdir.

Gelişmekte olan ülkelerin faiz oranları ile borçlanma ilişkisinde, faiz dışı fazlanın yüksek borç oranlarına sahip gelişmekte olan ekonomiler için önemli bir

maliye politikası aracı olduğuna ve faiz ödemeleri artan gelişmekte olan ülkelerin dış borç ve iç borç oranlarında da artış olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Gelişmekte olan ülkelere enflasyon oranı ve döviz kuru ile borçlanma ilişkisinde, döviz kuru sıkıntısının ihracat sıkıntısına yol açtığı ve dış borç oranlarını arttırdığı gözlemlenmiştir. Döviz kurunda meydana gelen değişimlerin, dış borçların üzerinde, vade süresine bakılmaksızın güçlü bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmış, döviz kurunda meydana gelen değişimlerin enflasyon oranlarını da eş zamanlı arttırdığı gözlenmiştir.

Gelişmekte olan ülkelere finansal kesimin büyüklüğü ve borçlanma ilişkisinde, finansal araçların genişliğinin dış borç miktarını arttırdığı ve finansal derinliği yüksek olan gelişmekte olan ülkelere dış borçların iç borçlara oranla daha fazla arttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Son olarak; gelişmekte olan ülkelere ekonomik krizler ile borçlanma ilişkisinden elde edilen değerlendirmelere göre ekonomik krizlerde dış ve iç borçlanmada artışlar gözlenmiş, ekonomik kriz yıllarında daha çok artan bütçe açıklarını dış borçlanma yoluyla karşıladıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Türkiye'nin 1990 yılından sonra yaşadığı 1994 krizi, 2001 krizi ve 2008 küresel finansal kriz incelenmiş ve bu ekonomik krizlerin iki yıl öncesi, ekonomik kriz yılı, iki yıl sonrası olmak üzere toplam beş yıllık bir periyot değerlendirilerek bu yıllarda Türkiye'nin borç yapısındaki değişim ele alınmıştır.

Çalışmanın son bölümünde oransal analiz yöntemiyle elde edilen değerlendirmelere göre, Türkiye ekonomisinde 1994 kriz yılına kadar iç ve dış borç miktarlarında artış yaşanmış, 1994 yılında azalan iç ve dış borç miktarı ekonomik kriz yılından sonra tekrar artmıştır.

Ardından yaşanan 2001 krizi çerçevesinde incelenen beş yıllık dönem için yapılan değerlendirme de, 2001 ekonomik kriz yılından önce dış borçların miktarı iç borçların miktarından daha fazla arttığı, ekonomik kriz yılında dış borç miktarının azalıp iç borç miktarının kriz öncesi döneme oranla iki kat artış gösterdiği ve son olarak ekonomik kriz sonrası dönemde iç borç miktarının istikrarlı seyir etmesine rağmen dış borç miktarının arttığı şeklindedir.

2008 yılındaki küresel ekonomik krizle birlikte Türkiye'nin bu kriz yılındaki 2008 yılında iç borç ve dış borç miktarı kriz öncesine döneme göre daha fazla artmış ve ekonomik kriz sonrası dönemde 2010 yılına kadar artış gösteren borç miktarları sonraki yılda ise azalış yaşamıştır.

Bu çalışmadaki Türkiye ekonomisi için yapılan oransal veri analizi yardımıyla ekonomik kriz yıllarının öncesinde, kriz yılında ve sonrasındaki iki yılın incelenme sebebi, 1990 sonrası yaşanan ekonomik kriz yıllarındaki borç yapısındaki değişimin benzer olup olmadığıdır. Çalışmada yapılan oransal analiz değerlendirmelerine göre üç ekonomik krizde de farklı sonuçlar elde edilmiş, ortak yönlerinin ise, uygulanan başarılı politikalar sonucu iç-dış borç miktarlarının azalması durumu olduğu tespit edilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin ve Türkiye'nin ekonomik kriz yıllarında yaşanan borç yapılarındaki değişim hakkında öneriler:

- Ülkeler iç ve dış borçlanma yolunu tercih ettiklerinde borç yönetimlerini maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütmelidirler.
- Bütçe açıkları, cari işlemler açığı, ekonomik krizler gibi ülke ekonomilerinin dengesini bozan problemler sonucu artan finansman ihtiyaçları için tercih ettikleri borçlanmayı sınırlı bir şekilde gerçekleştirmelidirler.
- Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yönetim organizasyonları geliştirilmeli ve mali disiplinin sağlanması ön planda tutulmalıdır.
- Ekonomik kriz yıllarında alınan politikaların olumlu etkilerinin kriz yılından sonra da devam etmesi için gerekli önlemleri almalı ve alınan borçları verimli alanlarda kullanmalıdırlar.
- Makroekonomik istikrarın sağlanması için programlar hazırlamalı ve hazırlanan programların uygulanması noktasında istikrarlı olmalıdırlar.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, M. (2011). *Türkiye Ekonomisi ve Stratejik Dönüşümü*, Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Adıgüzel, M. (2019). Covid-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin Makroekonomik Analizi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı*, 19 (37), 202.
- Afşar, A. (2007). Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1 (36), 190.
- Afşar, B. & Erkoç, Y. (2018). 2008 Küresel Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri: Konya Organize Sanayi Bölgesi Örneği. *Sinop Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (1), 33.
- Afşar, M. (2011). Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6 (2), 155-156.
- Aka, K. (2020). Seçilmiş Makroekonomik Göstergelerin Döviz Kuru Üzerinde Etkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 14 (1), 101.
- Akan, Y. & Kanca, O. C. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: Var Yaklaşımı (1980-2013). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33 (3), 6.
- Akbaba, A.İ. (2013). *Kobi’lerin Pazarlama Faaliyetlerinde Bilgi ve İletişim Teknolojilerinin Kullanımı ve Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akbulak, Y., Kavaklı, E., & Tokmak, A. (2004). *Kayıp Yıllar*, Kırklareli: Beta Basım Aş.
- Akdemir, T., & Yeşilyurt, Ş. (2018). Devlet Borçlarının Kökeni, Gelişimi ve İktisadi Temelleri. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (16), 281-297.
- Akdemir, T., & Yeşilyurt, Ş. (2018). Devlet Borçlarının Kökeni, Gelişimi ve İktisadi Temelleri. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (16), 281-297.
- Akdiş, M. (2001). *Para Teorisi ve Politikası*, İstanbul: Beta Yayınları.
- Akduğan, U. (2020). Türkiye’de Döviz Kuru Hareketleri ve Kamu Borcu İlişkisi. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 12 (22), 185.
- Akıncı, M., Kolçak, M. & Yılmaz, Ö. (2013). Yurt İçi Orijinal Günah’ın Belirleyicileri : Türkiye Ekonomisi İçin Robust Regresyon Analizi. *Maliye Dergisi*, 0 (165), 146.

- Akkan, N. A. (2010). Yeni Gelişen Ülkeler ve Orijinal Günah Sorunu. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 47 (539), 4.
- Akmeşe, H., & Çetin, H. (2009). 2008 Dünya Ekonomik Krizinin Türkiye Ekonomisi ve Türk- Azeri Ekonomik İlişkileri Üzerindeki Etkileri. *Hazar Beşeri ve Sosyal Bilimler Dergisi*, 12 (1-2), 106.
- Aksoy, E.E, & Tanrıöven, C. (2009). Krizlerin Reel Sektör İşletmeleri Üzerine Etkileri: İmkb’de Sektörel Bazda İnceleme. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11 (2), 81-82.
- Aktan, C. C. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi*, Özel Sayı, 1225-1230.
- Aktan, C. C. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi*, Özel Sayı, 1225-1230.
- Aktan, C. C. (2002). Lord Keynes, Keynezyenler ve Fonksiyonalistler. *Yeni Türkiye Dergisi*, 1 (1), 2.
- Aktoprak, S. (2017). 2001 Ekonomik Krizi ve Makroekonomik Dengeler, *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 0 (3), 26.
- Akyazı, H., & Ekinci, A. (2009). *Enflasyon Hedeflemesi, Büyüme ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*, 1 (68), 10.
- Alataş, S. (2014). *Ekonomik Kalkınmayı Belirleyen Faktörler: Ampirik Bir Analiz*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Alkan, I. H. & Ümit, Ö. A. (2015). Türkiye’de Kamu Açıkları: 1980- 2012 Dönem Analizi. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 19 (1), 265.
- Aloğlu, Z.T. (2005). *Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerine Etkileri*. Yayınlanmış Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü.
- Alp, A. (2002). *Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye*. Ankara: Mart Matbaacılık Sanatları Ltd. Şti.
- Altınok, T., Eken, H. & Çankaya, S. (2010). *Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye*. İstanbul: Küresel Ekonomik Araştırmalar Yayınları.
- Altıntaş, H. (2004). Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1 (22), 39.
- Altıntaş, H. (2004). Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetler. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1 (22), 39.

- Altuntepe, N. (2009). 2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 1 (1), 131-142.
- Aracı, K. A. (2010). 1929 Büyük Ekonomik Buhran'dan 2008 Ekonomik Krizi'ne Dünya Ekonomik Krizleri ve Türk Tekstil Sektörüne Etkileri. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Tekirdağ: Namık Kemal Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.
- Aras, O. N. (2010). Son Ekonomik Krizin Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2 (2), 98.
- Arıcan, E. (2005). Ricardocu Denklik Teoremi ve Teorilerde Kamu Açıklarına İlişkin Yaklaşımlar: Türkiye Ekonomisine İlişkin Uygulama. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 20 (1), 84.
- Arısoy, İ. (2005). Türkiye'de Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (1950-2003). Kasım 6, 2021 tarihinde <https://www.econstor.eu/handle/10419/83264> adresinden alındı
- Aşçı, H. B. (2007). *Türkiye'nin 150 Yıllık Borç Serüveni (1855 – 2005)*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ay, H., Uçar, Ö. (2015). Üç Küresel Ekonomik Krizin Analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17 (1), 11-12.
- Ayaz, N. (2016). Ekonomik Krizlerin Turizm Sektörüne Olan Etkileri Üzerine Bir İnceleme. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 15 (59), 1361.
- Ayazlar, M. (2015). *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Tekirdağ: Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aydın, Y. (2016). Finansal Piyasalar, Ekim 11, 2021 tarihinde https://www.researchgate.net/publication/314261431_finansal_piyasalar adresinden alındı
- Aydoğan, E. (2004). 1980'den Günümüze Türkiye'de Enflasyon Serüveni. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 11 (1), 109.
- Aykut, M. F. (2019). *Türkiye'de İç Borçlanma: Borç Yükü İle Vade Yapısı İlişkisinin Ekonometrik Bir Analizi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aymankuy, Y. Ş. (2001). Turizm Sektöründe Kriz Yönetimi. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1 (6), 109-112.
- Aytaç, D. & Sağlam, M. (2014). Kamu Açıkları, İç Borç ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 9 (1), 132-133.

- Bağcı, H. (2001). *Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Bakırtaş, İ. & Tekinşen, A. (2004). Dünya Savaşları ve Büyük Buhran Arasındaki Etkileşimin Ekonomi Politikası. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 0 (12), 96.
- Bakırtaş, T. (2014). *Ekonomik Kalkınma*, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Bakkal, G., Gürdal, T. (2007). İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Akademik İncelemeler Dergisi*, 2 (2), 149-152.
- Bakkal, U. & Oktayer, N. (2017). Dış Borçlanma ve Ödemeler Dengesi İlişkisi, Kasım 18, 2021 tarihinde https://www.maliyesempozyumu.org/wp-content/uploads/2017/10/Maliye-Sempozyumu_18_217_229.pdf adresinden alındı
- Bal, H. & Özdemir, P. (2012). Orijinal Günah Göstergelerinde Kurumsal Yapı ve Yurt İçi Borçlanma Piyasasının Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 49
- Ball, L. M. & Sheridan, N. (2005). Does Inflation Targeting Matter?. B. S. Bernanke & M. Woodford (Ed.), *The Inflation-Targeting Debate* içinde (s.249). Chicago: University Of Chicago Press.
- Bayır, M. (2020). Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi, *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (20), 382-384.
- Baykol, M. (2007). Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler. *Bankacılar Dergisi*, 1 (60), 32.
- Bayrak, M. & Kanca, O. C. (2013). Türkiye’de Kamu Kesimi Açıklarının Nedenleri ve Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerindeki Etkileri. *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 0 (48), 94.
- Bayraktar, C. (2011). Türkiye’de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980–2010 Dönemi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4 (1), 9.
- Bayraktar, Y. (2010). *Kamu Borçlanmasının Sürdürülebilirliği (Türkiye Örneği: 1989-2009)*, Yayınlanmamış Doktora Tezi. Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bayülkan, Y. (2017). *Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmeleri (Kobi’ler)*. Ankara: Ankamat Matbaacılık San. Ltd. Şti.
- Bedir, S. & Karabulut, S. (2011). İç Borçların Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25 (1), 14.
- Bektaş, V. (2017). Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Bir Panel Veri Analizi. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17 (17), 53.

- Berber, M. (2003). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Berkay, F. & Ağcakaya, S. (2017). Türkiye’de Kamusal Açıkların Finansmanında İç ve Dış Borç Tercihi: 1990-2015 Dönemi. *AKÜ İİBF Dergisi*, 19 (1), 2.
- Bernheim, B.D. (1989). A Neoclassical Perspective on Budget Deficit. *Journal of Economic Perspective*, 3 (2), 57.
- Biçer, B. (2020). Dış Borç - Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1970-2017 Dönemi Türkiye Örneği, *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4 (1), 23.
- Bilge, O. (2009). *Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri*. Yayınlanmış Uzmanlık Tezi. Ankara: TC. Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü.
- Bilginoğlu, M., & Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 0 (31), 8.
- Birinci, Y. (2011). Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 47 (1-4), 2.
- Bölükbaş, M. (2012). *Türkiye’de Dışa Açılmanın Dış Borçlanma Üzerindeki Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz*. İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı.
- Buluş, A. & Kabaklı, E. (2010). 1929 Ekonomik Buhranı ile Son Dönem Global Krizin Karşılaştırılması. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 10 (19), 2.
- Bulut, C. & Canbolat, Y. B. (2003). Türkiye Ekonomisi’nde Artan Kamu Açıklarının Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri. *Journal of Qafqaz University*, 1 (12), 16.
- Bulut, C. (2002). *Kamu Açıkları Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkileri*, İstanbul: Der Yayınları.
- Cengiz, S. (2018). Döviz Kurunun Belirlenmesine Yönelik Teorik Yaklaşımlar. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7 (4), 3-4.
- Cengiz, V. & Karacan, R. (2015). Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 8 (15), 329.
- Ceylan, İ. (2019). *Finansal Krizlerin Reel Sektöre Etkilerinin İncelenmesi “Otomotiv Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Uşak: Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Cihangir, Ç. K. (2016). *Küresel Kriz ve Borsa Etkileşimi*, Ankara: Bankacılık Akademisi Yayınları.

- Cihangir, K.Ç. (2014). *Küresel Kriz ve Borsa Etkileşimi*. Ankara: Bankacılık Akademisi Yayınları.
- Coşkun, M. (2008). *Sermaye Piyasaları*. Eskişehir: Genç Copy Center.
- Cura, S. (2005). Kriz Ekonomileri ve Çözüm Yolları: IMF İstikrar Programları. *Muğla Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Tartışma Tebliği Serisi – II (2004–2005)*. içinde, s. 16-17. Muğla: T.C. Muğla Üniversitesi ve İdari Bilimler Fakültesi.
- Cural, M. & Binhan, E. (2010). Türkiye’de İç Borçlanmadaki Değişimi Belirleyen Faktörlere Yönelik Bir Regresyon Analizi Çalışması: 1975 – 2010. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 0 (54), 5.
- Cural, M. (2010). Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari İşlemler Dengesinin 1980 Sonrası Dönemde Gelişimi ve Finansmanı. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 29 (2), 174.
- Cural, M. (2012). *Kalkınmanın Finansmanında Kamu İç-Dış Borç Yapısı*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çalışkan, Ö.V. (2003). Uluslararası Finansal Krizler. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 1 (2), 111-115.
- Çan, H. & Dinçsoy, M.O. (2016). Kırılganlık Göstergeleri ve Kırılgan Beşli Ülkeleri Üzerine Bir İnceleme. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4 (22), 206-207.
- Çaşkurlu, E. (2007). *İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1980 Ve Sonrası)*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı.
- Çataloluk, C. (2009). *Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği)*, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 12(21), 244-245.
- Çekin, S. E. (2019). *Türkiye’de Finans Sisteminin Yapısı ve Dönüşüm Gereksinimi*, Seta Analiz Dergisi, 1(290), 9.
- Çelen, M., & Zülfüoğlu, Ö. (2008). Klasik Kamu Borçlanma Teorisinin Oluşumu. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 21(2), 296.
- Çelik, S. & Direkçi, T. B. (2013). Türkiye’de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991–2010). Şubat 02, 2021 tarihinde https://turkishstudies.net/turkishstudies?mod=makale_tr_ozet&makale_id=16217 adresinden alındı
- Çeliköz, Y. S. & Yukacı, İ. (2016). Konsolide Bütçe Açıkları ve İç Borç-Dış Borç İlişkisi: Türkiye Örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5 (3), 487.

- Çeştepe, H., Ursavaş, U. & Gündoğdu, E. (2015). Türkiye’de Cari Açık ve Dış Borç Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi. H. Vergil, Ö. Sezer & G. Dökmen (Ed.), *1.Karadeniz Ve Balkan Ekonomik ve Politik Araştırmalar Sempozyumu Bildiriler Eylül 2014*. içinde 1, s. 100-109. Ankara: Buluş Tasarım ve Matbaacılık Hizmetleri San. Tic.
- Çinko, L., & Ak, R. (2009). Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri’nin Etkileri, *Maliye ve Finans Yazıları*, 1 (83), 60.
- Çoban, O. & Doğanalp, N. (2011). Küresel Finansal Krizin Temel Kalkınma Göstergeleri Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. İ. Şiriner, F. Morady, J. Mika, M. Aydın, Ş. A. Koç, H. Kapucu & E. Doğan (Ed.), *Politik İktisat, Kriz ve Kalkınma* içinde (s.238). Londra: International Journal of Politics & Economics IJOPEC Publication
- Çoban, O., & Çöğürçü, İ. (2011). Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009). *Kahramanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar*, 2011 (2), 135.
- Çolak, Ö. F. (2012). Türk Bankacılık Sektörünün Şubat 2001 Krizi Sonrası Durumu Ve Yeniden Yapılandırma Programı, *Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde Balkanlarla İlişkiler Ve Türkiye Ekonomisi*, Temmuz 13, 2020 tarihinde <http://www.tek.org.tr/files/disc/dt160.pdf> adresinden alındı
- Çolak, Ö. F. (2019). Küreselleşme, Kriz ve Borçlanma: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Analiz. *Ekonomi ve Hukuk Dergisi*, 1 (60), 389.
- Çöğürçü, İ. (2012), Türkiye’nin İç Borç Genel Yapısı Üzerine Geçmişten Günümüze Bir Değerlendirme. *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi*, 2 (1), 93-94.
- Dağ, M. & Tüğen, K. (2018). Türkiye’de Bütçe Açıklarının Nedenleri ve Finansman Yöntemleri: Dönemsel Bir Değerlendirme. *Mebü Sosyal Bilimler Dergisi*, 16 (2), 219.
- Danışoğlu, A.Ç. (2007). Para Krizleri: Türkiye’de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2, 3.
- Darıcan, M.F. (2013). Ekonomik Kriz ve Türkiye. *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi (İAÜD)*, 5 (17), 39-40.
- Dayar, H. & Sandalcı, İ. (2017). Türkiye’de Özel Sektör Dış Borçlarının Gelişimi ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri. *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 3 (3), 370- 373.
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 20, 61.
- Demir, M. & Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (25), 174.

- Demir, M. & Sever, E. (2009). Kamu Açıkları ve Borçlanma İlişkisi: Türkiye, Azerbaycan, Kazakistan ve Kırgızistan Üzerine Bir Uygulama. *Sosyo Ekonomi Dergisi*, 9 (9), 24.
- Demir, Y. (2020). Türkiye İçin Döviz Rezerv Yeterlilik Göstergelerinin Değerlendirilmesi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13 (3), 416.
- Demirci, N. (2005). *Finansal Krizlerin Anatomisi Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Demirci, N.S. (2021). Uluslararası Finansal Piyasalar ve Finansal Araçlar, F. Dayı & İ. Y. Gök (Ed.), *Uluslararası Finans Araştırmaları* içinde (s. 61). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Demirgil, B. & Türkay, H. (2017). Türkiye’de Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Bir ARDL/Sınır Testi Uygulaması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19 (3), 910.
- Detragiache, E. & Spilimbergo, A. (2001). Krizler ve Likidite: Kanıt ve Yorum, *IMF Çalışma Belgeleri*, 01 (2), 3.
- Dibo, M. & Ulusoy, A. (2018). Türkiye’de 1990 Sonrası Finansal Krizlerin Dış Borçlarla İlişkisinin Analizi. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (15), 38.
- Dibo, M. (2009). *Dış Borçlanma ve Finansal Kriz İlişkisi Bağlamında Türkiye’deki Krizlerin Analizi(1994-2001)*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Doğan, B. B. & Akbakay, Z. (2016). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisinin Uygulanması. *Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8 (17), 138.
- Doğan, İ. (2012). *Borçlanmanın Büyüme Üzerinde Dinamik Etkilerinin Analizi: Teori ve Oecd Panel Data Çalışması*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Duman, A. & Esen, O. (2011). Finansal Serbestleşme ve Firma Finansmanı. *Tisk Akademi*, 1 (1), 97.
- Durmuş, S. (2010). Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5, 31.
- Egeli, H. & Tandırcıoğlu, H. (2009). Borç Yönetiminde Patronaj Sorunu. *Sosyo Ekonomi Dergisi*, 2 (2), 8-9.
- Eğilmez, M. (2012). *Hazine*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M., Kumcu, E (2004). *Ekonomi Politikası*, İstanbul: Remzi Kitabevi.

- Eken, S., & Kale, M.H. (2017). Türk Bankacılığında Krizler ve Çıkarılan Dersler. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (5), 12.
- Emir, M., & Eyüpoğlu, K. (2010). Global Finansal Krizin Türkiye'deki Kobiler Üzerindeki Etkileri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 46, 41.
- Emirkadı, Ö. (2005). Gelişmekte Olan Ülkeler ve Parasal Kriz Teorileri Üzerine Bazı Değerlendirmeler, *Sosyo Ekonomi Dergisi*, 2 (2), 37-38.
- Emirkadı, Ö. (2017). 2008 Küresel Krizi ve Değişen Para Politikaları: Dünyada Ve Türkiye'de Faiz Koridoru Uygulaması, *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 9 (2), 469.
- Engin, M.B. (2007). Gelişmiş ve Yükselen Piyasalarda 1990 Sonrası Görülen Finansal Krizler ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (1), 48-49.
- Erdem, N. (2019). Azgelişmiş Ülkelerde Borç Açmazı. *Mülkiye Dergisi*, 43 (1), 206- 207.
- Erdoğan, B. (2006). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erdoğan, S. Y. (2008). *Döviz Kuru Rejimleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Rejimlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Eren, M. F. (2010). *Ekonomik Krizler ve Kriz Göstergeleri: 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Krizler ve Türkiye Karşılaştırması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Eren, M. V. (2020). Dış Borç, İç Borç ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: BRICS-TM Ülkeleri Üzerine Ampirik Bir Analiz, *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7 (2), 278.
- Eren, M.F. (2010). *Ekonomik Krizler ve Kriz Göstergeleri: 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Krizler ve Türkiye Karşılaştırması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erginay, A. (1994). *Kamu Maliyesi*, Ankara: Savaş Yayınları
- Ergün, S. (2010). Arjantin'in Ekonomik İstikrarsızlık Tarihi: İnişler ve Çıkışlar. *Akademik Bakış Dergisi*, 1 (20), 10-11.
- Erol, A. (1992). *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990)*, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı.
- Erol, M. (2010). Ekonomik Kriz ve Kobiler. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 5, 166.

- Ertuğrul, C., İpek, E. & Çolak, O. (2010). Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 8 (13), 63.
- Ertuna, Ö. (2006). Yüksek Faiz Düşük Kur Sarmalı ve Çözümler: Bir Simülasyon Denemesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 1 (32), 3.
- Ertürk, E. & Yılmaz, D. (2014). The Latin American Debt Crisis And Lessons For Europe. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14 (1), 162.
- Esener, S.Ç. (2013). Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Dış Borçlanmanın İktisadi ve Mali Yapı Üzerindeki Etkileri (1980-2010). *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 19, 33.
- Eser, L.Y., & Birinci, N. (2014). İç ve Dış Borç Tercihini Etkileyen Faktörler. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 10 (23), 39.
- Fener, F. (2012). 2008 Küresel Mali Kriz ve Krizin Türkiye’de İstihdam Üzerine Etkileri. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Şanlıurfa: Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Fırat, E. (2010). Türkiye’de Yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerinin Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkisinin Değerlendirilmesi, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 47 (547).
- Fırat, M. (2009). Türkiye’de Borç Yönetimi ve Bir Borç Yönetim Politikası Olarak Borç Yönetim Ofisler. *Anadolu Bil Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 14, 34.
- Gaytancıoğlu, S. (2010). Rasyonel Beklentiler Teorisi Çerçevesinde Türkiye’de 1994 Krizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2 (1), 142.
- Gedikli, A. (2010). Gelişmekte Olan Ülkelerde Küreselleşme, Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler Arasındaki İlişki, Ekim 29, 2021 tarihinde <https://www.avekon.org/papers/122.pdf> adresinden alındı
- Gençler, A. (2011). Avrupa Birliği’nde Krizin İşsizliğe Etkisi ve İstihdam Teşvikleri. *Çalışma İlişkileri Dergisi*, 2 (2), 3.
- Gongalez, V. M. (2015). The Financial Crisis and Corporate Debt Maturity: The Role of Banking Structure. *Journal of Corporate Finance*, 0 (35), 325.
- Göçen, S., Yılmaz, Y. & Yirik, Ş. (2011). Türkiye’de Krizler ve Krizlerin Turizm Sektörüne Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16 (2), 501-502.
- Göçer, İ. & Özdemir, A. (2012). 2008 Küresel Krizin Yayılma Süreci ve Etkileri: Seçilmiş Ülkeler İçin Ekonometrik Bir Analiz. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 14 (1), 194.
- Göçer, İ. (2013). Küresel Ekonomik Krizin Etkileri: Panel Veri Analizi, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16 (29), 165.

- Göker, Z. (2014). Küresel Kriz Sonrası Maliye Politikalarında Değişim ve Mali Tuzak Riski, *Çalışma ve Toplum Dergisi*, 1 (1), 106.
- Göksu, G. (2015). *Türkiye’de Yaşanan Finansal Kriz Dönemlerinde Uluslararası Brüt Sermaye Hareketlerinin Analizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Göktaş, A. (2000). *Küresel Kriz ve Türkiye*, Ankara: Özen Yayıncılık.
- Gönel, F. G. (2010). *Kalkınma Ekonomisi*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Görgün, S. (2012). Devlet Borçlarının İdaresinde Faiz Problemi. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 0 (16), 88.
- Gül, E., Kamacı, A. & Konya, S. (2012). Dış Borcun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği, *SESSION 2B: Büyüme ve Gelişme II*, 169-170.
- Güler, E., & Yılmaz, B. (2009). Ekonomik Kriz, Kobilere Yansıması ve Bir Çıkış Yolu Olarak Barter. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 9 (18), 87-88.
- Güloğlu, B. & Altınoğlu, E. (2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler : Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 0 (27), 110-111.
- Gündoğdu, A. (2015). Küresel Finans Krizi Sürerken Enflasyon ile Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 8 (15), 208.
- Güneş, H. (2019). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: 22 Az Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke İçin Ekonometrik Bir Analiz, *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21 (1), 59.
- Güran, S. (1989). *Makroekonomik Analize Giriş*, İstanbul: Der Yayınları.
- Gürdal, T. (2008). Türkiye’de Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi). *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 10 (2), 417.
- Güriş, S. & Öcal Özkaya, H. G. (2019). Gelişmekte Olan Ülkelerde Tasarrufları Etkileyen Faktörler: Panel Veri Analizi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 11 (20), 94.
- Han, E. & Kaya, A. A. (2012). *Kalkınma Ekonomisi Teori ve Politika*, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Tic. Ltd.Şti.
- Hephaktan, C.E, & Çınar, S. (2011). Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 30, 157-158.

- Işık, N. & Duman, E. (2012). 1929 Ekonomik Buhranı Ve 2008 Küresel Krizi'nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2 (1), 98-99.
- Kalenderoğlu, M. (2006). *Kamu Maliyesi Bütçe ve Borçlanma*. Ankara: Agon Bilgi Akademisi.
- Kalkan, Y.A. (2014). *Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi.
- Kamacı, A. (2016). Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi. *International Journal of Cultural and Social Studies*, 2 (1), 167-174.
- Kaminsky, G. L. & Reinhart, C. M. (2001). Financial Crises in Asia and Latin America: Past and Present, *Journal of Cumhuriyet University Faculty of Economics and Administrative Sciences*, 2 (1), 351.
- Kandemir, O. (2005). *Türkiye'nin 2000/2001 Ekonomik Krizlerinin Nedenleri ve Alınan Önlemler*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Bolu: Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kansu, A. (2003). *Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizlerinin Döviz Krizi Modelleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi*, Yayınlanmış Doktora Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kara, M. (2001). Türkiye'nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Çıkmazı, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (1), 96.
- Kara, M. S. (2006). *Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması*. Yayınlanmamış Doktor Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karabulut, Ş., Ekinci, R. & Tüzün, O. (2017). Feldstein - Horioka Hipotezinin Türkiye'de Kamusal ve Özel Tasarruf - Yatırım Dengesi Açısından Analizi. *International Journal Of Public Finance*, 2 (2), 177.
- Karaca, C. (2014). Uygulanan Para ve Maliye Politikaları Açısından Geçmiş Krizler Ve 2008 Küresel Ekonomik Krizin Karşılaştırmalı Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5 (1), 273.
- Karagöz, K. (2007). Türkiye'de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme. *Sayıştay Dergisi*, 66, 99.
- Karakurt, B. & Akdemir, T. (2016). Küresel Finansal Krizin Devlet Borçlarına Etkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Bir Değerlendirme. *Sosyoekonomi Dergisi*, 24 (29), 251.
- Karatay, P. (2008). Cari Açıklar ve Sürdürülebilirliği. *Mevzuat Dergisi*, 1 (124), 1.

- Karluk, R. (2002). *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Beta Yayınları.
- Kaya, B. (2006). *Avrupa Para Birliği ve Türkiye'nin Borç Yönetimi Politikası Üzerine Etkileri*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Kaya, D. G. & Kaygısız, A. (2015). 2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 11 (26), 176.
- Kaya, G. D. (2020). Koronavirüs Pandemisinin Küresel Ekonomideki İzleri: Kamu Finansman Dengesi, Ticaret Hacmi, Enflasyon, İşsizlik ve Ekonomik Büyüme. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7 (1), 227.
- Kaya, R. (2018). *Finansal Krizler Sonrası Uygulanan Ekonomi Politikalarının Makro Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi: 2008 Küresel Finansal Krizi ve Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kaykaç, O. (2013). *Türkiye'de Ekonomik Krizlerde Para Politikası Uygulamaları*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Bilecik: Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kazgan, G. (2002). *Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kepenek, Y. & Yentürk, N. (2000). *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kesebir, M. (2018). Türkiye'de 2001 Krizi Sonrası Bankacılık Sektörünün Durumu, Yapısal Reformlar İle Son Yıllardaki Gelişmeler, *Bitlis Eren Üniversitesi Akademik İzdüşüm Dergisi*, 3 (2), 6.
- Keskin, Ü.H. (2004). *Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler: 2001 Türkiye Ekonomik Krizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kılavuz, E., Topcu, B. A. & Tülüce, N. S. (2011). Yükselen Ekonomilerde Döviz Kuru Rejimi Seçimi: Ampirik Bir Analiz. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1 (30), 85.
- Kızıltan, A. & Sarıhasan, İ. (2016). Finansal Krizlerin Kobiiler Üzerindeki Etkisi Rize İli Ayakkabı Sektörü Üzerine Bir Araştırma. *Recep Tayip Erdoğan Üniversitesi Dergisi*, 9 (18), 97.
- Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi Özel Sayı*, 1.
- Kocaoğlu, F. (2005). *1990 Sonrası Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borç Yönetimi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Koç, A. (2009). *Kamu Açıklarının Ekonomik, Politik ve Sosyal Belirleyicileri: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama*, Yayınlanmamış Doktora Tezi. Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Koç, B. (2016). Dış Yardımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, *Kastamonu Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1 (13), 153.
- Kolçak, A. (2014). Küresel Dönemde Türkiye'nin Borç Yapısındaki Dönüşüm. *Maliye Dergisi*, 0 (157), 10-11.
- Korkmaz, Ö. (2017). Enflasyon Oranını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32 (2), 110.
- Koyuncu, F. T. & Tekeli, S. (2010). 1990 Sonrası Dönemde Türkiye'de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2 (1), 126.
- Köşker, H. (2017). Krizlerin Turizm Sektörüne Etkileri Üzerine Bir Araştırma: 2016 Yılı Türkiye Örneği. *Akademik Bakış Dergisi*, 1 (62), 218-219.
- Kutlu, S. & Yurttagüler, İ.M. (2016). Türkiye'de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38 (1), 230.
- Küçükkefe, B. (2017). Global Kriz Sonrası Türkiye'de Ekonomik Risk Faktörleri. *Journal of Emerging Economies And Policy*, 1 (2), 31-32.
- Küçükkiremitçi, O., Genç, Ö., Şimşek, M., Karaca, M.E., & Eşiyok, B.A. (2008). *Küresel Mali Kriz ve Reel Sektöre Muhtemel Etkileri*, Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası AŞ.
- Küpeli, E. (2021). Koronavirüs Salgının Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelere Ekonomik Etkileri. Ekim 30, 2021 tarihinde https://teacongress.com/papers/Kupeli_Economic.pdf adresinden alındı
- Lazzori, R. & Rapoport, M. (2011). Notas Sobre El Endeudamiento Externo En Argentina Y Brasil: Neoliberalismo y Crisis. *Ciclos*, 20 (40), 209.
- Mangır, F. (2010). Finansal Deregülasyonun (1989–2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi Dergisi*, 0 (16), 463.
- Mazlum, E. C. (2020). Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1990-2016 Dönemi Latin Amerika Ülkeleri Örneği, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 12 (2), 147.
- Memişoğlu, D. & Durgun, A. (2011). 2008 Ekonomik Krizi Ve Türkiye'de Sağlık Sektörü Üzerine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1 (13), 82.

- Mollaahmetoğlu, E. (2016). Finansal Derinleşme: Türkiye'nin Finansal Derinliği Ve Panel Veri Analizi. *Ekonometri ve İstatistik*, 1 (25), 33-35.
- Mutlu, E. C. (2008). *Uluslararası İşletmecilik*, İstanbul: Beta Yayınları.
- Mutluer, T. (2008). *Teoride ve Türkiye'de Kamu İç Borç Yönetimi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Münyas, T. (2016), *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*, Bursa: Ekin Basın Yayın Dağıtım.
- Münyas, T. (2019). *Türkiye'nin Ekonomik Krizleri*, İstanbul: İstanbul Okan Üniversitesi Yayınları.
- Nadaroğlu, H. (1992). *Kamu Maliyesi Teorisi*, İstanbul: Beta Yayınları.
- Nart, E. Ç. (2015). Dış Borç Yönetimi Açısından Finansal Kriz Riski. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30 (2), 71-85.
- Nyamita, M. O. & Dorasamy, N. (2014). Factors Influencing Debt Financing Decisions Of Corporations – Theoretical And Empirical Literature Review, *Problems and Perspectives in Management*, 12 (4), 189.
- Oğuz, O., & Canan, A. (2016). Finansal Sistem ve Bankacılık. N. Eroğlu, H. İ. Aydın, & Y. C. Kesbiç (Ed.), *Para- Banka ve Finans* (s.463). Ankara: Orion Yayınevi.
- Oktayer, A. (2009). Türkiye'de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme. *Akademik İncelemeler Dergisi*, 4 (1), 74.
- Oktayer, N. & Susam, N. (2007). Tasarruf - Yatırım – Sermaye Hareketleri İlişkisinin Türkiye Örneğinde Değerlendirilmesi. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9 (2), 19.
- Olcar, A. (2013). *Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Çorum: Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Opuş, S. (2002). *Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye*, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19, 183.
- Orhan, O.Z., Dinçer, H., & Çevik, İ.E. (2009). Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri, Türkiye Ekonomisine Etkileri ve Çözüm Yolları, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 3 (2), 25.

- Oskay, C. S. (2004). 1980'den Günümüze Türkiye'de İç Borçların Yapısal Gelişimi ve Değerlendirilmesi, *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 4 (8), 121.
- Öcal, M.F. (2011). Küresel Ekonomik Krizin Reel Sektöre Etkileri Çerçevesinde Türkiye'nin Dış Ticaret Analizi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (36), 214.
- Öğretmen, E. (2004). Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü. *Enflasyon Hedeflemesi Uygulama Özellikleri*. Mart 23, 2020 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5753d3d6-a291-4135-8e7e-b226c67795b7/enflasyonhedeflemesi2.pdf?mod=ajperes&cacheid=rootworkspace-5753d3d6-a291-4135-8e7e-b226c67795b7-m3fbaj6> adresinden alındı
- Örnek, İ. (2009). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi. *Maliye Dergisi*, 156, 106.
- Özbilen, Ş. (2013). *Makro Modellerde Kamu İç Borçlanması*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özdemir, L. (2014). 2008 Küresel Ekonomik Krizin Örgütsel Etkileri ve Bir Ölçek Geliştirme. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 12 (23), 80.
- Özdemir, Z. & Sever, E. (2004). Finansal Liberalleşmenin Ekonomik Performansa Etkisi: Türkiye Analizi. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 0 (46), 36.
- Özen, A. (2002). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açığının Gelişimi. *Maliye Dergisi*, 8 (141), 37-38.
- Özkan, Ö. (2009). *Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Finansmanındaki İç Borçlanma Yöntemi: 1980-2008*, Ankara: Epamat Basım Yayın.
- Özkul, G. & Öztürk, A. (2020). Türkiye'de Döviz Kuru Oynaklığı ile Dış Borç Stoku Arasındaki İlişkinin Toda-Yamamoto Nedensellik Testi ile Analizi. *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 8 (1), 60.
- Özsoy, C. E. & Tosunoğlu, B. T. (2017). GSYH'nın Ötesi: Ekonomik Gelişimin Ölçümünde Alternatif Metrikler, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26 (1), 286.
- Özsoylu, A. F. (1992). İç Borçların Siyasi Boyutları. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 47 (3), 154.
- Öztürk, İ. (2011). *İç Borçlanmanın Sermaye Piyasasına Etkileri*, İstanbul: İAB Yayıncılık.
- Öztürk, N. (2012). *Maliye Politikası*, Bursa: Ekin Yayınevi.
- Öztürk, N. (2013). *Kamu Maliyesi*, Bursa: Ekin Yayınevi.

- Öztürk, S & Çınar, U. (2018). Kamu Dış Borçlanması ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama (1975-2016), *Sosyal Bilimler Metinleri*, 0 (1), 67.
- Öztürk, S. & Çoltu, S. (2018). Finansal Derinleşmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi 2001-2016 Yılları Türkiye Örneği. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17 (4), 1518.
- Öztürk, Y. K. & Kuşçu, S. (2011). Finansal Serbestleşme: İlk Deneyimler ve Kriz. *Reforma Dergisi*, 1 (49), 10.
- Panizza, U. (2008). Domestic And External Public Debt In Developing Countries. *Unctad Discussion Paper*. Kasım 11, 2021 tarihinde [Unctad/Osg/Dp/2008/3](https://unctad.org/Dp/2008/3) adresinde alındı
- Parasız, İ. (1991). *İktisat ve İstikrar Politikaları*, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Pehlivan, O. (2006). *Kamu Maliyesi*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Petursson, T. G. (2005). Inflation Targeting And Its Effects On Macroeconomic Performance. *SUERF Studies*. Mart 16, 2021 tarihinde <https://www.suerf.org/studies/1031/inflation-targeting-and-its-effects-on-macroeconomice> adresinden alındı
- Pınar A. & Erdal B. (2008). *Para Banka Mali Kuruluşlar ve Uluslararası Mali Sistem*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Reinhart, C. M. & Kenneth S. R. (2011). The Forgotten History of Domestic Debt, *The Economic Journal*, 121 (552), 319-350.
- Sabak, S. & Başar, Ö. D. (2020). Enflasyonu Etkileyen Faktörlerin Ülkeler Bazında Yapay Sinir Ağları Analizi ile İncelenmesi. *Working Paper Series Dergisi*, 1 (1), 27.
- Saçılık, M. Y. (2019). Türkiye'nin Ekonomik Büyüme-Kalkınma ve Gelişme Aşamalarında Turizm Öncü Bir Sektör Olabilir mi?. *Türk Turizm Araştırmaları Dergisi*, 3 (4), 1685.
- Sakallı, G. (1998). İç Borçlanmada Latin Amerika Ülkeleri. *Ekonomik Yaklaşım Üç Aylık Hakemli Dergi*, 9 (29), 38.
- Samur, C. (2010). Uluslararası Finansal Panik Yaklaşımı ve 1997/8 Asya Krizi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23, 175-178.
- Sancar, C. (2010). Finansal Serbestleşme Sonrasında Latin Amerika, Meksika, Güneydoğu Asya ve Türkiye'de Yaşanan Krizler, Nedenleri ve Uygulanan Imf Tipi İstikrar Programlarının Sonuçları. İrfan Kalaycı (Ed.), *Halil Seyidoğlu'na Armağan Finansal Kriz Yazıları* (s.5). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Sarı, M. (2004). Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları. Haziran 26, 2019 tarihinde

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Calismalar/Uzmanlik+Tezleri/> adresinden alındı

- Sarpkaya, S. S. (2009). *Finansal Krizler Ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Serel, A. & Bayır, M. (2013). 2008 Finansal Krizinde Para Politikası Uygulamaları: Türkiye Örneği, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 0 (19), 62.
- Sever, E. & Mızrak, Z. (2007). Döviz Kuru, Enflasyon Ve Faiz Oranı Arasındaki İlişkiler: Türkiye Uygulaması. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 7 (13), 268.
- Sırım, V. (2018). Türkiye-Ortadoğu Ülkeleri Ekonomik İlişkilerinde 1973 Petrol Krizinin Yeri, *Social Sciences Studies Journal*, 4 (26), 5724.
- Sönmez, S. (1989). Az gelişmiş Ülkelerin Finansmanında Özel Bankaların İşlevi. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 0 (32), 107.
- Sugözü, H. İ. (2009). Türkiye’de İç Borçlanma Ödenebilirliği ve Tahkimler (1990 – 2000). *KMU İİBF Dergisi*, 11 (17), 73.
- Sürmen, Y.E. (2019). Siyasi Krizlerin Türkiye’nin Dış Ticaretine Etkisi: Rahip Brunson Davası, *Academic Review of Humanities and Social Sciences*, 2 (2), 205.
- Süslü, B. (2012). Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Altında Sosyal Refahtaki Değişim. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 13 (1), 132.
- Syzdykova, A. (2016). Döviz Kuru ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Bric Ülkeleri Örneği. *Uluslararası Yönetim ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3 (6), 1-2.
- Şahin, H. (2002). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şahin, H. (2006). *Türkiye Ekonomisi*, Bursa: Ezgi Kitabevi
- Şahinöz, A. (2001). *Türkiye Ekonomisi*. Ankara: İmaj Yayınları.
- Şanlı, F. B. & Akgöz, H. (2014). 1980 Sonrası Türkiye’de Dış Borçlanma Üzerinde Yurtiçi Tasarrufların Etkisinin Analizi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6 (11), 88.
- Şeker, M. (2005). *Dış Borçlanma, Borç Krizleri ve Türkiye*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri. *Sosyo Ekonomi Dergisi*, 3 (3), 76.

- Şen, A. (2005). Washington Konsensüs ve Gelişmekte Olan Ülkeler Sorunları : Eleştirel Bir Değerlendirme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 10 (2), 183.
- Şen, H. (2004). Arjantin Gerçeği: Mucizeden Felakete Sürükleniş. *Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar*, 0 (487), 9.
- Şen, H., Kar, M., & Yardımcıoğlu, M. (2007). *Türkiye'de İç Borçların Gelişimi ve Yönetimi*. Konya: Çizgi Yayınları.
- Şenses, F., & Koyuncu, M. (2004). Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri. *ERC. Working Paper in Economisc*, 4 (13), 3.
- Şimşek, H. A. & Altay, A. (2009). Küresel Kriz Ortamında Türkiye'de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi. *Finans-Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 1 (528), 19-22.
- Şimşek, M. (2000). Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri. *E.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 1 (16), 56.
- Şişman, M. (2005). Reel Kesim Mali Kesim İlişkisi Açısından Sermaye Piyasalarındaki Uluslararasılaşma Üzerine Değerlendirmeler. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 10 (1), 142.
- Takım, A. (2011). Türkiye’de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (13), 16.
- Tarakçı, C. C. (2019). *Türkiye'de Yaşanan Ekonomik Krizler, Mali Etkileri ve Kamusal Tedbirler: 2001 ve 2008 Krizleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Telli, A. (2013). *1999,2000, 2001 ve 2008 Kriz Dönemlerinde Türk Ticari Bankalarının Karlılıklarının Lojistik Regresyon Analizi ile İncelenmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tezer, H. (2016). Türkiye Ekonomisinin 2003-2014 Yılları Arasındaki MakroEkonomik Görünümü ve Ekonomik Kırılganlık Belirtileri. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4 (35), 146.
- Timur, M. C. (2018). Ekonomik Kalkınmada Ulusal Tasarrufların Önemi: Türkiye İncelemesi Ekonomik Kalkınmada Ulusal Tasarrufun Önemi: Türkiye'ye Bakış. Kasım 14, 2021 tarihinde https://www.researchgate.net/publication/329906033_Ekonomik_Kalki_nmada_Ulusal_Tasarrufların_Onemi_Turkiye_Incelemesi_Importance_Of_National_Saving_In_Economical_Development_Review_Of_Turkey adresinden alındı
- Togan, S. (2009). Küresel Kriz ve Türkiye. *TİSK Akademi Dergisi Özel Sayı*, 4 (2), 10-11.

- Tokgöz, E. (2001). *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analizi*, Ankara: İmaj Yayınevi.
- Toprak, D. (2010). Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Borçların Seyri: 1994 ve 2001 Krizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 2 (2), 4.
- Tosunoğlu, Ş. & Kasal, S. (2020). Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgını ve Sağlıklı Küresel Ekonomi İçin Politika Uygulamaları: IMF’nin Rolü. *Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi*, 2 (1), 46.
- Tunalı, H. & Erönel, Y. Y. (2016). Enflasyon ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye’de Fisher Etkisinin Geçerliliği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21 (4), 1416.
- Tunalı, H. (2011). 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisinin Değişimi. Yusuf Alpaydın & Halil Tunalı (Ed.), *2000 Sonrası Türkiye İktisadının Değişimi* içinde (s. 252). İstanbul: İstanbul Matbaacılık Prodüksiyon Yay. San. Tic. Ltd. Şti.
- Tunay, K.B. (2010). Bankacılık Krizleri ve Erken Uyarı Sistemleri: Türk Bankacılık Sektörü İçin Bir Model Önerisi, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 4 (1), 10.
- Turan, Z. (2011). Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4 (1), 58.
- Turgut, A. & Gücün, B. S. (2020). Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği (2002-2018). *International Journal of Disciplines In Economics*, 0 (15), 107.
- Turgut, A. (2006). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20 (4-5), 25-36.
- Tülümce, S. Y. & Yavuz, E. (2017). Türkiye’de Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 17 Özel Sayı, 1036.
- Türkay, H. (2013). Türkiye’de Cari Açık, Bütçe Açığı ve Yatırım-Tasarruf Açığı İlişkisi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14 (2), 258.
- Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı [SBB]. (2019). *Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler Bülteni*, Ekim 10, 2021 tarihinde <https://www.sbb.gov.tr/dunya-ekonomisindeki-son-gelistmeler/> adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı [SBB]. (2020). Yıllık Ekonomik Rapor, Ekim 10, 2021 tarihinde <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2020/10/Yillik-Ekonomik-Rapor-.pdf> adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı [SBB]. (1996-2000). Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Kasım 25, 2020 tarihinde <https://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/> adresinden alındı

- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı [HMB]. (2008). *Kamu Borç Yönetimi Raporu*, Kasım 21, 2021 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı [HMB]. (2009). *Kamu Borç Yönetimi Raporu*, Kasım 11, 2020 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı [HMB]. (2010). *Kamu Borç Yönetimi Raporu*, Kasım 15 2021 tarihinde <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB]. (2008). *2008 Yılında Para ve Kur Politikası*, Kasım 13, 2020 tarihinde https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/eafc5c43-be3a-45ce-99f3-cec336812713/Baskan_2008Parapol.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=R_OOTWORKSPACE-eafc5c43-be3a-45ce-99f3-cec336812713-m3fBe.R adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB]. (2013). *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı*, (No 978-605-4911-01-1). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yayını.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB]. (2013). *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*, Kasım 20, 2020 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/search+results?search-query=g%C3%BC%C3%A7l%C3%BC+ekonomi> adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB]. (2015). *Tasarruf - Yatırım Dinamikleri Ve Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri*. (No: 978-605-4911-34-9). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayını.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası [TCMB]. (2015). *Türkiye’de Finansal İstikrar Gelişmeleri*. (No: : 978-605-4911-22-6). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yayınları.
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği [TOBB]. (2008). *Ekonomik Rapor*, Kasım 10, 2020 tarihinde <https://tobb.org.tr/MalivSosyalPolitikalar/Sayfalar/EkonomikRapor.php> adresinden alındı
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği [TOBB]. (2009). *Ekonomik Rapor*, Kasım 10, 2020 tarihinde <https://tobb.org.tr/MalivSosyalPolitikalar/Sayfalar/EkonomikRapor.php> adresinden alındı
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği [TSPAKB]. (2012). *Sermaye Piyasasında Gündem*, Aralık 21, 2021 tarihinde https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/gundem_201203.pdf adresinden alındı

- Türkoğlu, M. (2002). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (Kobi'ler) in Bölgesel Kalkınmaya Etkileri ve Bölgesel Kalkınmada Kobi Temelli Stratejiler. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7 (1), 277-278.
- Uçal, H. (2007). Faiz Dışı Fazla Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1 (12), 13.
- Uluatam, Ö. (2012). *Kamu Maliyesi*. Ankara: İmaj Yayınları.
- Ulusoy, A. & Küçükkale, Y. (1996). Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 7 (21). 9-10.
- Ulusoy, A. (2004). *Devlet Borçlanması*. Trabzon: Üç yol Kitabevi.
- Ulusoy, A. (2011). *Devlet Borçlanması*, Trabzon: Aksakal Kitabevi.
- Ulusoy, A., Yamak, R. & Şahingöz, B. (2016). Faiz Dışı Dengenin Ekonomik Büyüme ve İşsizlik Üzerine Etkisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 8 (1), 3.
- Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18 (1), 11.
- Utkuseven, A. (2004). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Liberalizasyon Uygulamaları ve Ekonomik İstikrar*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Manisa: Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Uzay, N. (2012). Finansal Krizin Reel Sektör Üzerindeki Etkileri ve Kriz Sonrası Temel Göstergelerdeki Değişim: Kayseri Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17 (2), 123.
- Üzümcü, A. & Kırpık, N. (2017). Türkiye Ekonomisinde 1980-2014 Döneminde Cari İşlemler Bilançosu (CİB) Açıkları-Dış Borçlanma İlişkisinin Analizi. A. Karataş, B. Hamdemir, M. Akça & S. Topal (Ed.), *I. Uluslararası Kafkasya-Orta Asya Dış Ticaret Ve Lojistik Kongresi 1-3 Ekim 2015*. içinde s. 597-616. Kars: Soliva Tanıtım Hizmetleri Tic. Ltd. Şti.
- Vardar, E. (2007). *Türkiye’de İç Borçların Gelişimi*, Yayınlanmış Uzmanlık Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Vural, U. (2013). *Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Yükselişi*, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.
- World Bank Group [WBG]. (2021). Kasım 20, 2021 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.GN.ZS> adresinden alındı
- Yanar, R. (2008). Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kuru Rejim Tercihinin Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (2), 258.

- Yardımcıoğlu, M. (2007). Geçiş Ekonomilerinde Kamu Borçlarının Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *Sosyo Ekonomi Dergisi*, 1 (2), 152.
- Yavaş, H. (2007). *1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yavilioğlu, C. (1995). *1929-1980 Arası Dünya Ekonomi Krizlerinin, Türkiye ve Diğer Az Gelişmiş Ülkelerin Kalkınma Stratejilerine Etkileri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yavuz, H. H. (2009). Kamu Borç Yönetiminde Yabancı Para Cinsinden Borçlanmanın Etkileri: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, 1 (157), 279.
- Yegen, B. (2019). Kamu Kesimi Açıklarının Finansmanında Maliye Politikasının Rolü. *Politik Ekonomik Kuram Dergisi*, 3 (2), 185.
- Yıldırım, M. (2010). *İşletme Finansının Küreselleşmesi*. İstanbul: Hiperlink Yayınları.
- Yıldırım, O. (2015). *Türk Bankacılık Sistemi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Yıldırım, Ö. & Öcal, F. M. (2020). Tasarruf Açığı Sorunu: Türkiye ve Çin Karşılaştırması. *Journal of Humanities and Tourism Research*, 10 (2), 263.
- Yıldırım, S. (2010). 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 12 (18), 49.
- Yıldız, F. & Sağdıç, E. N. (2020). Dış Borç Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Kamu ve Özel Sektör Dış Borçları Açısından BRICS-T Ülkeleri Analizi, *Alanya Akademik Bakış Dergisi*, 5 (2), 856-857.
- Yıldız, F. (2018). Türkiye’de Kamu ve Özel Sektör Dış Borçlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: 2002-2018 Dönemi Analizi. A. Yüksel, & S. E. Tağman (Ed.), *II. Uluslararası Multidisipliner Akademik Çalışmalar Sempozyumu Tam Metin Bildiriler 2018*. içinde 1, s. 33. Ankara: Berikan Yayınevi.
- Yıldız, M.S. (2008). Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde (Kobi) Bilgi Teknolojilerinin Kullanım Düzeyi ve Bilgi Teknolojilerinin Firmalar Üzerindeki Etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (25), 214.
- Yıldız, Z., & Durgun, A. (2010). 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Turizm Sektörü Üzerine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 2 (1), 6-8.

- Yılmaz, E. B. & Yaraşır, S. (2009). Türkiye’de Ve OECD Ülkelerinde Tasarruf - Yatırım Açıkları ve Dış Kaynak İhtiyacı. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 27 (2), 218.
- Yılmaz, E.Y. (2010). *Devlet Borçları*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- Yılmaz, G. A. (2013). Türkiye’de 2008-2009 Krizinde Uygulanan Genişletici Vergi Politikasının Üretim Üzerindeki Etkileri. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 24 (1), 219.
- Yılmaz, H. H. (2007). *İstikrar Programlarında Mali Uyumda Kalite Sorunu: 2000 Sonrası Dönem Türkiye Deneyimi*. Ankara: Matsa Basımevi.
- Yien, L. C., Azam, M. & Abdullah, H. (2017). Granger Causality Analysis Between Inflation, Debt and Exchange Rate: Evidence From Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7 (1), 194.
- Yücel, F., & Kalyoncu, H. (2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, 159, 54.
- Yükseler, Z. (2009). Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyum. Mayıs 05, 2021 tarihinde, https://www.researchgate.net/publication/259071157_Turkiye'de_Kriz_Donemlerinde_Ekonomik_Gelistmeler_Ve_Odemeler_Dengesi_Uyumu adresinden alındı
- Zacccone, J. (2017). The Rise and Fall of Keynesian Economics, *Economics*, 1.
- Zerenler, M. (2003). Devletin Dış Borçlanmasının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 3 (5), 195-196.
- Zor, E. G. (2019). *Türkiye’de 1994 ve Sonrasında Yaşanan Krizlerin İnsani Gelişme Endeksine Etkisi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Manisa: Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi.

ÖZ GEÇMİŞ

Adı ve Soyadı : Cansu AYDIN

Bildiği Yabancı Diller : İngilizce

Aldığı Sertifikalar : İngilizce B1

Uzmanlık Alanı : Maliye Teorisi

Derece	Bölüm/Program	Üniversite	Yıl
Lisans	Kamu Yönetimi	Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi	2011
Y. Lisans	Maliye	Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü	2018

Eserler:

A. Uluslararası bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitaplarında (proceedings) basılan bildiriler:

A1. Cural, M., & Aydın, C. (2019). Türkiye’de Ekonomik Kriz Yıllarında Borç Yapısındaki Değişim. *V. Strategic Public Management Symposium Proceeding Book*, 25 Ekim 2019, İstanbul, s.410.

B. Uluslararası bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitaplarında (proceedings) basılan bildiriler:

B1.

C. Yazılan ulusal/uluslararası kitaplar veya kitaplardaki bölümler:

C1. Yazılan ulusal/uluslararası kitaplar:

C1.1.

C2. Yazılan ulusal/uluslararası kitaplardaki bölümler:

C2.1.....

D. Ulusal hakemli dergilerde yayımlanan makaleler:

D1.....

E. Ulusal bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitaplarında basılan bildiriler:

E1.....

F. Sanat ve tasarım etkinlikleri:

F1.....

G. Diğer yayınlar: (Yukarıdaki maddelerde yer alan başlıklardaki kategorilere girmeyen ve belirtilmek istenen tüm eserler bu maddenin altında belirtilecektir.)

G1.....