

T. C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİMDALI

DOKTORA TEZİ

KALKINMANIN FİNANSMANINDA
KAMU İÇ-DİŞ BORÇ YAPISI

Mehmet CURAL
2502060162

Tez Danışmanı
Doç.Dr. Binhan Elif YILMAZ

İSTANBUL - 2012

D O K T O R A

T E Z O N A Y I

ÖĞRENCİNİN

Adı ve Soyadı : MEHMET CURAL

Numarası : 2502060162

Anabilim/Bilim Dalı : MALİYE

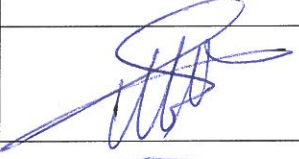
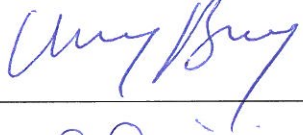
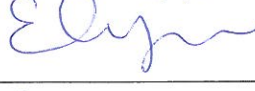
Tez Savunma Tarihi : 31.05.2012

Danışman : DOÇ.DR.BİNHAN ELİF YILMAZ

Tez Savunma Saati : 11.00

Tez Başlığı : KALKINMANIN FİNANSMANINDA KAMU İÇ-DİŞ BORÇ YAPISI

TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin **35. Maddesi** uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **KABULÜ'NE** OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1-PROF.DR. ŞAHİN AKKAYA		Kabul
2- PROF.DR.AYŞEGÜL MUTLU		Kabul
3-DOÇ.DR.UFUK BAKKAL		Kabul
4- DOÇ.DR.BİNHAN ELİF YILMAZ		Kabul
5-DOÇ.DR.FERDA YERDELEN TATOĞLU		Kabul

KALKINMANIN FİNANSMANINDA

KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISI

MEHMET CURAL

ÖZ

Bu çalışmanın amacı kalkınma sürecinde kamu iç-dış borç yapısının gelişimini, teorik ve ampirik olarak incelemektir. Çalışmada, öncelikle kalkınma sürecinde ek finansman ihtiyacı doğuran nedenler, ek finansman kaynakları ve kamu iç-dış borç yapısını etkileyen faktörler incelenmiştir. Çalışmada, daha sonra, Türkiye’de 1933-2010 döneminde uygulanan, makroekonomik ve kamu borçlanma politikaları incelenmiştir. Çalışmada, son olarak, 1972-2010 döneminde Türkiye ve değişik kalkınma düzeyine sahip 27 ülkede kalkınma düzeyi ile kamu iç-dış borç yapısı, ampirik olarak analiz edilmiştir.

Türkiye için tahmin edilen model sonuçlarına göre, Kişi Başına GSYİH ve Enflasyon Oranının iç borçların toplam kamu borçları içindeki payını arttırdığı, Kamu Tüketim Harcamaları/GSYİH’in herhangi bir etki yaratmadığı belirlenmiştir. 27 ülke için tahmin edilen model sonuçlarına göre ise, Yurtiçi Tasarruf/GSYİH, Bütçe Açığı/GSYİH ve Enflasyon Oranının iç borçların toplam kamu borçları içindeki payını arttırdığı, Kişi Başına GSYİH, Kamu Tüketim Harcamaları/GSYİH ve Nüfus Artış oranının herhangi bir etki yaratmadığı belirlenmiştir.

PUBLIC INTERNAL-EXTERNAL DEBT STRUCTURE IN PROCESS OF THE DEVELOPMENT FINANCING

ABSTRACT

The aim of this study is to examine development of public internal and external debt structure, in the development process both theoretically and empirically. In the study, firstly the development process give rise to the need for funding reasons, funding sources and factors affecting the structure of the public internal and external debt are examined. Then, applied to study the macroeconomic and public debt policies in Turkey were investigated during 1933-2010. Lastly, with the level of development and public domestic and external debt structure of Turkey in the period 1972-2010 in 27 countries with different level of development has been analyzed empirically.

According to the estimated for Turkey, the per capita GDP and the Inflation Rate to increase the share of domestic debt in total public debt while Public Consumption Expenditure/GDP's were determined not cause any effect. According to the estimated for 27 countries, Domestic Savings/GDP, Budget Deficit/GDP and the Inflation Rate to increase the share of domestic debt in total public debt while GDP Per Capita, Public Consumption Expenditure/GDP and Population Growth Rate is were determined not cause any effect.

ÖNSÖZ

Bu çalışmada, öncelikle kalkınma sürecinde ek finansman ihtiyacı doğuran nedenler, ek finansman kaynakları ve kamu iç-dış borç yapısını etkileyen faktörler ele alındıktan sonra Türkiye’de 1933-2010 döneminde uygulanan makroekonomik ve kamu borçlanma politikaları incelenmiştir. Çalışmada, kalkınma düzeyi ile kamu iç-dış borç yapısı ilişkisini ampirik olarak değerlendirebilmek amacıyla 1972-2010 döneminde Türkiye ve değişik kalkınma düzeyine sahip 27 ülke için iki ayrı ampirik analiz yapılmıştır.

Türkiye için regresyon analizi, 27 ülke için ise panel veri analizi kullanılmıştır. Türkiye ile diğer 27 ülke arasında karşılaştırma yapmak amacıyla verilerin, sınıflandırma ve kaynak itibarıyla aynı olmasına dikkat edilmiştir. Panel veri analizinde yer alan 27 ülkenin dünyanın değişik yerlerinden ve değişik kalkınma düzeyine sahip olduğu dikkate alındığında, hem bu ülkeler hem de Türkiye için daha fazla sayıda değişkenin kullanılması ve daha fazla yılın çalışmaya dâhil edilmesi mümkün olmamıştır. Bu doğrultuda kalkınma süreci ile kamu iç-dış borç yapısı, mevcut veriler ışığında değerlendirilmiştir.

Doktora tez dönemimde her ihtiyaç duyduğumda desteğini esirgemeyen Doç.Dr. Binhan Elif YILMAZ’a, çalışmanın ampirik analiz kısmında çok değerli yardımlarda bulunan Doç.Dr. Ferda YERDELEN TATOĞLU’na teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca, tez izleme komitesinde yer alan Prof.Dr. Ayşegül MUTLU ve Doç.Dr. Ufuk BAKKAL ve tez savunmasında yer alan Prof.Dr. Şahin AKKAYA’ya katkılarından dolayı teşekkür ederim.

Tez çalışmalarımda bana ışık tutan değerli bilim insanlarının yanı sıra öğrenimim sürecinde özveriyle bana destek veren sevgili Annem ve Babama, çalışma boyunca gösterdikleri destek ve anlayıştan dolayı eşim Ayşe ve kızım Öykü’ye minnettarım.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	V
İÇİNDEKİLER	VI
TABLO LİSTESİ	XII
ŞEKİL LİSTESİ.....	XIII
GRAFİK LİSTESİ	XIV
KISALTMALAR LİSTESİ.....	XVI
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KALKINMA SÜRECİNDE EK FİNANSMAN İHTİYACI DOĞURAN NEDENLER, FİNANSMAN KAYNAKLARI VE KAMU BORÇLANMASI

1.1. KALKINMA KAVRAMI.....	3
1.2. KALKINMA SÜRECİNDE EK FİNANSMAN İHTİYACI DOĞURAN NEDENLER.....	6
1.2.1. Sermaye Birikimi Yetersizliği	6
1.2.2. Döviz ve Tasarruf Açığı (İki Açık Analizi)	9
1.3. KALKINMA SÜRECİNDE EK FİNANSMAN İHTİYACINI BELİRLEYEN FAKTÖRLER	13
1.3.1. Kalkınma Hızı	13
1.3.2. Sermaye Hâsıla Katsayısı	14
1.3.3. Sermaye İhtiyacının Tespiti	15
1.4. KALKINMA SÜRECİNDE EK FİNANSMAN KAYNAKLARI	16
1.4.1. Yurtiçi Finansman Kaynakları	16
1.4.1.1. Gönüllü Bireysel ve Kurumsal Tasarruflar	18
1.4.1.2. Zorunlu Tasarruf: Vergiler	19
1.4.1.3. Enflasyonist Finansman	22
1.4.1.4. Sermaye Piyasası	24
1.4.1.5. İç Borçlanma.....	26
1.4.2. Dış Finansman Kaynakları.....	27
1.4.2.1. Özel Yabancı Sermaye Hareketleri	28
1.4.2.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar	32
1.4.2.1.2. Portföy Yatırımları.....	34
1.4.2.2. Dış Yardımlar (Resmi Kalkınma Yardımları)	35
1.4.2.3. Dış Ticaret Kazançları	38
1.4.2.4. Dış Borçlanma	41
1.5. KALKINMA SÜRECİNDE KAMU BORÇLANMASI	42
1.5.1. Kamu Borçlanması Kavramı.....	43
1.5.2. Kamu Borçlanma Politikalarına İlişkin Teorik Yaklaşımlar	43

1.5.2.1. Klasik Yaklaşım	44
1.5.2.2. Keynesyen Yaklaşım	45
1.5.2.3. Parasalcı Yaklaşım	46
1.5.2.4. Neoklasik Yaklaşım.....	47
1.5.2.5. Ricardocu Denklik (Eşdeğerlik) Teoremi.....	48
1.5.2.6. Kamusal Seçiş Teorisi Yaklaşımı	49
1.5.2.7. Radikal Yaklaşım	49
1.5.3. Kamu İç - Dış Borç Ayrımında Kullanılan Kriterler	50
1.5.4. Kamu Borçlanma Nedenleri	52
1.5.4.1. İç Borçlanma Nedenleri.....	53
1.5.4.2. Dış Borçlanma Nedenleri	53

İKİNCİ BÖLÜM

KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER, KAMU BORÇLARININ EKONOMİK BÜYÜME VE KALKINMA ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

2.1. KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	55
2.1.1. Ekonomik Faktörler	55
2.1.1.1. Kalkınma Düzeyi	55
2.1.1.2. Makroekonomik İstikrar	56
2.1.1.3. Bütçe Açığı.....	59
2.1.1.4. Yurtiçi Finansal Piyasaların Gelişim Düzeyi	60
2.1.2. Kurumsal Faktörler	61
2.1.2.1. Yatırımcı Tabanının Büyüklüğü.....	62
2.1.2.2. Döviz Kuru Sistemi	63
2.1.2.3. Demokratik Yapı	66
2.1.2.4. Politikacı Davranışları	68
2.1.3. Uluslararası Faktörler.....	69
2.1.3.1. İktisadi Akımlar	69
2.1.3.2. Savaşlar.....	71
2.1.3.3. Finansal Krizler	73
2.2. KAMU BORÇLARININ EKONOMİK ETKİLERİ.....	75
2.2.1. Kamu Borçlarının Fiyatlar Üzerindeki Etkisi	76
2.2.2. Kamu Borçlarının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi	78
2.2.3. Kamu Borçlarının Gelecek Nesillere Etkisi.....	80
2.3. KAMU BORÇLARININ EKONOMİK BÜYÜME VE KALKINMA ÜZERİNDEKİ ETKİSİ	83
2.3.1. Kamu İç Borçlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkileri.....	83
2.3.1.1. Kamu İç Borçlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Olumsuz Etkileri	83
2.3.1.2. Kamu İç Borçlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Olumlu Etkileri	86
2.3.2. Kamu Dış Borçlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkileri.....	88

2.3.2.1. Zamanlararası Borçlanma/Borç Verme Modeli	89
2.3.2.2. Borçla Büyüme (Growth-Cum-Debt) Modeli	91
2.3.2.3. Borç Fazlası (Debt Overhang) Teorisi.....	94
2.3.2.4. Sürdürülebilirlik Yaklaşımları	96

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN MAKROEKONOMİK POLİTİKALAR VE KAMU BORÇLANMA POLİTİKALARI

3.1. OSMANLI İMPARATORLUĞU'NDAN DEVRALINAN EKONOMİK YAPI VE BORÇLULUK YAPISI	98
3.1.1. Devralınan Ekonomik Yapı	98
3.1.2. Devralınan Borçluluk Yapısı	99
3.2. TÜRKİYE'DE UYGULANAN MAKROEKONOMİK POLİTİKALAR VE KAMU BORÇLANMA POLİTİKALARI	101
3.2.1. 1923–1945 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar ve Kamu Borçlanma Politikaları	101
3.2.1.1. 1923-1945 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar	102
3.2.1.1.1. 1923-1929 Dönemi	102
3.2.1.1.2. 1930-1938 Dönemi	104
3.2.1.1.3. 1939-1945 Dönemi	105
3.2.1.2. 1923-1945 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikaların Sonuçları	105
3.2.1.2.1. GSMH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSMH	106
3.2.1.2.3. Tasarruf-Yatırım Dengesi	107
3.2.1.2.4. Dış Ticaret Dengesi	109
3.2.1.2.5. Konsolide Bütçe Dengesi	110
3.2.1.3. 1923-1945 Döneminde Uygulanan Kamu Borçlanma Politikaları	111
3.2.1.3.1. İç Borçlanma Politikaları	112
3.2.1.3.2. Dış Borçlanma Politikaları	113
3.2.2. 1946–1959 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar ve Kamu Borçlanma Politikaları	116
3.2.2.1. 1946-1959 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar	116
3.2.2.1.1. 1946-1949 Dönemi	116
3.2.2.2. 1950-1959 Dönemi	118
3.2.2.2. 1946-1959 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikaların Sonuçları	119
3.2.2.2.1. GSMH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSMH	119
3.2.2.2.2. Tasarruf-Yatırım Dengesi	120
3.2.2.2.3. Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve Dış Finansman İhtiyacının Gelişimi	122
3.2.2.2.4. Konsolide Bütçe Dengesi	124

3.2.2.3. 1946-1959 Döneminde Uygulanan Kamu Borçlanma Politikaları	125
3.2.2.3.1. İç Borçlanma Politikaları	125
3.2.2.3.2. Dış Borçlanma Politikaları	127
3.2.3. 1960–1979 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar ve Kamu Borçlanma Politikaları	130
3.2.3.1. 1960-1979 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar	130
3.2.3.2. 1960-1979 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikaların Sonuçları	133
3.2.3.2.1. GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH	133
3.2.3.2.2. Tasarruf-Yatırım Dengesi	134
3.2.3.2.3. Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve Dış Finansman İhtiyacının Gelişimi	135
3.2.3.2.4. Konsolide Bütçe Dengesi ve Finansmanı	137
3.2.3.3. 1960-1979 Döneminde Uygulanan Kamu Borçlanma Politikaları	139
3.2.3.3.1. İç Borçlanma Politikaları	139
3.2.3.3.2. Dış Borçlanma Politikaları	142
3.2.4. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Makroekonomik Politikalar ve Kamu Borçlanma Politikaları	145
3.2.4.1. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Makroekonomik Politikalar	145
3.2.4.1.1. 1980-1989 Dönemi	145
3.2.4.1.1.1. 24 Ocak İstikrar Programı	145
3.2.4.1.1.2. 4 Şubat 1988 ve 11 Ağustos 1989 Kararları	148
3.2.4.1.2. 1990-1999 Dönemi	149
3.2.4.1.2.1. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı	150
3.2.4.1.2.2. 1998-1999 Yakın İzleme Anlaşması	151
3.2.4.1.3. 2000-2010 Dönemi	152
3.2.4.1.3.1. Enflasyonu Düşürme Programı	152
3.2.4.1.3.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	154
3.2.4.1.3.3. 2008 Küresel Krizi	156
3.2.4.2. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Makroekonomik Politikaların Sonuçları	157
3.2.4.2.1. GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH	157
3.2.4.2.2. Tasarruf-Yatırım Dengesi	158
3.2.4.2.3. Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve Dış Finansman İhtiyacının Gelişimi	161
3.2.4.2.4. Konsolide Bütçe Dengesi	163
3.2.4.2.5. Bütçe Açığının Finansmanı	164
3.2.4.3. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Kamu Borçlanma Politikaları	166
3.2.4.3.1. Kamu İç Borçlanma Politikaları	166
3.2.4.3.1.1. 1980-1989 Dönemi	167
3.2.4.3.1.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar Programı	167
3.2.4.3.1.1.2. 4 Şubat 1988 ve 11 Ağustos 1989 Kararları	169

3.2.4.3.1.2. 1990-1999 Dönemi.....	170
3.2.4.3.1.2.1. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı	171
3.2.4.3.1.2.2. 1998-1999 Yakın İzleme Anlaşması	172
3.2.4.3.1.3. 2000-2010 Dönemi.....	174
3.2.4.3.1.3.1. Enflasyonu Düşürme Programı	174
3.2.4.3.1.3.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	177
3.2.4.3.1.3.3. 2008 Küresel Krizi	179
3.2.4.3.2. Kamu Dış Borçlanma Politikaları.....	180
3.2.4.3.2.1. 1980-1989 Dönemi.....	180
3.2.4.3.2.1.1. 24 Ocak 1980 Kararları	180
3.2.4.3.2.1.2. 4 Şubat 1988 ve 11 Ağustos 1989 Kararları	182
3.2.4.3.2.2. 1990-1999 Dönemi.....	182
3.2.4.3.2.2.1. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı	183
3.2.4.3.2.2.2. 1998-1999 Yakın İzleme Anlaşması	184
3.2.4.3.2.3. 2000-2010 Dönemi.....	188
3.2.4.3.2.3.1. Enflasyonu Düşürme Programı	185
3.2.4.3.2.3.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	187
3.2.4.3.2.3.3. 2008 Küresel Krizi	187
3.3. TÜRKİYE’DE KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISININ GELİŞİMİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ: 1932-2010.....	188
3.3.1. Kamu İç ve Dış Borç Stokunun GSYİH İçindeki Gelişimi	188
3.3.2. Kamu İç ve Dış Borç Stokunun Toplam Kamu Borçları İçindeki Gelişimi	190

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KALKINMA İLE KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISI İLİŞKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK ANALİZLER

4.1. KALKINMA VE KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISININ AMPİRİK ANALİZİ.....	192
4.1.1. Türkiye’de Kalkınma ve Kamu İç-Dış Borç Yapısının Ampirik Analizi	193
4.1.1.1. Literatür Taraması	193
4.1.1.2. Analizde Kullanılan Ekonometrik Yöntem ve Açıklamalar.....	195
4.1.1.2.1. Regresyon Analizi	195
4.1.1.2.2. Değişen Varyans	197
4.1.1.2.3. Otokorelasyon.....	198

4.1.1.3. Analizin Temel Soruları ve Değişkenlerin Belirlenmesi.....	200
4.1.1.3.1. Veri Seti Açıklamaları	200
4.1.1.3.2. Regresyon Modeli.....	201
4.1.1.4. Regresyon Analiz Sonuçları ve Değerlendirme	202
4.1.2. Seçilmiş Ülkelerde Kalkınma İle Kamu İç-Dış Borç Yapısı İlişkisine Yönelik Panel Veri Analizi	206
4.1.2.1. Literatür Taraması	206
4.1.2.1.1. Ekonomik Faktörler ile Kamu İç-Dış Borç Yapısı İlişkisine Yönelik Ampirik Analizler.....	207
4.1.2.1.2. Kurumsal Faktörler ile Kamu İç-Dış Borç Yapısı İlişkisine Yönelik Ampirik Analizler.....	210
4.1.2.1.3. Uluslararası Faktörler ile Kamu İç-Dış Borç Yapısı İlişkisine Yönelik Ampirik Analizler	213
4.1.2.2. Analizde Kullanılan Ekonometrik Yöntem ve Açıklamalar	216
4.1.2.2.1. Panel Veri Analizi.....	216
4.1.2.2.2. Sabit Etkiler Modeli.....	218
4.1.2.2.3. Tesadüfi Etkiler Modeli	218
4.1.2.2.4. Hausman Testi	219
4.1.2.3. Analizin Temel Soruları ve Değişkenlerin Belirlenmesi	219
4.1.2.3.1. Veri Seti Açıklamaları	220
4.1.2.3.2. Regresyon Modeli.....	222
4.1.2.4. Panel Veri Analiz Sonuçları ve Değerlendirme.....	235
SONUÇ	231
KAYNAKÇA	236
ÖZGEÇMİŞ	270

TABLO LİSTESİ

Tablo 2.1: İç Borçlanma ile Enflasyon İlişkisi: Seçilmiş Olaylar, 1917-1994	58
Tablo 2.2: Demokratik Yapı ve İç-Dış Borç Türüne Göre Borç Krizi Olasılığı, 1974-2000	67
Tablo 3.1: Planlı Kalkınma Döneminde Tasarruf –Yatırım Dengesi.....	135
Tablo 3.2: İç Borç Göstergeleri, 1980-1989	168
Tablo 3.3: İç Borç Göstergeleri, 1990-1999	171
Tablo 3.4: İç Borç Göstergeleri, 2000-2010	176
Tablo 4.1: Durbin-Watson Testi Karar Tablosu.....	199
Tablo 4.2: Bağımsız Değişkenler ve Beklenen Katsayı İşaretleri.....	202
Tablo 4.3: Türkiye’ye İlişkin Regresyon Modeli Sonuçları	203
Tablo 4.4: Durbin-Watson Otokorelasyon Testi Sonuçları.....	203
Tablo 4.5: Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Testi Sonuçları	204
Tablo 4.6: Otokorelasyonun Düzeltildiği Nihai Model	205
Tablo 4.7: Panel Veri Analizine Dâhil Edilen Ülkeler	221
Tablo 4.8: Bağımsız Değişkenler, Beklenen Katsayı İşaretleri	224
Tablo 4.9: Modelde Birim ve Zaman Etkisinin Birlikte Sınanması.....	225
Tablo 4.10: Hausman Model Belirleme Testi Sonuçları.....	226
Tablo 4.11: Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları.....	226
Tablo 4.12: Varsayımdan Sapmaların Test Edilmesi.....	227
Tablo 4.13: Varsayımdan Sapmaların Düzeltildiği Nihai Model	228

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 2.1: Zamanlararası Borçlanma/Borç Verme Modeli	89
Şekil 2.2: Borç Döngüsü.....	92
Şekil 2.3: Borç Laffer Eğrisi.....	95

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 2.1: Devalüasyonun Toplam Kamu Borç/GSYİH Oranına Etkisi,	65
Grafik 2.2: Dış Borç Krizlerinde İç ve Dış Borçlardaki Artış, 1800-2006.....	75
Grafik 3.1: 1923-1946 Döneminde Kişi Başına GSYİH ve GSYİH Büyüme Hızı....	106
Grafik 3.2: 1923-1946 Döneminde Tasarruf-Yatırım Dengesi	108
Grafik 3.3: 1923-1945 Döneminde Dış Ticaret Dengesinin Gelişimi, (milyon \$).....	109
Grafik 3.4: 1924-1945 Döneminde Konsolide Bütçe Dengesinin GSYİH İçindeki Gelişimi, (%)	111
Grafik 3.5: 1923-1945 Döneminde İç Borç Stokunun Gelişimi	113
Grafik 3.6: 1932-1945 Döneminde Kamu Dış Borç Stokunun Gelişimi	115
Grafik 3.7: 1946-1959 Döneminde GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH....	120
Grafik 3.8: 1946-1959 Döneminde Tasarruf-Yatırım Dengesi, (%).....	121
Grafik 3.9: 1946-1959 Döneminde Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve GSDKİ'nın GSYİH İçindeki Gelişimi.....	122
Grafik 3.10: 1946-1959 Döneminde Konsolide Bütçe Dengesinin GSYİH İçindeki Gelişimi	124
Grafik 3.11: 1946-1959 Döneminde İç Borç Stokunun Gelişimi.....	126
Grafik 3.12: 1946-1959 Döneminde Kamu Dış Borç Stokunun Gelişimi	129
Grafik 3.13: 1960-1979 Döneminde Kişi Başına GSYİH ve GSYİH Büyüme Hızı..	134
Grafik 3.14: 1960-1979 Döneminde Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve GSDKİ'nın GSYİH İçindeki Gelişimi	136
Grafik 3.15: 1960-1979 Döneminde Konsolide Bütçe Dengesinin GSYİH İçindeki Gelişimi, (%).....	138
Grafik 3.16: 1970-1979 Döneminde Konsolide Bütçe Açığının Finansmanı, (TL) ..	138
Grafik 3.17: 1960-1979 Döneminde İç Borç Stokunun Gelişimi.....	141
Grafik 3.18: 1960-1979 Döneminde Kamu Dış Borç Stokunun Gelişimi	144
Grafik 3.19: 1980-2010 Döneminde GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH..	158
Grafik 3.20: 1980-2010 Döneminde Yurtiçi Tasarruf ve SSY'nın Gelişimi.....	160
Grafik 3.21: 1980-2010 Döneminde Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve GSDKİ'nın GSYİH İçindeki Gelişimi.....	162
Grafik 3.22: 1980-2010 Döneminde Konsolide Bütçe/Merkezi Yönetim Bütçe Dengesinin GSYİH İçindeki Gelişimi.....	164
Grafik 3.23: 1980-2010 Döneminde Bütçe Açığının Finansmanı, GSYİH'ye Oran Olarak.....	165
Grafik 3.24: 1980-1989 Döneminde Kamu Dış Borç Göstergeleri	181

Grafik 3.25: 1990-1999 Döneminde Kamu Dış Borç Göstergeleri	183
Grafik 3.26: 2000-2010 Döneminde Kamu Dış Borç Göstergeleri	186
Grafik 3.27: 1932-2010 Döneminde Kamu İç ve Dış Borç Stokunun GSYİH İçindeki Gelişimi	189
Grafik 3.28: 1932-2010 Döneminde Kamu İç ve Dış Borç Stokunun Toplam Kamu Borç Stoku İçindeki Gelişimi, % Olarak	191

KISALTMALAR LİSTESİ

A.e.	: Aynı eser
A.g.e.	: Adı geçen eser
BA	: Bütçe Açığı
BM	: United Nations, Birleşmiş Milletler
D.P.T.	: Devlet Planlama Teşkilatı
DAC	: Development Assistance Committee, Kalkınma Yardımları Komitesi
DÇM	: Döviz Çevrilebilir Mevduat
E.K.K.	: En Küçük Kareler
EDP	: Enflasyonu Düşürme Programı
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSDFİ	: Gayri Safi Dış Finansman İhtiyacı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
HIPC	: Heavily Indebted Poor Countries, Ağır Borçlu Fakir Ülkeler
HM	: Hazine Müsteşarlığı
IB	: İç Borç Stoku
IMF	: International Monetary Fund, Uluslararası Para Fonu
İDT	: İktisadi Devlet Teşekkülleri
KBGSYİH	: Kişi Başına Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KTH	: Kamu Tüketim Harcamaları
MG	: Milli Gelir
NA	: Nüfus Artışı
OECD	: Organization of Economic Cooperation and Development, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
SSY	: Sabit Sermaye Yatırımı
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
ÜBYKP	: Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı
V.d.	: Ve diğerleri
WDI	: World Development Indicators, Dünya Gelişmişlik Göstergeleri
YIT	: Yurt İçi Tasarruf
1.BYKP	: Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
1.BYSP	: Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı
2.BYKP	: İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
2.BYSP	: İkinci Beş Yıllık Sanayi Planı
3.BYKP	: Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı
4.BYKP	: Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı

GİRİŞ

Bir ülke ekonomisinde kalkınmayı etkileyen, pek çok faktör vardır. Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)'in kalkınma sürecinde sürekli olarak karşılaştıkları sorunların başında, sermaye birikimi yetersizliği, dış ticaret-döviz ve tasarruf-yatırım açığı gelmektedir. Kalkınma sürecinde ne büyüklükte bir ek finansman kaynağına ihtiyaç duyulacağı, ülkeden ülkeye farklılık gösterebileceği gibi, ülke içinde dönemden döneme farklılık gösterebilmektedir.

Kalkınmanın finansmanı, ülkenin yurt içi kaynaklarıyla karşılanabileceği gibi, bu kaynaklar yetersiz kaldığında dış finansman kaynakları kullanılmaktadır. Bununla birlikte, GOÜ'lerin çoğunda sabit sermaye oluşumunun büyük kısmı, yurt içi tasarruflarla finanse edilmektedir. GOÜ'lerde meydana gelen dış finansman krizleri, ekonomik kalkınmanın anahtarının yurt içi kaynaklar olduğunu göstermektedir.

GOÜ'lerde kalkınmanın finansman kaynakları arasında kamu borçlanması, önemli bir yer tutmaktadır. Kamu borçlanmasının etkin bir araç olarak kullanılabilmesi için, birçok faktörün yanı sıra, kamu iç ve dış borçların toplam kamu borç stoku içindeki payının önemli olduğu söylenebilir. Nitekim kamu iç ve dış borçlanması, makroekonomik değişkenler üzerindeki farklı etkiler ortaya çıkarırken, diğer taraftan kamu borçlarını makroekonomik politikalardan etkilenme derecesi, farklı olmaktadır.

Kamu borçlanmasına karar verildiğinde, iç ve dış borçlanma arasında bir seçimle karşı karşıya kalınır. Bu bağlamda ekonomik, kurumsal ve uluslararası faktörler kamu iç ve dış borç arasındaki seçimde belirleyici olmaktadır.

Yurtdışı ekonomik literatürde, özellikle son yıllarda, iç borç stoku/toplam kamu borç stoku ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkilere yönelik birçok ampirik çalışma yapılmaktadır. Türkiye'de iç ve dış kamu borçlanma nedenleri ve sonuçları üzerine birçok ampirik çalışma yapılmakla birlikte, iç borç stoku/toplam kamu borç stoku ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkilere yönelik herhangi bir ampirik çalışmaya rastlanılmamıştır.

Bu bağlamda tez çalışmasının amacı, kalkınma düzeyi ile kamu iç-dış borç yapısı ilişkisine yönelik teorik gelişmeleri incelemek ve söz konusu bilgiler ışığında Türkiye’de ve değişik kalkınma düzeyine sahip 27 ülkede kamu iç-dış borç yapısını etkileyen faktörlerin etkisini ampirik olarak değerlendirmektir.

Çalışmanın birinci bölümünde, öncelikle, kalkınma sürecinde ek finansman ihtiyacı doğuran sermaye birikimi yetersizliği, döviz ve tasarruf açığı ana hatlarıyla özetlenecek, daha sonra ek finansman ihtiyacının tespitinde kalkınma hızı ve sermaye/hâsıla katsayısının önemi incelenecektir. Kalkınma sürecinde yurt içi ve yurt dışı finansman kaynakları ve kamu borçlarına ilişkin teorik yaklaşımlara kısaca değinilecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, kamu iç-dış borç yapısını etkileyen ekonomik, kurumsal ve uluslararası faktörler ayrıntılı şekilde analiz edilecektir. Daha sonra, kamu borçlarının ekonomik etkileri ve kamu iç ve dış borçlarının ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki etkileri ayrı ayrı ele alınacaktır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, Türkiye’de 1923-2010 döneminde uygulanan makroekonomik ve kamu borçlanma politikaları, dört genel döneme (1923-1945, 1946-1959, 1960-1979, 1980-2010)ve bu dönemler de alt dönemlere ayrılarak incelenecektir.

Çalışmanın son bölümünde ise, 1972-2010 döneminde Türkiye ve değişik kalkınma düzeyine sahip 27 ülkede, kalkınma düzeyi ile kamu iç-dış borç yapısı ampirik olarak analiz edilecektir.

Böylece kalkınma sürecinde; ek finansman ihtiyacı doğuran nedenler, ek finansman kaynakları, kamu borçlarının etkileri ve kamu iç-dış borç yapısının nasıl bir gelişim gösterdiğine ilişkin teorik ve ampirik sonuçlara ulaşılmaya çalışılmıştır. Bu bulgular kalkınma sürecinde kamu borç yapısının nasıl bir gelişim gösterdiğini ve kamu borçlarının etkilerinin daha iyi anlaşılabilmesine katkı sağlayacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KALKINMA SÜRECİNDE EK FİNANSMAN İHTİYACI DOĞURAN NEDENLER, EK FİNANSMAN KAYNAKLARI VE KAMU BORÇLANMASI

1.1. KALKINMA KAVRAMI

Kalkınma kavramı, özetle, ekonomik ve sosyo-kültürel yapının değiştirilmesi ve geliştirilmesini ifade etmektedir. Dolayısıyla kalkınma, ekonomik büyüme ve sosyal açıdan yapısal değişimi eş zamanlı olarak birlikte içermektedir. Kalkınma hem daha fazla çıktı hem de teknik ve kurumsal yapıdaki değişimleri kapsamaktadır¹.

Ekonomik büyüme, mevcut ekonomik yapıda bir değişme olmaksızın reel milli gelirin büyümesi olarak tanımlanır. Kalkınma ise kişi başına düşen reel milli gelirin arttırılmasının yanı sıra, bunun için gerekli sermaye birikimini sağlamak, toplumun yaşam standardını ve refah düzeyini yükseltmek için mevcut sosyo-ekonomik yapı değişiklikleri içermektedir².

Ekonomik büyüme daha çok gelişmiş ülkeler için kullanılırken, kalkınma daha çok GOÜ'ler için kullanılmaktadır. Kalkınma düzeyi arttıkça sanayi sektörü üretimi tarımsektörüne oranlayükselmekte, nüfus kırsal kesimden ziyade kentlerde yoğunlaşmakta, nüfus artışı başlangıçta nispeten hızlı iken ilerleyen dönemlerde yavaşlayarak düşmekte, tüketim eğilimi zorunlu tüketim mallarından daha az zorunlu veya lüks tüketim mallarına doğru yönelmektedir³. Dolayısıyla kalkınma teknolojik, sosyal ve siyasal yönden ekonomik büyümeden ayrılmaktadır⁴.

Kalkınma sürecinde ekonomik ve sosyal kriterler nitelik ve nicelik açısından artmaktadır. Ayrıca her ülkenin içinde bulunduğu doğal, kültürel, beşeri vb. şartlar farklılık arz etmektedir. Dolayısıyla ülkelerin geçirdiği ve geçirmekte olduğu kalkınma süreci bir diğerine göre farklılık taşıyabilmektedir.

¹ Cengiz Yavilioğlu, "Kalkınmanın Anlam Bilimsel Tarihi ve Kalkınmanın Kökenleri", **C.U. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, 2002, s.59.

² Ercan Dülgeroğlu, **Kalkınma Ekonomisi**, Vipsaş A.Ş., Bursa, 2000, s.3.

³ Malcolm Gillis, v.d. , **Economics of Development**, New York: Norton and Company, London, 1996, p.36.

⁴ Savaş F. Vural, **Kalkınma Ekonomisi**, Sermet Matbaası, İstanbul, 1974, s.5.

Aslında kalkınma iktisadının bir disiplin olarak ortaya çıkışı, 1930'lardaki Büyük Bunalım'la başlamıştır. Kalkınma ekonomisine asıl ivmeyi ise, 1939–1945 arasındaki, uluslararası ekonomik sarsıntı kazandırmıştır⁵. II. Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde gelişme düzeyi düşük olan ülkelerin kalkınma sorununa yönelik kuramsal ve bilimsel çalışmalar yapılmaya başlanmıştır⁶, kalkınma sorunu “keşfedilmiş”, kalkınma iktisadı gelişmeye, kalkınma ve büyüme modelleri oluşturulmaya başlanmıştır⁷.

Kalkınma teorileri, daha sonra değinileceği üzere, tasarruflar ve dış finansman kaynaklarının önemi üzerinde dururken, ekonomik büyüme teorileri ekonomik büyüme üzerinde etkili olan faktörleri incelemektedir. Ekonomik büyümeyle ilgili genel kabul gören üç yaklaşım bulunmaktadır. Ekonomik büyüme teorileri Harrod-Domar Büyüme Modeli, Neo-Klasik Yaklaşım ve İçsel Büyüme Teorisi altında incelenebilir.

Harrod-Domar modeli, büyümenin temel unsuru olarak yatırımları kabul etmektedir. Modele göre, tasarruf hacmini, yani yatırım miktarını, çoğaltmak ekonomik büyüme hızını artırmak demektir. O halde, yurtiçi tasarruf oranının düşük olması ekonomik büyümeyi engelleyen bir faktördür. Ekonomi bu durumdayken, dış borçlanma, toplam tasarrufları artırarak ekonomik büyüme hızının yükselmesini sağlamaktadır. Harrod-Domar modeli, hedeflenen büyüme oranına ulaşılabilmesi için tasarrufların yeterli oranda artırılması, GOÜ'lerde dış finansman kaynaklarının önemini göstermektedir.

Bu model, dış finansman kaynakların ekonomik büyümede önemli bir faktör olduğunu savunan iktisatçılar için önemli bir teorik zemin teşkil etmiştir. Model, II. Dünya savaşı sonrası yıllarda oldukça ilgi çekmiştir⁸. Kalkınma Planlarında, belli bir büyüme hedefinin gerçekleşmesinde Harrod-Domar Büyüme Modeli benimsenmiştir. Bu modelde kalkınma hızı; tasarruf oranı ve sermaye- hâsıla katsayısı arasındaki ilişkiyle açıklanmaktadır. Modelde, kalkınma sermaye birikimiyle ilişkilendirilmekte,

⁵ Yavilioğlu, **a.g.e.**, s.63.

⁶ Tamer İşgüden, Erkan F.Türkay ve M. Ceylan, **Gelişme İktisadı**, Beta Basımevi, İstanbul, 1995.

⁷ Sinan Sönmez, “Kalkınmanın Finansmanı, Emperyalizm ve Finansal Serbestlik Üçgeninde Dış Borçlanma”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 21, Sayı: 75, 2010, s.129.

⁸ Esra Siverekli Demircan, “Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi”, **Erciyes Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı: 21, Temmuz-Aralık 2003, s.98.

yeterli miktarda tasarruf ve yatırımın sağlanabilmesi halinde kalkınmanın gerçekleşeceğine inanılmaktadır. Aslında, bu model GOÜ'lerin ekonomik büyüme meselesine çözüm getirmek amacıyla değildir. Modelin hedefi, gelişmiş ekonomilerde tam istihdam seviyesini gerçekleştirmek için gelir, tasarruf, yatırım ve üretim arasında bir denge sağlamaktır.

Harrod-Domar büyüme modelinden sonra, 1980'li yılların ikinci yarısına kadar, neo-klasik büyüme modeli hâkim rol oynamıştır. Bu model, Solow'un çalışmasına dayanmaktadır. Modele göre, fert başına gelir artışını ve ekonomik büyümeyi sağlayan temel unsur tasarruf oranı değil, dışsal olarak belirlenen teknolojik gelişme ve nüfustur. Model'de, teknolojik gelişmeyle birlikte GOÜ'ler ile gelişmiş ülke ekonomilerinin yakınsanacağı tezi ağırlık kazanmaktadır⁹. Bu bağlamda neo-klasik yaklaşım devlet müdahalesi rolünü göz ardı etmektedir.

1990'lı yıllarda ise içsel büyüme teorisi benimsenmeye başlamıştır. Teori, neo-klasik teorinin varsayımlarının tersine, ölçeğe göre artan ya da sabit verime dayalı bir üretim fonksiyonunu temel almaktadır. İçsel büyüme teorisi, neo-klasik teorinin dışsal olarak belirlediği teknolojiyi araştırma geliştirme ve beşeri sermayeyle içselleştirmiştir. Böylece büyüme, sistem içindeki içsel faktörlere bağlamıştır. Teoride, teknolojinin büyümeye dönüşebilmesi için teknolojiyi kullanacak beşeri sermaye yatırımları önem kazanmaktadır. İçsel büyüme teorisi, devleti ekonomik alanda yeniden düzenleyici (sağlık, eğitim, sosyal güvenlik alanlarında) bir aktör olarak tanımlamaktadır¹⁰.

Ekonomik büyüme teorilerinde, ekonomik büyüme üzerinde farklı faktörlerin etkili olduğu ve daha çok sermaye birikimi, teknolojik gelişme ve nüfus artışı konularında yoğunlaştıkları görülmektedir. Ekonomik büyüme modelleri, ulusal ve uluslararası hâkim iktisadi ve siyasi görüşlere göre uygulama alanı bulmuşlardır.

⁹ Burak Atamtürk, "Büyüme Teorileri ve IMF Politikaları", **Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt XXII, Sayı 1, 2007, s.90.

¹⁰ A.e. , s.91.

1.2. KALKINMA SÜRECİNDE EK FİNANSMAN İHTİYACI DOĞURAN NEDENLER

Bir ülke ekonomisinde kalkınma hızını etkileyen pek çok faktör vardır. Bu faktörler arasında doğal kaynaklar, girişimci sayısı, yetişkin işçi ve yönetici sayısı, sermaye ve döviz varlıkları sayılabilir. Bir ülkenin arzu edilen bir hızla kalkınabilmesi, bu faktörlerin yeterli bir düzeyde olmasına bağlıdır¹¹. Nitekim GOÜ'ler, tarihi süreç içerisinde, farklı iktisadi yapılanmalar ve rejimlerle kalkınma amaçlı politikalar geliştirmektedirler. GOÜ'lerin kalkınma sürecinde sürekli olarak karşılaştıkları sorunların temelinde sermaye birikimi yetersizliği, dış ticaret-döviz açığı ve tasarruf-yatırım açığı yatmaktadır.

1.2.1. Sermaye Birikimi Yetersizliği

Sermaye birikimi, en genel biçimiyle, bir üretim biriminin belli bir dönemdeki mal ve hizmet üretme kapasitesi olarak tanımlanmaktadır. Sermaye birikimi bina, makine ve teçhizat gibi üretim sürecinde uzun yıllar kullanılan unsurların yanında yollar, barajlar gibi altyapı unsurları ve bireylerin yaptıkları fiziki yatırım olarak değerlendirilen konut yatırımlarını içermektedir. Üretim sürecince kullanılan fiziki varlıkların değerinin yanı sıra eğitim, sağlık, araştırma-geliştirme harcamaları gibi fiziki olmayan varlıklar sermaye birikiminin önemli unsurlarıdır¹².

GOÜ'lerde üretim düzeyinin ve verimliliğin düşük, buna karşılık tüketim eğiliminin yüksek olması ulusal gelir artışlarının istenilen düzeye erişememesine yol açmaktadır. Bu ülkelerde, tüketim eğiliminin yüksek olması tüketicilerin gelirlerinin büyük bir kısmını temel ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanmak zorunda kalmalarından kaynaklanmaktadır¹³. Kişi başına gelirin düşük ve marjinal tüketim eğiliminin yüksek olması, marjinal tasarruf eğiliminin düşüklüğüne neden olmaktadır. Dolayısıyla, düşük gelir düzeyinde tasarruf yapmanın olanaksızlığından

¹¹ Öney Erden, **İktisadi Planlama**, Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, 5.Baskı, Ankara, 1987, s. 56.

¹² Şeref Saygılı, Cengiz Cihan ve Hasan Yurtoğlu, **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik: 1972-2000**, DPT, Aralık 2002, s.10.

¹³ Gıda harcamalarının toplam harcamalar içindeki payı 1990 yılı itibarıyla düşük gelirli ülkelerde %55,6, düşük-orta gelirli ülkelerde %32,1, yüksek-orta gelirli ülkelerde %30,5, yüksek gelirli ülkelerde %13'dür (Carmen Reinhart, Jonathan Ostry, "Saving and Real Interest Rate in Developing Countries", **Finance and Development**, December 1995, (Çevrimiçi) http://mpa.ub.uni-muenchen.de/13352/2/MPRA_paper_13352.pdf p. 4-6, 01.07.2009.

dolayı yatırımlar düşük kalmaktadır. Yatırımların düşük olması ise sermaye birikiminin yetersizliğiyle sonuçlanmaktadır.

Sermaye birikiminin yetersiz olduğu ülkelerde ise, istenen kalkınma hızını gerçekleştirmek mümkün olmamaktadır¹⁴. Bu anlamda sermaye birikimi, diğer faktörlerin kalkınmaya destek olacak duruma gelmeleri için gerekli olmaktadır. Sermaye birikiminin ekonomik gelişmenin temelini oluşturduğu görüşü, Adam Smith'e kadar uzanmaktadır. Smith'e göre, ekonomik büyüme ve verimlilik artışı sağlamada büyük önem taşıyan uzmanlaşma ve işbölümünün gerçekleşmesi sermaye birikimini gerektirmektedir. Sermaye birikimi dolayısıyla ortaya çıkacak üretimin mekanizasyonu sürecinin etkileri, Karl Marx'ın analizlerinin odak noktasını oluşturmaktadır¹⁵.

GOÜ'lerin kalkınma yolları araştıran Ragnar Nurkse, bu ülke ekonomilerinin bir fasit daire içinde olduklarını belirtmiştir. Nurkse, GOÜ'lerin fakir oldukları için yatırımlarını artıramadıklarını, yatırımlar artmadığı için bu ülkelerin fakir kaldıkları görüşündedir. Nurkse, yurt içi tasarrufların yetersizliğini gelir yetersizliğine dayandırmakta, *“bir ülke fakir olduğu için fakirdir”* sonucuna varmakta ve bu ülkeleri fakirlik kısır döngüsü olarak adlandırılan bu çıkmazdan kurtaracak yolun, dış finansman kaynakları olduğunu belirtmektedir.

J. S. Duesenberry'e¹⁶ göre ise, tasarruf düzeyini sadece reel gelirin mutlak seviyesi değil, aynı zamanda nispi seviyesi tayin etmektedir. Dolayısıyla, fakirlik kısır döngüsünde gelir yetersizliği sonucu yurtiçi tasarrufların düşük olacağı tezinin, sanıldığı kadar sağlam olmadığı anlaşılır. Nitekim en fakir ülkelerde dahi, mutlak gelir seviyesi yükseldiği halde yurtiçi tasarruflar artmayabilir. Bunun aksine,

¹⁴ Erden, **a.g.e.** , s. 56.

¹⁵ Saygılı v.d. , **a.g.e.** , s.6

¹⁶ J. S. Duesenberry tüketim davranışlarının birbirine bağımlılığı varsayımından hareketle ilk hipotezi olan “gösteriş etkisi”ni geliştirmiştir. Duesenberry'e göre, geliri düşen aileler tüketim seviyesinin düşmesine direnirler, yani tüketim gelirden daha az oranda düşer. Gelir seviyesi yükseldiği zaman fert ve aileler eskiden beri temasta oldukları varlıklı ailelerin tüketim standardına kavuşmak sabırsızlığı ile tüketim harcamalarını üst derecedeki standartlardan birine çıkartırlar. Altan üste sıralanan tüketim standartları, taklit, özentî, gösteriş yolları ile sosyal kıymetleri ve davranışları meydana getirir (Sabri Ülgener, **Milli Gelir İstihdam ve İktisadi Büyüme**, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1986, s.176).

gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında nispi gelirlerinde azalma olduğunda, düşük gelirli ülkelerde tasarrufların artırılması daha da zorlaşmış olabilir¹⁷.

Dengesiz büyüme modellerinden Hirschman modelinde, tasarrufların önemi vurgulanmaktadır. Modelde, GOÜ'lerin sınırlı tasarruflarının dengeli bir büyüme stratejisi için yeterli olmayacağı ileri sürülmektedir. Bu nedenle, modele göre, ekonomide sadece bir iki sektöre ağırlık verilmelidir. Böylece sektörler arasında dengesizlik yaratılarak, öncelikli sektörlerin diğer sektörlerle olan yakın ilişkileri sayesinde o sektörlerde gelişme sağlanacağı görüşü dile getirilmektedir¹⁸.

W. Rostow'un Büyüme Aşamaları Modeli ise, ülkelerin gelişim çizgilerini tarihi tekerrür ile açıklamaktadır. Modele göre, gelişmiş ülkeleri model alan toplumlar, aynı kalkınma sürecini takip etmelidir. Birbirini izleyen aşamalardan oluşan kalkınma süreci ise yatırımları besleyen yurt içi ve dış tasarrufların artırılmasını gerektirmektedir. Model'de tasarruflar büyüme için başat kabul edilmekte, ekonomik büyüme oranının artırılmasının sermayenin marjinal veriminin veya tasarruf oranının artırılmasıyla gerçekleşeceği savunulmaktadır¹⁹.

Rosenstein-Rodan modeli, GOÜ'lerde tasarrufların ekonomik büyüme için kritik rol oynadığını vurgulamaktadır. Model'de, belirli bir gelir seviyesine erişinceye kadar tasarruf yapılmasının mümkün olmayacağı ileri sürülmektedir. Bu nedenle, gelir seviyesinin mümkün olan en kısa sürede tasarrufa imkân sağlayacak düzeye çıkarılması gerekmektedir. Molde göre, gelir seviyesinin artırılabilmesi ekonominin başlıca sektörlerinde eşanlı olarak bir yatırım seferberliğiyle gerçekleşebilir. Bu yatırım seferberliğinde, çok sayıda projenin aynı anda yürürlüğe girmesi yurt içi kaynakları aşacağı için, yurt dışı kaynakların devreye girmesi gerekmektedir²⁰. Dolayısıyla GOÜ'lerde yurt içi tasarrufların düşüklüğü, kalkınma sürecinde dış finansman kaynaklarının kullanımını beraberinde getirmiştir.

¹⁷ Ragnar Nurkse, "Az Gelişmiş Ekonomilerde Büyüme: Ekonomik Gelişme Probleminin Uluslararası Yönleri", çev: Tunca Toskay, Edited by A. N. Agarwala, S. P. Sing-1963 içinde p.256-271, **İktisadi Büyüme ve Gelişme Seçme Yazılar**, Sermet Matbaası, İstanbul 1966, s.68.

¹⁸ Albert O. Hirschman, **The Strategy of Economic Development**, Yale University Press, New Haven, 1958.

¹⁹ Atamtürk, a.g.e. , s.90.

²⁰ Gerald M. Meier, **Biography of a Subject: An Evolution of Development Economics**, Oxford University Press, 2005, p.60.

1.2.2. Döviz ve Tasarruf Açığı (İki Açık Analizi)

GOÜ'lerde, ekonomik kalkınma sürecinde, yurt dışı finansman kaynakları hayati öneme sahiptir. GOÜ'lerde dış finansman kaynaklarının önemi, tasarruf açığı ve döviz açığı ile açıklanmaktadır²¹. Literatürde tasarruf ve döviz açığının kalkınma sürecindeki etkileri açıklayan modele *İki Açık Analizi (Dual Gap Analysis)* denmektedir. İki Açık Analizi, Chenery ve Strout²² tarafından geliştirilmiştir.

İki Açık Analizi'ne göre GOÜ'ler, hızlı bir kalkınma çabasına giriştikleri zaman, başlıca iki tür açık (gap) ile karşılaşılır. Bunlardan birisi *tasarruf açığı (saving gap)*, diğeri ise *dış ticaret açığı (foreign trade gap)*'dir. Tasarruf açığı (I-S); yurt içi tasarruflar ile yurt içi yatırımlar arasındaki farktır. Dış ticaret açığı (M-X); ithal gereği ve ihracat gelirleri arasındaki fark ve diğer döviz gelirleri arasındaki farktır. Burada dış ticaret açığı, geniş anlamda kullanılmakta olup, cari işlemler açığıyla eş anlamlıdır²³. Tasarruf açığı ile dış ticaret açığının, teorik olarak eşit olması gerekmektedir.

Y; Gelir, C; Tüketim, I; Yatırım, X; İhracat ve M İthalatı ifade etmek üzere, dışa açık bir ekonomide denge milli gelir düzeyi harcamalar yöntemiyle:

$$Y = C + I + (X - M) \text{ olarak,} \quad (1)$$

gelir yöntemi ile:

$$Y = C + S \text{ olarak yazılabileceğinden,} \quad (2)$$

1 ve 2 no'lu denklemlerden

$$C + S = C + I + (X - M) \text{ yazılabilir.} \quad (3)$$

$$I - S = M - X \text{ denklemi elde edilir} \quad (4)$$

²¹ Subrata Ghatak, **Introduction to Development Economics**, Third Edition, Routledge, London 2005, p.115.

²² Hollis B. Chenery, Alan B. Strout, "Foreign Assistance and Economic Development", **American Economic Review**, September 1966, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1813524?uid=3739192&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=47698909431307>, 17.05.2009.

²³ Ayten Ayşe Kaya, Ergül Han, **Kalkınma Ekonomisi: Teori ve Politika**, 6. Baskı, Nobel Yayınları, 2008, s.162.

Yukarıdaki denkleme göre, yurt içi tasarruflar ve döviz gelirleri yetersiz olduğunda dış finansman ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Zira GOÜ'lerin, hızla kalkınabilmeleri için yatırımlarını artırmaları gerekir. Ancak, GOÜ'lerin çoğunda yatırımları artırmak için yurt içi tasarrufları artırmak tek başına çözüm getirmemektedir²⁴. Çünkü bu ülkelerde bir kısım yatırımlar ek yurt içi tasarruflarla yapılsa dahi, yaşama geçirilemez. Zira bu ülkelerin büyümeleri için gerekli olan yatırım ve üretimde tamamlayıcı olarak kullanılması zorunlu olan ara mallarını ithal etmeleri gerekmektedir. Dolayısıyla buradaki sorun, genel olarak bir tasarruf yetersizliği değil, döviz cinsinden bir tasarruf yetersizliği sorunudur.

Başka bir ifadeyle, ihracat kapasitesinin düşüklüğü nedeniyle, yeterli döviz geliri elde edemeyen bir ülke, yurt içi tasarruflarını etkin bir biçimde kullanamaz. Yatırımlar için gerekli olan ara mallarının yurt içinden tedariki tasarruf gerektirirken, yurt dışından yapılacak tedarik yabancı döviz gerektirir²⁵. Bilindiği gibi kalkınma çabası içindeki ülkelerin çoğu, ekonomik gelişimi sağlamak için gerekli olan malların bir kısmını geniş ölçüde yaptıkları ihracatla sağlamaktadır. Dolayısıyla ihracatın artırılmadığı durumlarda kaynak açığı, dış finansman kaynakları kullanılarak kapatılmalıdır. Böylece dış finansman kaynakları, bir yandan yurt içi tasarruflara ek kaynak olarak katkıda bulunurken, diğer yandan ülkenin döviz açığını kapatma gibi iki önemli rol üstlenmektedir²⁶.

Uygulamada yukarıda belirtilen tasarruf-yatırım ve dış ticaret açığı eşit değil ise, bu durumun ülke kalkınması açısından darboğaz teşkil ettiği neticesine varmak gerekir. Tasarruf-yatırım ve dış ticaret açığı eşit değil ise, hedeflenen büyüme oranının gerçekleştirilebilmesi için, açıkların en büyüğünün dış finansman kaynakları kullanılarak karşılanması gereklidir²⁷. Zira daha büyük olan açık finanse edilmediği takdirde, ülkenin tasarruf potansiyeli ya da ithalat potansiyeli tam olarak kullanılmayacaktır.

²⁴ Kaya ve Han, **a.g.e.**, s.164.

²⁵ İlker Parasız, **Kalkınma Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, Eylül 2005, s.231.

²⁶ Gülten Kazgan, **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, İstanbul: Altın Yayınevi, 1988, s.43.

²⁷ Anthony Philip Thirlwall, "The Mobilization of Savings for Growth and Development in Developing Countries", **International Center for Economic Growth Projects**, 2003, p.3, (Çevrimiçi) <http://kar.kent.ac.uk/6075/>, 21.07.2009.

Chenery'e göre, kalkınma sürecinde önce tasarruf-yatırım açığının hâkimiyeti söz konusu olacak, bunu döviz açığı izleyecektir²⁸. Şöyle ki kalkınma sürecinde ihracat, tasarruflar ve yatırımlar hem mutlak anlamda hem de GSYİH'ya oran olarak artmaktadır. Fakat zaman içinde ihracat ve yurt içi tasarruflar ithalat ve yatırımlardan daha hızlı büyüyerek, tasarruf-yatırım açığını azalmaktadır. Böylece dış finansman kaynaklarındaki göreceli düşüşe rağmen, ekonomi büyüme devam etmektedir. Ancak ihracat ve yatırımlar arasında böyle bir ilişki gerçekleşmez ise büyümenin dış finansman kaynaklarına bağımlılığı devam edecek, bu kaynaklar yetersiz kaldığında ekonomik büyüme kısıtlanacaktır²⁹.

Dış finansman kaynaklarının tasarruf ve döviz açıklarından herhangi birini, ülkenin dış finansman kaynaklarına bağımlılığının azaltılması şeklinde, başarıyla kapatabilmesi için marjinal tasarruf eğiliminin ortalama tasarruf eğiliminden daha yüksek olması ve artan tasarrufların ihracat fazlası haline dönüştürülmesi zorunludur³⁰. Böylece GOÜ'lere yönelen dış finansman kaynaklarının bu ülkelerin tasarruf açıklarını kapatarak, tasarruf ettiklerinden daha fazlasını yatırıma yönlendirme imkânı sağlayacağı ifade edilmektedir. Ancak bu süreç, o ülkede, ters yönlü ticaret hareketleri sonucu yurt içi tasarruflarda bir gerileme, kapasite kullanımı yetersizliği ya da kullanılan kapasitede verimlilik düşüşü olmadığı sürece geçerli olacaktır.

Chenery ve Syrout, En Az Gelişmiş Ülkeler'de yaptıkları çalışmada, dış finansman kaynaklarının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkide bulunduğu sonucuna ulaşmışlardır. Chenery ve Syrout'a göre, dış finansman kaynakları yurt içi tasarruf ve döviz açığını giderici bir faktördür ve böylece ekonominin mevcut kaynaklarını artırarak yatırım oranını ve ekonomik büyümeyi yükseltecektir. Çünkü dış finansman kaynakları, bir ülkenin mevcut kaynaklarının toplam arzında bir artış yaratmakta ve böylece yurt içi harcamaları artırmaktadır.

²⁸ Anthony Philip Thirlwall, **İktisadi Kalkınmanın Finansmanı**, Çev: Tülay Arın, Ak Yayınları, Macmillian, İstanbul, 1976, s.16.

²⁹ UNCTAD, "Payment Deficits, Liberalization and Growth in Developing Countries", **Trade and Development Report 1999**, Part Two Chapter IV, 1999, p.75-76, (Çevrimiçi) vi.unctad.org/digital-library/?task=dl, 17.05.2009.

³⁰ Thirlwall, **a.g.e.** , s.16.

North'a göre ise, yabancı sermaye reel kaynakların gerekli tüketim ve sermaye malları ithalatı fazlası oluşturacak yatırımlara dağılımında önemli bir rol oynamaktadır³¹. Papanek'in 34 ülkede 1950'li yıllarda ve 51 ülkede 1960'lı yıllarda yaptığı regresyon analizi sonuçlarına göre, dış yardım ve diğer yabancı sermaye girişleri ekonomik büyümeyi, yurt içi tasarruflara katkıda bulunarak, artırmaktadır. Ancak dış yardımların ekonomik büyümeye etkisi doğrudan yabancı yatırımlar ve diğer yabancı sermaye girişlerine göre daha yüksek ve anlamlı çıkmıştır³². Bosworth, Collins ve Reinhart'ın, 58 GOÜ için, 1978-1994 döneminde yaptıkları çalışma sonuçlarına göre ise doğrudan yabancı yatırımların yurt içi tasarruf ve yatırımlar üzerindeki etkisinin diğer yabancı sermaye türlerine göre çok daha güçlü olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Diğer bulgulara göre, portföy yatırımları, borçlanma ve diğer yabancı sermaye akımları yurt içi yatırım ve tasarruf üzerinde olumsuz etkiye sahiptir³³.

Diğer taraftan, bazı çalışmalarda, GOÜ'lerde dış tasarrufların, tüketimi ve negatif kaynak transferini körükleyerek tasarruflar üzerinde beklenen etkiyi yaratmadığı vurgulanmaktadır. Giffin ve Enos'un 32 En Az Gelişmiş Ülke üzerine yaptıkları çalışmada, dış finansman kaynaklarının yurt içi kaynakları finanse etmesi varsayımının gerçeklerden uzak olduğu vurgulanmaktadır. Yazarlara göre, GOÜ'de belli bir büyüme oranında, dış borçlar sadece tüketim harcamalarını artıracak, fakat yurt içi tasarruflarda bir değişiklik meydana getirmeyecektir. Çünkü hükûmetler dış borçları harcamalarında kullanacaklar ve vergileri yükseltmeyeceklerdir. Sonuçta dış borçlar, potansiyel vergi kazançlarını ikame eder hale gelecektir³⁴.

Weisskoptn ise az gelişmiş ülkelerde dış yardımın ekonomik büyümeye katkısının olmadığını, hatta dış yardımların yurt içi tasarrufları azaltarak ekonomik

³¹ Mohey-ud-din Ghulam, "Impact of Foreign Capital Inflows (FCI) on Economic Growth in Pakistan [1975-2004]", **MPRA Paper** No. 1233, June 2006, p.6-7, (Çevrimiçi) <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/1233/>, 18.09.2010.

³² Gustav F. Papanek, "Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth in Less Developed Countries" **Journal of Political Economy**, Vol. 81, No. 1, 1973, p.122, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1837329?uid=3739192&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=47698909431307>, 22.09.2009.

³³ Ghulam, a.g.e. , p.6-7.

³⁴ Paul Bowles, "Foreign Aid and Domestic Savings in Less Developed Countries: Some Test for Causality", **World Development**, Volume. 15, Issue 6, 1987, p.789-790, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0305750X8790060X>, 22.04.2010.

kalkınmayı geciktirdiğini vurgulamaktadır³⁵. Aizemman, Pinto ve Radziwill'in 1991-2001 döneminde GOÜ'ler üzerine yaptıkları çalışma sonuçlarına göre de finansal serbestleşmenin artmasıyla birlikte dış finansman kaynaklarının arttığını, ancak buna karşılık yurt içi tasarrufların azaldığı sonucuna ulaşmışlardır³⁶.

1.3. KALKINMA SÜRECİNDE EK FİNANSMAN İHTİYACINI BELİRLEYEN FAKTÖRLER

GOÜ'lerin kalkınma sürecinde karşılaştıkları temel sorunların başında, kalkınmanın finansmanı gelmektedir. Kalkınma için gerekli ek finansman ihtiyacı kalkınma hedeflerine ulaşmak için yapılması gereken her türlü yatırım ve diğer harcamaların toplamını ifade etmektedir. Kalkınmanın finansmanında ne büyüklükte bir kaynağa ihtiyaç duyulacağı, ülkeden ülkeye farklılık gösterebileceği gibi ülke içinde dönemden döneme de farklılık gösterebilmektedir. Bir ülkede, ekonomik hedeflere ulaşabilmek için ne kadar sermayeye ihtiyaç olduğunu belirlerken başvuru iki kriter vardır. Bunlardan birisi hedeflenen kalkınma hızı, diğeri ise sermaye-hâsıla katsayısıdır.

1.3.1. Kalkınma Hızı

Bir ülkede kalkınma için gerekli finansman ihtiyacının büyüklüğünü belirleyen temel unsur, ülkenin hedef seçtiği kalkınma hızıdır. Hedeflenen kalkınma hızını gerçekleştirebilmek ise potansiyel yurt içi ve dış finansman kaynaklarına bağlıdır³⁷. Bilindiği gibi, kalkınma hem nicel hem de nitel yönü bulunan ve büyümeye göre oldukça geniş kapsamlı bir kavramdır. Kalkınmanın büyümeyle olan farklılığını unutmaksızın reel Gayri Safi Milli Hâsıla (GSMH)'nın yıldan yıla gösterdiği

³⁵ Rabindra Bhandari, v.d, "Foreign Aid, FDI and Economic Growth in East European Countries", **Economics Bulletin**, Vol. 6, No. 13, 2007, p.2, (Çevrimiçi) <http://www.accessecon.com/pubs/eb/2007/volume6/eb-07f20001a.pdf>, 23.04.2010.

³⁶ Joshua Aizenman, Brian Pinto and Artur Radziwill, "Sources for Financing Domestic Capital -is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?", **Journal of International Money and Finance**, 2007, p.13-14, (Çevrimiçi) scie.ucsc.edu/workingpaper/2004/0415.pdf, 30.07.2009.

³⁷ Hüseyin Şen v.d. **Kalkınmanın Finansmanı, Kalkınma Ekonomisi Seçme Yazılar**, Editörler, Sami Taban, Muhsin Kar, 2.Baskı, Ekin Yayınevi, 2008, s. 228.

değişme hızını kalkınma hızı olarak kabul edebiliriz. Bu durumda kalkınma hızı aşağıdaki gibi yazılabilir³⁸:

$$g = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{\Delta Y_t}{Y_{t-1}}$$

Burada ‘g’ brüt kalkınma hızını göstermektedir. Net kalkınma hızına ulaşmak için ya yukarıdaki ‘g’ değerinden ülkenin nüfus artış hızı düşürülmeli ya da kalkınma hızının hesaplanmasında doğrudan kişi başına gelirdeki değişme dikkate alınmalıdır³⁹.

1.3.2. SermayeHâsıla Katsayısı

Sermaye hâsıla katsayısı, belli bir kalkınma hızını gerçekleştirmek için gerekli sermayenin tespiti ve yatırımların sektörel dağılımı açısından önem taşımaktadır⁴⁰. Sermaye hâsıla katsayısı; belli bir dönem içinde ekonominin sermaye stokunda meydana gelen artışın (ΔI), ekonominin üretim kapasitesindeki artışa (ΔY) oranını ifade etmektedir. Örneğin; 5.000 TL’lik yatırım yapıldığında üretim 1.000 TL’lik bir artış gösterirse, sermaye-hâsıla katsayısı $5000/1000=5$ ’tir.

Sermayehâsıla katsayısı, ortalama ve marjinal olarak tanımlanabilir. Ortalama sermayehâsıla katsayısı (K/Y) belli bir dönemde elde edilen hâsılanın ne kadar sermayeyle sağlandığını gösteren ex-post (dönem başı) bir kavramdır. Marjinal sermayehâsıla katsayısı ise ($\Delta K/\Delta Y = \Delta I/\Delta Y$) hâsılayı bir birim artırmak için ne kadar sermaye gerektiğini gösteren ex-ante (dönem sonu) bir kavramdır. Kalkınma analizlerinde ve planlama modellerinde kullanılan katsayı (k) ekonominin marjinal sermayehâsıla katsayısıdır. Buna göre (k), ekonominin sermaye stokunda meydana gelen artışın ($\Delta K=I$), ekonominin üretim gücündeki artışa (ΔY) oranıdır.

Sermayehâsıla katsayısı, ülkeden ülkeye, sektörden sektöre ve zamandan zamana önemli farklılıklar gösterir⁴¹. Fakat marjinal sermayehâsıla katsayısının değil gelecek, geçmiş dönem için dahi hesaplanması ekonomide kapasite kullanım oranı,

³⁸ Kaya ve Han. , **a.g.e.** , s.55.

³⁹ A.e. , s.55.

⁴⁰ Vural Savaş, **Az Gelişmiş Memleketlerde Kalkınmanın Finansmanı**, Doktora Tezi Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları No:17, Boakurt Matbaası, Eskişehir, 1952, s. 45.

⁴¹ Savaş, **a.g.e.** , s. 48.

yapısal değişikliklerin hızı, diğer üretim faktörlerinin arzı vb. gibi nedenlerle oldukça güçtür. Fakat buna rağmen k'nın tutarlılığına güveniliyorsa, bu yöntemle kaynak gereği hesaplanabilir ve mevcut kaynaklarla karşılaştırılarak dış finansman ihtiyacı tespit edilebilir⁴².

Diğer taraftan, kimi yazarlar sermayehâsıla katsayısının GOÜ'lerde gelişmiş ülkelerden daha yüksek olduğunu iddia ederken, bazı yazarlar bu katsayının gelişmiş ülkelerde daha yüksek olduğunu ileri sürmektedir. Sermaye hâsıla katsayısının GOÜ'lerde yüksek olduğunu savunanlar, çeşitli ülkelerin rakamlarına dayanarak sanayileşmenin ve ekonomik büyümenin hızlandığı dönemlerde sermaye hâsıla katsayısının azaldığını göstermektedir. Kuznets ise gelir arttıkça sermaye hâsıla katsayısının yükseldiğini ifade etmektedir.

Bununla birlikte, üzerinde durulması gereken esas nokta ekonominin karakterinden ziyade yatırımların yönü ve birleşimidir. GOÜ'lerde yatırımların yönü sosyal sabit sermaye teşkiline doğru ise sermaye hâsıla katsayısı yüksek olacaktır. Diğer yandan, zirai sektörlere yönelen yatırımların yapısal yatırımlara nazaran sermaye-hâsıla katsayısı daha düşüktür⁴³.

1.3.3. Sermaye İhtiyacının Tespiti

Bir ülke için kalkınma hızı hedefi ve sermaye-hâsıla katsayısı biliniyorsa, ülkenin ne kadar sermayeye ihtiyaç duyacağı tespit edilebilir. Sermayehâsıla katsayısı, sermaye ve hâsıla arasında ilişki kuran bir katsayı olduğu gibi aynı zamanda tek değişkenli bir üretim fonksiyonu özelliğine sahiptir. Nitekim⁴⁴:

$k = I / \Delta Y$ eşitliği aynı zamanda $\Delta Y = 1/k \times I$ şeklinde yazılabilir.

$1/k$, sermayehâsıla katsayısının tersi olup, hâsıla/sermaye oranı ya da sermayenin marjinal verimliliğine (σ) eşittir. Bu durumda:

$\Delta Y = \sigma \times I$ yazılır.

⁴² Thirwall (1974), **a.g.e.** , s.4.

⁴³ Savaş, **a.g.e.** , s. 48.

⁴⁴ Metin Berber, **İktisadi Büyüme ve Kalkınma**, Derya Kitabevi, 3. Baskı, Trabzon, 2006, s.352.

Bu denklem, üretim artışının yapılan yatırım ve yatırımın marjinal etkinliği tarafından belirlendiğini ifade eder. Diğer taraftan, ekonomide tasarruf-yatırım eşitliği söz konusu olduğundan:

$$S=I \text{ yazılabilir.}$$

Tasarruflar, gelirin fonksiyonu olup $S= s \times Y$ ile ifade edilir. $S=I$ gereği, $I= s \times Y$ yazılıp, $\Delta Y= \sigma \times I$ denkleminde yerine konulursa:

$$\Delta Y= \sigma \times s \times Y \text{ olur. Buradan:}$$

$$\Delta Y/Y= \sigma \times s \text{ elde edilir.}$$

$$\Delta Y/Y= g \text{ ve } \sigma= 1/k \text{ olduğundan:}$$

$$g= s/k \text{ yazılabilir}$$

Bu eşitlikten yararlanarak, hedef kalkınma hızına ulaşmak için ihtiyaç duyulan sermaye miktarı tespit edilir. Örneğin, %5 kalkınma hızına ulaşmak için sermaye hâsıla katsayısının 3 olması durumunda:

$$s= g \times k \text{ olduğundan } 5 \times 3= 15 \text{ bulunur.}$$

Dolayısıyla, %5 kalkınma hızına ulaşabilmek için milli gelirin %15'i tasarruf edilmeli ve yatırımlara dönüştürülmelidir.

1.4. KALKINMA SÜRECİNDE EK FİNANSMAN KAYNAKLARI

Ekonomik kalkınma için gerekli faktörlerin bir kısmı veya tamamına sahip birçok ülke, yeterli düzeyde bir kalkınma hızı gerçekleştirememektedir. GOÜ'lerin kalkınma sürecinde karşılaştıkları güçlüklerin başında ek finansman ihtiyacı gelmektedir. Kalkınma sürecinde ek finansman kaynakları ülkenin yurt içi kaynaklarıyla karşılanabileceği gibi, bu kaynaklar yetersiz kaldığında dış finansman kaynakları kullanılmaktadır.

1.4.1. Yurt İçi Finansman Kaynakları

Birleşmiş Milletler (United Nations-BM)'e göre, GOÜ'lerde hem özel hem de kamu kesiminde gerçekleştirilen tasarruflar kalkınma için gerekli yatırım

harcamalarını karşılamada yetersiz düzeydedir. Bununla birlikte, GOÜ'lerin çoğunda, sabit sermaye oluşumunun büyük kısmı yurt içi tasarruflarca finanse edilmektedir. Üstelik GOÜ'lerin çoğunda, toplam sabit sermaye oluşumu hemen hemen yurt içi tasarruf oranlarına eşittir. Dış finansman kaynaklarının oldukça yüksek olduğu ülkelerde bile, her zaman, dış tasarruflar yurt içi tasarruflardan daha düşüktür⁴⁵.

Dünya Bankası'na göre, GOÜ'lerde meydana gelen dış finansman krizlerinden çıkarılacak temel politika dersi, ekonomik kalkınmanın anahtarının dış finansman kaynakları değil, yurt içi kaynaklar ve politikalar olduğudur. Çünkü GOÜ'lerde, ülke riski nedeniyle, sağlanabilecek dış finansman hacmi son derece sınırlıdır. Üstelik dış finansman kaynakları, ters yönlü dış ekonomik gelişmeler nedeniyle, GOÜ'lerin zarar görmelerine yol açabilmektedir⁴⁶. Dolayısıyla, dış finansman kaynaklarına aşırı güven çok riskli bir stratejidir.

Dış finansman kaynakları, güçlü kalkınma politikalarını desteklediği ve yurt içi kaynaklara katkıda bulunduğu sürece faydalı bir rol oynayabilir. Bu nedenle, kalkınmanın finansmanında katkısı en önemli ve yüksek olan kaynak, yurt içi finansman kaynaklarıdır. Dolayısıyla, kalkınmanın başlatılabilmesi ve devamı yurt içi finansman kaynaklarına bağlıdır.

Yurt içi finansman kaynakları, ekonomik aktörlerin gönüllülük veya zorunluluk esasına göre şekillenmektedir. Zorunluluk unsuru taşıyan yurt içi finansman kaynaklarının başında, vergiler gelmektedir. Bir anlamda enflasyonist finansman da zorunluluk unsuru taşımaktadır. İç borçlanma, demokratik toplumlarda genellikle gönüllülük esasına dayanmaktadır. Bununla birlikte, olağanüstü dönemlerde, iç borçlanma zorunluluk unsuru taşıyabilmektedir. Sermaye piyasası ise gönüllü finansman esasına dayanmaktadır.

⁴⁵United Nations, "Financing For Development", **World Economic and Social Survey 2005**, Department of Economic and Social Affairs, New York 2005, p.6, (Çevrimiçi) <http://www.un.org/esa/ffd/>, 25.09.2009.

⁴⁶ World Bank, **World Debt Tables (1993-93)**, Washington D.C. , 1993, p.14.

1.4.1.1. Gönüllü Bireysel ve Kurumsal Tasarruflar

GOÜ'lerde sermaye birikiminin artırılması, yurt içi tasarrufların artırılmasıyla mümkündür. Yurt içi tasarruflar, servet birikimi ve refahı arttırmakta önemli bir araçtır⁴⁷. Yatırımların ve sermaye birikiminin en uygun kaynağı, gönüllü tasarruflardır. Ancak GOÜ'lerde düşük oranda olan gönüllü tasarruflar, genelde gömüleme-yastık altı şeklinde tutulmaktadır. Diğer taraftan, tasarrufları özendirici ve bunları değerlendirecek kurumların sayısı oldukça düşüktür. Dolayısıyla, yurt içi tasarruflar atıl kalmakta, yatırımlara aktarılamamaktadır. Bu nedenle, GOÜ'ler kalkınma için çok önemli bir yurt içi finansman kaynağından mahrum kalmaktadır⁴⁸.

Gönüllü ve kurumsal tasarrufların artırılabilmesi için hükûmetler tarafından tasarrufları özendirici önlemlerin devreye konulması gereklidir. GOÜ'lerde gönüllü bireysel ve kurumsal tasarrufları artırmak için finansal kurumların hem sayısı, hem çeşidi, hem de kalitesi artırılabilir. Bu amaçla devlet, yapacağı yasal düzenlemelerle özel ticari bankaların, kamusal veya yarı kamusal kurumların ve kooperatif bankalarının kurulmasını destekleyebilir. Devlet diğer taraftan, özel ve/veya kamusal sosyal güvenlik sistemi yoluyla, kaynakların sermaye piyasasına aktarılmasına yardımcı olabilir⁴⁹. Bununla birlikte, gönüllü tasarrufların optimum düzeyde yapılması, faiz oranının tasarrufların kıtlık derecesini yansıtacak şekilde teşekkülüne imkân veren bir sermaye piyasasının oluşturulmasına bağlıdır⁵⁰.

Ülke örneklerine bakıldığında, ekonomik kalkınma düzeyi ile kurumsal yatırımcıların portföy büyüklükleri arasında sıkı bir korelasyon olduğu görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde tasarruf sahipleri sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmayı tercih ederlerken, GOÜ'lerde yaşanan kaynak kıtlığı bu ülkelerdeki tasarrufların büyüklüğünü ve dağılımını etkilemektedir⁵¹. Örneğin 2005 yılı itibariyle

⁴⁷Caroline Van Rijckeghem, Murat Üçer, "Türkiye'de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme", Koç Üniversitesi Araştırma Notu 08-02, Haziran 2008, s.9, (Çevrimiçi) http://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_an_0802.pdf, 15.07.2009.

⁴⁸A.e. , s.248.

⁴⁹Kaya ve Han, **a.g.e.** , s. 84.

⁵⁰Erdal Türkan, "Yatırım ve Rekabet", (Çevrimiçi) <http://www.rekabet.gov.tr/index.php?Sayfa=sayfahtml&Id=836>, 15.04.2009.

⁵¹Kurumsal Yatırımcılar Derneği, İstanbul, 30 Nisan 2001, s.2-3 Çevrimiçi: <http://www.tkyd.org.tr/data/T/faaliyet2001.doc>, 15.05.2009.

kurumsal yatırımcıların finansal varlıklarının GSYİH'daki payı Türkiye'de %4,4, Meksika'da %11,7, İspanya ve Portekiz'de %55, Japonya'da %94,7 ve Amerika Birleşik Devletlerinde (United States of America- ABD)'de %191'dir⁵².

1.4.1.2. Zorunlu Tasarruf: Vergiler

Zorunlu tasarruf olarak adlandırılan vergi, belirli hukuk kuralları çerçevesinde kamu harcamalarını finanse etmek amacıyla hükûmetlerin egemenlik hakkına dayanarak gerçek ve tüzel kişilerden cebren ve karşılıksız olarak tahsil ettiği ekonomik değerler olarak tanımlanmaktadır. Vergi gelirleri, bir yandan sağladığı doğrudan katkılarla diğer yandan kontrol ve teşviklerle yarattığı dolaylı etkiler nedeniyle sermaye birikiminin ve kalkınmanın finansmanının en önemli kaynağıdır.

Ancak vergi gelirleri, GOÜ'lerde kalkınmanın finansmanını sağlamada yetersiz kalmaktadır. Çünkü GOÜ'lerde ortalama gelir düzeyi ve vergi toplama etkinliği düşüktür. Diğer taraftan, gelir dağılımı adaletsiz, vergi kayıp ve kaçakları mevcuttur. Ayrıca, verginin salınmasını ve toplanmasını engelleyen bir ekonomik yapı mevcuttur. Üstelik birçok siyasi oluşum, rasyonel bir vergi politikasını asıyacak bakmamaktadır. Bu nedenlerle, GOÜ'lerde etkin bir vergi sisteminin oluşturulması zordur⁵³. Özetle ekonomik yapıdan kaynaklanan nedenler vergi gelirlerinin düşük kalmasına, kalkınmanın finansmanı için gerekli kaynakların sağlanamamasına yol açmaktadır.

Bird ve Zolt'a göre, ekonomik büyümeye ve kalkınmaya hizmet edecek bir vergi sistemi çeşitli kriterlere sahip olmalıdır. Ekonomik büyümeye ve kalkınmaya hizmet edecek bir vergi sistemi, girişimcilik ve risk almayı teşvik etmek amacıyla kârlar üzerinden çok az ya da hiç vergi alınmamasını gerektirmektedir. Kârlar üzerinden yüksek vergiler alınması yerine, düşük oranlı fakat geniş tabanlı bir verginin alınması büyümeyi olumlu etkileyecektir. Ayrıca, geleneksel sektörlerdeki

⁵² OECD (2005), **a.g.e.**, s.68.

⁵³ Vito Tanzi, Howell H. Zee, "Tax Policy for Emerging Markets: Developing Countries", **IMF Working Paper**, No. WP/00/35, 2000, p.3, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0035.pdf>, 25.07.2009.

faaliyetlerin yüksek oranda vergilendirilerek, yatırımların bu sektörlerden modern sektörlere aktarılması sağlanmalıdır⁵⁴.

Vergi gelirlerini artırmak için vergi mevzuatı mükelleflerin kolaylıkla kavrayabileceği gerekli esnekliklere sahip olmalı ve sık sık köklü değişikliklere konu olmamalıdır⁵⁵. Vergilerin gelir esnekliği yüksek olmalı, vergi yükü milli gelirdeki artışla yükselmelidir⁵⁶. Ülkenin sosyal, siyasal ve ekonomik yapısına uygun bir vergi sistemi oluşturulmalıdır. Son olarak ise vergi kaçakları ve vergi toplama maliyeti azaltılabilir ise sermaye birikiminin artırılmasına önemli bir kaynak sağlanmış olur.

GOÜ'ler, yurt içi finansman kaynaklarını daha verimli kullanmanın yanı sıra, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ülkeye çekebilmek amacıyla çeşitli vergi teşviklerini kullanabilirler. Vergi teşvikleri yatırımların maliyetlerini düşürmek, özel sektör yatırımlarını belirli sektörlerle ve yörelere kaydırmak, bölgelerarası gelir ve kalkınma farklılıklarını azaltmak, rekabet gücünü artırmak, işsizliği azaltmak v.b. amaçlarla kullanılabilir⁵⁷. Bu bağlamda vergi teşvik politikaları, yatırımları artırarak kalkınmanın sağlanması açısından önemli rol oynayabilmektedir.

Gupta'nın 105 GOÜ verilerini kullanarak 1980-2004 döneminde panel veri analizi kullanarak yaptığı çalışma sonuçlarına göre; kişi başı GSYİH, tarım/GSYİH, ticari açıklık gibi yapısal faktörler gelir performansını güçlü derecede etkilemektedir. Diğer sonuçlara göre, dış yardım gelir performansını artırırken dış borçlanma gelir performansı üzerinde önemli bir etkiye sahip değildir. Kurumsal faktörlerden yolsuzluk, gelir performansını olumsuz etkilemektedir. Politik ve ekonomik istikrar, gelir performansını olumlu etkilemekle birlikte, çok güçlü etkiye sahip değildir. Temel vergi geliri kaynağı olarak mal ve hizmet vergilerine dayanan ülkeler, zayıf gelir performansına sahiptir. Diğer taraftan, gelir kaynağı olarak gelir vergisi,

⁵⁴ Richard M. Bird, M. Zolt Eric, "Introduction to Tax Policy Design and Development, Practical Issues of Tax Policy in Developing Countries", **World Bank**, April, 2003, p.8-9, (Çevrimiçi) www.imf.org/external/pubs/.../wp0035.pdf, 25.07.2009.

⁵⁵ Kamil Tügen, "Türkiye'nin Ekonomik Kalkınma Süreci İçinde Uygulanan Vergi Politikaları ve Değerlendirilmesi", (Çevrimiçi) http://www.canaktan.org/ekonomi/kamu_maliyesi/maliye-genel/diger-yazilar/tugen-turkiyenin-ekonomik-vergi.pdf, 30.08.2009.

⁵⁶ İsmail Türk, **Maliye Politikası**, Turan Yayınevi, Ankara, 2003, s.310.

⁵⁷ Adnan Gerçek, "Türkiye'de Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikaları ve Etkinliği", 1998, s.2, (Çevrimiçi) <http://idari.cu.edu.tr/igunes/makale/tesvik.doc>, 14.08.2009.

kârüzerinde alınan vergiler ve sermaye kazanç vergilerine bağlı ülkelerde vergi performansı daha yüksektir⁵⁸.

Diğer taraftan, ekonomik teori açıkça vergi artışlarının ekonomik büyüme için zararlı olduğunu vurgulamaktadır⁵⁹. İktisat literatüründe, vergiler ile ekonomik büyüme ilişkisi üzerine pek çok çalışma yapılmıştır. Wildmalm'ın 23 Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Cooperation and Development-OECD) ülkesini 1965–1990 döneminde incelediği çalışmada, vergi gelirleri ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki olduğu bulgusuna ulaşılmıştır⁶⁰.

Arnold, OECD ülkelerinde yaptığı çalışma sonuçlarına göre ise gelir vergisinin ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisi, tüketim ve servet vergilerine oranla daha yüksektir. Bulgulara göre gelir vergisinin artan oranlılığı ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki mevcuttur. Servet vergilerinin, özellikle taşınmaz mallar üzerindeki vergilerin, ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisinin gelir vergisi ve tüketim vergilerinden daha az olduğu görülmüştür. Diğer bulgulara göre ise, kurumlar vergisinin kişi başına GSYİH üzerinde olumsuz etkide bulunduğu görülmektedir⁶¹.

Bu bulgular doğrultusunda, büyüme odaklı vergi reformlarının gelir vergisi ve özellikle kurumlar vergisinden uzaklaşarak servet ve tüketim vergilerine dayanması gerektiği söylenebilir. Vergi gelirleri, kalkınmanın finansmanında ihtiyaç duyulan düzeyde olmamakla birlikte, sürekli ve olağanüstü koşullar dışında genelde istikrarlı bir finansman kaynağı olabilmesi açısından önem taşımaktadır.

⁵⁸ Abhijit Sen Gupta, “Determinants of Tax Revenue Efforts in Developing Countries,” **IMF Working Paper** WP/07/184, p.3, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07184.pdf>, 28.09.2009.

⁵⁹ Jim Saxton, “Taxes And Long-Term Economic Growth”, **A Joint Economic Committee Report**, United States Congress, February 1997, p.3.

⁶⁰ Frida Widmalm, “Tax Structure and Growth: Are Some Taxes Better Than Others?”, (Çevrimiçi) www.springerlink.com/index/L2522M4631783445.pdf, 28.11.2009.

⁶¹ Jens Arnold, “Do Tax Structures Affect Aggregate Economic Growth? Empirical Evidence From A Panel of OECD Countries”, OECD, **Economics Department Working Papers**, No. 643, 2008, p.2, (Çevrimiçi) [http://www.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf?cote=eco/wkp\(2008\)51&doclanguage=en](http://www.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf?cote=eco/wkp(2008)51&doclanguage=en), 23.11.2009.

1.4.1.3. Enflasyonist Finansman

Enflasyonist finansmanın bileşenleri, senyoraj ve enflasyon vergisidir. Senyoraj, para basma yetkisine sahip olan otoritenin para basmak suretiyle elde ettiği gelirdir. Senyoraj gelirinin büyüklüğü, paranın basım maliyetleri ile satın alma gücü arasındaki farka eşittir. Enflasyon vergisi, kamu harcamalarının finansmanında devletin borçlarını monetize etmek, ya da diğer bir deyişle emisyonu artırarak enflasyon yaratması şeklinde elde ettiği gelirdir⁶². Sachs ve Larra'ya göre enflasyon vergisi, enflasyon sonucu parayı elde tutanların uğradıkları sermaye kaybıdır. Enflasyon vergisi, fiyat artış oranı ile reel para stokunun çarpımına eşittir.

Enflasyonist finansmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine yönelik iki farklı görüş bulunmaktadır. Enflasyonist finansmanı savunanlara göre, enflasyon GOÜ'lerde sermaye birikiminin sağlanmasında etkin bir araçtır. Çünkü enflasyon, bir taraftan özel tüketimi kısarken, diğer taraftan üretim faktörlerinin ekonomik büyüme için gerekli olan alanlara aktarılmasını sağlamaktadır. Ayrıca, bir ülkede ulusal para cinsinden gömüleme eğilimi çok yüksek ise enflasyon, yastık altı tasarrufların çözülmesini sağlayarak sermaye birikimine katkıda bulunmaktadır⁶³.

Keynesyen görüşe göre, enflasyon döneminde bireylerin reel tasarruf düzeylerini koruyabilmek için ellerinde daha fazla para tutmak zorunda olmaları, senyoraj geliri ya da enflasyon vergisinin artmasına neden olmaktadır. Böylece, hane halkından devlete doğru yapılan gelir transferi sonucunda, hükûmet elde ettiği geliri yatırımların finansmanında kullanacak ve enflasyonist süreç ekonomik büyümeyi arttıracaktır.

Tobin, daha yüksek enflasyonun artan tasarruf ve yatırımlara yol açacağını ileri sürmektedir. *Tobin etkisi* olarak adlandırılan bu yaklaşıma göre, enflasyon iktisadi aktörleri reel para balanslarını düşürmeye buna karşın tasarruflarını artırmaya zorlayacak, sonuçta sermaye birikimi artacaktır. Ancak, GOÜ'lerin ekonomik koşulları göz önüne alındığında enflasyonun, tasarrufu değil tüketimi kamçılayacağı açıktır. Zira enflasyon, her şeyden önce tüketime göre reel para balanslarını elde

⁶² Rudiger Dornbusch, Stanley Fisher ve Richard Startz, **Macroeconomics**, Newyork: Grawhill, 1990, p.655.

⁶³Şen, v.d. , a.g.e. , s.217.

tutmanın fırsat maliyetini artıracaktır. Enflasyonist ortamda, iktisadi aktörler tüketime daha fazla yönelirken, tasarrufa daha az eğilim göstereceklerdir. Dolayısıyla yüksek enflasyon, sermaye birikimini artırmaktan ziyade uzun dönemde azaltıcı bir etki ortaya çıkaracaktır. Diğer taraftan enflasyon yoluyla reel para balanslarının düşürülmesi, yatırım işlemlerini daha maliyetli hale getirecek ve dolayısıyla kalkınmayı olumsuz etkileyecektir⁶⁴.

Başta Neoklasik iktisatçıların savunduğu diğer görüşe göre enflasyon, çeşitli sebeplerden dolayı, ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. *İlk olarak*, enflasyon, gelecekle ilgili belirsizliklere neden olduğundan, yatırımları olumsuz etkilemektedir. *İkinci olarak*, enflasyon beklentilerindeki değişkenlik ve ortaya çıkan belirsizlik ekonomik birimlerin piyasadaki sinyalleri algılamasını zorlaştırmaktadır. *Üçüncü olarak*, farklı sektörlerdeki fiyatlar değişik oranlarda arttığından, yatırım kararları olumsuz etkilenmekte, bu durum ise kaynak dağılımında etkinsizliğe neden olmaktadır. *Dördüncü olarak*, enflasyon, finansal varlıkların reel değerini düşürdüğü için bireyler tasarruflarını değerli maden ve gayrimenkul olarak tutmayı tercih etmektedirler. Böylece enflasyon, finansal sistemin gelişmesini olumsuz etkilemektedir. *Son olarak ise*, enflasyon, ulusal paranın değer kazanmasına neden olarak ihracatı olumsuz etkilemektedir⁶⁵.

Enflasyon, bir taraftan kamu harcamalarını artırırken, diğer taraftan kamu gelirlerinin reel değerinde azalışa sebep olabilmektedir. *Olivera-Tanzi etkisi* olarak adlandırılan bu etkinin büyüklüğü, vergilerin tahsilinde görülen ortalama gecikme süresi, vergi sisteminin esnekliği ve enflasyon oranı tarafından belirlenmektedir. Enflasyon oranının yükseldiği dönemlerde, vergi tahsilâtındaki gecikmelerin uzun ve vergi sisteminin esnek olmaması durumunda, Olivera-Tanzi etkisi işlemekte ve vergi gelirlerinin reel değeri azalmaktadır. Dolayısıyla, hükümetlerin enflasyondan ne ölçüde net gelir elde edeceği, büyük ölçüde, Olivera-Tanzi etkisinin büyüklüğüne göre değişecektir. Sonuçta enflasyonist finansman, bütçe açıklarını büyütüyor ise bu

⁶⁴ A.e. , s.250.

⁶⁵ Anis Chowdhury, "Does Inflation Affect Economic Growth?", **Journal of the Asia Pacific Economy**, Vol.7, Issue 1, 2002, p.22, (Çevrimiçi) <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13547860120110452>, 28.11.2009.

yolla sermaye birikiminin oluşturulması, iktisatçılar arasında “*en fazla maliyetli ve sosyal yönden en riskli sermaye birikim aracı*” olarak gösterilmektedir⁶⁶.

Fischer ve Easterly, ülkelerin enflasyon yoluyla elde edebilecekleri ortalama gelirin gelişmiş ülkelerde GSMH’nın %1’i, GOÜ’lerde ise en fazla %2,5’i kadar olabileceğini ileri sürmektedir. GOÜ’lerin gelişmiş ülkelere göre daha zayıf, yetersiz ve yapısal sorunlarını çözmemiş bir bankacılık sistemine sahip olmaları nedeniyle insanların ellerinde daha fazla nakit tutmaları, bu ülkelere enflasyon yoluyla daha yüksek gelir elde etme imkânı vermektedir. Bununla birlikte, ekonomik büyüme oranı ne olursa olsun enflasyonist finansman, uzun dönemde sürdürülebilir değildir⁶⁷.

Diğer taraftan, Gordon ve Li’ye göre, senyoraj geliri düşük gelirli ülkelerde önemli bir gelir kaynağıdır. Gordon ve Li’nin 1996-2001 döneminde 19 gelişmiş ve 26 GOÜ üzerine yaptıkları çalışmaya göre, senyoraj gelirin yüksek gelirli ülkelerde vergi gelirlerinin %1’i, düşük-orta gelirli ülkelerde %15,9’u olduğu bulgusuna ulaşılmıştır⁶⁸.

1.4.1.4. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası, fon ihtiyacı içindeki ekonomik birimlere borç ve öz kaynak gibi uzun vadeli fonlar sağlar. Sermaye piyasası araçları: tahvil, hisse senedi, hazine bonusu vb. uzun vadeli menkul kıymetlerdir. Bir ülkede yatırımların yapılabilirliği, temin edilen kıt fonların etkin ve verimli bir şekilde dağıtımının gerçekleştirilmesine bağlıdır. İşte sermaye piyasası, ekonomik büyüme ve kalkınma sürecine tasarrufları artırarak ve temin edilen fonların verimli yatırım kaynaklarına etkin dağılımına aracılık ederek katkıda bulunmaktadır⁶⁹.

Sermaye piyasasının gelişimi, finansal varlık çeşitlerinin artmasına, finansal yeniliklerin ortaya çıkmasına, piyasa etkinlik düzeyinin gelişmesine ve finansal istikrarın sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Bu gelişmeler, piyasada risk yönetimi

⁶⁶Şen v.d. , **a.g.e.** , s.252-253.

⁶⁷A.e. , s.251.

⁶⁸Roger Gordon, Wei Li, “Tax Structures in Developing Countries: Many Puzzles and a Possible Explanation”, March, 2005, p.33, (Çevrimiçi) <http://www.econ.ucsd.edu/~rogordon/puzzles16.pdf>, 29.11.2009.

⁶⁹Alövsat Müslümov, Aras Güler, “Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği” **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı:198, Eylül 2002, s.2.

için kurumsal yatırımcılara olan talebin artmasını ve portföy yapısının gelişmesini sağlamaktadır. Sermaye piyasasının gelişimiyle birlikte, rekabet avantajlarından dolayı, finansal sisteme çekilen yüksek tasarruf hacminden kurumsal yatırımcılar daha yüksek pay alabilmektedir⁷⁰. Böylece sermaye piyasasının gelişimi, sermaye birikimini artırmakta ve kıt kaynakların etkin dağılımını sağlayarak ekonomik büyüme ve kalkınmayı hızlandırmaktadır.

Literatürdeki pek çok ampirik çalışmada, sermaye piyasaları ile ekonomik büyüme arasında ilişkinin olduğu ortaya konulmakla birlikte, bu ilişkinin yönü hakkında ortak bir görüşe varılamamıştır. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkilere yönelik ilk çalışmalar, Bagehot, Schumpeter ve Hicks tarafından yapılmıştır. Bagehot ve Hicks, finansal gelişmelerin İngiltere'nin endüstrileşmesine önemli katkılarda bulunduğunu ifade etmiştir. Schumpeter, finans kesiminin yüksek getiriye sahip sektörleri başarılı şekilde belirlediğini ve fonladığını ifade etmektedir. Schumpeter'a göre finansal gelişme, teknolojik yenilikleri teşvik ederek ekonomik büyümeye yardımcı olmaktadır⁷¹.

Levine ve Zervos'un, 1986-1993 döneminde, 16 GOÜ'de yaptıkları çalışma sonuçlarına göre; gelişmiş sermaye piyasası ve bankacılık sektörü büyümeyi, sermaye birikimini ve verimlilik artışını pozitif yönde etkilemektedir⁷². Levine, Loayza ve Beck'ın, 1960-1995 döneminde, 77 gelişmiş ve GOÜ'de yaptıkları çalışma sonuçlarına göre, finansal gelişme ile uzun dönemli büyüme arasında eş zamanlı olmamakla birlikte, güçlü bir pozitif ilişki bulunmaktadır⁷³.

⁷⁰Aras Güler, Alövsat Müslümov, "Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası Gelişmesi: Nedensellik İlişkisi Analizi", **İMKB Dergisi** Cilt: 8, Sayı: 29, 1997, s.3.

⁷¹ Caroline Wagabaca, "Financial Development and Economic Growth in Fiji", **Economics Department Reserve Bank of Fiji Working Paper**, 2004/03, p.3, (Çevrimiçi) http://www.reservebank.gov.fj/docs/2004_03_wp.pdf, 29.12.2009.

⁷² Ross Levine, Sara Zervos, "Capital Control Liberalization and Stock Market Development" **World Development**, Elsevier, vol. 26(7), July 1998, p.1178, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0305750X98000461>, 25.11.2009.

⁷³ Thorsten Beck, Ross Levine, Norman Loayza, "Finance and the Sources of Growth", **Journal of Financial Economics**, Elsevier, vol. 58(1-2), 2000, p.295, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X00000726>, 08.07.2009.

Diğer taraftan Robinson, Kuznets, Friedman ve Schwartz ekonomik büyümenin, finansal gelişmeyi arttırdığını; Ram ise finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki bulunmadığını ifade etmektedirler⁷⁴.

1.4.1.5. İç Borçlanma

İç borçlanma, kamu finansman ihtiyacını karşılamak için yurt içi piyasalardan yapılan borçlanmadır. İç borçlanmayla, kişi ve kurumların tasarrufları kamu kesimine aktarılmaktadır. İç borçlanma, hem ekonomideki toplam tasarrufları artırma hem de yatırımlara gitmeyen tasarrufları yatırıma dönüştürme sürecine aracılık edebilir. İç borçlanmanın kalkınmaya ne ölçüde katkı sağlayacağı, en başta kamu kesimi ile özel sektörün birbirine rakip olup olmayacağına ve kaynakların nerelerde kullanılacağına bağlıdır⁷⁵. Dolayısıyla iç borçlanmayla sağlanan kaynakların, yatırım harcamalarının finansmanında kullanılması durumunda ekonomik büyüme ve kalkınmayı pozitif yönde etkileyebileceği söylenebilir.

Ancak GOÜ'lerde iç borçlanma açısından en kolay erişilecek kaynak, bankalardır. Bankalardan borçlanma ise, kaydi para yaratma olanaklarını daraltmak suretiyle, piyasaya ödünç verilebilir fon arzını düşürmektedir. İç borçlanmanın yükselmesi, faiz oranlarının yükselmesine neden olmakta ve özel sektörün borçlanma maliyetleri üzerinde ilave yük getirmektedir. Böylece kamu iç borçlanması, kredi maliyetlerini yükseltmek suretiyle faize duyarlı özel sektör yatırımlarını olumsuz etkileyebilmektedir.

Aslında GOÜ'lerin birçoğunda iç borçlanma imkânları, oldukça sınırlıdır. Çünkü GOÜ'lerde kişisel-kurumsal gelirler ve tasarruflar, gelişmiş ülkelere göre, oldukça düşük düzeydedir. Diğer taraftan, gelirin oransal olarak büyük bir bölümü tüketime gitmektedir. Ayrıca iktisadi aktörler tasarruflarını, genellikle üretken alanlar yerine gayrimenkul, altın ve döviz gibi alanlarda değerlendirmektedir⁷⁶. GOÜ'lerde kurumsal kredi değerliliğinin zayıf ve kredi piyasalarının sığ olması iç borçlanma

⁷⁴ Abdul Jalil, Ying Ma, "Financial Development and Economic Growth: Time Series Evidence from Pakistan and China", Journal of Economic Cooperation, 29, 2 (2008), p.31, (Çevrimiçi) <http://www.sesric.org/files/article/272.pdf>, 22.04.2010.

⁷⁵ Türk, a.g.e. , 2003.

⁷⁶ Şen v.d. a.g.e. , s.246.

imkânlarını, sınırlandırmaktadır⁷⁷. Başka bir ifadeyle GOÜ’lerde iç borçlanma,kalkınma sürecinin finansmanında yetersiz kalmaktadır.

1.4.2. Dış Finansman Kaynakları

Kalkınma sürecinde,gerekli olan yatırımları finanse edecek yeterli düzeyde yurt içi tasarruf ve dövize sahip olmayan ülkeler için, dış finansman kaynakları önem taşımaktadır. Dış finansman kaynaklarının kullanımı, kalkınmanın başlangıç aşamasında faydalı görülmektedir⁷⁸. Zira GOÜ’lerin çoğunun üretim yapıları dikkate alındığında yurt içi tasarrufların artırılması, zordur. GOÜ’lerde, ihracat gelirlerinin düşük olması nedeniyle, döviz gelirleri düşüktür. Diğer taraftan, GOÜ’lerde kalkınma için gerekli olan yatırım mallarının ithal zorunluluğu döviz ihtiyacını artırmaktadır. Ancak yurt içi finansman kaynakları, sabit sermaye oluşumunu artırmak için yeterli değildir. Dolayısıyla, GOÜ’lerin çoğunda,sermaye birikimi yetersizliği ve döviz açığı karşısında tek alternatif, dış finansman kaynaklarıdır.

Ancak dış finansman kaynaklarının gelişimi, GOÜ’lerin taleplerinden daha çok dış konjonktürce belirlenmiştir. GOÜ’lere yönelen dış finansman kaynakları, 1950’li yıllarda devletten devlete, 1960’lı yıllarda devletten devlete finansmanların yanı sıra uluslararası mali kurumların finansmanlarının artması yönünde olmuştur. 1970’li yıllara kadar, GOÜ’lerin dış finansman ihtiyaçlarını piyasa koşullarında ticari borçlanmayla karşılamaları oldukça sınırlı olduğundan, en önemli dış finansman kaynağı resmi borçlanma ve yardımlardan oluşmuştur. Resmi kalkınma yardımları, 1970’li yıllara kadar yükselmiş fakat diğer taraftan, sanayileşmiş ülkelerdeki bankalar tarafından verilen kredilerin etkisiyle özel yabancı sermaye akımları hızlı şekilde büyümüştür.

1970’lerden sonra, gelişmiş ve GOÜ’ler arasında başlayan sermaye alışverişi başlangıçta ülkeden ülkeye resmi krediler, sonrasında ise daha çok ticari krediler şeklinde gerçekleşmiştir. Özel yabancı sermaye akımlarda yaşanan artış, 1973-1974

⁷⁷S. M. Ali Abbas, “Public Domestic Debt and Economic Growth in Low-Income Countries,” (chapter from doctoral dissertation; Oxford, United Kingdom: Department of Economics, University of Oxford, forthcoming), Februry, 2007, p.20.

⁷⁸ Thomas Palley, “Sovereign Debt Restructuring: What is the problem?”, IMF SDRM Conference, 2003, (Çemrimiçi) www.imf.org/External/NP/EXR/seminars/2003/sdrm/pdf/palley.pdf, Mayıs2007, 05.10.2009.

yıllarında petrol fiyatlarındaki yüksek artış ve beraberinde petrol ihraç eden ülkelerin cari işlemler fazlalarının geri dönüşümünden kaynaklanmıştır⁷⁹. Özel yabancı sermaye akımlarındaki artış, banka kredilerinin hızlı şekilde geri çekilmesiyle birlikte, 1982’de durmuştur. Bunun sonucunda üçüncü dünya ülkeleri, genel olarak büyüme ve kalkınma için kayıp bir on yıl ile sonuçlanan, borç krizine girmişlerdir. 1980’li yılların geri kalan döneminde, özel yabancı sermaye akımları sert şekilde düşerken, resmi kalkınma yardımları, 1970’li yıllarla karşılaştırıldığında, ılımlı derecede artmıştır. 1990’lı yıllardan itibaren GOÜ’lere yönelen özel yabancı sermaye girişlerinde artış, resmi akımlarda ise azalış olmuştur⁸⁰.

Aslında farklı formlardaki dış finansman kaynakları, GOÜ’ler için farklı sebeplerle talep edilmektedir. Örneğin, teknoloji transferi söz konusu olduğunda en cazip dış finansman tekniği doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Altyapı yatırımlarının finansmanında, uygun mali koşulları nedeniyle, resmi kalkınma yardımları ön plana çıkmaktadır. Benzer şekilde, düşük gelirli GOÜ’ler için Uluslararası Kalkınma Birliği (International Development Association-IDA) finansmanları; finansal derinliğe sahip orta gelirli GOÜ’ler için ise portföy yatırımları talep edilen bir dış finansman kaynağı olarak görülmektedir. Ülkelerin kalkınmışlık seviyeleri, ekonomik performansı, kredibiliteleri, ekonomik politikalar ve kurumsal düzenlemelerin dış finansman kaynaklarının çeşidi üzerinde belirleyici olduğu söylenebilir.

Dış finansman kaynakları, yurt içi kaynak yetersizliğini ortadan kaldırdığı, doğru alanlarda kullanıldığı sürece kalkınmaya katkı sağlayacaktır. Kalkınma sürecinde kullanılabilecek dış finansman kaynakları özel yabancı sermaye hareketleri, resmi kalkınma yardımları, dış ticaret kazançları ve dış borçlardır.

1.4.2.1. Özel Yabancı Sermaye Hareketleri

Özel yabancı sermaye hareketleri, ticari koşullar altında sermayenin bir ülkeden diğerine hareketini ifade etmektedir. IMF istatistiklerinde özel yabancı

⁷⁹ Yılmaz Akyüz, Andrew Cornford, “Capital Flows To Developing Countries And The Reform of The International Financial System”, **UNCTAD Discussion Papers**, no.143, November 1999, p.11, (Çevrimiçi) unctad.org/en/docs/dp_143.en.pdf, 14.05.2009.

⁸⁰ Akyüz, Cornford, a.g.e. , p.11.

sermaye akımları; doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olmak üzere üç ana kategori halinde sunulmaktadır. *Doğrudan yabancı yatırım*, portföy yatırımları dışında kalan ve bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya birkaç firmayla ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlardır. *Portföy yatırımları*, tahvil ve hisse senetlerinin bir diğer ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınmasını ifade etmektedir. *Diğer yatırımlar* ise ticari krediler ve diğer hesapları kapsamaktadır.

GOÜ'lere yönelen özel yabancı sermaye hareketlerinin gelişiminde, küresel konjonktürün önemli etkisi olduğu söylenebilir. Şöyle ki dünya ekonomisinin büyüdüğü, dünya ticaretinin artış hızının yükseldiği dönemlerde yabancı özel sermaye hareketleri artmaktadır. Çünkü GOÜ'lerde, hem artan ihracat gelirleriyle ithalat ve yatırımların finanse edilme olanağı artmakta hem de gelişmiş ülkelere ve uluslararası finans kurumlarından özel yabancı sermaye hareketleri yoluyla fon akımı sağlanması kolaylaşmaktadır⁸¹.

Özel yabancı sermaye hareketleri açısından 1970'li ve 1980'li yıllar, dikkate değerdir. 1980'li yılların başında dünya ekonomik durgunluğu nedeniyle GOÜ'ler dış finansman krizine girerken, 1980'li yılların ikinci yarısında başlayan ekonomik canlanmayla birlikte GOÜ'lere yönelen özel yabancı sermaye hareketlerinde artış görülmüştür. Özel yabancı sermaye hareketlerinin artışında, doğrudan ya da portföy yatırımlarını ülkeye çekmek amacıyla farklı teşvik uygulamalarının etkili olduğu söylenebilir. Bu kapsamda finansal serbestleşmenin ve özelleştirme uygulamalarını artırılması, rekabet ve sosyal politikaların geliştirilmesi, ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması, Dünya Ticaret Örgütü'ne ve ekonomik entegrasyonlara katılım ve uyum, vergi kolaylıklarının uygulanması ve özendirici politikaların uygulanması gösterilebilir⁸².

Aslında özel yabancı sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, daha geniş ifadeyle finansal serbestleşme, neoklasik teori çerçevesinde piyasalar üzerindeki fiyat ve miktar kontrollerinin azaltılması ya da kaldırılması ve ekonomilerin uluslararası

⁸¹ Okan Aktan, "Uluslararası Finansman: Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Geçmişi ve Geleceği", **İşletme ve Finans Dergisi**, Haziran 1993, s.44.

⁸² Hasan Sabır, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ülkelere Yönlendirici Politikalar", **Dış Ticaret Dergisi**, Ekim 2002, s.6.

sermaye akımlarına açılması sürecini ifade etmektedir. Finansal serbestleşme tartışmaları, McKinnon ve Shaw önderliğinde ortaya çıkmıştır. McKinnon ve Shaw finansal serbestleşmenin, yatırımlar için gerekli olduğunu, tasarruf seviyesini artırarak kaynak tahsisini etkin hale getireceğini ve ekonomik büyümeye olumlu etki edeceğini savunmuşlardır.

Bu bağlamda, istenilen büyüme hızına ulaşmak için yurt içi tasarrufları yetersiz olan GOÜ'lerde faiz oranı yükselerek, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları bu ülkelere çekilebilecektir. Bu süreç, faiz oranının ülkeler arasında eşitlenmesine yol açarken, rekabetin artmasıyla finansal piyasaların daha verimli çalışmasını sağlayacaktır. Böylece tasarruf sahipleri ve yatırımcılar için daha iyi olanaklar sağlanacaktır. Diğer taraftan, piyasalar özel yabancı sermaye yatırımlarını çekmek amacıyla hükûmetleri daha disiplinli ve etkili ekonomik politikalar uygulamaya yöneltecek, böylece daha yüksek yatırım ve büyüme sağlayacaktır⁸³.

Ancak Neo Keynezyen yaklaşıma göre, finansal serbestleşmeyi savunan görüşler rekabetçi piyasaların etkin çalıştığını (Pareto optimalitesini sağladığını) kabul etmektedir. Zira dışsallıkların olmadığı ve ekonomilerin her zaman dengede olduğu tam rekabet koşulları, günümüz piyasaları için geçerli değildir⁸⁴. Ayrıca GOÜ'lerde finans kesimindeki yapısal istikrarsızlıklar ve asimetrik bilgi nedeniyle, piyasa etkinliği zayıflamakta ve finansal krizler ortaya çıkmaktadır. Bunların sonucunda, faiz oranları yükselmekte ve bu durum kredi verenler (bankalar) açısından yatırım riskini artırmaktadır⁸⁵.

Yeldan'a göre, finansal serbestleşmeyle birlikte, aşırı sermaye girişi sonucunda, yerli para yabancı paralar karşısında değer kazanmakta, bu durum ihracatı azaltırken ithalatı artırmaktadır. Bu nedenle, hızla büyüyen dış ticaret açıkları ülkelerin cari işlemler açıklarının artmasına yol açmaktadır. Diğer taraftan sermaye girişi, faiz oranlarının devamlı olarak yüksek, döviz kurunun ise değerli olmasını gerektirmektedir. Bu durum, ekonomilerin iç ve dış makroekonomik

⁸³ John Eatwell, "International Capital Liberalization: The Impact on World Development", **Estudios de Economia**, Vol.24-N2, Diciembre 1997, p.226, (Çevrimiçi) <http://www.econ.uchile.cl/uploads/publicacion/e4bd8f5c-0aa1-4658-85c1-e7d0fce0d41a.pdf>, 03.09.2009.

⁸⁴ Eatwell, a.g.e. , p.229.

⁸⁵ Burak Atamtürk, "Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt XXIII, Sayı 2, 2007, s.78.

dengelerinin daha da bozulmasına, bir kısır döngünün yaşanmasına yol açmaktadır. Bu süreçte ortaya çıkan iktisadi büyüme, dışa bağımlı ve yapay bir hale gelmektedir. Sonuçta iktisadi büyüme, faiz ve döviz kuru arasındaki hassas dengelerin bozulmasıyla çöküntüye uğrayabilmektedir⁸⁶.

BM'e göre ise GOÜ'ler döviz kurlarının istikrarını ve sermaye akışlarında ansızın gerçekleşebilecek tersine akışlara karşı kendilerini korumak amacıyla döviz rezervlerini artırmaktadırlar⁸⁷. Öyle ki GOÜ'lerdeki yoğun rezerv birikimi 2002 yılından itibaren negatif net sermaye akışına neden olmuştur. Zira GOÜ'ler rezervlerini küresel finans piyasalarında dolara en güvenli erişimi sağlayan Amerikan hazine bonolarına ve güvenli varlıklara yatırmaktadırlar⁸⁸.

Aslında GOÜ'lerden gelişmiş ülkelere kaynak transferi çoğunlukla Asya Merkez Bankaları'nın rezerv birikimi ve petrol ihraç eden ülkelerdeki yatırım fonlarının faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır⁸⁹. Bununla birlikte GOÜ'lerden mali kaynakların negatif transferi, özellikle Latin Amerika ülkeleri, tarih boyunca sık sık görülmüştür. Kregel, negatif sermaye transferlerin istisna olmaktan ziyade bir kural olduğunu belirtmektedir⁹⁰.

BM'e göre, özellikle GOÜ'ler, özel yabancı sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerinden ulusal ve uluslararası sermaye yatırımlarını artırıcı ve daha istikrarlı ekonomik ve siyasi ortam yaratarak kaçınılabirler⁹¹. GOÜ'lerin yatırım ve sermaye ihtiyacı dikkate alındığında özel yabancı sermaye yatırımlarının kalkınmanın finansmanı için gerekli olduğu söylenebilir. Bu amaçla özellikle doğrudan yabancı yatırımlar ülkenin ekonomik, siyasi, coğrafi ve sosyal yapısı dikkate alınarak tespit edilecek avantajlı alanlara yönlendirilebilir. Böylece yabancı sermayenin, ekonomik

⁸⁶ Erinç Yeldan, "Türkiye'de Finansal Serbestleştirme Deneyimi", **Petrol İş Yıllığı**, İstanbul, 1995, s.205-206.

⁸⁷ United Nations (2005), **a.g.e.**, p.75.

⁸⁸ Juan Pablo Paincheira, "Finansallaşma Çağında Gelişmekte Olan Ülkeler: Açık Birikiminden Rezerv Birikimine", çev. Sabriye Biçen, Finanskulüp, **Maliye ve Finans Yazıları**, Sayı 82, Ocak 2009, s.4.

⁸⁹ Ceyla Pazarbaşıoğlu, Mangal Goswami, Fack Ree, "The Changing Face of Investors" Finance and Development, **A Quarterly Magazine of the IMF**, March 2007, Volume 44, Number 1, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/03/pazar.htm>, 08.09.2009.

⁹⁰ Jan Kregel, "External Financing for Development and International Financial Instability", **G-24 Discussion Paper Series**, No. 32, October 2004, (Çevrimiçi) http://unctad.org/en/docs/gdsmdpb2420048_en.pdf, 25.07.2009.

⁹¹ United Nations (2005), **a.g.e.**, p.X.

büyüme kalkınma üzerindeki olumlu etkisi artarken, ortaya çıkması muhtemel bazı olumsuzluklar önlenabilir.

1.4.2.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar, ulusal ve uluslararası kalkınma çabaları için hayati derecede tamamlayıcı katkıları vardır. Doğrudan yabancı yatırımlar, özellikle uzun dönemde, sürdürülebilir ekonomik büyümenin finansmanına önemli katkı sağlamaktadır. Ayrıca bilgi ve teknoloji transferini, istihdam ve verimliliği, rekabet ve girişimcilik gücünü artırarak ekonomik büyüme ve kalkınma açısından yararlı olmaktadır⁹². Doğrudan yabancı yatırımlar, özellikle sermaye birikiminin yetersiz olduğu GOÜ'lerde, kalkınmanın sağlanmasında etkili bir finansman kaynağıdır.

Diğer taraftan doğrudan yabancı yatırımların, ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumsuz etkide bulunması mümkündür. Doğrudan yabancı yatırımlar, bir plan dâhilinde yönlendirilmezse söz konusu ülkenin ana üretim sektörlerini denetimi altına alarak, ekonomik ve siyasi anlamda bir tehlike gündeme gelebilir. Yabancı sermayeli işletmelerde modern ve ileri üretim teknikleri kullanılırken, diğer alanlarda geleneksel ve ilkel üretim yapısına devam edilmesi, ekonomiyi düal* bir yapıya sokabilir⁹³. Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımlardan elde edilen kârın yatırım yapanın kendi ülkesine transfer edilmesi, ülkeden döviz çıkışının artmasına ve dolayısıyla cari işlemler açığının artmasına yol açabilir.

Özel yabancı sermaye akımları içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları, en istikrarlı akımlardır. GOÜ'lerdeki net doğrudan yatırımlar, 1990'lı yıllarda hızlı şekilde büyümüştür. Doğrudan yabancı yatırımların GOÜ'lere

⁹² United Nations, "Report of the International Conference on Financing for Development", Monterrey, Mexico, 18-22 March 2002, p.5, (Çevrimiçi) <http://www.un.org/esa/ffd/ffdconf/>, 25.07.2009.

* "Dual ekonomik yapı" ve "Dual ekonomik gelişme" özellikle İkinci Dünya savaşını takip eden yıllarda gelişmekte olan ülkelerin ekonomik ve sosyal gelişmelerini açıklamakta yetersiz kalan Ortodoks iktisat teorisine bir katkı olarak geliştirilmiş kavramlardır. Dual ekonomik gelişme teorilerine göre ekonomik gelişme üç aşamada gerçekleşir. Bunlar ilkel tarım ekonomisi, Dualizm (ikili ekonomik gelişme) ve ekonomik olgunluktur. Dualizmde geniş bir tarım sektörü ile dinamik bir sanayi sektörü, yanyana yer alır. Sanayi sektörü sermaye kullanır ve her iki sektör devamlı teknolojik değişme ve karşılıklı etkilenmeler içerisinde büyürler. Cengiz Aysun, **Dual Büyüme Modelleri ve Türkiye İçin Bir Deneme**, DPT, Şubat 1974, Ankara, (Çevrimiçi) <http://ekutup.dpt.gov.tr/uztez/aysunc.html>,

⁹³ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, 10. Baskı, Güzem Yayınları, İstanbul, 1994, s.580.

girişinde, 1990'lı yıllardan itibaren ülkelerin çoğunda meydana gelen liberalleşme ve düzenleyici değişikliklerin önemli etkisi olmuştur. Latin Amerika, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde yapılan yoğun özelleştirmelerin doğrudan yabancı yatırımlarda genel olarak dalgalanmaya neden olduğu söylenebilir.

Asya finansal krizinden sonra ise ekonomik olarak zor durumda olan mali ve mali olmayan kurumların uluslararası yatırımcılar tarafından satın alınması, doğrudan yabancı yatırımların bu ülkelere akmasını sağlamıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar, Asya finansal krizi esnasında ve gelişen piyasa ekonomilerindeki mali krizlerde özel yabancı sermaye akımlarının en büyük bölümünü oluşturmuştur⁹⁴. GOÜ'lere yönelen doğrudan yabancı yatırımlar artış eğiliminde olmakla birlikte, bu yatırımların ülkeler arasında dağılımı oldukça istikrarsızdır. GOÜ'lere yönelen doğrudan yabancı yatırımlar, diğer sermaye akımlarına göre, daha esnek olmakla birlikte esas olarak orta gelirli ülkelerin bir kısmına yönelmektedir⁹⁵.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini araştıran ampirik çalışmalara bakıldığında, bir görüş birliğinin olmadığı görülmektedir. Çalışmalardan bazıları, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkileri⁹⁶ olduğunu belirtirken, diğerleri bu pozitif etkinin mutlak olmayacağını⁹⁷ vurgulamaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini değerlendirirken, bu yatırımların hangi büyüklükte ve hangi alanlarda faaliyet gösterdiğinin önemli olduğunu söyleyebiliriz. Diğer taraftan, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılan ülkede ne kadar süre faaliyet gösterildiği, ne ölçüde üretimde yerli girdi kullandığı ve ne ölçüde ihracata yönelik üretim yaptığı gibi hususlar önem arz etmektedir⁹⁸.

⁹⁴ United Nations (2005), **a.g.e.** , p.X.

⁹⁵ United Nations (2002), **a.g.e.** , p.78-79.

⁹⁶ Ayrıntılı bilgi için bakınız: Eduardo Borensztein, Jose De Gregorio, Jong-Wha Lee, "How Does Foreign Direct Investment Effect Economic Growth", **NBER Working Paper**, No. 5057, 1995, p.19, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w5057.pdf>, 09.05.2009; Ghulam, a.g.e. , p.6-7.

⁹⁷ Ayrıntılı bilgi için bakınız: Maria Carkovic, Ross Levine, "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?", 2002, p.219, (Çevrimiçi) http://www.iie.com/publications/chapters_preview/3810/08iie3810.pdf, 18.07.2009.

⁹⁸ Şen v.d. , **a.g.e.** , s.223.

1.4.2.1.2. Portföy Yatırımları

Portföy yatırımlarının açıklanmasında, portföy teorisi önemli bir yere sahiptir. Bu teoriye göre yatırımcı, sermaye fonlarını çeşitli menkul değerler arasında belirli bir risk düzeyinde, en yüksek geliri elde edecek biçimde dağıtmaktadır. En yüksek geliri hedefleyen yatırımcı, tüm fonlarını tek bir menkule yatırmanın getireceği riskten korunmak amacıyla, yatırım araçlarını çeşitlendirmekte, yerli menkullerin yanında bir miktar yabancı menkul alma yoluna gitmektedir⁹⁹. Böylece, menkul kıymetlerin risk ve gelir seviyesindeki beklenti ve değişimler, portföy yatırımlarının yönünü belirlemektedir.

GOÜ'lere yönelen portföy yatırımları, özellikle 1990'lı yıllarda artmaya başlamış ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını aşmıştır. Portföy yatırımlarındaki artış eğilimi, genel olarak, 1997 Asya krizi ve sonrasında yaşanan finansal krizler nedeniyle önemli oranda azalmıştır. 1998'den itibaren Asya'daki kriz geçiren ülkelerden, büyük oranda portföy çıkışı olmuştur. Benzer şekilde 2000-2002'de Arjantin, Brezilya ve Türkiye gibi finansal kriz geçiren ülkelerde, net portföy yatırımlarında önemli oranda azalma gerçekleşmiştir. Buna karşılık, finansal kriz geçirmeyen ülkelerde portföy yatırımları artmıştır¹⁰⁰.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development-UNCTAD)'a göre, portföy yatırımları kalkınmanın finansmanı açısından GOÜ'ler için pek güvenilir bir araç değildir. Çünkü, portföy yatırımlarının yer değiştirme maliyetleri düşük, dolayısıyla oynaklığı yüksek olduğundan ekonomik kriz gibi olağanüstü dönemlerde GOÜ'lere yönelik özel yabancı sermaye hareketlerini olumsuz etkilemektedir¹⁰¹.

Ampirik çalışmalarda portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde, çoğunlukla, olumsuz etkilere sahip olduğu görülmektedir. Ampirik çalışmaların bazılarında portföy yatırımlarının, yurt içi yatırım ve tasarruflar üzerinde etkili olmadığı, hatta bazı çalışmalarda olumsuz etkiye sahip olduğu sonucuna

⁹⁹ Seyidoğlu, a.g.e. , s.257.

¹⁰⁰ United Nations (2005), a.g.e. , p.88.

¹⁰¹ UNCTAD, "The Financial Crises in Asia And Foreign Direct Investment: An Assessment", United Nations Conference on Trade and Development, Cenovo, 1998, p.2, (Çevrimiçi) unctad.org/en/docs/poiteiid8.en.pdf, 19.03.2009.

ulaşılmıştır¹⁰². Diğer taraftan, bazı çalışmalarda ise portföy yatırımlarının, ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkilere sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Reisen ve Soto'nun 1986-1997 döneminde 44 ülke üzerinde yaptıkları çalışmada, portföy yatırımlarının finansal kaynakların düşük büyüme potansiyeline sahip endüstrilerden yüksek büyüme potansiyeline sahip ekonomilere dağılımını sağlayarak ve firmaların sermaye maliyetini azaltarak, ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır¹⁰³. Gruben ve Mcleod'in, 1971-1994 döneminde, 18 GOÜ'de yaptıkları çalışma sonuçlarına göre, portföy yatırımları yurt içi tasarruf ve ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir¹⁰⁴.

Makroekonomik ve siyasi istikrarsızlığın olduğu ekonomilerde, portföy yatırımlarının dalgalanmasının ekonomik büyüme, yurt içi tasarruf ve istihdam üzerinde olumsuz etkilerinin olduğu söylenebilir. Makroekonomik ve siyasi istikrarın olduğu ülkeler portföy yatırımlarının artırılmasında ve vadenin uzatılmasında başarılı olacaktır. Ancak bu koşullar altında portföy yatırımlarının, yurt içi tasarruf ve ekonomik büyümeyi olumlu etkilemesi sağlanabilir.

1.4.2.2. Dış Yardımlar (Resmi Kalkınma Yardımları)

Dış yardım, çoğunlukla gelişmiş ülkelerin ya da uluslararası kuruluşların GOÜ'lere siyasi, ekonomik, askeri ve diğer nedenlerle tamamen veya kısmen karşılıksız sağladıkları, başta her çeşit sermaye akımları olmak üzere, tüm kolaylıkları ifade etmektedir¹⁰⁵. OECD'ye göre ise dış yardım, bir ülkenin ya da uluslararası bir organizasyonun geliştirmekte olan bir ülkeye ekonomik kalkınmasını ve sosyal refahını artırmak için verilen hibe veya kredilerdir¹⁰⁶. Dış yardım, parasal

¹⁰² Ayrıntılı bilgi için bakınız: Aizenman Joshua, Brian Pinto, Artur Radziwill, "Sources for Financing Domestic Capital - Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?", NBER Working Papers, Number 10624, p.13-14, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w10624.pdf>, 08.02.2009; Ghulam, a.g.e. , s.6-7.

¹⁰³ Helmut Reisen, Soto Marcelo, "Which Types of Capital Inflows Foster Developing-County Growth?", **International Finance**4:1, 2001, p.13, (Çevrimiçi) <http://www.blackwell-synergy.com/servlet/useragent?>, 07.06.2009.

¹⁰⁴ William C. Gruben, Mcleod Darryl, "Capital Flows: Capital Flows, Savings and Growth in the 1990's", **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Vol.38, No.3, Fall 1998, p.18, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/B6W5X-44G8CK8-3/2/08fa3ca342c90e035a37490c229e5b53>, 07.09.2009.

¹⁰⁵ Metin Erdem, **Devlet Borçları**, Ekin Kitabevi, Bursa, 1996, s.50-51.

¹⁰⁶ Eno L. Inanga, Etah Mandah, "Foreign Aid Finance and Economic Development: The Case of Two Foreign Aid Financing Agencies in Zambia", **International Research Journal of Finance and**

nitelikte olabileceği gibi çeşitli mal ve hizmet şeklinde olabilmektedir. Dış yardımların, bağış biçiminde ya da piyasa koşullarından daha uygun şartlarda sağlandığı görülmektedir.

Dış yardım, özellikle doğrudan yabancı yatırımları çekmede düşük kapasiteye sahip ülkelerde, kalkınmanın finansman kaynaklarının geliştirilmesinde tamamlayıcı bir rol oynamaktadır. Dış yardım ve krediler, cari işlemler ve sermaye hesapları açık veriyor ise bu açığı kapatma özelliğine sahiptir. Dış yardım alan ülkeler, döviz ve tasarruf açıklarını kapatarak daha yüksek kalkınma hızına ulaşabilirler¹⁰⁷. Dış yardım, bir ülkenin uygun bir zaman ufkunda beşeri sermayeyi, verimliliği ve ihracat kapasitesini geliştirerek yurt içi kaynakların hareketliliğinin yeterli düzeye çıkmasına yardım edebilir. Dış yardım, diğer taraftan, özel sektörün etkinliğinin geliştirilmesinde ve böylece güçlü ekonomik büyümenin önünün açılmasında önemli olabilir. Dış yardım ayrıca sağlık, eğitim ve kamu altyapısının geliştirilmesinde, tarım, kırsal kalkınma ve gıda güvenliğinin artırılmasında çok önemli bir araçtır¹⁰⁸.

Dış yardım programları, II. Dünya Savaşı sonrasında ABD'nin Sovyetler Birliği'nin tehditlerine ve komünizmin yayılmasına karşı uygulamaya konulmuştur. Bu bağlamda, II. Dünya Savaşı nedeniyle yıkılan Avrupa ülkelerinin yeniden imarı amacıyla, Türkiye dâhil olmak üzere, Fransa, İngiltere gibi değişik ülkelere askeri ve ekonomik ağırlıklı ABD yardımı yapılmaya başlanmıştır. 1948 yılında uygulamaya konulan ve Marshall Planı olarak adlandırılan bu dış yardım programı karşısında, Sovyetler Birliği spesifik ve stratejik projelere odaklı dış yardımları devreye sokmuştur¹⁰⁹.

Dış yardımlar, II. Dünya Savaşı sonrasında çoğunlukla savaş nedeniyle harap olmuş, Batı Avrupa ülke ekonomilerinin yeniden yapılandırmalarına yardım etmek amacıyla acil afet yardımı sağlanmasına dönüşmüştür. 1990'ların sonundan itibaren dış yardım veren çoğu ülkenin birincil hedefi, yoksulların yaşamlarının

Economics, Issue 14, 2008, p.324, (Çevrimiçi) <http://www.eurojournals.com/irjfe%2014%20eno.pdf>, 10.02.2009.

¹⁰⁷ Seyidoğlu, **a.g.e.** , s.121.

¹⁰⁸ United Nations (2002), **a.g.e.** , p.9.

¹⁰⁹ OECD, http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=ODA_SECTOR

iyileştirilmesine yönelmiştir. Dış yardımlar,halâ,GOÜ'lerde en önemli dış finansman kaynağıdır ve kalkınma hedeflerine ulaşılmasında kritik role sahiptir¹¹⁰.

BM, 1958 yılında GOÜ'lerde ekonomik kalkınmayı hızlandırmak amacıyla dış yardım miktarının, gelişmiş ülkelerin GSYİH toplamının %1'i kadar olmasını önermişti. Ancak dış yardımların gelişmiş ülkelerin GSYİH toplamı içindeki payı, 1960'lı yılların başında %0,53 iken, 1966-1969 döneminde %0,39, 1970-1973 döneminde %0,32'ye gerilemiştir. Bu oran, 1982-1983 yıllarında ortalama %0,35 ve yeni yüzyılın başında, tarihin en düşük seviyesine, %0,21'e gerilemiştir. Bu tarihi azalış eğiliminin bir sonucu olarak, BM öncülüğünde 2002 yılında yapılan Monterrey Mutabakatına göre, gelişmiş ülkelerin GSYİH toplamının %1 olan dış yardım miktarı %0,7 olarak yenilenmiştir¹¹¹. Böylece, yoksul ülkelere destek için dış yardımların merkezi rolü onarılmaya çalışılmıştır.

Monterrey Mutabakatından sonra, DAC (Development Assistance Committee) ülkelerin çoğu dış yardımlarını artırmış, bu yardımların gelişmiş ülkelerin GSYİH içindeki payı 2004 yılında %0,25'e yükselmiştir. Dış yardımlarının yarısından fazlasını,Avrupa Birliği (AB) ülkeleri sağlamaktadır. Nitekim Danimarka, Lüksemburg, Norveç ve İsveç %0,7 hedef miktarı aşmışlardır. BM, diğer gelişmiş ülkeleri 2015 yılına kadar, %0,7 hedefini yakalamaya çağırıştır¹¹².

Dış yardımların, ekonomik büyüme üzerindeki etkileri üzerine birçok ampirik çalışma yapılmıştır. Anderson v.d.'nin 1961-1991 döneminde Zambiya üzerine yaptıkları çalışmada, dış yardımların ekonomik büyüme üzerindeki doğrudan etkisinin olumlu iken, dolaylı etkilerinin olumsuz olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Yazarlar bu çelişkiyi, “mikro-makro paradoks” olarak adlandırmaktadırlar. Buna göre, dış yardım üretim, gelir ya da tüketimi doğrudan etkilerken, dış yardımın dolaylı etkileri daha zor tanımlanmaktadır¹¹³.

¹¹⁰ Inanga, Mandah, a.g.e. p.324.

¹¹¹ United Nations (2005), **a.g.e.** , p.111.

¹¹² A.e. , p.111.

¹¹³ Per-Åke Anderson, Arne Bigsten and Håkan Persson, “Foreign Aid, Debt and Growth in Zambia”,**Nordic Africa Institute Research Reports**, 2000, p.32, (Çevrimiçi) <http://www.isn.ethz.ch/isn/Digital-Library/Publications/Detail/?ots783=0c54e3b3-1e9c-be1e-2c24-a6a8c7060233&lng=en&id=95537>, 28.03.2009.

Burnside ve Dolar'ın 1970-1994 döneminde yaptıkları çalışmaya göre, politik ortamın iyi olduğu ülkelerde, dış yardımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi olumlu iken politik ortamın iyi olmadığı ülkelerde dış yardımların olumlu etkisinin görülmediği sonucuna ulaşmışlardır. Yazarlara göre politik ortamın iyi olması; ticari açıklık, düşük enflasyon oranı ve bütçe fazlası olarak ifade edilmektedir¹¹⁴.

Rakne ve Mulaisho ise dış yardım veren ülkelerin yardım amacının, yardımların büyüme üzerindeki etkisinde hayati bir rol oynadığını vurgulamaktadır. Öyle ki GOÜ'lere yapılan dış yardımlarının çoğu, belirli koşullara bağlı olarak verilmektedir. Bu nedenle, dış yardım veren ve alan ülkenin amaçlarının aynı olması durumunda makroekonomik göstergelerde önemli iyileşmeler sağlanmaktadır. Dış yardım veren ve alan ülkelerin amaçların farklı olması durumunda, dış yardım ekonomik büyüme ve politik reformları gerçekleştirmede etkisiz olacaktır¹¹⁵.

Dolayısıyla, dış yardımların ülke ekonomisine olumlu katkılarının yanı sıra olumsuz etkilerinin olabileceği açıktır. Dış yardımlar; koşulsuz, daha yüksek miktarda ve istikrarlı olduğu sürece GOÜ'lerin kalkınma sorunlarını çözmekte bir katkı sağlayabilir.

1.4.2.3. Dış Ticaret Kazançları

GOÜ'lerin çoğunda ekonomik yapının zirai karakterde olması ve kalkınmayı başarmak için sanayileşmeye mecbur olmaları, dış ticaret kazançlarının taşıdığını önemi göstermektedir. Dış ticaret kazançlarının, bir dış finansman kaynağı olarak ele alınmasının başlıca iki sebebi vardır. Bunlardan birincisi, dış ticaret kazançlarının sermaye malları ithaline yatırıldığı varsayımına dayanmaktadır. Çünkü dış ticaret kazançları, tahvil ihracında bulunulmuş veya bir dış yardım alınmış gibi ülkeye döviz kazandırır.

Dış ticaret kazançlarının, bir dış finansman kaynağı olarak ele alınmasının ikinci nedeni, ticaret hadlerindeki değişmelere bağlı olarak artıp azalmasıdır. Dış ticaret hadleri, ihracat kanalıyla milli ekonomiye ithalat kanalıyla dış ekonomilere

¹¹⁴ Alberto Alesina, David Dolar, "Who Gives Foreign Aid to Whom and Why?", **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No.6612, Cambridge, 1998, p.22, (Çevrimiçi) http://pirate.shu.edu/~gokcekom/Dollar_and_Alesina.pdf, 03.07.2009.

¹¹⁵ Inanga, Mandah, a.g.e. , p.325.

bağlı olduğu için, genellikle dış etkilerle meydana gelen değişimler, dış ticaret kazançlarını artırıp azaltmaktadır¹¹⁶.

Dış ticaret kazançlarının ne şekilde bir finansman kaynağı olabileceği ve GOÜ'lerdeki yeri, iki şekilde incelenebilir¹¹⁷:

- Ticaret hadleri ve bunlardaki değişimler
- İthalatı kısıtlama veya ikame ve ihracatı teşvik

Dış ticaret haddi; bir ülkenin ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranını ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle dış ticaret haddi, bir birim ihraç malı ile kaç birim ithal malı satın alınabileceğini gösterir¹¹⁸. Dış ticaret hadlerindeki gelişme, ülkenin uluslararası pazarlardaki satın alma gücünü artırarak kalkınmaya yardım eder¹¹⁹. Zira ihracat fiyatlarındaki yükselme nedeniyle daha fazla ithalat yapılabilir, böylece bir yandan ihracatın geliştirilmesine bir yandan da ithal ikameci endüstrilere tahsis edilen kaynakların başka amaçlara yönlendirilmesine olanak sağlar¹²⁰.

Dış ticaret hadlerinin, uzun dönemde, az gelişmiş ülkeler aleyhine geliştiği konusunda birçok tartışma olmakla birlikte, bu konuda kesin bir yargı bulunmamaktadır. Ekonomik kalkınmanın ticaret hadlerini etkileyebileceği, özellikle Bhagwati tarafından ortaya atılmıştır. Bu fikre göre, bazı hallerde ekonomik kalkınma ticaret hadlerini, ülke aleyhine çevirebilir. Böylece, üretim artışından elde edilen fayda, ticaret hadlerinin hareketiyle tamamen ortadan kaldırılabilir ve ülkenin reel gelirini azaltabilir¹²¹.

Diğer taraftan bir ülkede ihracat gelirleri artarken, ithalat giderleri artmış olabilir. Bu durumda, ithalata giden dövizin ihracat gelirlerine nazaran azaltılması sermaye birikimi için gerekli döviz tedarikine imkân verir. İthalatın kısılması için başvurulmuş çeşitli tedbirler arasında lüks malların ithaline izin vermemek, ithalat tarifeleri uygulamak, döviz kontrolü yapmak ve katlı kur sistemini uygulamak

¹¹⁶ Savaş, **a.g.e.** , s.136.

¹¹⁷ A.e. , s.136.

¹¹⁸ Seyidoğlu, **a.g.e.** , s.614.

¹¹⁹ Gerald M. Meier, Robert E. Baldwin, **Economic Development: Theory, History, Policy**, John Wiley&Sons Inc. , New York, 1957, p.229'dan aktaran Nurdan Aslan ve Demet Yörük, "Teoride ve Uygulamada Dış Ticaret Hadleri ve Kalkınma İlişkisi", **Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl 2008, Cilt XXV, Sayı 2, s.41

¹²⁰ Aslan ve Yörük, **a.g.e.** , s.41.

¹²¹ A.e. , s.41.

söylenir¹²². Dolayısıyla ithalatı kısıtlama veya ikame, döviz birikimini artırarak kalkınmayı finanse edici bir kaynak olarak kullanılabilir.

İhracatın ise kalkınmayı finanse edici bir kaynak olarak kullanılması, ilk olarak, değer olarak arttırılmasına bağlıdır. İhracatın değer olarak artırılması ise iki şekilde mümkündür: teknolojik seviyenin yükseltilerek üretim faktörlerinin verimliliğinin arttırılması veya ihracı mümkün malların yurt içi üretiminin kısılması. GOÜ'ler hızlı kalkınmayı başarabilmek için bu iki yola, aynı zamanda başvurmak zorundadırlar¹²³. İhracatın kalkınmayı finanse edici bir kaynak olarak kullanılması, değer olarak artmasının yanı sıra bileşiminin değişmesine bağlıdır. Bu değişim, dış ticarete sanayi mallarının payının artırılması yönünde olmalıdır¹²⁴.

Bu açıdan bakıldığında, GOÜ'lerde özellikle 1990'lı yıllardan itibaren, ihracat hem miktar hem de bileşim olarak büyük değişim göstermiştir. GOÜ'lerin toplam ihracat miktarındaki ortalama artış, 1970-1979 yıllarında %23,7, 1990-99 yıllarında %27,2 ve 2000-2007 yıllarında %34,2 olarak gerçekleşmiştir. GOÜ'lerin dünya toplam ihracatındaki payı, 1970'de %19'dan, 2008'de %37,5'e çıkmıştır¹²⁵. GOÜ'lerin ihracatlarındaki sınai malların oranı ise 1980'de %20 civarında sabit iken, 2001'de %65'e ve 2003'de %75'e yükselmiştir. Üstelik yüksek katma değerli malların ihracattaki payı, 1980'de %20 iken 2003'de %50'ye yükselmiştir¹²⁶.

İhracatın öncülük ettiği büyüme veya dışa açık büyüme şeklinde ifade edilen politikaların sanayileşme ve kalkınma üzerine olumlu etki yaptığı yolundaki görüş, temelde klasik bir iktisatçı olan, David Ricardo'nun karşılaştırmalı üstünlükler teorisine dayanmaktadır. Teori, ihracattaki artış ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin olduğunu kabul etmektedir. Teoriye göre, uluslararası ticaretin

¹²² Savaş, **a.g.e.** s.139.

¹²³ A.e. , s.138.

¹²⁴ Türkel Minibaş Doğan, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Kalkınmanın Finansmanı", İstanbul Üniversitesi, **İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt:44, Sayı:1-4, İstanbul 1988, s.300

¹²⁵ UNCTAD, Handbook of Statistics Online, (Çevrimiçi) [http://unctadstat.unctad.org/ ReportFolders/reportFolders.aspx](http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx), 27.02.2009.

¹²⁶ United Nations (2005), **a.g.e.** , p.35-36.

genişlemesiyle, ülkeler bir yandan verimliliği arttırırken diğer yandan ihracat ürünleri üretiminde uzmanlaşarak dış ticaretten fayda sağlamaktadır¹²⁷.

BM, kalkınmanın finansmanında çoğu ülkede önemli tek dış finansman kaynağı olan dış ticaretten tam olarak yararlanılması için, GOÜ'lerde ve geçiş ekonomilerinde ilgili kurumların ve politikaların kurulması ve geliştirilmesinin gerekli olduğunu vurgulamaktadır¹²⁸. BM'e göre, ticari liberalleşmenin artması, GOÜ'lerde büyüme ve kalkınmaya katkı yapabilir. Monterrey Mutabakatına göre; evrensel, kural tabanlı, serbest ve adil olan çok taraflı ticaret sisteminin dünya çapında kalkınmayı önemli derecede teşvik edebileceği ifade edilmektedir.

İhracat ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin belirlenmesi amacıyla yapılan ampirik çalışmalarda, değişik sonuçlara ulaşılmıştır. Bu çalışmaların bir kısmı, ihracattan büyümeye veya büyümeden ihracata doğru bir nedensellik ilişkisi bulurken, bazıları iki yönlü nedensellik bulgularına ulaşmış, bazılarında ise herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır¹²⁹.

1.4.2.4. Dış Borçlanma

Dış borçlanma, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden, bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olankısa, orta ve uzun vadeli yükümlülüklerin toplamını ifade etmektedir¹³⁰. GOÜ'lerin çoğunda, kalkınma sürecinde karşılaşılan sermaye birikimi yetersizliği ve döviz kıtlığı,kamu dış borçlanmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Kalkınma sürecinde kamu dış borçlanması, yurt içi kaynakların kullanımını kolaylaştırıcı ve yurt içi tasarrufları teşvik edici bir rol oynamaktadır. Dış borçlanma,diğer yandan, ekonomide üretilmeyen makine ve teçhizat ithalini

¹²⁷Edward Ghartey, "Causal Relationship between Exports and Economic Growth: Some Empirical Evidence in Taiwan, Japan, and the US", **Applied Economics**, Vol.25, Num.8, 1993, p.1150, (Çevrimiçi) <http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/00036849300000175>, 28.01.2009.

¹²⁸ United Nations (2002), **a.g.e.**, p.7.

¹²⁹ Ayrıntılı bilgi için bakınız: Sami Ullah v.d. , "Cointegration and Causality Between Exports and Economic Growth in Pakistan", **European Journal of Social Sciences**, Volume 10, Number 2 (2009), p.265-266, (Çevrimiçi) www.eurojournals.com/ejss_10_2_09.pdf, 07.06.2009.

¹³⁰Thomas M. Klein, "External Debt Management: An Introduction", World Bank, Technical Paper no: 245, Washington DC, 1994, p.56.

kolaylaştırdığı ölçüde, ekonominin teknoloji düzeyini yükseltici etkiye bulunmaktadır¹³¹.

Kamu dış borçlanması, kullanımındaki etkinliğe bağlı olarak, milli gelirin artmasına ve kalkınma hızının yükselmesine katkıda bulunabilir. Kamu dış borçlanmasının yurt içi tasarruflarla yapılabilecek olandan daha fazla yatırım yapılmasını sağlaması için, yatırım amacıyla kullanılması gerekir. Aksi durumda, örneğin kamu dış borçlanmasının daha önceki borçların anapara ve faiz ödemelerinde kullanılması veya tüketim malı ithalinde kullanılması durumunda, kamu dış borçlanmasının yurt içi tasarrufları artırma fonksiyonu önemli ölçüde zayıflayacaktır.

Hatta kamu dış borçlanması yoluyla sağlanan kaynakların, kalkınmanın finansmanı amacıyla başka yerlerde kullanılması ters etkiler doğurabilmektedir. Nitekim GOÜ'lerde, 19. yüzyıldan itibaren, hızlı şekilde artan kamu dış borçlanması ve borç servis yükü ilerleyen yıllarda daha düşük büyüme ya da ekonomik durgunluğa yol açmıştır. BM Monterrey Mutabakatı (2002), kalkınma amacıyla kaynakların hareketliliğinin sağlanmasında kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin önemli olduğunu vurgulamaktadır. Dolayısıyla kamu dış borçlanması, ithalatı ikame ettiği ve ihracata yönelik sanayilerin gelişmesine katkıda bulunduğu ölçüde, ülkenin döviz açığı azaltabilecek ve borç servisi ödemelerinde güçlük çekilmeyecektir.

1.5. KALKINMA SÜRECİNDE KAMU BORÇLANMASI

GOÜ'lerin kalkınma sürecinde karşılaştıkları temel sorunların başında, kalkınmanın finansmanı gelmektedir. Daha önce ifade edildiği üzere GOÜ'lerde, ekonomik yapıdan dolayı, yurt içi finansman kaynakları kalkınma için yetersiz kalmaktadır. Dış finansman kaynakları arasında yer alan özel yabancı sermaye hareketleri, özellikle doğrudan yabancı yatırımlar, kalkınma sürecinde önemli rol oynamaktadır. Ancak doğrudan yabancı yatırımların GOÜ'ler arasında dağılımının oldukça istikrarsız olması ve gerçekleşebilecek tersine akışlar, bu kaynakların kalkınma üzerindeki olumlu etkisini azaltmaktadır.

¹³¹ Hüseyin Avni Egeli, Haluk Egeli, "Bir Geçiş Ekonomisi Olarak Kırgızistan'ın Dış Borçlarının Sürdürülebilirliği", **Sosyo Ekonomi**, Ocak-Haziran 2008-1, s.14, (Çevrimiçi) <http://www.sosyoekonomi.hacettepe.edu.tr/080101.pdf>, 03.08.2009.

Diğer taraftan GOÜ'lere yapılan dış yardımlarını yetersiz ve genelde karşılıklı olmaları, kalkınmanın finansmanındaki rolünü azaltmaktadır. GOÜ'lerin ihracatları hem miktar hem de içerik olarak 1990'lı yıllardan itibaren sürekli artmakla birlikte, ekonomik kalkınma için gerekli finansman ihtiyacını karşılamada yetersizdir. Bu koşullar altında, GOÜ'lerde, özellikle kısa dönemde, kalkınma sürecinde artırılması daha kolay olan finansman kaynağı, kamu borçlanmasıdır.

1.5.1. Kamu Borçlanması Kavramı

Borç, kelime olarak, ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında yerine getirilmesi gereken yükümlülüktür. Borçlanma, belirli bir süre sonra geri ödenmek üzere, para ve benzeri değerlerin ödünç alınması işlemidir¹³². Borçlanan tarafın devlet olması halinde, bu tür borçlanmalara kamu borçlanması¹³³ adı verilmektedir. Daha açık bir ifadeyle kamu borçlanması, devletin belirlenen bir takvime göre, önceden tayin edilen hakların sahiplerine faiz ve anapara ödeme yapmasına ilişkin yasal yükümlülüğü ifade etmektedir¹³⁴.

Kamu borçlanması, geçmişte olağanüstü bir finansman yöntemi olarak kabul edilirken, günümüzde, bütün harcamaların finansmanında kullanılabilen bir finansman yöntemi haline gelmiştir. Kamu borçlanmasının artışı, ekonomik, siyasal vb. faktörlerin yanı sıra iktisadi yaklaşımların kamu borçlanmasına ilişkin görüşleri etkili olmuştur.

1.5.2. Kamu Borçlanma Politikalarına İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Kamu borçlanmasına ilişkin yaklaşımlar, iktisat okullarının içinde yaşadığı döneme göre şekillenmiştir. Kamu borçlanmasına ilişkin yaklaşımların temelinde, iktisat okullarının “devlet” kavramına bakış açıları önemli rol oynamaktadır. İktisat okullarının ekonomik hayatta devletin üsteleneceği görevleri farklı tanımlamaları kamu borçlanması yoluyla finansman sağlanıp sağlanamayacağı, borçlanmanın ne

¹³² Ömer Faruk Batırel, **Kamu Maliyesi Teorisine Giriş**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları No: 492, 1990, s.189.

¹³³ Literatürde; Kamu Kredisı, Kamusal Kredi, Devlet Borcu, Kamu Borcu ve Kamusal Borç gibi deyimler birbirleriyle aynı anlamda kullanılmaktadır.

¹³⁴ Ahmet Ulusoy, **Devlet Borçları**, Celepler Matbaacılık, Eylül, 2004, s.1.

şekilde yapılacağı ve borçlanmanın ekonomik etkileri gibi konularda farklı açıklamalar yapmalarına yol açmıştır.

1.5.2.1. Klasik Yaklaşım

Klasik iktisatçılar kamu borçlanmasını, sadece olağanüstü harcamaların finansmanı için başvuru, çok özel bir gelir kaynağı olarak görmüşlerdir. Klasik iktisatçılara göre, devletin faaliyet alanı iç ve dış güvenliğin korunması ve adaletin sağlanmasıyla sınırlı olmalıdır. Bu bağlamda, devlet gelir ve giderleri denk olmalı, dolayısıyla gerekli kamu giderleri dışında devlet borçlanmamalıdır. Klasik iktisatçılara göre devlet, sadece, savaş, doğal afetler, ekonomik kriz vb. olağanüstü haller durumunda ve verimli yatırımların finansmanında borçlanmalıdır¹³⁵.

Klasik yaklaşıma göre, bütün gelirler tüketim ya da yatırıma harcanır. Tam istihdam otomatik olarak kendiliğinden sağlanır. Eğer para arzı reel milli gelirdeki artışla aynı hızda artırılırsa ya da sabit tutulursa, fiyat istikrarı devam ettirilir. Klasik yaklaşıma göre, toplam talebin azaltılması konusunda borçlanmayla finansman vergiyle finansman kadar etkilidir. Diğer taraftan, borçların itfası talep seviyesini yükseltme yönünden devletin mal ve hizmet harcamaları kadar etkindir¹³⁶.

Klasik yaklaşıma savunanlara göre, kamu borçları ile özel borçlar arasında büyük bir benzerlik vardır. Ayrıca, iç ve dış borçlanma arasında borç yükü bakımından bir ayrım söz konusu yoktur. Bu yaklaşıma göre, borçlanma bugünkü kuşakların yükünü gelecek kuşaklara aktarmaktadır. Bu bağlamda devletin başındaki idarecilerin rahat bir şekilde para harcama güdülerinin bulunması sebebiyle, alınan borçların verimsiz alanlarda (tüketim harcamalarında) harcanarak bir süre sonra devletin iflas edeceği endişesini taşımışlardır. Klasik iktisatçılarkamu borçlanmasına, bir yük ve olağanüstü dönemlerde başvurulabilecek bir finansman yöntemi olarak yaklaşmışlardır.

¹³⁵ Macit İnce, **Devlet Borçlanması**, Gür Sevinç Matbaası, Yayın No: 45, Ankara 1971, s.8.

¹³⁶ Richard A. Musgrave, **Maliye Politikası**, Çev. Orhan Şener, Alkım Yayınevi, Ankara, 2001, s.207.

1.5.2.2. Keynesyen Yaklaşım

1929-1930 ekonomik krizi, klasik iktisatçıların tam istihdam ve borçlanmayla ilgili görüşlerine ters düşen sonuçlar yaratmıştır. Keynesyen iktisatçılar, klasik iktisatçıların tersine, kaynakların tam kullanımının sağlanamadığını, tam istihdam olgusunun sadece rastlantısal bir şekilde ortaya çıkabileceğini ve ekonomik ajanların uzak görüşlü olmadığını (myopia) veya likidite kısıtı içinde olduklarını kabul etmişlerdir. Bu yaklaşıma göre, ileriye göremeyen ya da likidite kısıtı altında olan ekonomik ajanlar harcanabilir gelirlerinden daha fazla bir tüketim eğilimine sahiptirler. Bu koşullar altında hükûmetin geçici bir vergi indirimi ya da bütçe açığı yaratarak genişletici bir politika izlemesi toplam talebi hızlı bir şekilde artıracaktır. Çünkü yapılan vergi indirimleri ya da genişletici politikalar sonrasında çarpan mekanizması devreye girerek tüketimi ve dolayısıyla milli geliri yükseltecektir¹³⁷. Dolayısıyla keynesyen yaklaşıma göre, uygun zamanda yaratılan kamu açığı ya da borçlanmayla finansman, tasarruf ve sermaye birikimini olumsuz etkilemeyecek, ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratacaktır.

Keynesyen iktisatçılara göre, ekonomi tam istihdamda ya da tam istihdama yakın bir düzeyde ise faiz oranlarındaki bir artış özel sektör yatırımlarını azaltıcı bir etki (crowding-out) yaratmaktadır. Buna karşılık ekonomi eksik istihdam düzeyinde ise, kamu yatırımlarının özel sektör yatırımları üzerinde artırıcı (crowding-in) etkisi ortaya çıkmaktadır. Buna göre, iç borçlanmayla elde edilen kaynaklar özel sektör yatırımlarını tamamlayıcı nitelikteki (altyapı, eğitim vb.) yatırımlara tahsis edilmekte, böylece özel sektör yatırımları uyarılmakta ve bu yatırımların verimliliği arttırılmaktadır. Zira faiz oranları yükselse bile toplam talepte, kamu harcamalarının artmasından kaynaklanan bir yükselme olacaktır. Sonuçta talepteki artış, eksik istihdam düzeyinde, özel sektör yatırımlarının kârlılığını artırmakta ve ekonomi tam istihdama yaklaşmaktadır.

Keynesyen yaklaşımla birlikte denk bütçe görüşü, yerini bu eşitliğin gerekli olmadığı inancına bırakmıştır. Keynesyen yaklaşım, klasik iktisadın varsayımlarını

¹³⁷ B. Douglas Bernheim, "A Neoclassical Perspective on Budget Deficit" **Journal of Economic Perspectives**, Volume 3, Number 2, Spring 1989, p.56, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1942669?uid=3739192&uid=2&uid=4&sid=47698910049197>, 13.04.2009.

sarsmış ve fonksiyonel maliyenin temelleri atılmıştır. Fonksiyonel maliye, devlet borçlarını, sürekli bir gelir elde etme ve ekonomik konjonktüre göre kullanılması gereken bir politika aracı olarak görmektedir. Bu görüşe göre devlet, ekonomikendi kendine tam istihdama ulaşamadığı için, piyasada oluşan talep yetersizliğini telafi etmek için, özellikle maliye politikaları aracılığıyla ekonomik hayata müdahale etmelidir¹³⁸. Fonksiyonel maliyenin ortaya çıkışıyla, klasik maliye teorisinin etkinliği azalmış, bütçenin açık veya fazla verebileceği ilkesine dayanan açık bütçe düşüncesi etkili olmaya başlamıştır.

1.5.2.3. Parasalcı Yaklaşım

1960'lı yılların sonunda stagflasyonun ortaya çıkışı, Keynesyen görüşün savunduğu toplam talebi artırıcı politikaların yetersizliğine yönelik eleştirileri arttırmıştır. Keynesyen politikalara bir tepki niteliğindeki Friedman'ın öncüsü olduğu Parasalcı yaklaşıma göre, kamu kesimi küçültülmeli, enflasyonla mücadele için kamu harcamaları sınırlandırılmalı ve sıkı para politikası uygulanmalıdır¹³⁹. Parasalcı yaklaşım, kamu harcamalarının artışına ve borçlanma mekanizmasına karşıdır. Çünkü borçlanma, devletin özel sektöre rakip olarak ödünç verilebilir fonlar piyasasına girmesine ve sonuçta faiz oranlarını artırarak özel sektör yatırımlarının dışlanmasına sebep olmaktadır¹⁴⁰.

Parasalcı yaklaşımın kurgulandığı miktar teorisine göre, devletin bütçe açığı ya da fazlası vermesinin ekonomiye etkisi, borçlanma kaynaklarına bağlıdır. Buna göre kamu borçlanması, para arzı genişletilmeden, birey ve firmalardan elde ediliyorsa, bunun ekonomi üzerindeki genişletici etkisi mali kaynakların devlete aktarılmasının yol açtığı dolaylı daraltıcı etki tarafından büyük ölçüde giderilmiş olmaktadır. Bu yaklaşıma göre kamu borçlanmasının genişletici etkisi, bütçe açığı devam ettiği sürece etkili olmaktadır. Buna karşılık, kamu borçlanması para

¹³⁸ İzzettin Önder, Hülya Kirmanoğlu, Yeşim Kartallı, **Kamu Açıkları ve Kamu Borçları, "Teori ve Türkiye Üzerine Bazı Gözlemler"**, Türk Harb İş Sendikası, Ocak 1995, Ankara, s.20-23.

¹³⁹ Halil Nadaroğlu, **Kamu Maliyesi Teorisi**, 11. Baskı, İstanbul, Beta Yayın, 1996, s.131.

¹⁴⁰ Binhan Elif Yılmaz, **Türkiye'nin Değişmeyen Kaderi (Osmanlı'dan Günümüze 1854-2007) Borç Çıkmazı**, Derin Yayınları, İstanbul 2008, s.14.

arzındaki bir genişlemeyle karşılanıyorsa, bütçe açığı ortadan kalktıktan sonra, para arzı genişletici etkisini sürdürmektedir¹⁴¹.

1.5.2.4. Neoklasik Yaklaşım

Neoklasik iktisatçılar, bütçe açıklarının finansmanında borçlanmaya gidilmesi durumunda, bugün alınan kamu borçlarının gelecekteki kuşaklar üzerinde bir yük oluşturacağını savunmuşlardır. Bu görüşe göre, devlet borçlarının geri ödenmesi genelde vergi gelirleriyle olur. Kamu borcunun alınmasıyla geri ödenmesi arasında geçen sürede, borcu alan kuşak ortadan kalkmış (ölmüş ya da emekli olmuş) olacaktır. Bu durumda, alınan borcun geri kalan faizleri ve anaparası ekonomik yaşama yeni giren kuşak tarafından vergiler yoluyla karşılanacaktır. Dolayısıyla borç yükü, şimdiki kuşaktan gelecekteki kuşağa aktarılmış olmaktadır.

Diğer taraftan bütçe açığının borçlanmayla finansmanı, cari tüketimde bir genişlemeye yol açacaktır. Eğer bugünkü kuşak devlet tarafından ihraç edilen borçlanma senetlerinin faiz ve anapara ödemelerinin ileride toplanacak vergilerle finanse edileceğini tam olarak algılayamaz ise, ihraç edilen söz konusu senetler özel sektörün net servetinin bir parçası olarak değerlendirilecektir. Zira borçlanma, toplumdaki bireyler ve kuruluşlar üzerinde gelir ve servet etkisi yaratır. Gelir etkisinde; bireyler, devlet borçlanma senetlerinden sağladıkları faiz gelirleriyle tüketimlerini artırabilirler. Gelir etkisinin düzeyinde, devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranının etkisi büyüktür. Servet etkisinde ise; bireyler, borç verebilme yeteneği ve duygusu nedeniyle kendilerini daha varlıklı hissederler ve bu duygu ile harcama düzeylerini yükseltebilirler¹⁴². Böylece net servet etkisi dolayısıyla, toplam tüketim artacaktır.

Neoklasik yaklaşıma göre, tam istihdam varsayımı altında cari tüketimdeki artış ise tasarruflar üzerinde azaltıcı yönde etkide bulunacaktır. Bu durumda, kapalı ekonomilerde faiz oranları yatırım-tasarruf eşitliğini sağlayabilmek için artacak, faiz oranlarının artışı ise özel sektör yatırımlarını dışlayarak uzun dönemde üretken sermaye stokunun daralmasına neden olacaktır. Çünkü tahvil satın alan kişilerin net

¹⁴¹ Gülden Kazgan, **İktisadi Düşünce**, 6. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul, 1993, s.241.

¹⁴² Erol, a.g.e. , s.87-89

servet etkisinden dolayı tüketim harcamaları artar ve tüketim harcamalarındaki bu artış gelecek kuşaklara aktarılacak olan sermaye stokunu azaltır¹⁴³. Dolayısıyla, kuşaklar arası yük aktarımı nedeniyle, borçlanma sonucunda gelecek kuşaklara daha az bir sermaye stoku bırakılacaktır.

1.5.2.5. Ricardocu Denklik (Eşdeğerlik) Teoremi

Ricardocu Denklik Teoremi, tüketicilerin rasyonel, ileri görüşlü ve kuşaklar arasında transferin söz konusu olduğu, kuşakların kendinden sonraki kuşağa karşı duyarsız olmadığı, vergilerin piyasayı bozucu etkilerinin yaşanmadığı ve sermaye piyasasında tam işlerliğin olduğu varsayımlarına dayanmaktadır. Bu varsayımlar altında, kamu harcamalarının vergi yerine borçlanmayla finanse edilmesinin ekonomi üzerinde herhangi bir etkisi olmayacaktır. Başka bir ifadeyle, bütçe açığının borçlanmayla finansmanı ile vergiyle finansmanı tüketim üzerinde aynı etkiyi yapmaktadır. Teoreme göre, kamu borçlanması durumunda sadece vergi toplamının zamanlaması cari dönemden gelecek döneme kaymakta, gelecekteki vergiler bugünkü borçlanmayı finanse etmektedir¹⁴⁴.

Teoreme göre, bugünkü kuşak gelecekteki faiz ve anapara ödemelerinin vergilerle karşılanacağını düşünerek, tüketimlerini artırmayıp, tasarruflarını gelecekteki vergileri ödemeye yetecek kadar artıracaktır. Böylece bugünkü kuşak, tüketim kalıplarını değiştirmeden tasarruflarını arttırmakta ve bunları miras yoluyla gelecek kuşağa bırakarak bugünkü borçlanmanın anapara ve faiz ödemeleri için toplanacak vergileri ödemelerine imkân sağlamaktadır. Teoreme göre, bütçe açıkları dolayısıyla kamu tasarruflarındaki düşüşün etkisi, özel sektör tasarruflarındaki artışla yok edilmektedir. Buna göre borçlanma nedeniyle toplam tasarruf seviyesi değişmediğinden, faiz oranları yükselme eğilimine girmemekte ve yatırımlar üzerinde daraltıcı bir etki meydana gelmemektedir.

¹⁴³ Robert J. Barro, "The Ricardian Approach to Budget Deficits", **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 3, No: 2, Spring 1989, p.39-40, (Çevrimiçi) http://www.vwl.uni-wuerzburg.de/fileadmin/12010500/user_upload/skripte/ws05/themensozueb/Barro.pdf, 20.08.2009.

¹⁴⁴ John J. Seaters, "Ricardian Equivalence", **Journal of Economic Literature**, Vol 31, March 1993, p.142, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2728152?uid=3739192&uid=2&uid=4&sid=47698910049197>, 19.05.2009.

1.5.2.6. Kamusal Seçiş Teorisi

Kamusal seçiş iktisatçıları, kamu borçlanmasını en çok gelecek nesillere yük aktarımı yapacağı nedeniyle eleştirmişlerdir. Teoriye göre, politikacılar sadece bugünkü çıkarları için davranarak, oy kazanabilmek için, vergileme yerine borçlanmayı tercih etmektedirler. Bu görüşe göre, oy hedefiyle davranan politikacılar açık bütçe ve borçlanma politikalarını gelecek nesiller aleyhine sürdürmektedirler¹⁴⁵.

Buchanan'a göre, borçlanma yapıldığında, borç verenler kaynaklarını, gönüllü olarak, gelecekte elde edecekleri gelirler karşılığında vermektedirler. Böylece vergi yükümlülükleri üzerindeki kanuni sorumluluk, ileride borcun itfası için vergilerin toplandığı döneme yansıtılmaktadır¹⁴⁶. Buna göre, gelecekte bu borç geri ödenirken tahvil sahibi olmayan bireyler, daha az harcanabilir gelir sahibi olacaklarından, bir yükü karşı karşıya gelecek ve bu yükü hissedeceklerdir. Bu nedenle kamu borçlanması vergilemenin alternatifidir.

Buchanan, kamu borçlarındaki aşırı artışı daha önceki dönemlerde mevcut olan moral sınırlamaların bozulmasıyla açıklamaktadır. Buchanan, moral değerlerin erozyona uğramasını Keynesyen yaklaşımlara bağlamıştır. Buchanan'a göre Keynes, modern politik süreç içerisinde sorumsuz bir insan modeli yaratmada "başarılı" olmuştur ve bu insan modeli kendi ulusunun sermaye birikimini bitirmek için görevlendirilmiştir. Buchanan'a göre, keynesyen yaklaşımın biçimlendirdiği bu sorumsuz insan modeli, moral açıdan ciddi sapmalarla karşı karşıya bırakılmış, aşırı borç yüküyle gelecek nesillerin ipotek altına alınması bir ahlaksızlık olarak görülmez olmuştur. Bu nedenle, borç finansmanı ahlak dışı bir finansman aracıdır¹⁴⁷.

1.5.2.7. Radikal Yaklaşım

Radikal yaklaşımda kamu borçlanmasına ilişkin ekonomik gerekçelerin belirlenmesinde, devletin sınıf mücadelesinde üstlendiği rolden yola çıkılmaktadır. Devletin ekonomideki rolünü Marksist açıdan ele alan O'Connor, devlet harcamalarının artmasını tekeli sermayenin büyümesine bağlamaktadır. Buna göre,

¹⁴⁵ Hülya Kirmanoğlu, **Kamu Ekonomisi Analizi**, Beta Basım, İstanbul, 2007, s.52.

¹⁴⁶ James M. Buchanan, Richard E. Wagner, **Public Debt in a Democratic Society**, American Enterprise Institute, 1967, p.27.

¹⁴⁷ Buchanan, Wagner, **a.g.e.**, p.139.

devlet ile tekelleşen sermaye arasında bir işbirliği kurulmakta ve bu durum özel sektörde sermaye birikiminin hızlanmasını beraberinde getirmektedir. Çünkü tekelleşen sermayenin sermaye maliyetleri (üretim ve yatırım harcamalarını), uzun dönemde kamu harcaması olarak devlet bütçesinden karşılanmakta, dolayısıyla sermaye maliyetleri tüm topluma yayılmaktadır¹⁴⁸.

Bu yaklaşıma göre devlet, sermayenin maliyetlerini üstlenerek sermayeye destek olmakta, sermaye birikimine katkı sağlamak için harcamalar yapmaktadır. Dolayısıyla devletin bu çabaları sonucunda, özel sektörün tekel gücü artmaktadır. Finansman ihtiyacı içerisinde olan devlet, karşılaştığı politik muhalefetten dolayı, harcamaların vergi gelirleriyle karşılanması zorlaşınca, borçlanmaya başvurmaktadır. Daha sonra, borçların ödenememesi durumunda, devlet, mali krize sürüklenmektedir. Bu yaklaşıma göre ekonomide tekelleşme uluslararası boyut kazandıkça, devletin mali krizi büyümektedir¹⁴⁹. Bu yaklaşıma göre kamu borçlanması, sistemin iç dinamiklerinden kaynaklanan yapısal ve kronik niteliğe sahiptir.

1.5.3. Kamu İç - Dış Borç Ayrımında Kullanılan Kriterler

Borçlanma halinde, yerli ve yabancı alacaklılar arasında bir ayrım yapmak oldukça zordur. Uluslararası sermaye piyasalarının serbestleşmesiyle, hükûmetin nerede ihraç ettiğinden bağımsız olarak, borçlanma senedinin kimde olduğunu ayırt etmek zorlaşmıştır. Drazen'in vurguladığı gibi, iç ve dış borç arasında ayrım yapmak iki nedenden dolayı önemlidir. İlk olarak, hükûmetler yerleşik olan ve yerleşik olmayanlara borcunu öderken farklı teşviklere sahiptir. İkinci olarak, hükûmetler, faiz farklılığı uygulayarak, borç senetlerinin yerleşik olanlar ya da yerleşik olmayanlar arasındaki dağılımını etkileyebilir¹⁵⁰.

İç-dış borç ayrımında, üç kriter kullanılmaktadır. Borç ayrımında kullanılan birinci kriter, *borcun ihraç edildiği para cinsine* odaklanmaktadır. Bu kritere göre,

¹⁴⁸ Kirmanoğlu, **a.g.e.**, s.17.

¹⁴⁹ İzzettin Önder, "Kamu Kesimini Açıklayan Görüşler" Edt. Taner Berksoy, Korkut Borotav içinde: **Türkiye'de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar**, İstanbul, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1993, s.19-20.

¹⁵⁰ Garima Vasishtha, "Domestic versus External Borrowing and Fiscal Policy in Emerging Markets", Bank of Canada Working Paper 2007-33, May 2007, p.2, (Çevrimiçi) <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/02/wp07-33.pdf>, 04.11.2009.

yabancı para cinsinden borçlanma dış borç; yerli para cinsinden borçlanma iç borç sayılmaktadır¹⁵¹. Buna göre, ülke içinde (ya da ülke dışında) ihraç edilen ulusal para cinsinden borçlanma senetlerinin, ülke içinde (ya da ülke dışında) oturan vatandaşlar tarafından satın alınması halinde iç borçlanmadan bahsedilmektedir. Buna karşılık, ülke içinde (ya da ülke dışında) ihraç edilen döviz cinsinden borçlanma senetlerinin, ülke içinde (ya da ülke dışında) oturan vatandaşlar tarafından satın alınması halinde dış borçlanmadan bahsedilmektedir.

İç-dış borç ayrımında, borcun ihraç edildiği para cinsi kriterinin uygun olmadığı söylenebilir. Çünkü ülke içinden yerli para ya da döviz cinsinden borçlanma durumunda milli ekonomiler arasında herhangi bir ilişki söz konusu değilken, ülke dışından borçlanma durumunda yurt içi kaynaklarda bir artış olacağından ve borçlanma dış ödeme bilançosunu etkileyeceğinden, borç ayrımında yeterli bir kriter olmamaktadır¹⁵². Üstelik bu ayrım, başka bir ülkenin parasını kabul eden ülkeler için sorunlu olabilir. Bu kriterin, ulusal piyasalarda önemli miktarda döviz cinsinden ve özellikle son zamanlarda görülen uluslararası piyasalarda ulusal para cinsinden ihraç yapan ülkeler için uygun olmadığı söylenebilir.

Borç ayrımında kullanılan ikinci kriter, *alacaklının yerleşim yerine* odaklanmaktadır. Bu kritere göre, ihraç edilen borçlanma senetlerinin o ülkede yerleşik olmayan kişiler tarafından satın alınması dış borç iken, ülkede yerleşikler tarafından satın alınması iç borçlanma sayılmaktadır¹⁵³. Buna göre, ülke içinde ihraç edilen ulusal para ya da döviz cinsinden borçlanma senetlerinin, ülke içinde yerleşik vatandaşlar tarafından satın alınması halinde iç borçlanma; buna karşılık ülke içinde ihraç edilen ulusal para ya da döviz cinsinden borçlanma senetlerinin ülke içinde yerleşik olmayanlar tarafından satın alınması durumunda dış borçlanmadan bahsedilmektedir.

Alacaklının yerleşim yeri kriteri, ülkede yerleşik ve yerleşik olmayanlar arasında kaynakların transferine odaklanmaktadır. Bu kriter, kamu borç bilgilerinin

¹⁵¹ Ugo Panizza, “Domestic and External Public Debt in Developing Countries”, BM, **UNCTAD Discussion Paper**, No.188, March 2008, p.6, (Çevrimiçi) http://unctad.org/en/docs/osgdp20083_en.pdf, 08.04.2009.

¹⁵² Ulusoy, **a.g.e.** s.44.

¹⁵³ Panizza, **a.g.e.** , p.6.

ana derleyicileri¹⁵⁴ tarafından kabul edilen borçlanma tanımıdır. Bu kriter, borç stokundaki değişimlerin gelir etkisini, ülkenin uluslararası risk paylaşımı derecesini ve ülkenin net dış finansman miktarını değerlendirme olanağı sağlamaktadır. Bununla birlikte alacaklının yerleşim yeri kriteri, iki dezavantaja sahiptir. İlk dezavantaj kavramsaldır: iç ve dış borç ayrımının hukuki yönlerini ve bir ölçüde uluslararası mahkemelerin alacaklıların haklarını ulusal piyasalara göre düzenlemediklerini ihmal etmektedir. İkinci dezavantaj ise pratiktir: yerleşim yerine göre borç kriterini pratik olarak uygulamak neredeyse imkânsızdır. Çünkü sürekli olarak ikincil piyasalarda işlem gören kamu borç senetlerinin sahiplerini ayırt etmek, imkânsızdır¹⁵⁵. Bu nedenle, alacaklının yerleşim yeri kriterinin sadece ikincil piyasaların gelişmemiş olduğu ülkelerde uygulanabilir olduğu söylenebilir.

Borç ayrımında kullanılan üçüncü kriter, *borç ihracının yapıldığı yer ve borç sözleşmesinin düzenlendiği mevzuata* odaklanmaktadır. Bu kritere göre, yabancı ülkede ve yabancı ülkenin mevzuatına göre ihraç edilen borçlanma senetleri dış borç sayılırken; ülke içinde milli mevzuata göre ihraç edilen borçlanma senetleri iç borçlanma sayılmaktadır¹⁵⁶. Buna göre, ülke dışında yabancı mevzuata göre TL ya da döviz cinsinden borçlanma durumunda dış borçlanmadan bahsedilirken; ülke içinde milli mevzuata göre TL ya da döviz cinsinden borçlanılması durumunda iç borçlanmadan bahsedilmektedir. Bu kriterin, kamu borçlarının ayrımında daha uygulanabilir olduğu söylenebilir. Çünkü bu kriter, bir ülkenin borçlarına kimin sahip olduğu hakkında yanıltıcı bilgiler vermemektedir.

1.5.4. Kamu Borçlanma Nedenleri

Kamu iç ve dış borçlanma nedenleri, ülkenin ve uluslararası konjonktürün içinde bulunduğu ekonomik ve siyasal şartlara göre değişmektedir. Nitekim devletler, gerek harcamaların gelirlerden daha fazla olması durumunda mali bir

¹⁵⁴ BIS (Bank for International Settlements), IMF, OECD, Paris Club, UNCTAD ve Dünya Bankası tarafından ortaklaşa yayınlanan “The External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users”e göre dış borç tanımı şöyledir; Bir ülkenin belli bir zaman dilimi içinde gayri safi dış borçları, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden, bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülüklerin toplamıdır. Tanımda yer alan gayri safi dış borç: borç servisi ödemelerinin üzerinden hesaplanacağı yükümlülüklerin stok miktarıdır (Klein, **a.g.e.** , p.56-57).

¹⁵⁵ Cowan v.d, **a.g.e.** , p.5.

¹⁵⁶ Panizza, **a.g.e.** , p.6.

amaçla, gerekse ekonomi üzerinde bir takım etkiler yaratmak gibi çeşitli ekonomik amaçlarla borçlanmaya başvurulabilir.

1.5.4.1. İç Borçlanma Nedenleri

İç borçlanma; merkez bankası, ticari bankalar, sosyal güvenlik kurumları, sigorta şirketleri, özel kişi ve kuruluşlardan kaynaklanabilir. İç borçlanma nedenleri, genel olarak, aşağıdaki gibi özetlenebilir¹⁵⁷:

- Devlet gelir ve giderleri arasında, yer ve zaman bakımından, uyumsuzluk olması
- Mevcut vergi oranlarının artırılması veya yeni vergiler salınmasının ekonomik, teknik veya siyasi bakımdan zorluğu
- Vadesi gelen iç borcu ödemek
- Dış borç krizi sonrasında büyük miktardaki dış borç servisini karşılamak
- Gelir ve tasarrufları etkileyen iç ve dış şokların etkilerini hafifletmek
- Üretken altyapı yatırımlarının finansmanını sağlamak
- Sermaye piyasaların gelişmesini sağlamak
- Para politikası uygulamak

Yukarıdaki iç borçlanma nedenlerinin yanı sıra, borç alma koşulları (faiz, vade, miktar vb.), borcun alındığı ve hatta ödemenin yapılacağı dönemde ülkenin ve uluslararası ekonomik konjonktürün içinde bulunduğu makroekonomik koşullar iç borçlanma kararlarını etkileyebilir.

1.5.4.2. Dış Borçlanma Nedenleri

GOÜ'lerde yurt içi tasarruflar ve sermaye birikimi yetersizliği, kamu dış borçlanmasını zorunlu hale getirmektedir. Dış borçlanma: bir ülkeden, çokuluslu finans kurumlarından, ticari bankalardan ve uluslararası piyasalara tahvil ihraç ederek gerçekleşebilir.

¹⁵⁷ Ulusoy, **a.g.e.** , s.20.

Kamu dış borçlanma nedenleri genel olarak şöyle özetlenebilir:¹⁵⁸

- Bütçe açıklarını gidermek
- Savunma giderlerinin finansmanının sağlanmak
- Büyük yatırım ve reformları finanse etmek
- Kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlamak
- Vadesi gelmiş borçlara finansman sağlamak
- Olağanüstü harcamaları (doğal afet, savaş vb.) karşılanmak
- Dış ticaret ve ödemeler dengesi açıklarını finanse etmek

Yukarıda sayılan kamu dış borçlanma nedenlerinin, daha çok, GOÜ'ler için geçerli olduğu söylenebilir. Gelişmiş ülkelerde dış borçlanma, yapısal sorunlardan daha çok dönemsel ve geçici sorunlara dayanmaktadır¹⁵⁹. GOÜ'ler ise, genel olarak, ekonomik kalkınmanın hızlandırılması için gerekli olan teknik bilgi, ara ve yatırım mallarının ithal edilebilmesi için gerekli olan döviz ihtiyacının karşılanması amacıyla dış borçlanma yoluna gitmektedir.

¹⁵⁸Tülay Evgin, “Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt 7, Sayı: 23, 1996, s.15; Ulusoy, **a.g.k.**,s. 21; Ahmet Erol, **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları: 1981-1990**, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/324, Ankara, s. 19; Macit İnce, **Devlet Borçları ve Türkiye**, Altıncı Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001, s.15; Sheku Bangura, Damoni Kitabire, Robert Powell, “External Debt Management in Low-Income Countries”, **IMF Working Paper**, No: 00/196, Washington, 2000, p.3, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00196.pdf>, 07.06.2009.

¹⁵⁹ Bangura, Kitabire, Powell, a.g.e. , p.3.

İKİNCİ BÖLÜM

KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER, KAMU BORÇLARININ EKONOMİK BÜYÜME VE KALKINMA ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

2.1. KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Kalkınma sürecinde karşılaşılan finansman ihtiyacı, yurt içi ve yurt dışı finansman kaynaklarından karşılanmaktadır. Finansman kaynakları arasında kamu borçlanmasının seçilmesi durumunda, hükûmetler, iç ve dış borçlanma arasında bir seçimle karşı karşıya kalırlar. Ancak kamu iç ve dış borçlanması arasında tek optimal finansman seçeneği yoktur. Kamu iç-dış borç yapısını etkileyen faktörler, ülkeler arasında farklılaşmakla birlikte, genel olarak ekonomik, kurumsal ve uluslararası faktörler olmak üzere üç başlık altında incelenebilir.

2.1.1. Ekonomik Faktörler

Kamu iç-dış borç yapısının belirlenmesinde, ekonomik faktörler önemli etkiye sahiptir. Ekonomik faktörler, hem borçlanma maliyetlerini hem de borç olarak alınan kaynakların kullanımını etkileyerek, hükûmetlerin iç-dış borç seçiminde belirleyici olmaktadır. Bu bağlamda kamu iç-dış borç yapısını etkileyen ekonomik faktörler; kalkınma düzeyi, makroekonomik istikrar, bütçe yapısı ve finansal piyasaların gelişim düzeyi başlıkları altında incelenmektedir.

2.1.1.1. Kalkınma Düzeyi

GOÜ'ler, iktisadi büyüme ve kalkınma sürecinde, sermaye kısıdıyla karşı karşıyadırlar. GOÜ'lerin çoğunda, yurt içi tasarruf ve yatırım miktarı yetersiz; kurumsal kredibilite zayıf ve finansal piyasalar sığdır. Ancak bu ülkelerin, belli bir gelişmişlik düzeyini yakalayabilmek için, yeni yatırımlara ihtiyaçları vardır. Bu

bağlamda, GOÜ'lerin ekonomik kalkınmayı hızlandırma ve sanayileşme çabaları, kamu borçlarının artmasına neden olmaktadır¹.

Kalkınma sürecinde, kamu borçlarının milli gelir içindeki payı yükselirken, kamu iç-dış borç yapısı değişmektedir. GOÜ'lerde, kamu dış borçları; gelişmiş ülkelerde ise iç borçlar daha ağırlıklı bir yapıya sahip olmaktadır. Çünkü ekonomi geliştikçe, gönüllü tasarruflar artmakta, devlet harcamaları için zorunlu ödemeler yerine gönüllü tasarruf kaynakları daha fazla kullanma olanağı doğmaktadır². Sanayileşme sayesinde gelişen mali kurumlar ve likidite piyasası, devletin tahvil sürerek gelir toplamasını kolaylaştırmaktadır. Bu nedenle, kalkınmış ülkeler daha yüksek tasarruf havuzuna ve iç borçlanmada daha yüksek güvene sahip olmaktadır³.

Diğer taraftan, kalkınma sürecinde, iç borç stoku arttıkça, iç borç faiz ödemeleri artmaktadır. Böylece kalkınma düzeyi arttıkça, iç borçlarıntoplam kamu borçları içindeki payıdaha yüksek olmaktadır⁴. Ayrıca GOÜ'lerde, yurt içi tasarrufların ve finansal piyasaların gelişim düzeyinin düşüklüğü dikkate alındığında, iç borçların özel sektör yatırımlarını dışlanma etkisi daha yüksek olabilmektedir. Bu nedenlerle, GOÜ'ler, iç borçlanma yerine kamu dış borçlanmasına yönelmektedirler.

2.1.1.2. Makroekonomik İstikrar

Hükûmetlerin borçlanma yeteneği, makroekonomik istikrara ve hükûmetin güvenilirliğine bağlıdır⁵. GOÜ'lerin çoğu, para ve maliye politikaları güvenilir olmadığından, gelişmiş ülkelerdeki gibi, düşük maliyetle borçlanamamaktadır⁶. Maliye ve para politikalarının istikrarlı olmadığı ülkelerde, hem yurt içi hem de yurt

¹Mario I. Blejer , “Public Debt and Fiscal Policy in Developing Countries”, IMF Working Paper No. 86/5, p.232, (Çevrimiçi) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=884531, 24.07.2009

² Kenan Bulutoğlu, **Kamu Ekonomisine Giriş: Demokraside Devletin Ekonomik Bir Kuramı**, Batı Türkeli Yayıncılık, İstanbul 2004, s. 200.

³ Abbas, a.g.e. , p.20.

⁴ Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, “The Forgotten History of Domestic Debt”, **NBER Working Paper Series**, 13946, 2007, p.5, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w13946>, 24.07.2009: Bulutoğlu, a.g.e. , p.200.

⁵ Anastasia Guscina, “Impact of Macroeconomic, Political, and Institutional Factors on the Structure of Government Debt in Emerging Market Countries”, **IMF Working Paper**, WP/08/205, 2008, p.13, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08205.pdf>, 07.06.2009.

⁶Eduardo Borensztein v.d. , “Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention”, **IMF Occasional Paper**, No.237, p.26, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/res/docs/2004/070204.pdf>, 02.07.2009.

dışı yatırımcılar iç borçlanma senetlerini almak istemeyeceklerdir⁷. Zira yüksek enflasyon, diğer koşullar sabit olduğu varsayımı altında, ekonomik belirsizliği artırmaktadır. Yüksek enflasyon,iç borç stokunun tümü dövize ya da fiyatlara endeksli olmadıkça iç borçlanma maliyetlerini artıracaktır⁸. Diğer taraftan, yabancı yatırımcılar enflasyon riskinden korunmak amacıyla sadece dış borç vermek isteyeceklerdir⁹.

Enflasyonist eğilimlerin düşük olduğu ülkelerde ise yurt içinden borçlanma imkânı daha yüksektir. Zira düşük enflasyon oranı, uluslararası borçlanma piyasalarının gelişimine elverişli bir ortam oluşturmakta ve hükûmetlerin borçlarını şişirme eğilimlerini azaltmaktadır¹⁰. Böylece ülkeye olan güven artmakta, iç borçlanma faiz oranları düşmekte ve vade yapısı uzamaktadır.

Tablo 2.1’de 1917-1994 döneminde enflasyon oranı ile iç borç arasındaki ilişki gösterilmektedir. Tablodan görüldüğü üzere, Brezilya’da 1990 yılında enflasyon oranı yaklaşık %3000 iken, iç borç stoku toplam yurt içi yükümlülüklerin %95,6’sıdır. Diğer örneklerle bakıldığında, enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde, genel olarak, iç borçlanma hem GSYİH’ye oran olarak hem de toplam yurt içi yükümlülükler içinde daha yüksek paya sahiptir. Tabloda ayrıca, para tabanı ile kamu iç borcu arasında yakın bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Örneğin, Brezilya’da kamu iç borcu, para tabanının neredeyse 20 katı büyüklüğündedir. Hatta bütün ülkelerde kamu iç borç düzeyi, 1918 yılında Norveç hariç, parasal taban genişliğiyle hemen hemen aynıdır.

⁷ Marco Arnone, Andrea F. Presbitero, “External Debt Sustainability and Domestic Debt in Heavily Indebted Poor Countries”, **Munich Personal RePEc Archive**, Economic Growth: Institutional and Social Dynamics, Working Papers Series, No.002, May 2006, p.2, (Çevrimiçi) <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/1396/>, 17.08.2009.

⁸ Lycia Lima, Ugo Panizza, Kristine Forslund, “The Determinants of The Composition of Public Debt in Developing and Emerging Countries”, **UNCTAD Discussion Paper**, No. 188, March 2008, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S187993371100025X>, p.207.

⁹ Marcos Chamon, Ricardo Hausmann, “Why Do Countries Borrow the Way They Borrow?”, Harvard University, p.12-13, (Çevrimiçi) http://www.hks.harvard.edu/fs/rhausma/paper/chamon_hausmann.pdf, 24.02.2009.

¹⁰ Stijn Claessens, Daniela Klingebiel, Sergio L. Schmukler, “Government Bonds in Domestic and Foreign Currency: The Role of Institutional and Macroeconomic Factors”, p.15, (Çevrimçi) <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/SchmuklerRIE.pdf>, 25.04.2009.

Tablo 2.1: İç Borçlanma ile Enflasyon İlişkisi: Seçilmiş Olaylar, 1917-1994

Ülke	Yıl	Enflasyon Oranı	İç Borç/ GSYİH	Para Tabanı/ GSYİH	İç Borç/ Toplam Yurt İçi Yükümlülükler
Hiper Enflasyonlar					
Arjantin	1989	3079,5	25,6	16,4	61,2
Brezilya	1987	228,3	164,9	9,8	94,4
	1990	2947,7	155,1	7,1	95,6
Yüksek Enflasyonlar					
Yunanistan	1922	54,2	53	34,3	60,7
	1923	72,6	41,3	32,7	53,9
Almanya	1920	66,5	52,6	19,4	73
İtalya	1917	43,8	79,1	24,1	76,6
	1920	56,2	78,6	23,5	77,1
Japonya	1944	26,6	236,7	27,8	89,5
	1945	568,1	266,5	74,4	78,2
Norveç	1918	32,5	79,3	86,4	47,9
	1920	28,1	106,9	65,6	62,3
Filipinler	1981	13,1	10,4	6,6	61,1
	1984	46,2	11	13,9	44,2
Türkiye	1990	60,3	14,7	7,4	66,6
	1994	106,3	20,2	7,1	73,9

Kaynak: Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, “The Forgotten History of Domestic Debt”, **NBER Working Paper Series**, No.13946, 2007, p.20.

Son yıllarda sağlam makroekonomik politikalar uygulayan GOÜ’lerin borçlanma performanslarında iyileşmeler gözlenmiştir. Özellikle finansal krizlerin yaşandığı GOÜ’lerde, ihtiyatlı maliye politikaları sonucunda, enflasyon oranları düşmüş ve güçlü verimlilik artışları sağlanmıştır¹¹. GOÜ’lerde gerçekleşen düşük enflasyon oranları, kamu iç borçlanma maliyetlerinin geçmişe kıyasla düşmesine katkı sağlamış, kamu iç borç talebinde artış yaşanmasına yol açmıştır¹².

¹¹ World Bank, “Complex Challenges in Developing-Country Debt”, **Global Development Finance 2005**, Chapter 4, p.70, (Çevrimiçi) http://siteresources.worldbank.org/GDFINT/Resources/334952-1257197866375/gdf05_ch4.pdf, 07.06.2009.

¹² James A. Hanson, “The Growth in Government Domestic Debt: Changing Burdens and Risks”, **World Bank Policy Research Working Paper**, No.4348, September 2007, p.14, (Çevrimiçi) http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSCContentServer/WDSP/IB/2007/09/11/000158349_20070911113913/Rendered/PDF/wps4348.pdf, 25.08.2010.

2.1.1.3. Bütçe Açığı

Bütçe açığının finansmanı amacıyla hükûmet finansman seçenekleri arasında borçlanmaya karar vermiş ise ya ülke içinden özel sektörden ve kurumlardan iç borçlanma ya da yurt dışı kaynaklardan dış borçlanma ve dış yardım yöntemlerini kullanabilir. IMF'ye göre bütçe açıklarının dış borçlanmayla finansmanı, genellikle, iç borçlanma imkânları daraldığında söz konusu olmaktadır. Sermaye piyasaları zayıf ve iç borçlanma olanaklarının sınırlı olduğu ülkelerde, bütçe açığı ile dış borçlanma arasında kuvvetli bir ilişki bulunduğu ifade edilmektedir¹³. Dolayısıyla, yurtiçi tasarrufların düşük ve sermaye piyasaların zayıf olduğu GOÜ'lerde, bütçe açıklarının finansmanında dış borçlanmaya daha fazla başvurulduğu söylenebilir.

Bütçe açıklarının finansmanında, ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, en çok başvurulmuş yöntem, iç borçlanmadır. Hükûmetler iç borçlanmaya, hem enflasyonla mücadele hem de dış borçlanmaya bir alternatif olarak başvurumaktadırlar¹⁴. Nitekim genel olarak 1970'li yılların ortasından itibaren, bütün ülkelerde, bütçe açıklarıyla birlikte kamu iç borçlanmasının arttığı gözlenmiştir¹⁵. Nitekim dış borçlanma, genellikle proje ve program finansmanı şeklinde verilmektedir. Diğer taraftan uluslararası kurumların standart politika tavsiyeleri, dış borçların sınırlandırılması, buna karşılık iç borçlanma piyasalarının geliştirilmesi yönündedir. IMF, ülkelere, açıkça, dış borçlanmaya sınır getirilmesi yönünde tavsiye vermektedir¹⁶. Çünkü GOÜ'lerde ülke riski nedeniyle, dış borçlanma imkânları sınırlıdır. Üstelik dış borçlanma, olumsuz ekonomik gelişmeler nedeniyle GOÜ'lerin zarar görmelerine yol açabilmektedir.

Dolayısıyla bütçe açıklarındaki artışa karşılık, dış borçlanma imkânları artırılmamakta, diğer taraftan bütçe açıklarının finansmanında iç borçlardaki artışa

¹³ IMF, **Government Finance Statistics Yearbook**, Washington. D. C. , 1998'den aktaran Mahmut Duran, "Kamu Finansman Açıklarının Optimal Finansmanı", Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **10. Maliye Sempozyumu**, Mayıs 1994, Antalya, İstanbul Üniversitesi Basımevi, No.554, İstanbul 1996, s.450.

¹⁴ Sinan Sönmez, "Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 21(4), 1994, s.586.

¹⁵ Basil A. Dalamagas, "Government Deficit, Crowding Out and Inflation: Some International Evidence", **Public Finance**, 42, (1), 1987, p.65, (Çevrimçi) http://econpapers.repec.org/article/pfipubfin/v_3a42_3ay_3a1987_3ai_3a1_3ap_3a65-84.htm, 25.08.2009.

¹⁶ Panizza (2008), a.g.e. , p.6.

bağlı olarak, faiz ödemeleri her yıl katlanarak büyümektedir. Böylece bütçe açıklarının finansmanında, kalkınma düzeyine bağlı olarak yurtiçi tasarrufların yükselmesi ve iç borçlanma piyasalarının gelişmesiyle, iç borçlanma ön plana çıkmaktadır.

2.1.1.4. Yurt İçi Finansal Piyasaların Gelişim Düzeyi

Ülkelerin finansal piyasalarının gelişmemiş olması nedeniyle ulusal paralarıyla yurt dışı piyasalarda ihraç yapamaması ya da yurt içi piyasada uzun vadeli ve sabit faizli borçlanamaması, “orijinal günah” (Original Sin)¹⁷ olarak adlandırılmaktadır¹⁸. Hausmann ve Panizza orijinal günah kavramına, yurt içi ve uluslararası ayrımı yaparak bakmışlardır. Yurt içi orijinal günah¹⁹, ülkelerin yurt içi piyasalardan ulusal para birimi cinsinden uzun vadeli ve sabit faizli borçlanamamasıdır. Uluslararası orijinal günah²⁰ ise, ülkenin ulusal para birimi cinsinden yurt dışı piyasalardan borçlanamaması olarak tanımlanmaktadır²¹.

Caballero ve Krishnamurthy’ye göre, yurt içi finansal piyasaların gelişmemiş olması uluslararası likiditenin azalmasına karşı sigorta görevinin uzak kalmasına yol açmaktadır. Yurt içi finansal piyasaların gelişmemiş olması, diğer taraftan, yurt dışı piyasalarda daha uzun vadeli borçlanma imkânlarını cazip hale getirmektedir²². Sermaye piyasalarının gelişim düzeyinin düşük olduğu ülkeler, orijinal günah nedeniyle, ülke içinden ya da yerli para birimi cinsinden borçlanamadıklarından, dış borçlanmaya ya da döviz cinsinden borçlanmaya zorlanmaktadır. Çünkü bu tür ülkeler, iç borç ihracında daha kısa vade ve daha yüksek faizle karşılaşmaktadırlar.

¹⁷ Orijinal Günah, 0 ile 1 arasında değer almakta olup, 0 orijinal günahın olmadığını, 1 maksimum orijinal günahı ifade etmektedir.

¹⁸ Barry Eichengreen, Ricardo Hausmann, Ugo Panizza, “The Pain of Original Sin”, (Çevrimiçi) <http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/research/ospainaug21-03.pdf>, 20.11.2009.

¹⁹ Yurt içi Orijinal Günah = $1 - [\text{ulusal para birimi cinsinden uzun vadeli sabit faizli ihraç ettiği senetler} / \text{toplam iç borç stoku}]$.

²⁰ Uluslararası Orijinal Günah = $1 - [\text{yurt içi ve yurt dışı yerleşiklerin ulusal para birimi cinsinden yurt dışına ihraç ettiği senetler} / \text{yurt dışına ihraç edilen toplam senetler}]$

²¹ Ricardo Hausmann, Ugo Panizza, “On the determinants of Original Sin: an Empirical Investigation”, **Journal of International Money and Finance**, 22 (2003) 957–990, p.970, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560603000743>, 24.12.2009.

²² Ricardo J. Caballero, Arvind Krishnamurthy, “Dollarization of Liabilities: Underinsurance and Domestic Financial Underdevelopment”, **NBER Working Paper**, No.7792, 2000, p.2-3, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w7792>, 21.12.2009; Ricardo J. Caballero, Arvind Krishnamurthy “Smoothing Sudden Stops”, **Journal of Economic Theory**, No.119(1), 2004, p.105, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w8427>, 24.12.2009.

Ancak çoğunluğu GOÜ'ler olmak üzere döviz cinsinden borçlanma, ulusal para birimi cinsinden borçlanmadan, daha ucuz olabilir. Bu durumda ülkeler, döviz cinsinden borçlanmaya yönelmektedirler²³. Ancak döviz cinsinden ya da dövize endeksli borçlara aşırı güven, çok riskli olabilir. Döviz cinsinden borçlanma, aynı vade yapısında yerli para birimi cinsinden borçlanmaya göre daha pahalı olabilir. Döviz cinsinden borçlanma, özellikle sermaye piyasalarında hareketliliğin yüksek ya da döviz kurunun değer kaybetmesi durumunda daha pahalı olabilmektedir. Ayrıca döviz cinsinden borçlanma, varlıkların ya da gelirlerin çoğu ulusal para cinsinden ise bilanço uyumsuzluklarının artmasına neden olabilir²⁴. Bu nedenle döviz cinsinden borçlanma, çoğunlukla GOÜ'de olduğu gibi, döviz kuru oynaklığına neden olmakta, ekonomik büyüme ve sermaye akımlarının oynaklığını artırmakta ve borç krizi riskine neden olmaktadır²⁵.

Ulusal para birimi cinsinden uzun vadeli ve sabit faizli borçlanma, borçlu açısından en güvenilir borçlanma şeklidir. Bu tür borcu kabul eden alacaklılar, hükûmet politikalarının sağlam ve ekonominin güçlü temellere dayandığına inanırlar²⁶. Ulusal para birimi cinsinden uzun vadeli borçlanmanın, vade riski ve döviz kuru riskini azalttığı genel kabul görmektedir. Bu nedenle ulusal para birimi cinsinden uzun vadeli borçlanma, kısa vadeli döviz cinsinden borçlanmadan daha güvenlidir²⁷. Yurt içi finansal piyasaların gelişim düzeyinin yüksek olduğu kalkınmış ülkeler, hem ulusal para birimi cinsinden hem de uzun vadeli borçlanabilmektedir.

2.1.2. Kurumsal Faktörler

Kurumsal faktörler, kamu iç-dış borç yapısının belirleyicilerini arasında yer almaktadır. Kamu iç-dış borç yapısını etkileyen kurumsal faktörler; yatırımcı

²³ Olivier Jeanne, "Foreign Currency Debt and The Global Financial Architecture" **European Economic Review**, 44: 4-6, 2000, p.719, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014292199000525>, 30.12.2009.

²⁴ IMF, "Local Securities and Derivatives Markets in Emerging Markets: Selected Policy Issues", **Global Financial Stability Report**, March 2003, Washington D.C. , (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wefs/2004/derivmks.pdf>, 14.11.2009.

²⁵ Camila F.S. Campos, Dany Jaimovich, Ugo Panizza, "The Unexplained Part of Public Debt", **Emerging Markets Review**, 7: 2006, p.228-243.

²⁶ Guscina, a.g.e. , p.15.

²⁷ Eichengreen, Hausmann, Panizza, a.g.e. , p.5.

tabanının büyüklüğü, döviz kuru rejimi, demokratik yapı ve politikacı davranışları başlıkları altında incelenmektedir.

2.1.2.1. Yatırımcı Tabanının Büyüklüğü

Yatırımcı tabanını genişletmek ve çeşitlendirmek, piyasa likiditesini artırmak için temel faktördür. Yatırımcı tabanının büyüklüğü, yeni mali araçların geliştirilmesi ve uzmanlığın transferi yoluyla piyasa altyapısının oluşturulmasında önemli itici güce sahiptir²⁸. Yatırımcı tabanının büyüklüğü, diğer taraftan uzun vadeli araçların kullanımını ve yabancı yatırımcıların yurt içi piyasalara katılımını sağlamaktadır²⁹.

Kamu iç borçlarının toplam kamu borç stoku içindeki payı, yatırımcı tabanının büyüklüğüyle yakından ilgilidir³⁰. Yatırımcı tabanının en büyük aktörü, bankalardır. İç borçlanmanın yapıldığı en önemli kaynak, yine bankacılık sistemidir. Bankacılık sisteminin büyük olduğu ülkelerde, iç borçlanma imkânlarının daha yüksek olduğu söylenebilir. Mevduat sahibi ve miktarının yüksek olduğu ülkelerde, iç borçlanma senetleri için daha fazla talep oluşmaktadır³¹. Yatırımcı tabanı içinde nitelendirilen emeklilik ve yatırım fonları, gelişmiş ve GOÜ'lerde kamu borçlanma senetleri için önemli bir yatırımcı sınıfı haline gelmiştir. Emeklilik ve yatırım fonları, büyük ölçüde, iç borçlanma senetlerine yatırım yapmaktadır³².

Yatırımcı tabanının dar ve sermaye piyasaların sığ olduğu ülkelerde, iç borç miktarındaki artış nedeniyle, faizler hızla artmaktadır. Yatırımcı tabanı nispeten dar ise faiz oranlarındaki artış daha belirgin olmaktadır. Yatırımcı tabanı geniş olduğunda ise hükûmet özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilemeden iç borçlanma yapabilmektedir. Çünkü iç borç miktarındaki artış nedeniyle faizler, fazla

²⁸ Hermann Remsperger, "Developing Bond Markets in Emerging Market Economies – Conclusions and Political Recommendations", **High Level Workshop 2007**, "Developing Bond Markets in Emerging Market Economies", Frankfurt am Main, 10 May 2007, p.3, (Çevrimiçi) www.bis.org/review/r070514f.pdf, 12.02.2010.

²⁹ Borensztein v.d. , a.g.e. , p.29.

³⁰ Kevin Cowan v.d. , "Sovereign Debt In The Americas: New Data and Stylized Facts", Working Papers Central Bank of Chile, number 371, June 2006, p.19-20, (Çevrimiçi) <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubWP-577.pdf>, 12.02.2010.

³¹ David Hauner, "Fiscal Policy and Financial Development," **IMF Working Paper**, No. 06/26, January 2006, p.12, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0626.pdf>, 01.02.2010.

³² Hermann, a.g.e. , p.3: Camilo E. Tovar, "International Government Debt Denominated in Local Currency: Recent Developments in Latin America," **BIS Quarterly Review**, December, 2005, p. 09-117, (Çevrimiçi) www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0512i.htm, 20.01.2010.

artmamaktadır. Yatırımcı tabanının büyüklüğü, ticari banka fonlarına aşırı güveni, bankaların tekelci eğilimlerini ve devletin borçlanma maliyetlerini azaltmaktadır³³. Dolayısıyla yatırımcı tabanının büyüklüğü, hem iç borçlanma maliyetlerini hem de iç borçların özel sektör yatırımları üzerinde yaratacağı olumsuz etkileri azaltmaktadır. Bu nedenle yatırımcı tabanının büyüklüğü iç borçlanma imkânlarını artırmaktadır.

2.1.2.2. Döviz Kuru Sistemi

Döviz kuru sistemlerinin niteliğini belirleyen temel unsur, döviz kurunun serbestçe dalgalanmasının mümkün olup olamadığıdır. Döviz kuru sistemleri, temelde, sabit ve esnek olmak üzere iki grupta incelenebilir. Sabit döviz kuru sisteminde, döviz kuru yabancı bir ülke parasına sabitlenmektedir. Esnek döviz kuru sisteminde ise döviz kuru piyasa tarafından belirlenmektedir. Esnek döviz kuru sisteminde, merkez bankasının döviz kurları üzerine herhangi bir müdahalesi söz konusu değildir. Döviz kuru sistemleri, hem ülkelerarası ekonomik ilişkilerde temel belirleyici olmakta hem de ulusal piyasaları doğrudan etkilemektedir.

Döviz kuru sistemleri, kamu borç yapısını etkileyen kurumsal faktörlerden önemli biridir. Sabit döviz kuru sistemi, kısa vadeli ve daha fazla döviz cinsinden borçlanmayı teşvik etmektedir³⁴. Zira hükûmetler, sabit döviz kuru sistemine bağlılıklarını göstermek için, daha çok döviz cinsinden borçlanma eğilimine sahiptir³⁵. Sabit döviz kuru sisteminde, döviz kurundaki oynaklığı azalttığı için, döviz cinsinden borçlanma daha az maliyetli görülebilir. Ancak döviz cinsinden borçlanma, 1997-98 Asya mali krizinde görüldüğü gibi, kur sistemi savunulamaz hale gelir ise çok riskli olabilmektedir³⁶. Ayrıca birçok analist sabit döviz kuru sisteminin, orijinal günaha neden olduğunu iddia etmektedir³⁷. Yani sabit döviz kuru

³³World Bank and IMF, **Developing Government Bond Markets, a Handbook**, Washington: World Bank, 2001, (Çevrimiçi) http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Handbook_14955_chapter_1.pdf, 02.01.2010; Isaya Mana, Raphael Owino, Nahashon Mutai, “Domestic Debt and its Impact on the Economy – The Case of Kenya”, Paper Presented During the 13th Annual African Econometric Society Conference in Pretoria, South Africa from 9th to 11th July 2008, June 2008, p.6, (Çevrimiçi) http://www.africametrics.org/documents/conference08/day1/session2/maana_owino_mutai2.pdf, 21.01.2010.

³⁴ Claessens, Klingebiel, Schmukler, a.g.e. , p.22.

³⁵ Ayrıntılı bilgi için bakınız: Calvo 1996, Jeanne 2002, and De la Torre, Levy Yeyati, and Schmukler 2003), Claessens, Stijn, Daniela Klingebiel and Sergio Schmukler (2003).

³⁶ Guscina, a.g.e. , p.19.

³⁷ Hausmann, Panizza, a.g.e. , p.977.

sistemi uygulayan ülkeler, ulusal para birimi cinsinden ve uzun vadeli borçlanma yapamamaktadır.

Eğilmez'e göre, ulusal para birimi cinsinden borçlarını yine ulusal parası cinsinden ödeyecek olan ülkeler için ideal kur sistemi, esnek döviz kuru sistemidir. Esnek döviz kuru sisteminde, ülkede döviz kuru ne olursa olsun, borcunu kendi para birimi cinsinden ödeyeceğinden ülkenin borcu artmamaktadır. Örneğin, vergi TL ile toplandığı gibi ödeme de TL ile yapılacaktır. Bu arada TL'nin diğer para birimleri karşısındaki değerinin dalgalanma nedeniyle düşmesi ya da artması, Türkiye açısından hiç bir şeyi değiştirmez. Yalnızca borç veren yabancıların kendi paraları açısından, alacaklarında azalma olur. Yani borcu alan değil, veren zararlı duruma düşer³⁸.

Buna karşılık yabancı para birimi cinsinden borçlanan ülkeler için ideal kur sistemi, müdahaleli esnek döviz kuru rejimidir³⁹. Dünya Bankası'na göre son yıllarda esnek döviz kuru sistemlerinin yaygınlaşması, borç krizlerine yol açabilecek döviz krizlerinin yaşanma olasılığını azaltmıştır⁴⁰. Zira esnek döviz kuru sisteminde ülkeler, ulusal para birimi cinsinden borçlanma için daha fazla teşvike sahiptir.

Bununla birlikte esnek döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkelerde, ulusal para cinsinden borca güvenin artması için en önemli faktör sağlam makroekonomik politikalar. Sağlam makroekonomik politikaların uygulandığı ülkelerde, yurtiçi ve yabancı yatırımcılar ulusal para birimi cinsinden ihraç edilen borçlanma senetlerine yöneleceklerdir⁴¹. Ulusal para birimi cinsinden borçlanma senetlerine güvenin artmasında, ayrıca, hukuk sistemi ve sermaye hesabının açıklığı önem taşımaktadır⁴². Hukuk sisteminin gelişmiş olduğu ve sermaye açıklığının yüksek olduğu ülkelerde, ulusal para birimi cinsinden borçlanma senetlerine talep artacaktır.

Sabit döviz kuru uygulayan ülkelerde, ekonomik krizlerde nominal değişkenlik faiz oranlarında yaşanmaktadır. Esnek döviz kurunun uygulandığı ülkelerde ise döviz

³⁸ Mahfi Eğilmez, "Kur Rejimiyle Dış Borçlanma İlişkisi", Aralık 2001, makalem.com, 23.03.2010

³⁹ A.e.

⁴⁰ World Bank (2001), a.g.e. , p.70.

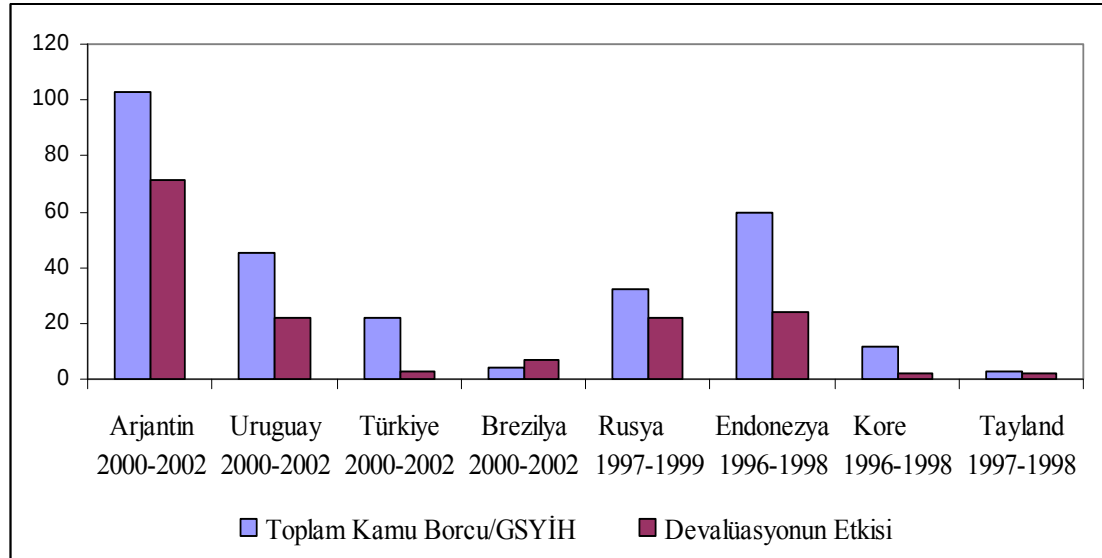
⁴¹ Guscina, a.g.e. , p.12.

⁴² Arnaud Mehl, Julien Reynaud, "The Determinants of "Domestic" Original Sin in Emerging Market Economies", **European Central Bank Working Paper Series**, No.560, December 2005, p.3, (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/wgpapers/cgfs28mehl.pdf>, 20.01.2010.

kurunda yüksek dalgalanmalar görülmektedir⁴³. Nitekim dünya genelinde meydana gelen birçok ekonomik krizde, döviz kuru riski faiz oranı riskinden daha yıkıcı sonuçlara yol açmıştır. Bu durum, finansal krizlerde döviz kurlarında meydana gelen oynaklıkların faizlerde meydana gelen oynaklıklardan çok daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır⁴⁴. Zira devalüasyon nedeniyle kamu borç stoku/GSYİH oranında, hızlı artışlar gerçekleşmektedir. Döviz cinsinden borçlanmanın yüksek olduğu ülkelerde, devalüasyon nedeniyle kamu borç stoku/GSYİH oranında hızlı artışlar gerçekleşmektedir.

Grafik 2.1’de bazı GOÜ’de, finansal kriz yıllarında gerçekleşen devalüasyonun toplam kamu borcu/GSYİH’ya etkisi gösterilmektedir. Grafikte görüldüğü üzere, devalüasyonun kamu borç artışına katkısı, Arjantin ve Uruguay’da, oldukça yüksektir. Bu iki ülkede döviz cinsinden borçlanma ve devalüasyon oranı, yüksektir. Buna karşılık Kore ve Türkiye’de devalüasyonun kamu borç stoku/GSYİH oranı üzerindeki etkisi, düşüktür. Bu iki ülkede, döviz cinsinden borç stoku daha düşük ve devalüasyon oranı ılımlıdır.

Grafik 2.1: Devalüasyonun Toplam Kamu Borç/GSYİH Oranına Etkisi



Kaynak: Eduardo Borensztein v.d. “Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention”, **IMF Occasional Paper**, No.237, 2004, p.26.

⁴³ Chamon, Hausmann, a.g.e. p.2-3.

⁴⁴ David Margolin, “Financial Stability and Local Currency Bond Markets”, **Committee on the Global Financial System Papers**, 28, Bank for International Settlements, 2007, p.1-2, (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/cgfs28.pdf>, 21.02.2010.

Grafik 2.1’den görüldüğü gibi döviz cinsinden borçlanmanın yüksek olduğu ülkelerde, devalüasyon nedeniyle kamu borç stoku/GSYİH oranında hızlı artışlar görülmektedir. Dolayısıyla esnek döviz kuru sistemi uygulayan ülkelerin, sağlam makroekonomik politikalar uygulaması ve finansal altyapının gelişmiş olması gereklidir. Ancak bu durumda, kur ve faiz riski azalacağından, yatırımcılar ulusal para birimi cinsinden borçlanma senetlerine yönelecektir. Böylece gerçekleşebilecek bir devalüasyonun kamu borçlarının artışı üzerindeki olumsuz etkileri, daha düşük olacaktır.

2.1.2.3. Demokratik Yapı

Demokrasi, kelime olarak, “halk iktidarı” anlamına gelmekle birlikte, günümüzde çok farklı anlamlar kazanmış ve birbirinden farklı uygulamaları nitelendirmede kullanılır hale gelmiştir. Genel olarak ise demokrasi⁴⁵:

*“egemenliğin bir kişi, zümre veya sınıf tarafından belli sınıflar yararına kullanılmadığı, serbest ve genel seçimin iktidara gelmede ve iktidardan ayrılmada tek yol olarak kabul edildiği ve iktidarın bütün millet yararına kullanıldığı, kısaca demokrasi prensiplerinin hâkim olduğu idare biçimi”*dir.

Kamu borç krizlerinin, genel olarak çok farklı borç düzeylerinde olduğu gözlenmektedir. Örneğin, GSYİH’ya oranla %100’den daha fazla borç oranına sahip Belçika gibi bazı ülkeler, borç kriziyle karşılaşmazken daha düşük borç düzeyine sahip Arjantin gibi ülkeler, art arda borç krizleriyle karşılaşmaktadır. Elbette bir ülkedeki borç düzeyini diğerlerine göre daha sorunlu yapan birçok önemli ekonomik faktör vardır. Fakat aynı zamanda hükûmetlerin borç krizleriyle karşılaşmalarında, çok büyük olasılıkla, önemli bir faktör demokratik yapıdır⁴⁶.

Schultz ve Weingast tarafından ortaya atılan “demokratik avantaj” kavramına göre, demokrasiyle yönetilen ülkeler borçlarını ödemek için daha güvenilir taahhütte bulunurlar. Bu düşünceye göre demokratik ülkeler, borçlarını ödeyememe ya da erteleme olasılığının düşük olduğu ülkeler olarak algılanırlar. Bu nedenle demokratik

⁴⁵ Fatih Demirci, “1982 Anayasası’nda Demokratik Devlet İlkesi: Kavramsal ve Yapısal Bir Analiz Derlemesi”, s.3, (Çevrimiçi) <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/demokrasi/demokrasi4.pdf>, 20.03.2010.

⁴⁶ Caroline Van Rijckeghem, Beatrice Weder, “Political Institutions and Debt Crises”, **Public Choice**, 2009, 138, p.388, (Çevrimiçi) <http://research.sabanciuniv.edu/11452/1/fulltext3.pdf>, 20.03.2010.

Ülkelerin, daha yüksek borçlanma imkânına sahip olacaklarıve otoriter ülkelere göre daha düşük faiz oranıyla borlanabilecekleri ifade edilmektedir⁴⁷. Zira demokratik ülkelerde, hkmet politikalarının halk tarafından daha kolay kabul göreceği ve daha meşru sözleşmelerin yapılabilceği sylenabilir. Demokratik ülkelerde,diğer taraftan seçmenlere hesap verme zorunluluğu hkmetleri i borçlanma krizlerinden kaçınmaya sevk edebilir.

Tablo 2.2’de, 1974-2000 döneminde, 73 düşük ve orta gelirli ülkede, demokratik yapı ile iç-dış borç krizi olasılığı ilişkisi gösterilmektedir. Sanayileşmiş lkeler, çalışma dönemi itibariyle, borç kriziyle karşılaşmadıklarından çalışmaya dâhil edilmemiştir.

Tablo 2.2: Demokratik Yapı ve İç-Dış Borç Türüne Göre Borç Krizi Olasılığı, 1974-2000

	Borç Krizi Sayısı	Toplam Gözlem	Borç Krizi Olasılığı, %
Demokratik lkeler			
Dış Borç	39	784	5
İ Borç	41	925	4,4
Demokratik Olmayan lkeler			
Dış Borç	35	622	5,6
İ Borç	28	779	3,6

Kaynak:Caroline Van Rijckeghem, Beatrice Weder, “Political Institutions and Debt Crises”, **Public Choice**, 2009, No.138, p.394.

Tablo 2.2’de görüldüğü üzere, hem demokratik hem de demokratik olmayan ülkelerde, dış borç kriz olasılığı i borç kriz olasılığından daha yüksektir. Dolayısıyla, politikacıların kendi seçmen tabanından kaynaklanan kaygılar nedeniyle i borçlanmada, dış borçlanmadan daha dikkatli oldukları sylenabilir. Diğer bir sonuç, i borç kriz olasılığının demokratik olmayan ülkelerde daha düşük olmasıdır. Bu sonuç, demokratik ülkelerde seçmenlere hesap verilebilirliğin bir avantaj olduğu ve demokratik ülkelerin daha düşük maliyetle borlanılacağı varsayımına dayanan “demokratik avantaj” kavramına aykırıdır. Busonuta, demokratik ve demokratik

⁴⁷ Sebastian M. Saiegh, “Do Countries Have a “Democratic Advantage”? Political Institutions, Multilateral Agencies and Sovereign Borrowing”, **Comparative Political Studies** Vol. 38, No.4, May 2005, p.367, (evrimii) https://files.nyu.edu/sms267/public/ditella_conf.pdf, 20.04.2010.

olmayan ülkelerde, iç ve dış borçlanma krizlerinin farklı faktörlerden kaynaklanması gösterilebilir.

2.1.2.4. Politikacı Davranışları

Demokratik ülkelerde, kamu harcama ve borçlanma kararlarını veren politikacılarıdır. Ancak seçmenler daha fazla kamu harcaması yapan politikacıları, daha yetkin olarak değerlendirmekte ve bu nedenle daha fazla kamu harcaması yapan politikacıları desteklemektedirler⁴⁸. Diğer taraftan politikacılar, yeniden iktidara gelebilmek için seçmenler önünde büyük bir rekabet içerisindeyler. Bu nedenle politikacılar, kendi ve/veya seçmen çıkarları doğrultusunda, kamu borçlarının artmasına yol açabilirler. Demokratik işleyişlerde “seçim ekonomisi” olarak bilinen bu süreç, kamu harcamalarını artırıcı bir rol oynamaktadır⁴⁹.

Aslında seçim ekonomisinin işleyebilmesi, bazı koşulların gerçekleşmesine bağlıdır. Bu koşullardan birincisine göre, seçmenler daha yüksek kamu harcamalarını tercih etmelidir. İkinci olarak, kamu borç birikimi bütçenin şeffaflığıyla ters orantılı olmalıdır. Politikacılar, bütçenin şeffaflığı düşük olduğu ölçüde, kamu harcamalarının finansmanında, daha fazla kamu borçlanması yapabilecektir. Son olarak ise, seçmenler tarafından kamu harcaması ve kamu borçlanmasının sonuçlarının tespit edilemediği varsayımı altında seçim dönemlerinde mali genişleme görülmelidir⁵⁰.

Politikacıların seçim ekonomisi uygulamaları, birçok ekonomik sorunun yanı sıra bütçe açıkları ve kamu borçlanmasının artmasına neden olmaktadır. Bu tür ülkelerde, dış borç verenler sağladıkları kaynakların kullanımını mükemmel şekilde izleyemezler. Bu nedenle dış borç verenler, borç vermeyi aniden durdurabilirler. Hatta yüksek getirili projelerde kullanılan dış borçlarda, ani durmalar olabilir⁵¹.

⁴⁸ Eduardo Borensztein, Eduardo Levy Yeyati, Ugo Panizza, **Living With Debt How to Limit the Risks of Sovereign Finance**, Inter-American Development Bank, 2007 Report, p.172.

⁴⁹ A.e. , p.186-187.

⁵⁰ Borensztein, Yeyati, Panizza, a.g.e. , p.186-187.

⁵¹ A.e. , p.186-187.

Dış borçların,diğer taraftan genelde proje ve program kredileri şeklinde verildiği göz önüne alındığında, vergiler yerine iç borçlanmayla finanse edilen kamu harcamaları politikacılara büyük avantaj sağlamaktadır. Tanzi ve Lutz'e göre kamu harcamalarının emisyon yoluyla finansmanı, politik olarak daha avantajlı görülmekle birlikte, bu tür uygulamaların sonuçlarını seçmenler çok daha iyi bilmektedir. Bu nedenle politikacılar, daha çok, iç borçlanmayı tercih etmektedir. Politikacılar için iç borçlanmayla finansmanın başka bir avantajı ise, büyük çaplı yatırımların vergilerle finansmanına yumuşak geçiş sağlama imkânı vermesidir⁵². Dolayısıyla seçmenlerin, kamu harcamalarını daha çok artıran, vergi oranlarını ise düşüren ya da daha az artıran politikacıları destekleyecekleri söylenebilir.

2.1.3. Uluslararası Faktörler

Uluslararası alanda yaşanan iktisadi ve politik olaylar, ülkeleri ulusal ölçekte etkilemektedir. Bu bağlamda iktisadi düşünceler, savaşlar, finansal krizler ve finansal piyasaların serbestleşme sürecinin kamu iç-dış borç yapısını etkilediği söylenebilir.

2.1.3.1. İktisadi Düşünceler

İktisadi düşünceler, hâkim oldukları dönemlerde devletin ekonomiye müdahale biçimine ve müdahalenin büyüklüğüne yön vermiştir. İktisadi düşüncelerin devletin ekonomideki rolüne bakış açıları; kamu borçlanması yoluyla finansman sağlanıp sağlanamayacağı, borçlanmanın ne şekilde yapılacağı ve borçlanmanın ekonomik etkileri gibi konularda farklı açıklamaların ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Bu bağlamda 1929'a kadar hâkim klasik iktisadi düşünce, devletin ekonomiye müdahalesine tamamen karşı çıkmıştır. Klasik iktisatçılar, devlet müdahalesinin adalet, savunma, iç ve dış güvenlik gibi temel alanlarda sınırlı olması ve bütçenin denk olması gerektiğini savunmuşlardır. Bu bağlamda kamu borçlanmasını; savaş, doğal afet v.b. olağanüstü durumlarda ve bazı verimli yatırımların finansmanında başvurulabilecek olağanüstü bir kaynak olarak görmüşlerdir.

⁵² Vito Tanzi, Mark S. Lutz, "Interest Rates and Government Debt: Are the Linkages Global Rather than National?", **IMF Working Paper**, WP/91/6, January 1991, p.2.

Ancak I. Dünya Savaşı ve 1929 Büyük Bunalımın yol açtığı ekonomik durgunluk, Keynesyen görüş bağlamında, kamu borçlarının bir ekonomi politikası olarak ve güçlü bir biçimde kullanılmasına yol açmıştır. Böylece klasik görüşteki denk bütçe görüşü, yerini açık bütçe görüşüne bırakmıştır. Böylece kamu borçları sadece gelir elde etme aracı olarak değil, aynı zamanda ekonominin içinde bulunduğu dengesizlikleri gidermek için bir politika aracı olarak kullanılmaya başlamıştır. Böylece 1970'lere kadar sosyal refah devleti harcamalarında görülen artışlar, birçok GOÜ'de kamu dış borçlarının artışıyla sonuçlanmıştır.

Nitekim 1980'li yıllarda, birçok GOÜ'de, borç krizlerinin ve mali sıkıntıların yaşanması, keynesyen politikalara tepki olarak arz yönlü ve monetarist iktisatçıların görüşlerini gündeme taşımıştır. Ancak arz yönlü düşüncenin uygulandığı birçok ülkede, vergi indirimleri yoluyla kamu gelirleri azaltılırken, kamu harcamaları azaltılmamıştır. Sonuçta, kamu açıkları büyümüş ve bu açıklarını amacıyla, genişlemeci para politikalarına karşı olunduğundan, iç borçlanmaya gidilmiştir⁵³. Dolayısıyla arz yanlı iktisat politikaları, artan oranda iç borç kullanımıyla sonuçlanmıştır.

1990'lı yıllardan itibaren ise, neoklasik akımhâkim olmayabашlamış, finansal serbestleşme süreci başlamıştır. Finansal serbestleşme, Mc Kinnon-Shaw hipoteziyle desteklenmektedir. Hipoteze göre finansal serbestleşme sayesinde sermaye, görece bol ama getirisinin az olduğu gelişmiş ülkelere, kıt fakat getirisinin yüksek olduğu GOÜ'lere yönelerek, finansal derinliği arttıracaktır. Bu görüşe göre finansal serbestleşmenin, GOÜ'lerde finansal araç çeşitliliği, tasarruf ve yatırımları artıracığı, ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunacağı savunulmaktadır.

Finansal serbestleşme sürecinden faydalanmak isteyen GOÜ'lerde, sağlam makroekonomik politikaların uygulanması gereklidir. Başka bir ifadeyle GOÜ'ler, sağlam makroekonomik politikalar uygulamaya zorlanmaktadır. Finansal serbestleşme, diğer taraftan, şeffaflığı artırarak borçlanmayı bir ölçüde disiplin altına almakta, bilgi akışını hızlandırmakta, piyasa araştırmalarını artırmakta, krediler arasında ince ayrımlar yapılmasını sağlamaktadır⁵⁴. Finansal serbestleşme, böylece,

⁵³ OECD, **Economic Outlook**, July 1982, p.5-11.

⁵⁴ A.e, p.70.

GOÜ'lerde yurt içi finansal piyasaların derinliğini artırarak, iç borçlanma piyasalarının gelişmesine yardımcı olmaktadır. İç borçlanma piyasalarının gelişmesi, hem yurt içi hem de yurt dışı yeni alıcıların artmasını, iç borçlanma maliyetlerinin düşmesini sağlamıştır. İç borçlanma maliyetlerinin geçmişe ve dış borçlanmaya kıyasla düşmesi ise, iç borçlanma imkânlarını artırmıştır⁵⁵.

Finansal serbestleşme, bunlara karşılık, GOÜ'lerde, döviz kuru istikrarını sağlamak ve sermaye akışlarında ansızın gerçekleşebilecek tersine akışlara karşı korunmak amacıyla, döviz rezervlerinin artışına yol açmıştır⁵⁶. Ancak bir ülkede yüksek düzeyde dövizin olması, merkez bankasının piyasaya müdahale etmesine neden olmaktadır. Merkez bankasının müdahalesiyle, yabancı para şeklinde ülkeye giren yüksek miktarda döviz, ulusal para birimine dönüştürülmektedir. Bu süreç para arzını artırmakta ve enflasyonun potansiyel bir kaynağı haline gelmektedir. Bu süreçten kaçınmak için para otoriteleri, bankacılık sisteminin rezerv varlık oranını artırarak (banka kredi faiz oranlarında artış sonucunda kredi daha pahalı hale gelir) ya da iç borçlanma senedi ihraç ederek (bu tür tahvillerin satışı ulusal para biriminin değerlendirilmesini önler) bu rezervleri sterilize etmektedirler⁵⁷. Dolayısıyla rezerv biriktirme stratejisi, ulusal kalkınma amacı yerine parasal sterilizasyon nedeniyle, kamu iç borçlarında büyük artışlara neden olmuştur⁵⁸.

2.1.3.2. Savaşlar

Kamu finansmanı, normal dönemlerde olduğu gibi, savaş dönemlerinde yurt içi ve yurt dışı finansman kaynaklarından oluşmaktadır. Sağlıklı bir ekonominin sürekliliğinin temel koşulu olan yurt içi finansman kaynakları, savaş ekonomisinde de temel finansman kaynağı olma özelliğini taşımaktadır⁵⁹.

⁵⁵ Hanson, a.g.e. , p.1; Güven Sak, **Public Policies Towards Financial Liberalization: a General Framework and an Evaluation of the Turkish Experience in the 1980's**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1994.

⁵⁶United Nations (2005), a.g.e. , p.75.

⁵⁷ CADTM, "Developing Countries: Dangerous Times for the Internal Public Debt", 2008, p.3, (Çevrimiçi) <http://www.cadtm.org/Developing-countries-dangerous>, 20.04.2010.

⁵⁸Juan Pablo Paincheira, "Finansallaşma Çağında Gelişmekte Olan Ülkeler: Açık Birikiminden Rezerv Birikimine", çev. Sabriye Biçen, Finanskulüp, **Maliye ve Finans Yazıları**, Sayı 82, s.5

⁵⁹ Esat Arslan, "Ödün Verilmeyen İlkelerle Kazanılan Topyekün Savaş: Türk Kurtuluş Savaşı", **2023 Dergisi**, (Çevrimiçi) www.2023.gen.tr, 10.03.2010.

Hatta finansal piyasalardaki tüm araçların, devletlerin savaş harcamalarını desteklemek için ortaya çıktığı söyleyebilir. Öyle ki XV. Yüzyılda Venedik ve Floransa, hem birbiriyle hem de diğer İtalyan şehir devletleriyle sürekli olarak savaş halindeydiler. Floransa Devleti, savaşın finansmanı için, zengin vatandaşlarının zorunlu katılımıyla özel bir fon kurmuş ve bu fona katılan vatandaşlara üzerlerinde katılım oranları yazan ve karşılığında faiz ödemesi yapılan kâğıtlar dağıtmaya başlamıştır. Daha sonra, faiz ödemesi yapılan kâğıtların nakit karşılığında üçüncü şahıslara satılabileceğini belirtilince, bu kâğıtların ikincil piyasası oluşmaya başlamıştır⁶⁰. Floransa Devletinin, savaşın finansmanı amacıyla, başlattığı bu uygulamanın, kabaca bugün kullandığımız tahvil piyasasının başlangıcı olduğu söylenebilir.

Öyleki savaş dönemlerinde finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla vergilere başvurmak, yasaların daima gecikmeli olarak çıkmaları nedeniyle ihtiyaçlara zamanında cevap vermeyebilmektedir. Bu nedenle savaş dönemlerinde devlet maliyesi için en verimli kaynak, kamu borçlanmasıdır⁶¹. Bununla birlikte savaş dönemlerinde dış borç, sadece dost ve müttefik devletlerden alınabilir. Bu nedenle, savaş dönemlerinde büyüyen kamu giderlerinin en önemli finansman kaynağı, iç borçlanmadır⁶². Savaş dönemlerinde devlet, iç borçlanmayla kısa sürede gelir elde edebilmektedir. Hatta devlet, kişilerden, özel banka ve şirketlerden zorunlu borçlanma yapabilmektedir. Nitekim II. Dünya Savaşı'nda Almanya ve İtalya, gayrimenkul üzerinden zorunlu borçlanma yapmışlardır. İç borçlanma, özellikle I. ve II. Dünya Savaşlarında önemli bir finansman kaynağı olmuştur. Öyle ki II. Dünya Savaşı'nda ABD'de devlet gelirlerinin 2/3'ü, iç borçlanmayla sağlanmıştır⁶³.

İlerleyen yıllarda, 1973 Arap-İsrail Savaşı ve 1979 İran-Irak Savaşları nedeniyle ortaya çıkan petrol krizi ise uluslararası finans sisteminde önemli bir

⁶⁰ Ceki Bilmem, "Savaş Nasıl Finanse Ediliyor?", **Şalom Haftalık Siyasi ve Kültürel Gazete**, 20 Mayıs 2009, (Çevrimiçi) <http://www.salom.com.tr/news/print/11824-Savas-nasil-finance-ediliyor.aspx>, 20.05.2010.

⁶¹ Şevki Özbilen, **Kamu Finansman Aracı Olarak İç Borçlanmanın Eşdeğerlik ve Servet Etkisi Teorileri Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye Örneği Üzerine Ampirik Bir Çalışma (1980-1995)**, Takdim, İstanbul, 1995, s.28.

⁶² İlhan Özer, **Devlet Maliyesi**, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, no.1980/219, Ankara, 1980, s.126.

⁶³ A.e. ,s.126.

ekonomik daralmaya yol açmıştır. Ekonomik daralma, GOÜ'lerin dış borçlanma maliyetlerinde önemli artışlar meydana getirmiştir⁶⁴. Diğer taraftan, GOÜ'lerin ihracat kazançlarının düşmesi, bu ülkelerin dış yükümlülüklerini karşılamak amacıyla ithalatlarında büyük miktarda kesintiye gitmelerine yol açmıştır. Ekonomik daralma, hükûmetlerin dış borç servisi için gerekli olan geliri sağlamalarını imkânsız hale getirmiştir. Sonuçta ülkeler, dış borç servisini gerçekleştirebilmek için, parasal genişleme ve iç borçlanmaya başvurmak zorunda kalmışlardır⁶⁵.

2.1.3.3. Finansal Krizler

Finansal krizler, ana hatlarıyla; para, bankacılık, dış borç ve sistemik finansal krizler olmak üzere dört grupta incelenebilir. Finansal krizler, ekonominin reel kesimi üzerinde yıkıcı etkiler yaratmakta ve piyasaların etkin işleyişini bozmaktadır. Finansal kriz dönemlerinde, döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarında şiddetli dalgalanmalar, bankacılık sisteminde bankalara geri ödenmeyen kredilerde aşırı derecede artış ve ciddi ekonomik sorunlar yaşanmaktadır⁶⁶.

Ülkelerin kamu borç yapıları, ekonomik performanslarının önemli bir faktörü olarak düşünülmektedir. Dünya Bankası'na göre tarih boyunca birçok ülkede ekonomik krizlerin ortaya çıkmasında ve yayılmasında, borç stokunun vade, döviz ve faiz yapısının zayıf olması, borçla ilgili büyük ve değişken yükümlülüklerin olması önemli bir faktör olmuştur. Latin Amerika, Rusya ve Asya'da yaşanan borç krizlerinin ekonomileri sarsması, politikacıların ve ekonomistlerin dikkatlerini ihmal edilen borç yapısına odaklanmasını sağlamıştır. Özellikle Meksika'da Tekila Krizi ve 1998 Rusya Krizi, borç yapısının krizlerin sıklığı ve şiddeti üzerinde önemli etkilerinin olduğu izlenimlerin ortaya çıkmasını sağlamıştır⁶⁷.

GOÜ'lerde yaşanan finansal krizler, kamu borç stokunun hızlı artışı yanında kamu borç yapısında değişimlere neden olmuştur⁶⁸. Guscina'ye göre bazı borç

⁶⁴ Albert Fishlow, "Lessons From the Past:Capital Markets During the 19th Century and the İnterwar Period", 1987, p.387, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/pss/2706685>, 30.05.2010.

⁶⁵ Akyüz, a.g.e. , p.7.

⁶⁶ Frederic S. Mishkin, "Financial Policies and The Prevention Of Financial Crises in Emerging Market Countries", **NBER Working Paper**, No:8087, 2001, p.2, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w8087>, 01.08.2010.

⁶⁷ World Bank (2001), **a.g.e.**, p.2.

⁶⁸ Borensztein v.d. , a.g.e. , p.3.

krizlerinin sadece kamu iç borçları ile ilgili olması, dış borçlarla meşgul olmanın haklı olmadığını göstermektedir⁶⁹. Kamu iç-dış borç yapısı ile ekonomik krizlerin, iki yönlü olarak iç içe olduğu söylenebilir. Kamu iç ve dış borç stoku, bir yandan krizlerin ortaya çıkmasında rol oynayan öğeler arasında yer alırken, bir yandan da her kriz kamu stokunu hızla sıçratan öğeleri devreye sokmaktadır⁷⁰.

1994 ve 2002 yılları arasında GOÜ'leri etkileyen finansal krizler sonucunda iç borçlarda, belirgin bir artış gerçekleşmiştir. Finansal kriz yaşanan ülkelerde kamu iç borçlanmasında gerçekleşen artışın çoğu, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasından kaynaklanmıştır. Son 15 yılda yaşanan bankacılık krizleri nedeniyle dış finansman kaynaklarının azalması, hükûmetlerin hem finansman ihtiyacını karşılamak hem de bankaları desteklemek amacıyla önemli miktarda iç borç ihracı yapmalarına yol açmıştır⁷¹.

1995 ve 2004 arasında büyük ölçekli finansal kriz yaşayan Arjantin, Türkiye, Endonezya, Tayland, Uruguay ve Tayland'ın kamu iç borçları, büyük miktarda artmıştır. Finansal kriz geçiren bu altı ülke, 1995-2004 arasında, iç borç/GSYİH oranında en yüksek artış olan, on ülkeden altısını temsil etmektedir. Üstelik finansal kriz geçiren altı ülkenin dördünde, iç borç stokundaki artışın hemen hemen tamamı finansal krizlerden kaynaklanmıştır⁷².

Dış borç krizlerinde ise uluslararası sermaye piyasalarından borçlanma imkânı sınırlı olduğundan, iç borçlanma hızla artmaktadır⁷³. Dış borç krizlerinden sonra ise, büyük miktardaki dış borç servisi için, ödemeler dengesinde ve cari hesaplarda fazlalık oluşturmak amacıyla yurt içi talebin kısılması gereklidir. Yurt içi talebin kısılması amacıyla uygulanan politikalar nedeniyle de iç borçlanma artmaktadır⁷⁴.

⁶⁹ Guscina, a.g.e. , p.4.

⁷⁰ Gülten Kazgan, "Türkiye'de Ekonomik. Krizler: (1929-2001) Nedenleri ve Sonuçları. Üzerine Karşılaştırmalı Bir İrdeleme", İstanbul. Bilgi Üniversitesi, 25-26-27 Eylül, DEGEV-Türkiye İş Bankası, s.13, (Çevrimiçi) kazgan.bilgi.edu.tr/docs/Turkiye.doc, 20.04.2010.

⁷¹ Hanson, a.g.e. , p.9.

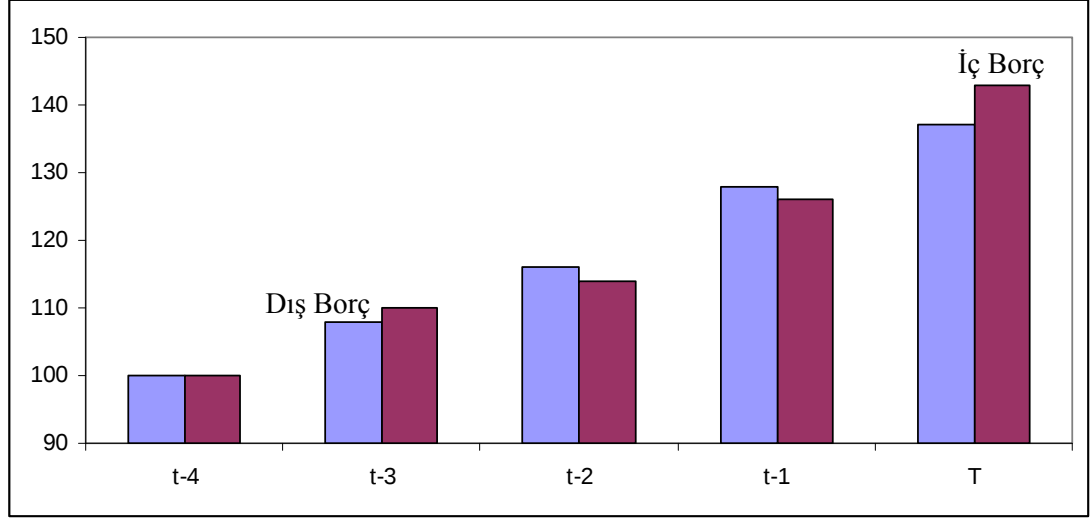
⁷² A.e. , p.9.

⁷³ Reinhart, Kenneth, a.g.e. , p.15-16

⁷⁴ Monica de Bolle, Björn Rother, Ivetta Hakobyan, "The Level and Composition of Public Sector Debt in Emerging Market Crises", **IMF Working Paper**, WP/06/186, 2006, p.9, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06186.pdf>, 20.04.2010

Dış borç krizlerinde, kamu iç ve dış borç stokunun nasıl bir gelişim gösterdiği Grafik 2.2’de gösterilmektedir. Grafikte, 1914-2007 döneminde 64 ülkede, dış borç krizi yılına (T yılı) kadar olan beş yılda, iç ve dış borç stokunda gerçekleşen genel gelişim gösterilmektedir.

Grafik 2.2: Dış Borç Krizlerinde İç ve Dış Borç Stokundaki Artış, 1800-2006



Kaynak: Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, “The Forgotten History of Domestic Debt”, NBER Working Paper Series, No.13946, 2007, p.16.

Grafik 2.2’den görüldüğü üzere, t-4 yılında iç ve dış borç stoku eşit iken t-3 yılında, iç borç stoku, dış borç stokuna oranla, daha hızlı artmaktadır. Ancak krizin ortasında, t-2 yılında, dış borç stokundaki artış daha yüksek olmaktadır. Bu yılda, t-2 yılında, dış borç stoku hızlı şekilde artarken, iç borç stokundaki artış daha düşüktür. Dış borç krizi yılında ise, dış borç stoku hızla artmakla birlikte iç borç stokundaki artış daha yüksek olmaktadır. Grafikten görüldüğü gibi dış borç krizlerinde, iç borç stoku, dış borç stokuna oranla, daha çok artmaktadır.

2.2. KAMU BORÇLARININ EKONOMİK ETKİLERİ

Kamu borçları, 1940’lı yıllardan itibaren özellikle GOÜ’lerde hızlı şekilde artmaktadır. Kamu borçlarındaki artış eğilimi, kamu borçlarının ekonomik etkilerine yönelik çalışmaları artırmıştır. Bu bağlamda kamu borçlarının ekonomik etkilerinin, birçok faktöre bağlı olduğu anlaşılmaktadır. Kamu borçlarının ekonomik etkileri, borçlanmanın hangi kaynaktan yapıldığına bağlı olarak değişmektedir. Kamu borçların büyüklüğü de, farklı ekonomik etkilerin ortaya çıkmasına neden

olmaktadır. Öyle ki literatürde, genellikle, ılımlı derecede kamu borçlanmanın ekonomi üzerinde olumlu etkileri olacağı ifade edilirken, aşırı kamu borçlanmasının olumsuz etkilere neden olabileceği vurgulanmaktadır.

Borç olarak alınan kaynakların kullanım şekline bağlı olarak, kamu borçlarının ekonomik etkileri farklı olacaktır. Öyle ki devlet, borç aldığı fonları yatırım, tüketim ya da eski borçları ödemekte kullanabilir. Ayrıca kamu borçlanmasının yapıldığı ve ödeneceği dönemde, ulusal ve uluslararası makroekonomik ortam borçların farklı etkilerinin ortaya çıkmasına neden olabilir. Öyle ki deflasyonist bir makroekonomik ortamda kamu borçlanmasıyla kamu yatırım ve tüketim harcamalarının artışının ekonomi üzerinde olumlu etkileri olabilirken, enflasyonist bir makroekonomik ortamda bu politikanın uygulanması çok olumsuz ekonomik etkilerin ortaya çıkmasına neden olabilir.

Bu bağlamda, öncelikle kamu borçlarının enflasyon, gelir dağılımı, gelecek nesiller, ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki etkileri incelenmektedir. Kamu borçlarının ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki olumlu ve olumsuz etkileri, iç ve dış borçlanma açısından ayrı ayrı incelenmektedir.

2.2.1. Kamu Borçlarının Fiyatlar Üzerindeki Etkisi

Kamu borçlarının fiyatlar üzerindeki etkisi konusunda, iki görüş bulunmaktadır. İlk görüşe göre kamu borçları, ekonomide genişletici etki yaratarak, enflasyonist bir ortam yaratmaktadır. Bu görüşe göre devlet, borç olarak sağladığı fonları olağan harcamalarında kullanması durumunda bundan yararlanan ücret, rant ve kar gibi gelirlerin sahipleri tüketim malları taleplerini arttırmaktadırlar. Eğer mal arzında talebi karşılayacak bir artış olmaz ise fiyatlar yükselmektedir⁷⁵. Diğer taraftan, sağlanan fonlar, eski borç ödemeleri için kullanılıyorsa ve eski borç anapara ve/veya faiz tutarları yeni borç tutarının üzerinde ise piyasada para arzı artmakta, tüketim yükselmekte ve fiyatlar artmaktadır⁷⁶.

⁷⁵ Yılmaz Büyükerşen, **Teoride ve Türkiye Uygulamasında İç Devlet Borçlarının Enflasyonist Etkileri**, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını, 1966, s.37.

⁷⁶ Ahmet Erol, “Borçlanmanın Ekonomik Etkileri”, **Ekonomik Yorumlar**, Sayı:479, 2004, s.71.

Edward Nevin'e göre borçlanmayla toplanan fonlar, yine mal ve hizmet alımı yoluyla ekonomiye yeniden dönmüş olacağından enflasyonist etki ortaya çıkmaktadır. Çünkü devlet borçları, bireyler üzerinde gelir ve servet etkisi yaratmaktadır⁷⁷. Gelir etkisinde, devlet borçlanma senetlerini alan kişiler faizlerden sağladıkları gelirle tüketimlerini arttırmaktadırlar. Servet etkisinde ise bireyler, borç verebilme yeteneği ve duygusu nedeniyle kendilerini daha varlıklı hissetmekte ve bu nedenle tüketimlerini yükseltmektedirler⁷⁸. Gelir ve servet etkisinin düzeyini ve hangisinin daha baskın olacağını, devlet borçlanma senetlerinin faiz oranı belirlemektedir⁷⁹. Dolayısıyla net servet etkisine bağlı olarak, bireyler tüketimlerini artırmaktadır.

Monetaristlere göre, ekonomiyi etkileyen temel faktör parasal değişimlerdir. Buna göre, para miktarındaki artış kadar fiyatlar genel seviyesinde artış olmaktadır. Sargent ve Wallace tarafından geliştirilen "hoş olmayan monetarist aritmetik" önermesine göre, uzun dönemde bütçe açığının borçlanmayla finansmanı, parasal finansmana göre, daha fazla enflasyonist etkiler yaratmaktadır. Çünkü borç yükünün ileride vergilerle ya da daha fazla borçlanmayla karşılanamayacak büyüklüğe ulaştığında, bütçe açıkları süreklilik kazanmaktadır. Sonuçta, bütçe açıklarının süreklilik kazanması durumunda, başvurulabilecek tek araç, para basmak olmaktadır. Ancak para miktarındaki artışın bir kısmı, mal ve hizmet alımına yöneldiği için fiyatların yükselmesine neden olmaktadır. Diğer taraftan para miktarındaki artışın bir kısmı, döviz talebini artırdığı için döviz kuru yükselmektedir. Dolayısıyla para arzı sonucunda, hem fiyatların hem de döviz kurunun artışı enflasyonun yükselmesine katkı yapmaktadır⁸⁰.

Due'ye göre borçlanma, vergilemeye göre daha az anti enflasyonisttir. Due'ye göre, tam istihdam dönemlerindeki büyük miktarlardaki borçlanmalar, muhtemelen,

⁷⁷ İnce, **a.g.e.** , s.351.

⁷⁸ Bu duruma mali aldanma (fiscal illusion) denmektedir. Buna göre kamu harcamaları açık finansman yöntemiyle karşılandığında bireylerin sistematik olarak mevcut açıkların yararlarını aşırı iyimser olarak tahmin ederlerken, cari ve gelecekteki vergi yükünü ise olduğundan daha düşük bir yük olarak algırlar (Gottfried Haber, Neck Reinhard, **a.g.e.** , p.6).

⁷⁹ Ahmet Erol, **Türkiye'de Devlet Borçları**, Maliye ve Gümrük Bakanlığı APK Başkanlığı Yayını, Eylül, Ankara, 1992, s.87-89.

⁸⁰ Dornbusch, Fischer, **a.g.e.** , p.583-584.

enflasyonist baskıların devam etmesini sağlamaktadır⁸¹. Erol'a göre ise iç borçların fiyatlar üzerindeki etkisi, borcun sağlandığı kaynaklara göre değişmektedir. Buna göre borçlanma, merkez bankası veya ticari bankalardan sağlanıyorsa, ekonomide para arzını arttırarak, genişletici etkiler yaratmaktadır. Çünkü Merkez Bankası, mevduat kabul eden bir banka olmadığından, devletin istemiş olduğu borcu para basarak vermektedir. Dolayısıyla kamu borçlanması, monetize edildiği ölçüde, enflasyonist süreç üzerinde önemli etkilere sahip olmaktadır⁸².

Devlet borçlanmasının fiyatlar üzerine etkisi hakkındaki ikinci görüşe göre borçlanma, ekonomide daraltıcı, deflasyonist etkide bulunmaktadır. Buna göre devlet, borçlanma yoluyla piyasadaki likiditeyi azaltarak, halkın devlet tahvili almasını sağlamak suretiyle deflasyonist etki yaratmaktadır⁸³. Devletin topladığı kaynakları hiç kullanmaması durumunda, kamu borçlanması piyasadaki emisyon hacmini ve tüketim harcamalarını daraltıcı yönde etki yapmaktadır⁸⁴.

Sonuç olarak, kamu borçlarının fiyatlar üzerindeki etkisinin, alınan borçların kullanımıyla ilgili olduğu görülmektedir. Buna göre borç alınan kaynaklar, yatırım ve tüketim harcamalarında kullanılırsa toplam talebin artmasına neden olmaktadır. Buna karşılık borç alınan kaynaklar, kullanılmaz ya da borçların geri ödenmesinde kullanılması durumunda, para arzının azalmasına yol açarak deflasyonist etkide bulunmaktadır.

2.2.2. Kamu Borçlarının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi

Kamu borçlarının gelir dağılımı üzerindeki etkisi, borçlanma senetlerini kimlerin aldığına, borçlanma senetlerinin vade ve faiz yapısına, ülkede uygulanan vergi politikalarına ve ekonominin içinde bulunduğu enflasyonist ya da deflasyonist süreçte göre değişebilmektedir.

⁸¹ John F. Due, **Government Finance: Economics of The Public Sector**, Fourth Edition, Richard D. Irwin Inc. , Homewood, Illinois 1968, p.293.

⁸² Ümit Erol, “Kamu Açıkları ile Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, Türkiye’de Kamu Ekonomisi ve Mali Kriz, **XII. Maliye Sempozyumu**, Mayıs 1997, Antalya, Emek Matbaacılık, İstanbul, s.179.

⁸³ Bulutoğlu, **a.g.e.** , s.435-436.

⁸⁴ Büyükerşen, **a.g.e.** , s.37.

Kamu borçlarının gelir dağılımı üzerine etkisi, doğrudan veya dolaylı olarak gerçekleşebilmektedir. Kamu borçlarının doğrudan etkileri, anapara ve faiz ödemelerinin yapılmasıyla ve söz konusu borçları ilgilendiren vergi bağışıklığı, başabaşın altında istikrazlar, primli ve ikramiyeli istikrazlar gibi borçlanmayı kolaylaştıran ve alacaklıya sağlanan bazı avantajların getirilmesiyle ortaya çıkmaktadır⁸⁵. Doğrudan etkinin niteliği ve derinliği ise, daha çok anapara ve faiz ödemesinin büyüklüğüne, bu ödemeleri devletin hangi kaynaklarla finanse edip hangi kesimlere yaptığına göre değişiklik göstermektedir.

GOÜ'lerin çoğunda kamu borçlanmasının, gelir dağılımındaki mevcut adaletsizlikleri daha da derinleştirdiği ileri sürülmektedir. Zira ilgili ülkelerde, orta ve düşük gelir grubunun tasarruf düzeyi çok düşüktür. GOÜ'lerde devlet genel olarak borçlanmayı, tasarruf eğilimi yüksek üst gelir grubundan yaparken, vergi sistemine bağlı olarak, vergi gelirlerinin önemli bir kısmı ücretliler ve harcamalar üzerinden alınan vergilerden oluşmaktadır. Dolayısıyla, yüksek kamu borçlanmasının getirisinden üst gelir grubundakiler faiz getirisi şeklinde yararlanırken, kamu borçlanmasının maliyetine orta ve düşük gelir grubundakiler katlanmaktadır⁸⁶.

GOÜ'lerde, ayrıca, baskı gruplarının yönlendirmesiyle faiz gelirleri ya hiç vergilendirilmemekte ya da çok düşük oranlarda vergilendirilmektedir. Bu nedenle kamu borçlanma senetlerini alanlar, yüksek faiz getirisi elde etmektedir. Dolayısıyla kamu borçlanması yoluyla alt ve üst gelirli kesimler arasındaki kaynak aktarımı, gelir dağılımının toplumdaki geniş kitleler aleyhine düşmesine neden olabilmektedir⁸⁷. Böylece, kamu borçlanması yoluyla, gelir farklılıkları daha da belirginleşmektedir.

Kamu borçlarının gelir dağılımı üzerindeki dolaylı etkileri ise, ekonomik yapıdaki etkileri üzerinden gerçekleşmektedir. Borçlanmayla sağlanan kaynakların, kalkınma sürecinin finansmanında kullanılmasıyla toplam gelir düzeyinde meydana gelecek artışlar gelirin yeniden dağıtılmasını kolaylaştıracaktır. Öte yandan borçlanmanın verimsiz alanlarda kullanılması ve özel sektörün yüksek faiz geliri

⁸⁵ İnce, **a.g.e.** s.357; Açıba, **a.g.e.** s.204.

⁸⁶ Demir, **a.g.e.** , s.73.

⁸⁷ Aytaç Eker, **Devlet Borçları Kamu Kredisi**, DEÜ İİBF Yayınları, İzmir, 1994, s.142.

nedeniyle faaliyet dışı alanlara yatırım yapması, üretim hacminin daralmasına ve istihdam düzeyinin gerilemesine yol açmaktadır⁸⁸. Böyle bir kamu borçlanma süreci, gelir dağılımı adaletsizliğini daha da derinleştirmektedir.

Kamu borçlarının gelir dağılımını bozucu etkileri, enflasyonist dönemlerde daha fazla ortaya çıkmaktadır. Çünkü tasarruhsahipleri, satın alma güçlerinde zayıflamanın olmaması veya kayıplarını önlemek amacıyla faiz geliri elde etme yolunu tercih etmektedirler. Elllerinde fon fazlası bulunanlar, kendilerini enflasyona karşı korumakta fakat devlete borç vermeyenlerin gelirlerinde enflasyon nedeniyle aşınma meydana gelmektedir⁸⁹.

Enflasyon, diğer taraftan, kamu borçlarının anapara ve faizlerinde aşınma meydana getirmektedir. Vergi gelirlerinin aşınmaya uğramaması amacıyla, vergi kanunlarında zaman zaman miktar ve oran artırımına gidilmektedir. Ancak gelir dağılımı adaletsizliğinin artmaması için, artan oranlılığın bozulmaması gereklidir. Vergi yapısı adaletsizse, yüksek gelirli kesimler daha az vergi vereceğinden, gelir dağılımının alt ve orta gelir grubundakiler aleyhine bozulmasına neden olunur⁹⁰.

Kamu borçlarının gelir dağılımını olumsuz etkilememesi için reel faiz oranı ekonomik büyüme hızına eşit veya altında olması gereklidir. Ekonomik büyümedeki artış hızının, toplumun tüm kesimlerine eşit dağıtıldığı varsayımı altında, kamu borçlarının gelir dağılımını bozucu etkisi aşırı olmamaktadır⁹¹. Bunun yanı sıra kamu borçlarının verimli ve kısa sürede gelir yaratan yatırımlarda kullanılması durumunda, hem ortalama gelirlerdeki artıştan yoksul kesimler yararlanabileceği için hem de ilgili hizmet ve yatırımlardan bu kesim yararlanabileceği için gelir dağılımı yoksullar lehine değişebilir.

⁸⁸ Demir, **a.g.e.** , s.73.

⁸⁹ DPT, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu**, Ankara, 2001, s. 42.

⁹⁰ Erol, **a.g.e.** , s.71-72.

⁹¹ DPT (2001), **a.g.e.** , s.42.

2.2.3. Kamu Borçlarının Gelecek Nesillere Etkisi

Kamu borçlarının gelecek nesillere yük getirip getirmediği konusunda, bir görüş birliği bulunmamaktadır. Klasik görüşe göre, kamu borçları genellikle 40-50 yıl gibi uzun vadeler sonunda ödenmektedir. Dolayısıyla bu sürede, borcu alan nesil ortadan kalkmış ya da ekonomik anlamda aktif olmaktan çıkmıştır. Bu nedenle borcun alınmasından sonraki ilk dönemlerde verilen faizler hariç, borç ödemesi sonraki kuşaklar tarafından yapılmaktadır. Bu görüşe göre, uzun dönemde borçlanma sonucu oluşan faizlerin ödenebilmesi için vergiler artırıldığında, bireylerin tüketimleri kısıtlanmış olmaktadır. Vergilerin artırılması ise tasarrufların azalmasına ve gelecek nesillere daha az sermaye stoku bırakılmasına neden olmaktadır⁹².

Keynesyen görüşe göre ise, kamu borçlanması yoluyla ekonomide kaynaklar özel sektörden kamu kesimine aktarılmaktadır. Buna göre, kamu borçlanmasının milli gelirde artış sağladığı sürece önemi yoktur. Kamu borç yükünün gelecek kuşaklara aktarılması söz konusu değildir. Borç yükü, borçlanmanın yapıldığı dönemdeki nesiller üzerinde kalmaktadır.

Kamu borç yükünün gelecek nesillere yükü konusunda Keynesyen ve Klasik iktisatçılar arasındaki bu görüş farklılığı borçlanmanın hangi kaynaktan yapıldığıyla yakından ilgilidir. Keynesyen görüş, borçlanmanın hane halklarının tüketimlerinden yapıldığını, bu nedenle tüketim düzeyinin etkileneceğini savunmaktadır. Buna karşılık klasik iktisatçılar, kamu borçlarının tasarruflardan yapıldığını, bu nedenle tasarrufların etkileneceğini savunmaktadırlar⁹³.

Barro'ya göre ise vergi ve kamu borçlanması arasında fark, yoktur. Çünkü borç yükü, borçlanmanın yapıldığı dönemdeki nesil üzerinde kalmaktadır. Bu nedenle, vergi ile borçlanma yönünden gelecek nesiller için bir fark yoktur. Çünkü devlete ödenen paralar, tıpkı vergiler gibi, ödeyenlerin gelir ya da servetlerinden yapılan bir fedakârlıktır. Barro, bireylerin nesiller arasında yapacakları bilinçli transferlerin, nesiller arası yük dağılımında önemli sonuçlar doğurabileceğini vurgulamaktadır. Bu düşünceye göre, ilk neslin üyeleri gelecek neslin tüketim imkânlarının azalacağını

⁹² Yaşa, a.g.e. , s.246.

⁹³ Erol, a.g.e. , s.92.

farkına varırlar ve bunu istemezler. İlk neslin üyeleri bu dönemki borçlanmayı finanse etmek için, gelecek neslin ödeyecekleri ekstra vergiler nedeniyle tüketim imkânlarındaki azalmayı telafi etmek amacıyla, miras bırakma yoluna başvururlar. Böylece gelecek nesil, kamu borçlanması öncesiyle aynı tüketim imkânına sahip olmaktadır⁹⁴.

Buchanan'a göre ise kamu borçlanması aşamasında, vergi mükellefleri açısından, herhangi bir yük söz konusu değildir. Çünkü kamu borçlanma senetlerini alanlar, bunları almak için gönüllü olarak tüketimlerini kısmakta ya da diğer varlıklar yerine borç senetlerini satın almaktadır. Dolayısıyla, kamu borçlanma senetlerini alan bireylerin tatmin düzeylerinde bir azalış meydana gelmemekte, hatta servetlerinde bir artış söz konusu olmaktadır. Buchanan'a göre kamu borç yükü, borçların vadesi geldiğinde vergi mükelleflerinin üzerinde oluşmaktadır. Çünkü verginin toplanması, vergi mükelleflerinin tüketim ve tasarruflarını azaltmaktadır⁹⁵.

Musgrave ise kamu borçlanmasının, özel sektör yatırımlarında azalma meydana getireceğini ve böylece gelecek nesillere yük getireceğini savunmaktadır. Musgrave, tüm gelirin tüketime veya yatırıma yöneldiğini kabul etmektedir. Buna göre, klasik iktisadi sistem çerçevesinde tam istihdam durumunda, borçlanmayla finanse edilen kamu harcamasının yükü, gelecek nesiller arasında paylaşılmaktadır⁹⁶. Due'ye göre borçlanma, vergilemeye nazaran tasarruf düzeyini daha çok, tüketimi ise daha az kısmaktadır. Tasarrufların kısılması ise gelecek nesillere, daha az sermaye stoku kalmasına neden olmaktadır. Yani borç yükü, gelecek kuşaklara daha az gelir aktarımına neden olmaktadır⁹⁷.

Wagner'e göre, bugünkü kamu harcamaları gelecekteki vergi mükellefleri için önemli faydalar sağlayabilmektedir. Bu durumda kamu borçları, vergi yükünün tam olarak kamu harcamalarından yararlananlara aktarılmasına izin vermektedir. Örneğin savaşların finansmanı amacıyla kamu borçlanması, genellikle arzulanmaktadır. Bu durumda savaşan şimdiki nesil, yükün bir kısmını gelecek nesile kaydırmaktadır.

⁹⁴ Robert. J. Barro, "Are Government Bonds Net Wealth ?" **Journal of Political Economy**, 1974, 82 (6), p.1097, (Çevrimiçi) <http://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/3451399/BarroAreGovernment.pdf>, 20.07.2010.

⁹⁵ Due, **a.g.e.** , p.297-298.

⁹⁶ Richard A. Musgrave, **The Theory of Public Finance**, New York: McGraw Hill Inc., 1959.

⁹⁷ Due, **a.g.e.** , p.298.

Gelecek nesil, şimdiki nesil tarafından yapılan savaşın yararlarını almaktadır. Buna karşılık kamu borçlarının kamu tüketim harcamalarının finansmanında kullanılması durumunda, şimdiki nesil bu harcamaların yükünü gelecek nesiller üstüne kaydırmaktadır⁹⁸.

2.3. KAMU BORÇLARININ EKONOMİK BÜYÜME VE KALKINMA ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Kamu borçlarının ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki etkileri, en başta, borçlanmanın yapıldığı kaynağa göre ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda kamu iç ve dış borçlarının ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki etkileri, ayrı başlıklar altında incelenmektedir.

2.3.1. Kamu İç Borçlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkileri

Bu bölümde, ilk olarak kamu iç borçlarının ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki olumsuz etkileri, daha sonra olumlu etkileri incelenmektedir.

2.3.3.1. Kamu İç Borçlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Olumsuz Etkileri

Kamu iç borçlanması, ekonomik büyüme ve kalkınmayı birçok yönden olumsuz etkilemektedir. Kamu iç borçlanması, *ilk olarak*, Neo-klasik görüşe göre, kamu kesiminin büyük ölçülerde borçlanmaya giderek, mevcut fonlara ulaşmada özel sektörle arasında eşit olmayan bir rekabet yaratarak, özel sektörü dolaylı yoldan piyasadan dışlamaktadır⁹⁹. İç borçların artışı, tasarruf düzeyinin yetersiz olduğu varsayımı altında, özel sektörün yurt dışı sermaye piyasalarına erişiminin kısıtlılığı olduğu¹⁰⁰ ve faiz oranlarının nispeten esnek olduğu ülkelerde faiz oranlarını

⁹⁸ Richard E. Wagner, **Debt, Money and Public Finance**, içinde **Handbook of Public Finance**, Jürgen G. Backhaus, Richard E. Wagner, Springer US, Chapter 8, 2005, p.198, (Çevrimiçi) <http://www.springerlink.com/content/p323023g9128k6w7/fulltext.pdf>, 20.07.2010.

⁹⁹ Taner Berksoy, Suut Doğruel, **Kamu İç Borçlanmasının Kamu Dışı Kesimler İçin Kullanılabilir Kaynaklar Üzerindeki Etkisi**, İstanbul Ticaret Odası Yayını, İstanbul, 1989, s.19.

¹⁰⁰ Jan Willem Gunnig, Richard Mash, "Fiscal Implications of Debt ve Debt Relief: Issues Paper", Center for the Study of African Economics, Reports, p.5, (Çevrimiçi) www.csae.ox.ac.uk/reports/Rep0001/rep0001.pdf, 18.06.2010.

artırmaktadır¹⁰¹. Kamu borçlanması, böylece, sermaye maliyetlerini artırmakta, sermaye oluşumu ve ekonomik büyümeyi azaltmaktadır¹⁰².

Kamuborçlanması, diğer taraftan, sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkelerde, faiz oranında meydana getirdiği artışa bağlı olarak yabancı sermaye girişine yol açmaktadır. Sermaye girişi nedeniyle, ulusal paranın değeri artmakta ve bu kez yurt içi yatırımdan ziyade net ihracat dışlanmaktadır¹⁰³. Sonuçta,kamu borçlanmasının yabancı sermaye girişlerini artırması, özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilemekte¹⁰⁴ ve ekonomik büyüme cezalandırılmaktadır¹⁰⁵.

Mankiw'e göre ise kamu iç borçlanmasının, özel sektöre aktarılabilir fonlar üzerinde finansal bir dışlama etkisi yaratıp yaratmadığı günümüzde hala tartışma konusudur. Özel sektör yatırımlarının dışlanması, finansal piyasalarda kamu kesiminin rakip olması halinde gerçekleşecektir¹⁰⁶. IMF ve Dünya Bankası'na göre dışlama etkisi, dış finansman kaynakları sınırlı olduğunda ve kamu yatırımlarının özel sektör yatırımlarının finansmanında kullanılacak yurt içi tasarrufları kullanması halinde oluşacaktır¹⁰⁷. Dolayısıyla, özel sektör yatırımların dış tasarruflar ile finanse edilmesi halinde, dışlama etkisi oluşmayacaktır.

Ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarının gelişiminin, dışlama etkisini bir ölçüde yumuşattığı söylenebilir. Nitekim finansman ihtiyacını, hükûmetler uluslararası piyasalardan ziyade ulusal piyasalardan borçlanırken; özel sektörün uluslararası piyasalardan finanse ettiği görülmektedir. Benzer şekilde kamu iç borç piyasalarının gelişimiyle beraber tasarrufların bankalardan çekilmesi yerine, ülke içi

¹⁰¹ Beaugrve, Loko, Mlachila, a.g.e. , p.9.

¹⁰² Peter A. Diamond, "National Debt in a Neoclassical Debt Model," **Journal of Political Economy**, Vol.55,1965, (Çevrimiçi) <http://www.aeaweb.org/aer/top20/55.5.1126-1150.pdf>, 20.07.2010.

¹⁰³ Gyan Pradhan, Kamal P. Upadhyaya, "The Impact of Budget Deficits on National Saving in the USA", **Applied Economics**, 33, 2001, p.1745.

¹⁰⁴ Stanley Fischer, William Easterly, "The Economics of the Government Budget Constraint," **The World Bank Research Observer**, Vol. 5, No. 2, 1990, p.134-135, (Çevrimiçi) <http://www1.worldbank.org/publicsector/pe/PEAMMarch2005/easterly.pdf>, 20.07.2010.

¹⁰⁵ Beaugrve, Loko, Mlachila, a.g.e. , p.9.

¹⁰⁶ G. N. Mankiw, **Macroeconomics**, New York: Worth Publishers, Inc. 1994'den aktaran Sami Taban, Akif Kara, "Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi", **EOĞÜ İİBF Dergisi**, 2006, s.11.

¹⁰⁷ IMF and World Bank, "Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief", Prepared by Staffs of the IMF ve World Bank, November 2006, p.13, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/110606.pdf>, 24.06.2010.

ve ülke dışından yeni yatırımcıların iç borçlanma senetlerine çekilmesi dışlama etkisini hakkındaki endişeleri azaltmaktadır¹⁰⁸.

İkinci olarak, yüksek seviyeli iç borçlanma, ülke gelirinin büyük bir kısmının borç servis ödemelerinde kullanılmasına neden olmaktadır. Bu nedenle iç borçlanma, eğitim, sağlık ve altyapı gibi kritik sektörler harcaması azalmasına yol açmaktadır¹⁰⁹. İç borçlanma nedeniyle özel sektör yatırımlarını tamamlayıcı nitelikteki kamu yatırım harcamalarının azaltılması, dışlama etkisini artırmaktadır. Kamu yatırımları artarken, diğer taraftan özel sektör yatırımları için ihtiyaç duyulan fiziki ve mali kaynaklar azalıyor ise, iç borçlanmanın özel sektör yatırımları üzerinde doğrudan dışlama etkisi söz konusu olmaktadır. Buna göre kamu yatırımları, özel sektörle rekabet edebileceği alanlarda (gıda, konut, sağlık hizmetleri vb.) gerçekleşiyorsa, özel sektörü ikame edici özelliğinden dolayı, bu tür yatırımlar aynı alanda faaliyet gösteren özel sektör yatırımlarını dışlamaktadır¹¹⁰.

Üçüncü olarak, kamu borçlanması, mali baskı yaratarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. İç borçlanmanın yüksek olduğu birçok ülke, kurumsal yatırımcıların önemli miktarda kamu borçlanma senedi tutmalarını zorlayan uygulamalara başvurmaktadır¹¹¹. Yüksek getirili iç borçlanma senetlerinin bankalar tarafından sahip olunması, bankalar açısından memnun edici olabilir. Zira kamu borçlanma senetleri, sürekli ve yüksek gelir akımı sağlamaktadır. Ancak bu durum, bankaların, mevduat hareketliliğinin sağlanması ve özel sektör yatırımlarını destekleme çabalarını azaltmaktadır¹¹². Mali baskı nedeniyle bankalar, daha riskli olan özel sektöre kredi vermekte isteksiz davranmakta, böylece özel sektör yatırımları dışlanmakta ve ekonomik büyüme olumsuz etkilenmektedir.

Son olarak ise, yüksek miktarda iç borç stokuna sahip ülkeler, genel olarak, borç servis yükünü azaltmak için enflasyonist eğilimlere sahip olmaktadır. Borç

¹⁰⁸ Hanson, a.g.e. , p.20.

¹⁰⁹David Kihangire, "The Impact of The Global Economic Crisis on Domestic Debt Sustainability: Evidence from Uganda, 1995-2009", **Bank of Uganda Working Paper**, 2010, p.4, http://www.docstoc.com/docs/19607812/THE_IMPACT_OF_THE_GLOBAL_ECONOMIC_CRISIS_ON_DOMESTIC_DEBT_SUSTAINABILITY-EVIDENCE_FROM_UGANDA, 17.06.2010.

¹¹⁰ Nilgün Çil Yavuz, "Türkiye'de Kamu Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisinin Testi (1980-2003)", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: XX, Sayı.1, 2005, s.2.

¹¹¹ Borensztein, Yeyati, Panizza, a.g.e. ,p.191.

¹¹² Hauner, a.g.e. , p.4.

servis yükünü azaltmak amacıyla enflasyonist politika ister uygulansın ister uygulanmasın, yüksek iç borçlanma enflasyonist beklentilerin artmasına yol açmaktadır¹¹³. Enflasyonist beklentilerin artması ise, ekonomik belirsizliğe ve yatırım kararlarının ertelenmesine yol açarak, düşük ekonomik büyümeye neden olmaktadır.

2.3.1.2. Kamu İç Borçlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Olumlu Etkileri

Kamu iç borçlarının, ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu etkilerinin de olduğu vurgulanmaktadır. Buna göre, *ilk olarak*, Keynesyen görüşe göre iç borçlanma, borçlanmayla elde edilen kaynakların özel sektör yatırımlarını tamamlayıcı nitelikteki (altyapı, eğitim vb) yatırımlara tahsis edilmesi durumunda, özel sektör yatırımlarını artırmaktadır. Kamu harcamalarının özel sektör yatırımları üzerinde pozitif etkisinin olduğu bu durum, çekme etkisi (crowding-in) olarak adlandırılmaktadır¹¹⁴.

İkinci olarak, makroekonomik açıdan dış finansman kaynaklarına erişimin kısıtlandığı dönemlerde ya da ülkelerde iç borçlanma, bu durumun ekonomide yaratacağı olumsuz etkilerin yumuşatılmasını sağlayan alternatif bir finansman kaynağı olarak görülmektedir. Zira iç borçlanma, ekonomik etkinliği ve finansal piyasaların derinliğini artırmaktadır. Böylece iç borçlanmanın, daha geniş bir portföy çeşitlendirmesi sağlayarak, yurt içi tasarrufların artırılması ve uluslararası yatırımcılarının ülkeye çekilmesini sağlayarak dış finansman krizlerinin etkilerini hafifletmeye yardımcı olması beklenmektedir¹¹⁵. Bu bağlamda iç borçlanmanın yüksek olduğu Çin, Hindistan ve Şili, finansal ve mali krizlerden kaçınmayı başarmışlardır¹¹⁶. Dolayısıyla iç borçlanma piyasalarının gelişmesinin, dış borçlanma sorunlarını azaltmakta yardımcı olabileceği söylenebilir.

¹¹³ Borensztein, Yeyati, Panizza, a.g.e. ,p.191.

¹¹⁴ Gunnig, Mash, a.g.e. , p.5; Yavuz, a.g.e. , s.2.

¹¹⁵ Mehl, Reynaud, a.g.e. , p.10.

¹¹⁶ Abbas, Christensen, a.g.e. , p.3.

Üçüncü olarak, kamu iç borçları, iyi yönetildiği sürece, para politikalarının etkinliğini artırmaktadır¹¹⁷. İç borçlanma senetleri, dolaylı olarak para politikası uygulamaya yardımcı olmakta ve bankalar arası piyasalarda teminatlı borç verme işlemlerinde hayati öneme sahip bir araç olarak kullanılmaktadır. İç borçlanma senetleri, bankaların likidite işlemlerini daha etkili yürütmelerine yardımcı olmakta ve merkez bankasının bankalara müdahale ihtiyacının azalmasını sağlamaktadır. İç borçlanma araçlarının gelişmiş olduğu ülkelerde merkez bankası, kredi tavanı, faiz oranı kontrolü ve yüksek munzam karşılıklar gibi doğrudan kontrol araçlarını kullanmak zorunda kalmamaktadır¹¹⁸. Böylece iç borçlanma, kredi maliyetlerinin düşmesini sağlayarak özel sektör yatırım kararları olumlu etkilemektedir.

Dördüncü olarak, kamu iç borçlanma araçlarının getirisi, bankalar ya da işletmeler tarafından ihraç edilen uzun dönemli özel sektör borç ihracı için gösterge fiyat işlevi görmektedir. Bu nedenle iç borçlanma, bankacılık sektöründe rekabeti artırarak kurumsal tahvil piyasasının gelişimini teşvik etmektedir¹¹⁹.

Son olarak ise, iç borçlanma, özellikle finansal piyasaların gelişmiş olduğu ülkelerde, uzun vadeli kamu finansman maliyetinin azalmasına yardımcı olmaktadır¹²⁰. Çünkü dış borçlanma, uluslararası merkezli politikalar tarafından belirlenirken, iç borçlanmada hükûmetin vade ve döviz yapısı üzerinde daha fazla kontrol gücü olmaktadır. Üstelik iç borcu çevirmek, döviz gereksinimi olmadığından, daha kolaydır ve ödendiğinde ekonomiden bir kaynak çıkışı olmamaktadır.

Dünya Bankası ve IMF'ye göre, kamu iç borçlanmasının fayda sağlaması için bazı şartlar gereklidir. Bu şartlar, aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir:¹²¹

1. İstikrarlı bir makroekonomik ortam
2. Etkin para piyasası
3. Geniş yatırımcı tabanı

¹¹⁷ Marco, Luca, Presbitero, a.g.e. , p.3.

¹¹⁸ Abbas, Christensen, a.g.e. , p.6.

¹¹⁹ Raul Fabella, Srinivasa Madhur, "Bond Market Development in East Asia: Issues ve Challenges," **Asian-Pacific Economic Literature**, Vol. 18, 2003, p.9, (Çevrimiçi) <http://www.adb.org/sites/default/files/pub/2003/wp035.pdf>, 30.04.2010.

¹²⁰ Marco, Luca, Presbitero, a.g.e. , p.3.

¹²¹ World Bank and IMF (2001), **a.g.e.** ,p.5-6.

4. Sağlam, yasal, düzenleyici ve denetleyici bir ekonomik çerçeve
5. Tarafsız vergi sistemi
6. Güncelleştirilmiş bir yerleşim altyapısı

Yukarıdaki ilk üç koşul, makroekonomik koşullarla ilgilidir. Bu koşullar, yurt içi menkul kıymet piyasalarının geliştirilmesi ve bu piyasaların yönetilmesini dikkate almaktadır. Kamu iç borçlanmasının fayda sağlaması, makroekonomik ve finansal istikrara bağlı olmaktadır. Nitekim sağlam para ve maliye politikaları olmadığı sürece, hem yurt içi hem de yurt dışı yatırımcılar iç borçlanma araçlarını almakta isteksiz olacaklardır. Bu nedenle iç borçlanma durumundahükûmet,daha kısa vadelerle ve faiz oranlarını yükselterek yatırımcıları çekmeye zorlanmaktadır.

2.3.2. Kamu Dış Borçlarının Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkileri

GOÜ’lerde makul seviyedeki kamu dış borçlanmasının, ekonomik büyüme ve kalkınmayı olumlu etkileyeceği kabul edilmektedir. Çünkü kalkınma sürecinin ilk aşamalarında olan ülkeler, sınırlı düzeyde sermaye stokuna sahip olmakla birlikte, gelişmiş ülkelere göre daha yüksek getirili yatırım olanaklarına sahiptirler. Dış borçlanma, bu ülkelerde, ithal gereksinimi için gerekli olan döviz ihtiyacını karşılayarak, gelişmiş donanım ve teknoloji yoluyla üretim verimliliğini artırmayı ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilir.

Kamu dış borçlanmasıyla,özel sektör tarafından yapılmak istenmeyen bazı temel projeler (alt yapı gibi) hayata geçirilebilir¹²². Çünkü kamu dış borçlanması, yurt içi tasarruf ve finansal piyasaların gelişim düzeyinden etkilenmemektedir. Bu nedenle kamu dış borçlanması, iç borçlanmaya oranla daha az dışlama etkisine sahiptir¹²³. Dış borç, özellikle enflasyonist dönemlerde, faiz oranı yüksek ve vade yapısı kısa olan iç borçlanmaya göre, ekonomi üzerinde daha olumlu etkilere sahiptir¹²⁴.

¹²² Christensen, a.g.e. , p.520.

¹²³ Hanson, a.g.e. , p.5.

¹²⁴ Christensen, a.g.e. , p.520.

Kamu dış borçlanması, yurt içi faiz oranlarını ve ödünç verilebilir fon arzını doğrudan etkilememekle birlikte, belirli bir noktayı aştıktan sonra yurt içi yatırımlar üzerinde bir dışlama etkisi meydana getirerek ekonomik büyümeye zarar verebilmektedir¹²⁵. Dış borçlanmayla sağlanan kaynakların, faizi yüksek ve borç servisi ödemelerini karşılayabilecek düzeyde getiri sağlayacak yatırımlarda kullanılmaması halinde, muhtemelen ekonomik büyüme hızını azaltacaktır. Dış borçların, tüketim malları ithalatında kullanılması ve borç ödeyebilmek için tekrar borç alınması durumunda ekonomik açıdan yararlı olmaktan çıkacağı söylenebilir.

Kamu dış borçlarının ekonomik etkilerini açıklamaya yönelik, birçok yaklaşım geliştirilmiştir. Bu bağlamda, Zamanlararası Borçlanma/Borç Verme Modeli, Borçla Büyüme Modeli, Borç Fazlası Teorisi ve Sürdürülebilirlik Yaklaşımları ayrı başlıklar altında incelenmektedir.

2.3.2.1.Zamanlararası Borçlanma/Borç Verme Modeli

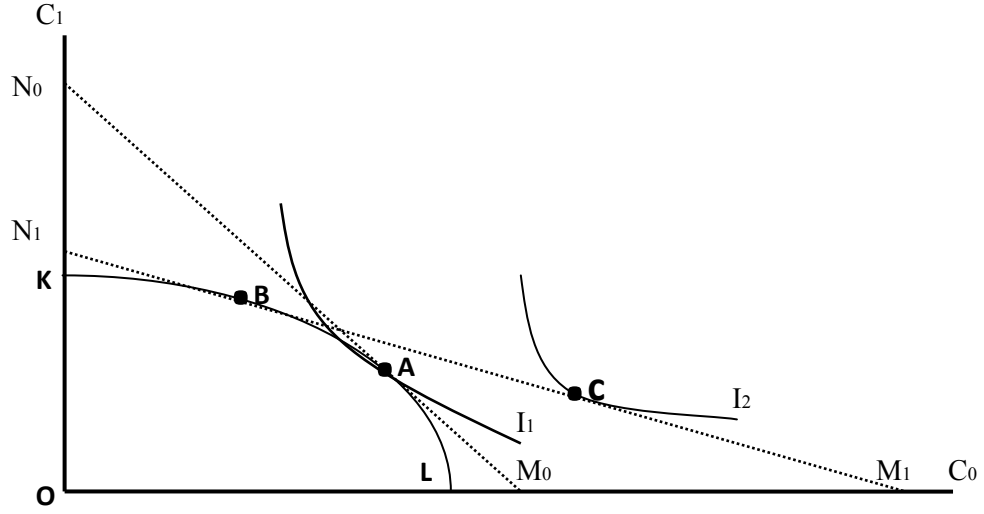
Zamanlararası borçlanma/borç verme modeli, dış borçlanmanın ekonomi üzerinde olumlu etkilerinin olduğunu göstermektedir. Model, zamanlararası yatırım-tüketim modelinin bir uzantısı niteliğindedir. Modele göre dış borçlanma, şimdiki ve gelecekteki yatırım ve tüketimini artırarak, üretimin artmasını sağlamaktadır¹²⁶.

Zamanlararası borçlanma/borç verme modeli, aşağıdaki Şekil 2.1 yardımıyla açıklanmaktadır. Model, belirli gelir düzeylerinde (y_0 ve y_1) iki dönemli bir bütçe kısıtı ve iki dönemli bir fayda fonksiyonu $U(C_0$ ve $C_1)$ ile temsil edilmektedir. KL eğrisi, zamanlararası üretim olanakları eğrisi olup, iki dönem arasında hâsılda meydana gelen değiş tokuşu temsil etmektedir.

¹²⁵ Rina Bhattacharya, Benedict Clements, “Calculating Benefits of Debt Relief”, **Finance&Development**, December-2004, p.49, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2004/12/pdf/bhattach.pdf>, 16.12.2009.

¹²⁶ Rogério Pereira Ossemane, “The Meaning of External Debt Sustainability Indicators in Mozambique in a Context of High Predominance of Mega-projects”, **Instituto de Estudos Sociais E Económicos, Conference Paper**, No.42, ,2007, p.3, (Çevrimiçi) http://www.iese.ac.mz/lib/publication/II_conf/GrupoI/Debt_Sustainability_Indicators_Rogério_Ossemane.pdf, 21.09.2009.

Şekil 2.1: Zamanlararası Borçlanma/Borç Verme Modeli



Kaynak: Nissanke Machiko, Benno Ferranini, “Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative”, **WIDER Development Conference on Debt Relief**, Helsinki, 2001, p.4, (Çevrimiçi) http://www.networkideas.org/featart/may2002/debt_dynamics.pdf, 21.07.2009.

Şekil 2.1’de, yatay ekseninde cari tüketim (C_0), dikey ekseninde ise gelecek dönemdeki tüketim (C_1) gösterilmektedir. (I_1 , I_2) eğrileri, zamanlararası farksızlık eğrilerini temsil etmektedir. (M_0 , N_0) doğrusu, yurt dışından borçlanmanın olmadığı zamanlararası bütçe doğrusunu göstermektedir. (M_1 , N_1) doğrusu ise, yurt dışından borçlanmanın olduğu zamanlararası bütçe doğrusunu temsil etmektedir. Ülkenin yurt dışından borçlanma imkânının olduğu (M_1 , N_1) bütçe doğrusunun eğimi, yurt içi faiz oranı yurt dışı faiz oranından daha yüksek olduğundan, daha yatık bir hal almaktadır. A noktasında bütçe doğrusunun eğimi, $-(1+r)$, B ve C noktalarında ise $-(1+r^*)$ ’dir.

Zamanlararası bütçe doğrusunun altında kalan “A” noktası, dış borçlanmanın olmadığı denge durumunu göstermektedir. A noktasında, yurt içi faiz oranı (r) dünya faiz oranından (r^*) daha yüksektir. Yurt içi faiz oranının r olduğu bir ekonomide, cari dönemde ülkedeki gelirin tümü r faiz haddinden borç verilir ise gelecek dönemdeki gelirin (y_1) yanı sıra, $(y_0 + ry_0)$ kadar ilave bir gelir elde edilir. Böylece gelecek dönemdeki maksimum gelir-maksimum tüketim düzeyi, $y_1 + [(1+r) y_0]$ kadar olmaktadır. Bu düzeyi, N_0 uzunluğu göstermektedir (Şekil 2.1).

Buna karşılık, eğer ülke cari dönemde r faiz haddi üzerinden borçlanırsa, ülkenin gelecek dönemde ödeyeceği para miktarı, gelecek dönemdeki geliri (y_1) aşamaz. Dolayısıyla ülkenin cari dönemdeki maksimum gelir-maksimum tüketim

düzeyi, $y_0[y_1 / (1 + r)$ kadardır ve şekilde $(M_0, 0)$ uzunluğuna eşittir. $M_0, 0$ bütçe doğrusunun eğimi ise, $N_0, 0 / M_0, 0 = - (1 + r)$ 'dir¹²⁷.

Modele göre ülkenin dış borçlanmaya başlaması durumunda, iki etki meydana gelmektedir. İlk etkiyle birlikte ülke, daha düşük faiz oranlarından yararlanarak, zamanlararası bütçe doğrusunun üzerinde olan B noktasında daha fazla üretim yapabilmek amacıyla, kaynaklarını yeniden tahsis etmektedir. İkinci etkiyle birlikte ise, C noktasında, ülkedeki tüketimin artmasıyla refah seviyesi artmaktadır.

Zamanlararası borçlanma/borç verme modeli, cari işlemler ve yurt içi yatırım-tasarruf açığı görüşünün görsel olarak gösterimini ve bu açıkları kapatmadaki rolünü göstermektedir. Dış borçlanmayla, ülkeye hem A ve B noktaları arasındaki yatay mesafe kadar ilave yatırım yapılmakta hem de A ve C noktaları arasındaki yatay mesafe kadar ilk dönemde ilave tüketimden fayda sağlanmaktadır. B ve C arasındaki yatay mesafenin toplamı, ülkenin kaynak açığını yansıtan birinci dönem cari işlemler açığıdır. A noktasından C noktasına yönelme, tüketim düzleştirilmesi nedeniyle, ticari kazançları yansıtmaktadır. Daha fazla ticaret kazançları, A noktasından B noktasına ekonominin üretim düzeyinin artmasıyla gerçekleşmektedir.

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

Borçla büyüme modeli ve türevi borç döngüsü (debt cycle) modeli, zamanlararası borçlanma/borç verme modelinin çok dönemli uzantısı olarak görülebilir. Model, yurt içi tasarruf açığı nedeniyle gerçekleştirilemeyen yatırımların dış borçlanma yoluyla karşılanmasının etkilerini incelemektedir¹²⁸.

Borçla büyüme modeli, iki ana aşama geçirmiştir. İlk aşamanın araştırmacıları Avromovic (1964), King (1968) ve Solomon (1977), Harrod-Domar Büyüme Modeli bağlamında, GOÜ'lerin borç düzeyinin zaman içerisinde nasıl geliştiğini açıklamaya yönelmişlerdir. Diğer taraftan Dhonte (1979), Loser (1977), Nagy (1978), Feder ve Just (1977), borç servisinde zorluklar yaşayan ülkelerin makroekonomik dış

¹²⁷ Mehmet Ali Bilginoğlu, Ahmet Aysu, "Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 31, Temmuz-Aralık 2008, s.5-6.

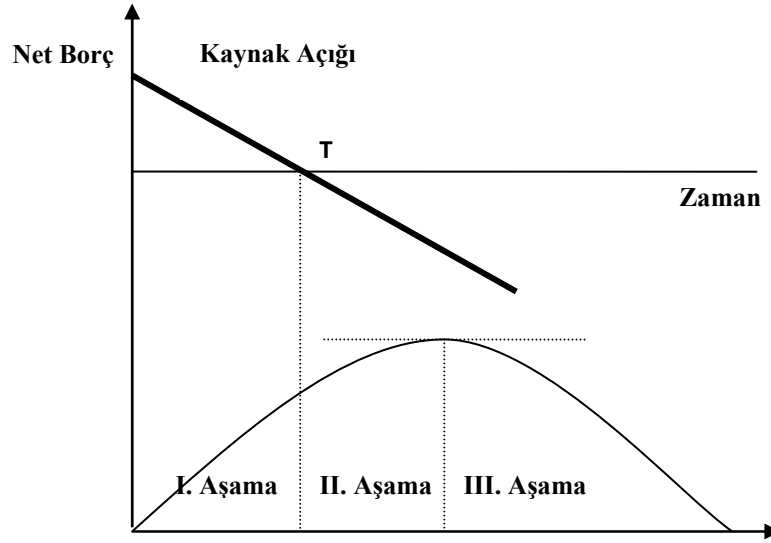
¹²⁸ Dragoslav Avramovic v.d. , **Economic Growth ve External Debt**, The Johns Hopkins Pres, USA, 1964, p.53.

performansına odaklanmışlardır. Weiss (1981), Feder ve Ross (1982), Sachs ve Cohen (1982) ise, uluslararası finansal piyasaların arz yönü üzerine odaklanarak, borç verme davranışlarını etkileyen faktörleri incelemişlerdir¹²⁹.

Borçla büyüme modelinin ikinci aşama temsilcileri, Cohen (1985, 1988), Solis ve Zedelo (1985), Van Wynbergen (1989), uzun dönemli ekonomik büyüme ile kamu borçlanması arasındaki ilişki üzerine odaklanmışlardır¹³⁰.

Borçla büyüme modelinin temel düşüncesi, uluslararası finansal kaynak davranışlarının borç döngüsünün (debt cycle) farklı aşamalarında, ekonomik kalkınma sürecinde, değişebileceğidir¹³¹. Şekil 2.2’de gösterildiği gibi borç döngüsü, üç aşamadan oluşmaktadır.

Şekil 2.2: Borç Döngüsü



Kaynak: Machiko, Ferrarini, a.g.e. , p.9.

Kalkınma sürecinin I.Aşamasında, yatırımların artması gerekmektedir. Fakat yurt içi tasarruflar, yeni yatırımları karşılamada yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle dış borçlanmaya başvurulmakta ve dış borçlar hızlı bir şekilde artmaktadır. Alınan dış

¹²⁹ Barfour Osei, “Ghana: The Burden of Debt Service Payment Under Structural Adjustment”, African Research Consortium, **Research Paper** Thirty-Three, March 1995, p.28, (Çevrimiçi) <http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/13310/1/102423.pdf>, 25.09.2010.

¹³⁰ A.e. , p.28.

¹³¹ Peter Hjertholm, “Debt Relief and the Rule of Thumb: Analytical History of HIPC Debt Sustainability Targets”, **World Institute for Development Economics Research**, Discussion Paper No. 2001/68, p.4, (Çevrimiçi) <http://www.wider.unu.edu/stc/repec/pdfs/dp2001/dp2001-68.pdf>, 28.09.2010.

borçlar, yatırımların finansmanı yanında, borç faizi ödemelerinde ve amortisman taleplerini karşılamada kullanılmaktadır.

Kalkınmanın II.Aşamasında, yatırım gereksinimleri yurt içi tasarruflarla karşılanmaya başlamaktadır. Bu aşamada, tasarruflardaki artış birikmiş borcun faiz ödemelerini ve amortisman ödemelerini tamamen karşılayacak düzeyde değildir. II. Aşamada dış borçlar, artmaya devam etmekte fakat bu artış birinci aşamaya göre daha yavaş olmaktadır. Modele göre, I. Aşamada gelir-tasarruf açığının dış borçlanmayla karşılanması ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Böylece ülke geliri, II. Aşamada borç servisi karşılamak için gerekli olan kaynakların artmasını sağlamaktadır¹³².

Kalkınmanın III. aşamasında ise, yurt içi tasarruflar yatırımları finanse edecek duruma gelmekte ve birikmiş borcun faiz maliyetinin ödenmesinde yeterli olmaktadır¹³³. Böylece, kalkınmanın III. Aşamasında, dış borçlanma azalmaya başlamaktadır.

Yukarıda açıklanan dış borçlanma-büyüme sürecinin işleyebilmesi, bazı koşullara bağlıdır. Bu koşullar, aşağıdaki gibi sıralanabilir¹³⁴:

- 1) Dış borçlanma gelir artırıcı verimli yatırımlar için kullanılmalı
- 2) Hedeflenen büyüme hızı, dünya faiz oranından yüksek olmalı ($g^* > r^*$)
- 3) Marjinal yurt içi tasarruf oranı, hedeflenen büyüme oranını sağlayacak yatırım oranından yüksek olmalı ($sd > I^*$)
- 4) Sermayenin marjinal verimliliği borçlanma maliyetinden yüksek olmalıdır ($fk > r^*$).

Borçla büyüme modelinin temel sonucuna göre, ikinci seçenekte belirtildiği gibi, dış borçlanma, büyümeye katkı yaptığı sürece, ülke, borç ödeme kapasitesini sürdürecektir. Bu koşula göre ekonomik büyüme oranı, faiz oranıyla ifade edilen borçlanma maliyetinden yüksek ya da borçlanma maliyetine eşit olmalıdır. İkinci koşul ile dördüncü koşul birlikte değerlendirildiğinde, ilk kalkış aşamasında ve

¹³² Ossemane, a.g.e. , p.5-6.

¹³³ Avramovic vd. , a.g.e. p.53-54.

¹³⁴ Machiko, Ferrarini, a.g.e. , p.7

kalkınmanın sürdürülebilirliği için gerekli kaynakların hareketliliğinin sağlanmasının daha uzun zaman aldığı düşük gelirli ülkelerde, ayrıcalıklı borç kolaylıklarına ihtiyaç olduğunu göstermektedir.

Birinci ve üçüncü koşullar ise dış kaynakların, tasarruf ve yatırımlar üzerindeki etkilerine odaklanmaktadır. Buna göre, kamu tasarruflarının vergi gayretini azalttığı ve dış kaynakların büyük çoğunluğunun yatırımlardan ziyade tüketimi artırmak amacıyla kullanıldığında dış kaynakların, yurt içi yatırımların ikamesi olduğunu ifade etmektedir¹³⁵.

2.3.2.1.3. Borç Fazlası (Debt Overhang) Teorisi

Borç fazlası literatürü, Krugman ve Sachs'ın çalışmalarıyla başlamıştır. Krugman'a göre, gelecekteki potansiyel kaynak transferlerinin beklenen bugünkü değeri ülkenin borcundan daha az ise, o ülkede borç fazlası sorunu var demektir¹³⁶. Borç stoku, ülkenin gelecekteki ödeme gücünü aştığında beklenen borç servisi, ülkenin hâsıla seviyesinin artan bir fonksiyonu olmaya başlamaktadır¹³⁷.

Çünkü dış borç stokundaki artış, hükûmetin borç servisi yükümlülüklerini karşılamak amacıyla uygulayacağı politikalarda belirsizliğin artmasına yol açmaktadır. Dış borçlanmanın artışı, borç servisi yükümlülüklerini ekonomide bir takım bozulmalara yol açacak önlemlerle (enflasyon vergisi gibi) finanse edileceği beklentisini artırmaktadır. Bu durumda yerli ve yabancı yatırımcılar, borçların tamamen ödenemeyeceğini beklemekte, yatırımcıların yatırım yapma güdülleri azalmaktadır. Sonuçta, yüksek seviyedeki borçlanma yatırımları olumsuz etkileyerek, daha düşük ekonomik büyümeye neden olmaktadır.

Borç fazlası teorisi, Şekil 2.3'de gösterilmektedir. Şekilden görüleceği üzere, borçların geri ödenme beklentisi ile borç stoku, yakından ilgilidir. Borç Laffer eğrisinin pozitif eğimli kısmında, borçların nominal değeri ve borç ödeme beklentisi

¹³⁵ A.e. , p.7.

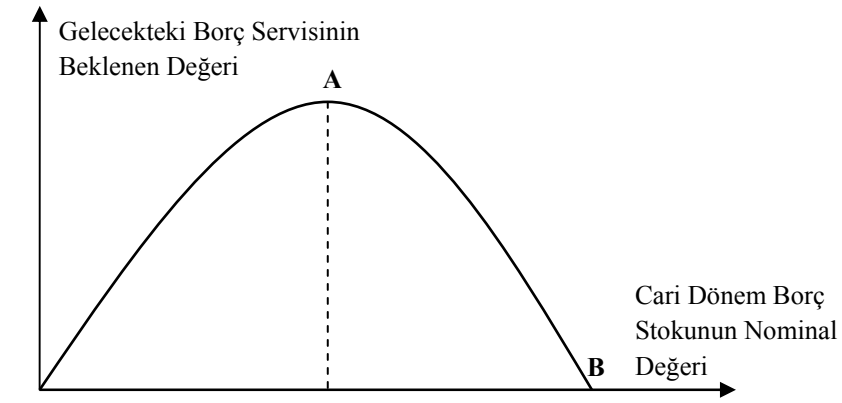
¹³⁶ Marco Arnone, Luca Bveiera, Andrea Presbitero, "External Debt Sustainability: Theory ve Evidence", **International Finance**, No. 0512007, 2005, p.17, (Çevrimiçi) <http://129.3.20.41/eps/if/papers/0512/0512007.pdf>, 23.10.2010.

¹³⁷ Catherine A. Pattillo, Helene Poirson Ward, Luca A. Ricci, "External Debt and Economic Growth", IMF Working Paper No. 02/69, p.33, (Çevrimiçi) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=879569, 28.10.2010.

artmaktadır. Buna karşılık Borç Laffer eğrisinin negatif eğimli kısımda borçlardaki artış, borçların ödeme beklentisini azaltmaktadır.

Teori'ye göre yüksek oranlı dış borç, daha düşük yatırım ve muhtemelen kötü politikalara yol açmaktadır. Şekil 2.3'de görüldüğü gibi, en yüksek ekonomik büyüme düzeyine orta borç seviyesinde, (A eşiği), ulaşılmaktadır. Dış borç düzeyi daha yüksek bir seviyeye çıkınca, (B noktası), ekonomik büyüme üzerinde negatif etki oluşmaya başlamaktadır.

Şekil 2.3. Borç Laffer Eğrisi



Kaynak: Arnone, Bveiera, Presbitero, a.g.e. p.18.

Borç fazlası teorisine göre ülkenin borç seviyesi belirli bir seviyeyi, (A noktası), aştığında borçların itibari değerindeki bir indirimin, vergilerin yarattığı bozulmaları azaltarak yatırımları artıracak ifade edilmektedir. Borç indirimleri, yatırımların ve borçların geri ödenme kapasitesini artırdığından, ödenmemiş borçların ödenebilir hale gelmesini sağlamaktadır. Nitekim 1980'li yıllardaki borç krizinde Brady Planı'nın¹³⁸ başarılı olması, borç fazlası teorisini doğrulamıştır. 1990'lı yıllarda ise Ağır Borçlu Fakir Ülkeler (Heavily Indebted Poor Countries-HIPC) borç krizinde, uluslararası toplumun benzer bir yol izlemesi şaşırtıcı değildir¹³⁹.

¹³⁸Borç sorununa çözüm arayışları çerçevesinde ABD Hazine Bakanı Nicholas Brady'nin ismini taşıyan bu plan 1989 yılında açıklanmıştır. Plan, borçlu ülkelerle kreditorler arasındaki işbirliğinin artırılması ve uluslararası mali kuruluşların desteklerinin sağlanmasıyla borçlu ülkelerin borçlarının bir kısmının silinmesini önermekteydi.

¹³⁹Tito Cordella, Luca Antonio Ricci, Marta Ruiz-Arranz "Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt-Growth Link", **IMF Working Paper**, WP/05/223, December 2005, p.4, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05223.pdf>, 19.05.2010.

Cline'e göre, borç azaltımının beklenen faydaları sağlaması için ülkenin borç düzeyinin Borç Laffer Eğrisinin sağında olması gereklidir. Fakat Cline, bu durumun her zaman geçerli olmadığını ifade etmektedir. Öyle ki 1980'lerde yapılan bazı çalışmalarda, Borç Laffer eğrisinin sağında yer alan çok az ülke olduğu sonucuna ulaşılmıştır¹⁴⁰.

2.3.2.1.4. Sürdürülebilirlik Yaklaşımları

Borçların sürdürülebilirliği, dar anlamda, kamu borç stokunun GSYİH'ye oranının uzun dönemde sabit kalmasını ifade etmektedir¹⁴¹. Daha açık bir ifadeyle, makul olduğunu kabul ettiğimiz bir dönemde kamu borç stoku/GSYİH oranını baz alarak, bu oranın aynı düzeyde kalması gerektiği ve uzun dönemde bu düzeyi korumamızı sağlayacak şekilde kamu borçlanma senedi arz ve talebinin eşit olması gereklidir¹⁴².

Bu tanıma göre borç stoku/GSYİH oranı orta vadede istikrarlı ise borçların sürdürülebilir olduğu düşünülmektedir. Ancak, başlangıçtaki borç stoku/GSYİH oranının düzeyinin dikkate alınması gereklidir. Yoksa borç/GSMH düzeyi %50 ve %150 olan iki ülkede, borç/GSYİH oranı istikrarlı olduğu sürece borçların sürdürülebilir olduğu düşünülür. Dolayısıyla, başlangıç borçlanma düzeyi çok yüksekse, borçların sürdürülebilir olduğunu ifade etmek gerçekçi değildir¹⁴³.

Borçların sürdürülebilirliği, geniş anlamda, istikrarlı ekonomik büyümeye katkı sağlayan sağlam makroekonomik ve mali ortam, istikrarlı para ve kredi akışı ve dışa açıklık gibi koşullar gerektirmektedir. Borçların sürdürülebilirliğini sağlamak, borç düzeyinin ekonominin tüm makroekonomik amaçlarına katkı sağlayacak seviyede tutmak, büyüme ve para politikası arasında eşgüdüm gerektirmektedir. Nitekim düşük borç/GSYİH oranına sahip bir ekonomi, yüksek enflasyon ortamında düşük

¹⁴⁰ Arnone, Bveiera, Presbitero, a.g.e. , p.22.

¹⁴¹ Timothy Geithner, "Debt Sustainability in Low-Income Countries—Towards a Forward-Looking Strategy", **IMF Policy Development ve Review Department**, May 2003, p.5, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/052303.pdf>, 13.11.2010.

¹⁴² Sebastian Edwards, "Debt Relief ve Fiscal Sustainability", **NBER Working Paper**, No. 8929, May 2002, p.40, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w8939.pdf>, 23.12.2010.

¹⁴³ Nouriel Roubini, "Interactions Between Public Debt Management and Debt Dynamics and Sustainability: Theory and Application to Colombia", 2003, p.7, (Çevrimiçi) <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/RoubiniColombiaPaper.doc>, 21.12.2010.

reel faiz ve yüksek senyoraj gelirine sahip olabilir. Bunun tersi olarak, yüksek borç/GSYİH oranına sahip bir ekonomi ise yüksek reel ekonomik büyüme ve diğer istikrarlı değişkenler sayesinde borçların sürdürülebilirliğini sağlayabilir¹⁴⁴.

Borçlarının sürdürülebilirliğinin sağlanması açısından etkili hatta gerekli olan faktörlerden biri, faiz dışı fazladır. Faiz dışı fazla, kamu gelirlerinin faizler dışındaki kamu harcamalarını karşıladıktan sonra kalan kısmını ifade etmektedir. Faiz dışı fazla yaklaşımına göre, kamu borcunu aynı düzeyde tutmak için faiz dışı fazlanın milli gelire oranı ile ekonomik büyüme hızı toplamının, reel faizlere eşit veya daha yüksek olması gerekmektedir¹⁴⁵. Faiz dışı fazla, kamunun disiplin konusundaki kararlılığını gösterirken, bu durumun güven ortamının oluşmasını sağlayarak reel faizlerin düşmesini ve vade yapısının uzamasına katkıda bulunacağı, böylece borçların sürdürülebilirliğiyle ilgili endişelerin hafifleyeceği beklenmektedir.

Borçların sürdürülebilirliği göstergelerinden bir diğeri, reel büyüme oranı ile reel faiz oranı arasındaki ilişkidir. Sürdürülebilir bir borçlanma politikası için reel büyüme oranlarının reel faiz oranlarının üzerinde gerçekleşmesi gerekmektedir. Çünkü borçların sürdürülebilirliği için gelecekteki gelirlerin ve bugünkü ödemelerin bugünkü değerleri karşılaştırıldığında, hükûmetin mal varlığının pozitif çıkması gerekmektedir. Bunun oluşması, reel büyüme oranının reel faiz oranından daha yüksek olmasına bağlıdır.

¹⁴⁴ A. Gabriella Fraser, "The Monetary and Fiscal Implications of Achieving Debt Sustainability", The Central Bank of The Bahamas, XXXI Conference of the Caribbean Centre for Monetary Studies, Paramariibo, Suriname, October 1999, p.27, http://www.centralbankbahamas.com/legal_notices.php?cmd=view&id=10245, 30.12.2010.

¹⁴⁵ Morris Goldstein, "Debt Sustainability, Brazil and the IMF," Institute for International Economics, Number WP 03-1, February 2003, p.6, (Çevrimiçi) <http://www.piie.com/publications/wp/03-1.pdf>, 31.12.2009.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN MAKROEKONOMİK POLİTİKALAR VE KAMU BORÇLANMA POLİTİKALARI

3.1. OSMANLI İMPARATORLUĞU'NDAN DEVRALINAN EKONOMİK YAPI VE BORÇLULUK YAPISI

Türkiye'nin, günümüzdeki ekonomik ve toplumsal gelişme düzeyi ile kamu iç- dış borç yapısı ilişkinin anlaşılmasında, geçmişteki makroekonomik ve kamu borçlanma politikalarının analiz edilmesi faydalı olabilir. Nitekim Cumhuriyet döneminde uygulanan makroekonomik politikalarda, Osmanlı İmparatorluğu'ndan devralınan ekonomik yapı ve borçluluk yapısı uzun süre belirleyici olmuştur. Bu nedenle Osmanlı İmparatorluğu'ndan devralınan ekonomik yapı ve borçluluk yapısı, kısaca analiz edilmektedir.

3.1.1. Devralınan Ekonomik Yapı

Osmanlı İmparatorluğu'nda 17. ve 18. Yüzyıllarda, gerek yurt içi gerekse yurt dışı konjonktürde meydana gelen gelişmeler nedeniyle mali sorunlar ortaya çıkmaya, 19. Yüzyılın sonuna doğru ise mali sorunlar ağırlaşmaya başlamıştır. Öyle ki, önceki yıllardaki fetih gelirleri ve ganimetlerin yerini mali yük yaratan savaşlar almıştır. Diğer taraftan, merkezi yönetimin gücünü kaybetmesi nedeniyle vergi toplamada sorunlar yaşanmaya başlamıştır. Ayrıca Osmanlı sanayisi, sanayi devrimine uygun dönüşümleri gerçekleştirememiştir. İmparatorlukta ekonomik düzen, büyük ölçüde toprağa ve tarıma dayanıyordu. Tarım sektörü ise, büyük ölçüde öz tüketim veya küçük yerel pazarlar için üretim yapıyordu. Üstelik vergi altında ezilmekten kurtulmayı amaçlayan halkın tarımı terk etmesi nedeniyle, tarımsal üretim ve vergi gelirleri azalmaya başlamıştır¹.

Mali güçsüzlüğü aşmak amacıyla, 19. Yüzyılın ikinci yarısında, Avrupa ülkeleriyle serbest ticaret anlaşmalarının imzalanması İmparatorluğu açık pazar haline getirmiştir. Ticaret anlaşmaları nedeniyle tarım ve hammadde ihracı artarken,

¹ Şevket Pamuk, **100 soruda Osmanlı-Türkiye İktisadi Tarihi:1500-1914**, 5.Baskı, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1999, s.62.

sanayi ürünleri ithali önemli miktarda artmıştır. Bu durumun sonucu olarak dış ticaret dengesi giderek, artan miktarda açık vermeye başlamıştır².

Osmanlı sanayii sektörü, 19. Yüzyılda hala küçük atölyelerde kol gücüyle faaliyet gösteriyordu. Hatta mevcut sanayinin mülkiyeti, çoğunlukla azınlıklar ve yabancıların elinde toplanmıştır. İmparatorluğun son 50-60 yılında bankacılık, ticaret ve ulaştırma sektörlerinde önemli sermaye birikimi oluşmuş, ancak bu sektörlerde azınlıklar ya da yabancı sermaye egemenliği ön plana çıkmıştır³.

Osmanlı İmparatorluğu'nun, 1913 yılı milli gelirinin; %51'i ziraat, ormancılık ve balıkçılık, %13'ü imalat sanayi, %14'ü ise ticaret ve ulaştırma sektöründe yaratılmıştır. İmparatorluk ekonomisinin hızlı bir gelişme gösterememesinin başlıca nedeni, yatırımların yetersizliğinde aranmalıdır. Nitekim İmparatorluk döneminde yatırımların GSMH'ye oranı, hiçbir zaman %10'u bulmamıştır.⁴

3.1.2. Devralınan Borçluluk Yapısı

Osmanlı İmparatorluğu'nda, 17.Yüzyıldan itibaren ekonomik bunalım ortaya çıkmaya başlamıştır. Nitekim bütçe açıkları, harcamalardaki artışa karşılık vergi gelirlerinin yetersizliği nedeniyle, her geçen yıl artmıştır. Bütçe açıklarını kapatmak amacıyla, öncelikle tağşiş⁵, Galata bankerlerinden ve sarraflardan borçlanma ve kaime⁶ ihracı gibi yöntemlere başvurulmuştur. Fakat iç borçlanma, yapısal sorunların devam etmesi nedeniyle, artan bütçe açıklarını kapatmada yeterli olmamıştır⁷. Bütçe açıklarının sürekli yükselmesi,İmparatorluğun borçlanma sürecine girmesinde belirleyici olmuştur.

1854 yılında, iç borç stoku 15 milyon sterline ulaşmış, para arzı ve enflasyon yükselmiş, dış ticaret ve bütçe açığı önemli miktarlara ulaşmıştır⁸. Böyle bir

² Korkut Boratav, **Türkiye İktisat Tarihi 1908-1985**, Gerçek Yayınevi, 2. Baskı, İstanbul 1989, s.12.

³ Yakup Kepenek, **Türkiye Ekonomisi**, Verso Yayıncılık, Beşinci Basım, Ankara, Mayıs 1990, s.7

⁴ Vedat Eldem, **Osmanlı İmparatorluğunun İktisadi Şartları Hakkında Bir Tetkik**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1970, s.302.309.

⁵ Tağşiş, hazinenin gelirlerini artırmak için Osmanlı İmparatorluğu'nun en sık kullandığı ve en eski iç borçlanma yöntemi olarak ifade edilebilir. Tağşiş, madeni paranın ihtiva ettiği değerli madeni, daha az değerli madenlerle karıştırarak paranın değerinin azaltılmasıdır.

⁶ Kaime, faiz taşıyan kâğıt para anlamındadır. İlk kaime ihracı, 1840 yılında yapılmıştır.

⁷ Adem Anbar, "Osmanlı İmparatorluğu'nun Avrupa'yla Finansal Entegrasyonu:1800-1914", **Maliye Finans Yazıları**, Yıl 23, Sayı:84, Temmuz 2009, s.29.

⁸ Emine Kıray, **Osmanlı'da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar**, İstanbul, İletişim Yayınevi, 1993, s.27

ekonomik ortamda,1854 yılında, Fransa ve İngiltere'nin müttefiki olarak Kırım Savaşı'na girilmesi harcamaları iyice artırmıştır. Bütçe gelirlerinin yetersiz kalması ve olumsuz ekonomik koşullar sonucunda, 1854 yılında, ilk dış borçlanmaya gidilmiştir⁹. Alınan dış borçlar, ülke kaynaklarını değerlendirmek ve gelişmesini sağlayabilecek yatırımlar yerine, büyük çoğunlukla, bütçe açıklarının kapatılmasında ve saray harcamalarının finansmanında kullanılmıştır. Dış borçlar, ilerleyen yıllarda büyük ölçüde, daha önce alınan borçların faiz ve anapara ödemelerinde kullanılmaya başlanmıştır. Nitekim 1875 yılında,borç faiz ve anapara ödemeleri¹⁰durdurulmak zorunda kalınmıştır¹¹.

Ancak mali bunalımın devam etmesi nedeniyle İmparatorluk, kendi sınırları içerisinde yaşayan alacaklılarının baskıları sonucu, 1879 yılında Rüşumu Sitte Anlaşmasını¹² yapmak zorunda kalmıştır. Avrupalı alacaklıların baskıları sonucu ise, 1881 yılında,Osmanlı dış borçlarını bir ödeme planına bağlayan Muharrem Kararnamesi hazırlanmıştır. Muharrem Kararnamesiyle,borçlarda indirim yapılmış, ödeme şartları yeniden düzenlenmiş ve Düyun-u Umumiye İdaresinin¹³ kurulmasına karar verilmiştir. Kararname hükümlerine göre, borç anapara ve faizleri yarıya indirilmiştir.

İlerleyen yıllarda İmparatorluğun iç ve dış borçlanma süreci,devam etmiştir. Nitekim Osmanlı İmparatorluğu'nun siyasi olarak son bulması üzerine, Türkiye Cumhuriyeti önemli miktarda dış borç yüküyle karşı karşıya kalmıştır. 6 Ağustos 1924'te yürürlüğe giren Lozan Antlaşması'yla, Osmanlı İmparatorluğu'nun toplam dış borç miktarı yaklaşık 129 milyon Türk Lirası (TL) olarak belirlenmiştir. Ancak, bu miktara ödenmemiş taksitler ve avanslar dâhil edilince toplam borç, yaklaşık

⁹ Yahya Sezai Tezel, **Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923-1950)**, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1995, s.75.

¹⁰ 1863'de, Osmanlı bütçe gelirlerinin %17'si dış borç anapara ve faiz ödemelerine ayrılırken, 1875'deki rakam %59'a ulaşmıştır (Sait Açba, **Osmanlı Devleti'nin Dış Borçlanması 1854-1914**, Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları, No: 1, Afyon, 1995, s.77).

¹¹ Binhan Elif Yılmaz, "Osmanlı İmparatorluğu'nu Dış Borçlanmaya İten Nedenler ve İlk Dış Borç", **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı: (4), 2002, s.195.

¹² Rüşumu Sitte Anlaşması, başta Osmanlı Bankası olmak üzere hükûmete kısa vadeli avans veren diğer İstanbul bankerleri ile 10 Kasım 1879'da yapılmıştır. Sözleşme gereğince Osmanlı hükûmeti 10 yıllık süre ile gelir kaynaklarından tuz ve tütün tekeli, damga resmi, alkol vergisi, bazı belirli bölgelerdeki balıkçılık vergisi ve ipek böceği kozasından alınan dört ayrı verginin net gelirlerinin idaresi alacaklı mali grubun eline verilmiştir (Sait Açba, **a.g.e.** , s.87).

¹³ Düyun-u Umumiye İdaresi, İngiliz, Fransız, Alman, İtalyan, Avusturya ve Galata bankerlerinin alacaklarını temsilen 7 üyeden oluşmuştur.

(129.604.910 TL anapara + 30.437.441 TL taksitler + 1.561.482 TL avanslar) 161 milyon TL olarak belirlenmiştir. Cumhuriyet Hükûmetleri,İmparatorluktan kalan borcu ödemeyi kabul etmekle birlikte zamanı, para cinsi ve taksitleri üzerinde, alacaklılarla, uzun görüşmeler yapılmıştır. Osmanlı İmparatorluğu’ndan kalanborçlar konusunda kesin çözüme 14.12.1932 tarihinde Paris Anlaşması’yla ulaşılmıştır¹⁴.

Anlaşmaya göre,Osmanlı İmparatorluğu’ndan kalanborçlar,1912’den sonra İmparatorluk’tan ayrılan devletlerarasında pay edilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti’ne düşen borç toplamı, yaklaşık 79 milyon TL olarak belirlenmiştir. Buna göre Türkiye Cumhuriyeti, 1912 yılından önceki borçların %62.54’ünü, bu tarihten sonraki borçların %73.59’unu ödemekle yükümlü tutulmuştur¹⁵. Paris Anlaşması sonrasında, yapılan erken ödemelerle, Osmanlı İmparatorluğu’ndan kalan borçlar, 1954 yılında sona ermiştir.

3.2. TÜRKİYE’DE UYGULANAN MAKROEKONOMİK POLİTİKALAR VE KAMU BORÇLANMA POLİTİKALARI

Türkiye’de, Cumhuriyet döneminden itibaren uygulanan makroekonomik politikalar ve kamu borçlanma politikaları, analizi kolaylaştırmak amacıyla, dört genel döneme, 1923-1945, 1946-1959, 1960-1979, 1980-2010 ve bunlar da alt dönemlere ayrılarak incelenmektedir. Böyle bir ayrımın yapılmasında,ekonomik ve toplumsal değişim ile iç ve dış finansman ihtiyacının belirleyici olduğu söylenebilir.

3.2.1. 1923–1945 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar ve Kamu Borçlanma Politikaları

Çalışmanın bu kısmında,Türkiye’de 1923-1945 döneminde uygulanan makroekonomik politikalar ve kamu borçlanma politikaları,ayrı başlıklar altında incelenmektedir.

¹⁴ Biltekin Özdemir, **Osmanlı Devleti Dış Borçları**, T.C. Maliye Bakanlığı, Strateji Geliştirme Başkanlığı, Yayın No:2010/403, Ankara, Şubat 2010, s.110-119.

¹⁵ Tülay Evgin, “Dünden Bugüne Dış Borçlarımız”, s.30, (Çevrimiçi) <http://www.econturk.org/hazine1.pdf>, 25.12.2010.

3.2.1.1. 1923-1945 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar

Türkiye’de 1923-1945 dönemi, makroekonomik politikalar bağlamında, dört alt döneme ayrılmıştır. Bu alt dönemler, özel sektör öncelikli ekonomik politikaların uygulandığı 1923-1929 dönemi, dünya ekonomik krizi sonrası devletçi politikaların uygulandığı 1930-1938 dönemi ve II. Dünya Savaşı’nın etkisi altında geçen 1938-1945 dönemlerinden oluşmaktadır.

3.2.1.1.1. 1923-1929 Dönemi

Türkiye Cumhuriyeti kalkınma hamlesine, diğer ülkelerle karşılaştıramayacak kadar, ağır ekonomik şartlar altında girmiştir. Modern Türkiye’nin tarihi, 29 Ekim 1923’de Cumhuriyet’in ilanı ile başlar. Ancak I. Dünya Savaşı 1918 yılında sona erdiği halde Türkiye, 24 Temmuz 1923’te imzalanan Lozan Antlaşması’na kadar beş yıl daha, Bağımsızlık Savaşı’na devam etmiştir. I. Dünya Savaşı öncesinde Trablus (1911-1912) ve Balkan (1912-1913) Savaşları dikkate alındığında, 1911’den 1923’e kadar devam eden bu savaşlar, ülke ekonomisinde oldukça yıkıcı etkiler bırakmıştır.

Cumhuriyet’in ilk yıllarında izlenen ekonomi politikalarında, Osmanlı İmparatorluğu’ndan devralınan ekonomik ve toplumsal yapının yanı sıra, önemli ölçüde, İzmir İktisat Kongresi ve Lozan Barış antlaşması etkili olmuştur. Şubat 1923’te yapılan İzmir İktisat Kongresi’nde, çiftçi, tüccar, sanayici ve işçi gruplarıyla yapılan görüşmeler sonucunda, takip edilecek iktisat politikaları belirlenmiştir. Alınan kararlara göre, serbest piyasa ekonomisini benimseyen, yabancı sermayeyi dışlamayan, yurt içi sanayii himaye eden, milliyetçi ve özel sektör eliyle kalkınmayı amaç edinmiş bir ekonomi politikası izlenmeliydi. Bu kararlara göre devlet, özel sektöre çalışmalarında destek olmalı, kalkınma için gerekli ortamı hazırlamalı, özel girişimin yeterli olmadığı alanlarda ekonomiye müdahale etmeliydi¹⁶.

Dışa açık ekonomi politikaların izlenmesine neden olan diğer önemli gelişme, Lozan Barış Antlaşması’dır. Antlaşmanın 28. Maddesinde, kapitülasyonların her bakımdan kaldırıldığı hükme bağlanmakla birlikte, gümrük tarifelerinin beş yıl

¹⁶ Şiar Yılmaz, “1923’den Bu Yana Ekonomi Politikaları: Devletçilikten Devletin Tasfiyesine”, **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt: XXII, Sayı:213, s.33.

süreyile 1916 yılındaki seviyede tutulması kararlaştırılmıştır¹⁷. Bu nedenle Türkiye, 1929 yılına kadar, düşük oranlardaki gümrük tarifelerini yükseltme hakkından mahrum kalmıştır.

Bu etkenler bağlamında, devlet işletmeciliği ve müdahaleleri asgari düzeyde tutulmuş, piyasa şartlarında ve özel sektör öncülüğünde dışa açık sanayileşme benimsenmiştir. Bununla birlikte devlet, yönlendirici, özendirici ve teşvik edici anlamda ekonomiye çeşitli müdahalelerde bulunmuştur. Demiryolları başta olmak üzere, çeşitli kamulaştırma faaliyetleri bu dönemde başlamıştır. Ayrıca Hazineye gelir sağlamak amacıyla devlet, tuz, şeker, içki ve kibrit gibi maddelerin üretimini ve ithalatını kontrolü altına almış ve tekelleşmeye bu dönemde başlamıştır¹⁸.

Ancak 1930'lu yıllara gelindiğinde, özel teşebbüse dayalı sanayileşmenin beklenen ölçüde gelişme sağlayamadığı görülmüştür. Sanayi yatırımları, hem miktar hem de çeşit olarak istenen düzeye çıkarılamamıştır. Özel teşebbüse dayalı sanayileşmenin beklenen ölçüde gelişme sağlayamamasında; kişi başına gelirin düşüklüğü, alt yapının yetersizliği, sermaye yetersizliği, kalifiye eleman sıkıntısı, müteşebbis eksikliği, karşı olunmadığı halde yabancı sermayenin çekingenliği ve 1929 yılında yeni gümrük rejiminin yürürlüğe girişine kadar milli sermayenin dış rekabete karşı korunamaması gibi faktörlerin etkili olduğu söylenebilir.

Diğer taraftan 1929-1930 Büyük Buhran, pek çok ülkede fiyatların düşmesine, stokların artmasına, üretim kapasitelerinin düşmesine ve büyük bir işsizliğe neden olmuştu. Bu olumsuz gelişmeler karşısında serbest piyasa ekonomisine olan güven, önemli ölçüde sarsılmış ve ekonomik bunalımdan çıkış için hükûmetlerin ekonomide daha etkin bir rol oynaması gerektiği fikri giderek yaygınlaşmıştır. Dolayısıyla, hem dış ekonomik gelişmeler hem de Türkiye'nin içinde bulunduğu yapısal şartlar ve iktisadi koşullar kalkınmayı hızlandıracak yatırımların devlet tarafından yapılmasını adeta bir zorunluluk haline getirmiştir.

¹⁷ H. Avni Özcan, "Dünden Bugüne Ticaretimizdeki Gelişmeler", **Dış Ticaret Dergisi**, Özel Sayı, Ekim 1998, s.3, (Çevrimiçi) <http://web.sakarya.edu.tr/~kaymakci/makale/dundenbugune.pdf>, 20.01.2011.

¹⁸ Yalçın Acar, **Tarihsel Açıdan Türkiye Ekonomisi ve İzlenen Politikalar (1923-1963)**, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No:45, Uludağ Üniversitesi Basımevi, 1991, s.29.

3.2.1.1.2. 1930-1937 Dönemi

Türkiye, 1930'lu yıllara liberal politikaları terk ederek, devletçiliği bir ilke kabul ederek girmiştir. Bu yıllarda uygulanan devletçilik politikasının, üç ana özelliği vardır. Bunlardan birincisi, devletin bizzat sınai tesisler kurup işletmesi bir amaç değil, geçiş dönemine has bir zorunluluktur. İkincisi, devletçilik uygulaması, bütün kesimlere değil, özellikle sanayiye dönüktür. Üçüncüsü ise devletin yatırım yaptığı alanlarda, mali nedenlerle kurulan tekeller hariç, özel teşebbüsün faaliyet göstermesine imkân bırakılmış, daima korunmaya çalışılmıştır¹⁹.

Bu dönemde devletin sanayi alanındaki girişimciliğinin somut anlamda başlangıcı, 1.Beş Yıllık Sanayi Planı (BYSP)'nin 1934 yılında uygulamaya başlamasıyla gerçekleşmiştir. Makro plan olma özelliği taşımayan bu planda, dokuma, maden işleme, kâğıt, kimya, taş-toprak olmak üzere beş ana grupta sanayinin kurulması hedeflenmiştir. Gerçekte BYSP, bir plandan çok beş yıl içinde devlet tarafından gerçekleştirilmesi öngörülen sanayi projelerinin bir listesinden ibarettir. Bu liste, ekonominin tüm sektörlerini kapsamadığı gibi, sanayi kesimindeki tüm devlet faaliyetlerini de kapsamamıştır²⁰.

1.BYSP'yla, toplam ithalatın %44'ünü oluşturan temel tüketim mallarının, yerli üretimine ağırlık verilmiştir. Böylece, döviz tasarrufu sağlanarak dış ticaret açığının kapatılması amaçlanmıştır. Devlet, gerek 1.BYSP çerçevesinde gerekse plan kapsamı dışında birçok sanayi tesisi kurmuştur. Bu kapsamda birçok mal, yerli üretimle karşılanmaya başlanmıştır. 1.BYSP'nda, gerekli yatırımların %70'den fazlası, bütçe gelirleriyle finanse edilmiştir²¹.

1.BYSP'nin başarılı olması sonucu, 1936'da 2. BYSP hazırlanmıştır. Bu planın stratejik yapısı, büyük ölçüde 1.BYSP'nin devamı niteliğindedir. 2. BYSP, dış ticaret açığının kapanması amacıyla ara ve yatırım malları üretimine ve ihracata öncelik verilmiştir. İkinci planda, birinci planda çok az yer almış olan madencilik, enerji santralleri, toprak sanayi, gıda sanayi, makine ve kimya sanayisine yer verilmiştir.

¹⁹ A.e., s.45-46.

²⁰ Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, 5. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa 1998, s.53.

²¹ A.e. , s.64-68.

Birinci plana göre, daha büyük yatırım ve istihdam yaratılması hedeflenmiştir²². 1938-1943 dönemi için hazırlanan 2.BYSP, dış finansman kaynağı sağlamadığı ve II. Dünya Savaşı'nın çıkacağı beklentisi nedeniyle uygulanamamıştır.

3.2.1.1.3. 1939-1945 Dönemi

II. Dünya Savaşı yıllarında, devletçi sanayileşme politikalarına devam edilememiş, iktisat politikasının amaçlarından biri mevcut ekonomik durumu korumak olmuştur. Savaş tehdidi nedeniyle çalışan nüfusun önemli bir kısmı, silah altına alınmıştır. Çalışan nüfusun önemli bir kısmının silah altına alınması, savunma harcamalarının artmasının yanı sıra üretimin düşmesine neden olmuştur²³. Diğer taraftan savaş ekonomisi, dış ticaretin büyük ölçüde aksamasına, hatta tıkanmasına neden olmuştur. Yatırım malları ithalindeki daralma, özellikle sınai üretimini olumsuz etkilemiştir.

Savaş yıllarında iktisat politikasının bir diğer amacı, mal kıtlığının yarattığı sıkıntıları hafifletmek ve bazı kimselerin bu durumdan yararlanarak aşırı kazançlar sağlamalarını önlemek olmuştur²⁴. Bu bağlamda Milli Korunma Kanunu'yla²⁵ üretim ve tüketim, bir ölçüde düzenlenmeye ve denetlenmeye çalışılmıştır. Ayrıca Varlık Vergisi kanunuyla, savaş yıllarında elde edilen aşırı ticari kazançların bir kısmına el konulmak amaçlanmıştır²⁶.

3.2.1.2. 1923-1945 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikaların Sonuçları

Bu çalışmada Türkiye'de uygulanan makroekonomik politikaların sonuçları, kalkınma düzeyi ve kamu iç-dış borç yapısı üzerindeki etkileribağlamında, kişi

²²Nazan Susam, **Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikaları 1923-2008**, Derin Yayınları, İstanbul 2009, s.113.

²³ Tefik Çavdar, **Türkiye Ekonomisinin Tarihi**, İmge Kitabevi, Ankara, 2003, s.310.

²⁴ Ömer Celal Sarc, "1923'den Bu Yana Kalkınma Stratejileri", **2.Türkiye İktisat Kongresi**, "Kalkınma Politikası" Komisyonu Tebliğleri, 2-7 Kasım 1981, İzmir, s.17.

²⁵ 1940 yılında kabul edilen Milli Korunma Kanunu ile hükümet, sanayi ve maden kuruluşlarının neleri, ne miktarda üreteceği ve bu hedeflere ulaşmak için işletmelerde yapılması zorunlu değişiklik ve genişletmeleri saptamaya ve bunları kontrol etmeye yetkili kılınmıştır. İç ve dış ticarete sıkı sınırlamalar getirilerek fiyat kontrolleri ve tespiti için birçok önlem alınmıştır.

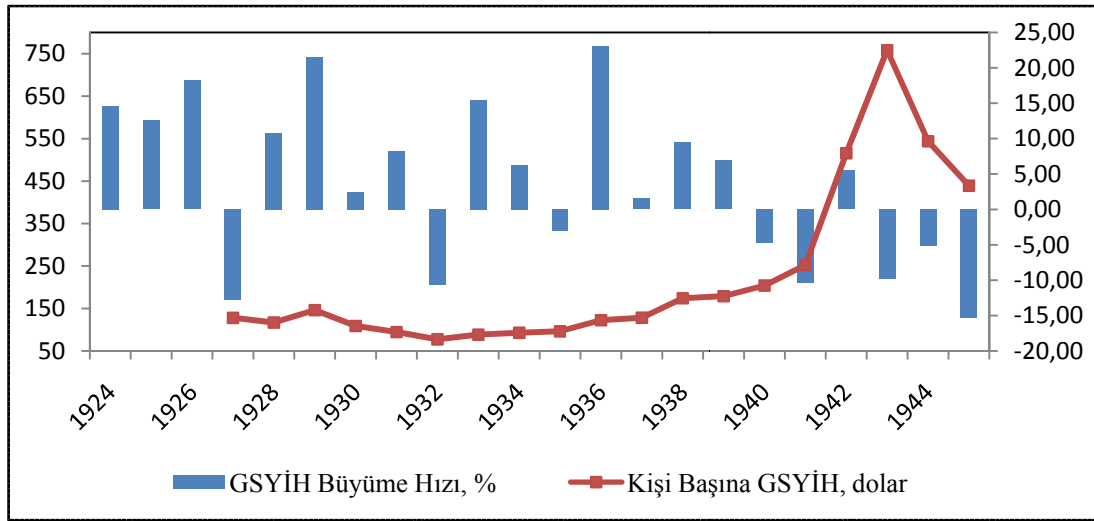
²⁶ Şahin, **a.g.e.** , s.78-79.

başına GSYİH, tasarruf- yatırım dengesi, dış ticaret-cari işlemler dengesi, bütçe dengesi ve bütçe dengesinin finansmanı bağlamında analiz edilmektedir.

3.2.1.2.1 GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH

Kalkınmanın en önemli göstergelerinden biri, GSYİH seviyesidir. Belli bir yılın fiyatları esas alınarak hazırlanan GSYİH serisi, yani sabit fiyatlarla GSYİH, ele alınan dönemdeki fiyat artışlarını ayıklayarak ekonominin reel büyümesini ve GSYİH'nın zaman içindeki gelişimini görmemizi sağlar. GSYİH seviyesi, bir ülkenin gerçek üretim gücünü gösterdiği halde, kişi başına gelir ve refah düzeyini göstermez. Bu bağlamda kişi başına GSYİH'nın, genel anlamda, bir ülkenin kalkınma ya da refah göstergesi olarak alınması uygun olacaktır.

Grafik 3.1: 1923-1946 Döneminde Kişi Başına GSYİH ve GSYİH Büyüme Hızı



Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010 ve www.tuik.gov.tr'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.1'de, 1923-1945 döneminde, dolar cinsinden kişi başına GSYİH sol ekseninde, GSYİH büyüme hızı ise sağ ekseninde gösterilmektedir. Grafikte görüldüğü üzere 1923-1945 döneminde GSYİH büyüme hızı, dalgalı bir seyir izlemiştir. Devlet öncülüğünde sanayileşme stratejisinin uygulandığı 1934-1938 döneminde GSYİH, yılda ortalama %7,5 büyümüştür. II. Dünya Savaşı yılları, Türkiye ekonomisinin gerileme dönemi olmuştur. II. Dünya Savaşı yıllarında, insan gücü kaynaklarının üretimde kullanılamaması nedeniyle, tarım ve sanayi üretimi yetersiz kalmış, GSYİH

önemli ölçüde azalmıştır. 1923-1945 döneminde GSYİH’de meydana dalgalanmalar, bir taraftan tarımsal üretimin büyük ölçüde hava koşullarına bağlı olması, diğer taraftan tarımsal ürün fiyatlarında iç ve dış piyasa koşullarına göre meydana gelen değişimlerle açıklanabilir (Grafik 3.1).

Kişi başına GSYİH, ekonomik küçülmelerin yaşandığı yıllar hariç, 1943 yılına kadar yükselmiştir. Kişi başına GSYİH, ekonomide küçülmelerin yaşandığı yıllarda, özellikle 1944 ve 1945 yıllarında, azalmıştır. Aslında, dönem genelinde GSYİH’deki artış daha yüksek olmakla birlikte, kişi başına GSYİH’deki artış daha küçüktür. Bu durum, gelir artışının büyük kısmının nüfus artışına gittiğini göstermektedir (Grafik 3.1).

3.2.1.2.2. Tasarruf-Yatırım Dengesi

Bir ülkedeki kaynakların özel ve kamu kesimi arasındaki dağılımını gösteren ekonominin genel dengesi içinde yer alan tasarruf-yatırım dengesi, kamu kesimi ve özel sektör tasarruf-yatırım farklarından oluşmaktadır. Dolayısıyla, yurt içi tasarruf eksikliği, her iki kesiminin tasarruf-yatırım açığından kaynaklanmaktadır²⁷.

Çalışmanın birinci bölümünde belirtildiği üzere, dışa açık bir ekonomide denge milli gelir düzeyinde yurt içi tasarruf-yatırım açığı, cari işlemler açığına eşittir. Buna göre, bir ülkenin tasarruf-yatırım açığı, dış ekonomik dengenin o miktarda açık vermesine neden olmaktadır. Diğer bir ifadeyle tasarruf-yatırım açığı, ekonominin dış finansman ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır.

Türkiye’de, hemen her dönemde, en önemli sorunlardan bir tanesi kaynak-f finansman yetersizlikleri olmuştur. Hatta Türkiye ekonomisinde, sosyal, siyasal ve ekonomik sorunların temelinde finansal kaynak sorunlarının yattığı görüşü yaygın bir düşüncedir. Aşağıda Grafik 3.2’de, Türkiye’nin 1923-1945 döneminde, tasarruf-yatırım dengesinin GSMH içerisindeki gelişimi gösterilmektedir.

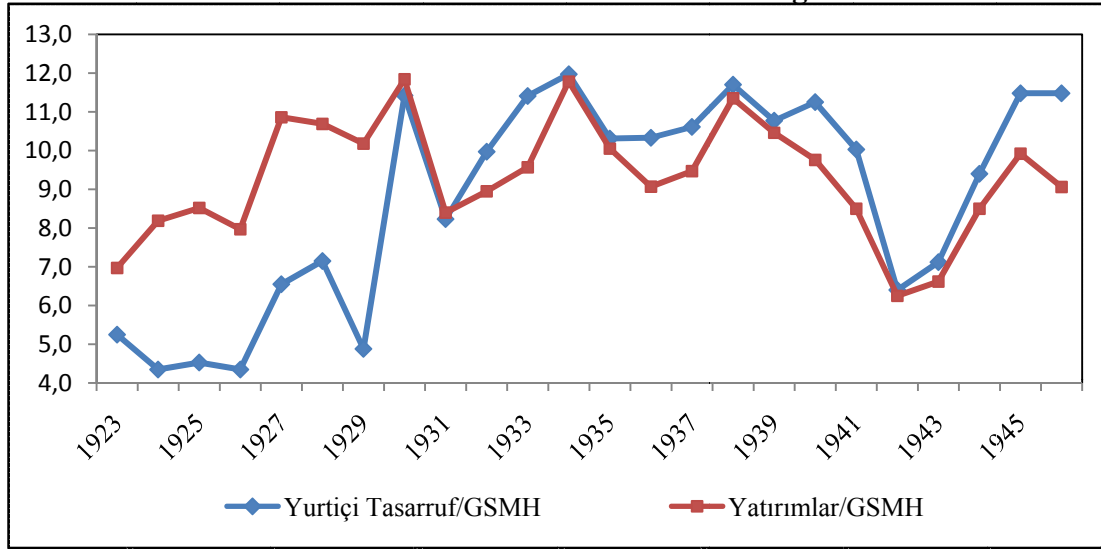
Grafik 3.2’de görüldüğü üzere, toplam yatırımların GSMH içindeki payı, 1923 yılında %7’den 1927 yılında %10’un üzerine çıkmıştır. Bu dönemde yurt içi

²⁷ Binhan Elif Yılmaz, Sevinç Yaraşır, “Türkiye’de ve OECD Ülkelerinde Tasarruf-Yatırım Açıkları ve Dış Kaynak İhtiyacı”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Yıl 2009, Cilt XXVII, Sayı II, s.97.

tasarrufların GSMH'deki payı, ortalama %5 gerçekleşmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak, önemli oranda tasarruf yatırım açığı gerçekleşmiştir.

1930-1938 döneminde, yurt içi tasarruflar toplam yatırımlardan daha yüksek oranda gerçekleştiğinden, tasarruf fazlası oluşmuştur. Yurtiçi tasarruf ve toplam yatırımlar, GSYİH'ye oranla, 1939 yılından itibaren gerileyerek 1941 yılında %8-9 olarak gerçekleşmiştir. 1942 yılından itibaren yurtiçi tasarruf ve toplam yatırımlarda, artış gerçekleşmiştir (Grafik 3.2).

Grafik 3.2: 1923-1946 Döneminde Tasarruf- Yatırım Dengesi



Kaynak: Nihal Tuncer, "Tasarruf Sorunu", *Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi*, C.IV, 10c, s.1134-1136'den yararlanarak oluşturulmuştur.

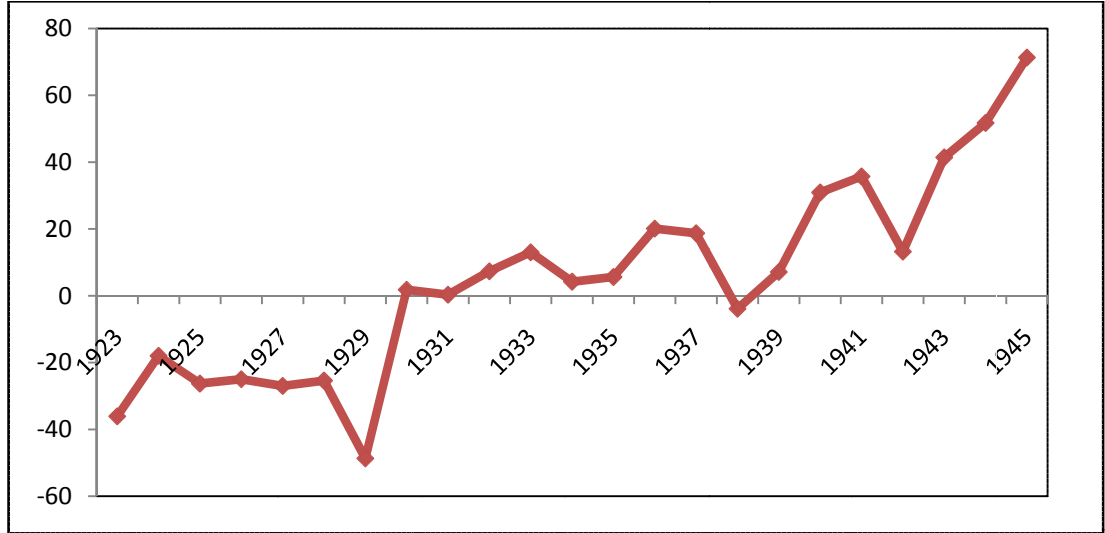
Grafikten anlaşılabacağı üzere, toplam yatırım oranında görülen artışlar, yurt içi tasarruflardan ziyade yurt dışı tasarruflardan kaynaklanmıştır. Öyle ki 1923-1930 alt döneminde, yabancı sermaye akımları hızlı bir şekilde artmıştır. Buna karşın, Büyük Buhran ve II. Dünya Savaşı'nın yer aldığı, Türkiye'nin devletçi ve ithal ikameci sanayileşme stratejisi uyguladığı 1945'lere kadar uzanan dönemde, dış finansman kaynakları önemini büyük ölçüde yitirmiş, buna bağlı olarak yatırım oranı gerilemiştir²⁸.

²⁸ Cihan Dura, *Türkiye Ekonomisi*, Erciyes Üniversitesi Basımevi, Kayseri 1991, s.29.30.

3.2.1.2.4. Dış Ticaret Dengesi

Bir ülkenin dış finansman ihtiyacını ya da fazlasını belirleyen en önemli faktörlerden biri, dış ticaret dengesidir. Dış ticaret dengesi, yurt içinde yerleşik kişiler ile yurt dışında yerleşik kişiler arasında gerçekleştirilen, gümrüklerden geçen mal ihracat ve ithalatını içermektedir. Bir ülkede dış ticaret açıklarının giderek artması, yurt içi tasarrufların yetersizliği durumunda, ülkeleri dış finansman arayışına yöneltmektedir. Dışa açık bir ekonomide genel dengenin sağlanabilmesi, toplam yurt içi tasarruf açığının dış finansman kaynakları kullanılarak kapatılmasına bağlıdır²⁹.

Grafik 3.3: 1923-1945 Döneminde Dış Ticaret Dengesinin Gelişimi, (milyon \$)



Kaynak:TÜİK, **İstatistik Göstergeler 1923-2008**, Ankara, Aralık 2009, s.477'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.3'de, 1923-1945 döneminde, dış ticaret dengesinin gelişimi gösterilmektedir. Görüldüğü üzere, Türkiye'nin dış ticaret dengesi 1923-1929 döneminde, sürekli açık vermiştir. 1929 yılında dış ticaret açığının artmasının en önemli nedeni dünyadaki ekonomik bunalım olmuştur. 1930 sonrası dönemde dış ticaret açığı, 1938 yılı hariç, gerçekleşmemiştir. Nitekim Lozan Antlaşması'nın gümrük tarifeleri üzerindeki kısıtlamaların sona ermesiyle birlikte korumacı bir dış ticaret politikası izlenmeye başlanmıştır. İthalatın yaklaşık yarı yarıya kısılmasıyla,

²⁹ Ufuk Bakkal, Nagihan Oktayer, "Dış Borçlanma ve Ödemeler Dengesi İlişkisi", 18. Maliye Sempozyumu, **Türkiye'de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler**, Marmara Üniversitesi, Girne, KKTC, 12-16 Mayıs 2003, s.217.

dış ticaret dengesi fazla vermiştir³⁰. II. Dünya Savaşı yıllarında ise özellikle tarım ürünleri ve madenlere olan dış talebin artması ve fiyatlar yükselmesiyle ihracat ithalatı aşmış ve büyük miktarda döviz ve altın rezerv birikimi gerçekleştirmiştir³¹.

3.2.1.2.5. Konsolide Bütçe Dengesi

Konsolide bütçe dengesi (genel ve katma bütçe toplamı), bütçe gelir ve giderleri arasındaki farkı ifade etmektedir. Bütçe açığı, bütçe harcamalarının bütçe gelirlerini aşan kısmıdır. Bütçe fazlasını ise bütçe gelirlerin bütçe harcamalarını aşan kısmı olarak tanımlayabiliriz. Bir diğer ifadeyle, bütçe dengesinin kamu tasarruf-harcama dengesini gösterdiği söylenebilir. Kamu tasarruf açığının, yurt içinden ya da yurt dışından finanse edilmesi gerekmektedir.

Cumhuriyetin ilk yıllarında, sağlam ve istikrarlı para politikası anlayışı egemen olurken maliye politikasında ise denk bütçe ilkesi benimsenmiştir. Bu yıllarda genişlemeci bir maliye politikasından kaçınılmış, önce gelirin elde edilmesi sonra harcanması söz konusu olmuştur. Denk bütçe, bağımsızlığın güvencesi, iç ve dış mali saygınlığın bir ölçütü olarak görülmüştür. Aslında bu yıllarda uygulanan maliye politikası, sadece denk bütçe ve sağlam para politikasına cevap verebilirdi. Zira maliye politikası uygulayabilmek için gerekli hazine işlemlerini yapabilecek bir Merkez Bankası yoktu. Dolayısıyla maliye politikasını bir para politikasıyla desteklemek mümkün değildi³². Dolayısıyla, bütçeyi kullanarak ekonomik büyüme ve kalkınmaya yönelik adımlar atılması olanaksız durumdaydı.

Grafik 3.4’de, 1924-1945 döneminde, konsolide bütçe dengesinin GSYİH içindeki gelişimi gösterilmektedir. Bütçe dengesinin 1925 yılında açık vermesi, vergi gelirlerinin üçte birini oluşturan³³ aşar vergisinin kaldırılmasından kaynaklanmıştır. Bütçe dengesi, 1926-1930 yılları arasında fazla vermiştir. Diğer taraftan, 1929 Büyük Buhranın etkisiyle bütçe gelirlerinde düşüş yaşanmış, 1931-1933 yıllarında bütçe

³⁰ Boratav, a.g.e. , s.47.

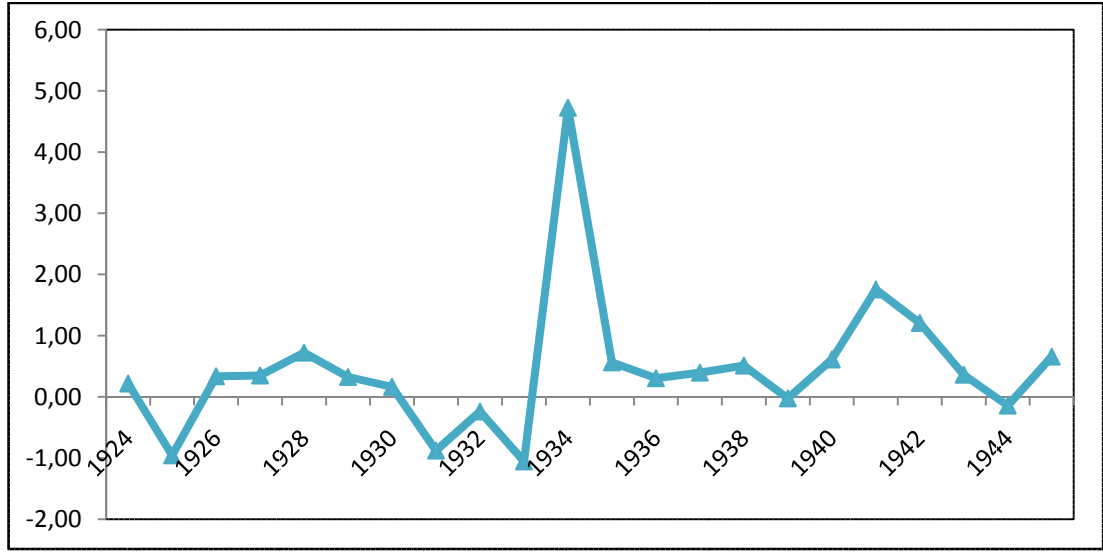
³¹ Fırat Oğuz, Fırat Bayar, “1923-2003 Türkiye Ekonomisi”, **Cumhuriyetin 80.Yılı Özel Sayısı** Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, 2003, s.9; Sarc, a.g.e. , s.17

³² Ömer Celal Sarc, “Atatürk Döneminde Türkiye Ekonomisi ve İktisat Politikaları”, (Çağdaş Düşüncenin Işığında Atatürk), İstanbul, N. F. Eczacıbaşı Vakfı, 1983, s.337-378’den aktaran Maliye Bakanlığı, **Atatürk Dönemi Maliye Politikaları**, Ankara 2008, s.13.

³³ Erdoğan Öner, “Cumhuriyet Dönemi Türk Bütçeleri (1924-1993)”, **Maliye araştırma Merkezi Konferansları**, 36.Seri, Cumhuriyetin 75.Yılı Özel Sayısı, İstanbul, 1994, s.13.

açığı oluşmuştur. 1934 yılında Kazanç Vergisinde düzenleme yapılmış ve tekel maddelerinden “*Savunma Vergisi*” adı altında bir vergi uygulamaya başlanmıştır³⁴. Bunun etkisiyle, 1934 yılında, önemli oranda bütçe fazlası gerçekleşmiştir.

Grafik 3.4: 1924-1945 Döneminde Konsolide Bütçe Dengesinin GSYİH İçindeki Gelişimi, (%)



Kaynak:www.bumko.gov.tr'den tarafımızca derlenmiştir.

Ancak 1939'da, II. Dünya Savaşı nedeniyle savunma harcamalarının artması, bütçeyi olumsuz etkilemiştir. 1940-1945 döneminde savaşın zorunlu kıldığı seferberlik durumu, devlet harcamalarını artırmış, bütçede denklik sağlanması zorlaşmıştır. Bu gelişmelere rağmen sadece 1944 yılında bütçe açık vermiş, diğer yıllarda bütçe fazlaları görülmüştür (Grafik 3.4).

3.2.1.3. 1923-1945 Döneminde Uygulanan Kamu Borçlanma Politikaları

Kamu borç analizlerinde, genellikle, iç borçlar ile dış borçlar ayrı ayrı ele alınmaktadır. Çünkü bir ülkenin kamu borç sorunu bir bütün olmakla birlikte iç ve dış borçlar, hem alındıkları kaynaklar açısından, hem de ekonomik etkileri açısından çok farklı özellikler arz etmektedir. Bu nedenle çalışmada, kamu iç ve dış borçlanma politikaları ayrı başlıklar altında incelenmektedir.

³⁴ Gülay Akgül Yılmaz, “Türkiye’de 1923-1938 Dönemi Maliye Politikası Uygulamaları”, **Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi**, Cilt XXVII, Sayı. II, 2009, s.321.

3.2.1.3.1. İç Borçlanma Politikaları

Cumhuriyetin ilk yıllarında, Osmanlı döneminden devralınan borçlanmanın olumsuz etkilerinin tazeliği nedeniyle borçlanmadan uzak durulmuştur. Ayrıca iç borçlanma için gerekli şartların oluşumu, bankacılık ve sermaye piyasalarının gelişmesi ve özellikle halkın güveninin kazanılması beklenmiştir³⁵.

Cumhuriyet döneminin ilk iç borçlanması, 1933 yılında, ülke ekonomisinde önemli rolü olan ve kalkınmanın ilk safhasında ön planda yer tutan, demiryolu inşasında kullanılmak amacıyla yapılmıştır. Bu kapsamda, *Ergani İstikrazı* adıyla, Fevzi Paşa-Diyarbakır Demiryolunun yapımı amacıyla 12 milyon TL tutarında iç borçlanmaya gidilmiştir. Daha sonra, 1934 yılında, Sivas-Erzurum Demiryolunun yapımı için *Sivas-Erzurum İstikrazı* adı altında, 30 milyon TL değerinde iç borçlanmaya gidilmiştir³⁶.

1938 yılında, 1918 Osmanlı İmparatorluğu tahvillerinin konversiyonu için çıkarılan *İkramiyeli 1938 İstikrazı*, Elazığ-İran sınırı ve Diyarbakır-İrak sınırı demiryolu inşası için *1941 Demiryolu İstikrazı*, 1942’de *Milli Savunma İstikrazı* gerçekleştirilmiştir. Cumhuriyet döneminde yapılan ilk iç borçlanmalar, (1938 istikrazı dışında) ekonomik kalkınma amacıyla yapılmıştır. Devlet, genellikle, normal gelirlerle karşılanmasına olanak olmayan demiryolları gibi önemli yatırımlara kaynak sağlamak için iç borçlanma yapmıştır³⁷. Aşağıda Grafik 3.5’de, 1923-1945 döneminde, iç borç stokunun gelişimi gösterilmektedir.

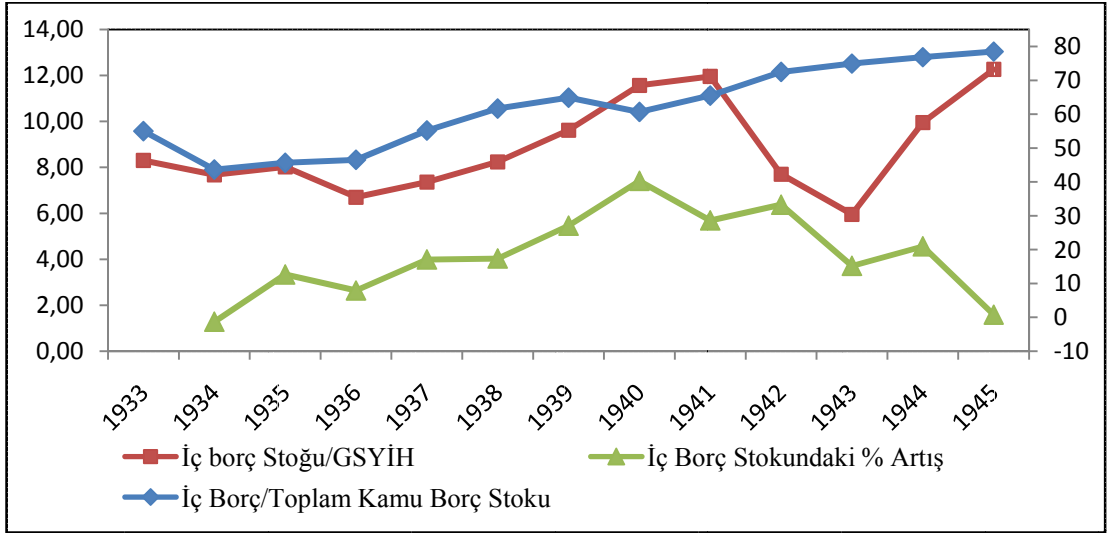
Grafik 3.5’de, sağ ekseninde iç borç stoku/GSYİH ve iç borç/toplam borç stoku oranları, sol ekseninde ise iç borç stokundaki % artış gösterilmektedir. İç borç stokunun GSYİH’ye oranı, 1933’de %8,3 iken, 1936 yılında %6,7’e gerilemiş, ancak 1937’den itibaren tekrar yükselerek 1941’de %11,9 gerçekleşmiştir. 1937-1941 yıllarında iç borç stoku, ortalama, %20’nin üzerinde artmıştır. II. Dünya Savaşı yıllarında iç stokundaki artış hızı azalmakla birlikte, yaşanan ekonomik küçülme nedeniyle iç borç stoku/GSYİH oranı önemli derecede yükselmiştir.

³⁵ Macit İnce, **Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)**, Seçkin Yayınevi, Beşinci Bası, Ankara, 1996, s.27.

³⁶ Ulusoy, a.g.e. , s.94-95.

³⁷ A.e. , s.94-95.

Grafik 3.5: 1923-1945 Döneminde İç Borç Stokunun Gelişimi



Kaynak: Üren Arsan, *Türkiye’de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Sayı: 133-115, Sevinç Matbaası, Ankara, 1961, s.88’den yararlanarak hazırlanmıştır.

İç borç stokunun toplam kamu borçları içindeki payı ise, 1934 ve 1940 yıllarında azalmakla birlikte dönem genelinde, özellikle II. Dünya Savaşı yıllarında önemli oranda artmıştır. Bu oran, 1934 yılında %43,6 iken, 1945 yılında %78,5 gerçekleşmiştir. II. Dünya Savaşı yıllarında dış borçlanma imkânlarının sınırlı olması ve yüksek bütçe açıkları, iç borçlanmanın artışında belirleyici olmuştur.

3.2.1.3.2. Dış Borçlanma Politikaları

Cumhuriyetin ilk yıllarında kamu dış borçlanmasında, ihtiyatlı bir yaklaşım izlenmiştir. Bu yaklaşımda, yurt içi ve yurt dışı faktörlerin önemli rol oynadığı söylenebilir. Osmanlı İmparatorluğu’ndan oldukça büyük miktarda dış borç devralınması ve İmparatorluğun son döneminde dış borçlanma konusundaki kötü tecrübeler nedeniyle dış borçlanmaya sıcak bakılmamıştır. Diğer taraftan 1929 Büyük Buhranı, dış borç bulma imkânlarını ciddi biçimde azaltmıştır³⁸. Ayrıca, izlenen devletçi politika ve 1927 yılına kadar cari işlemler dengesinin genellikle fazla vermesi nedeniyle 1928 yılına kadar dış borçlanmaya ihtiyaç duyulmamıştır. Üstelik Osmanlı’dan kalan dış borç ödemeleri nedeniyle, net sermaye çıkışı söz konusudur³⁹.

³⁸ Memduh Yaşa, *Devlet Borçları*, 3. Baskı, Has Kurtulmuş Matbaası, İstanbul, 1980, s.60.

³⁹ A.e. , s.39.

Ancak Cumhuriyet döneminde kamu dış borçlanmasına, iç borçlanmadan daha önce başvurulmuştur. Çünkü hükûmetin daha bağımsız bir iktisat politikası uygulayabilmek amacıyla yabancılara ait şirketleri millileştirmeye başlaması, finansman ihtiyacının artmasına neden olmuştur. Bu kapsamda, 1927 yılında Anadolu Demiryolları'nın ve Haydar Paşa Limanı'nın millileştirilmesinde kullanılmak üzere 67,2 milyon dolarlık dış borçlanma yapılmıştır⁴⁰.

Demiryolu, rıhtım, liman, telefon, elektrik vs. alanlarda faaliyet gösteren yabancı imtiyazlı şirketlerin millileştirilmesi, 1939 yılına kadar devam etmiştir. Millileştirme amacıyla 1934, 1935, 1936, 1937 ve 1939 yıllarında “*Türk Borcu*” adını taşıyan tahviller çıkarılmıştır⁴¹. Millileştirmeden doğan borçlar⁴², II. Dünya Savaşına kadarki dış borcun en önemli kısmını oluşturmuştur. Millileştirmeden doğan borçların büyük bir kısmı, 1948 yılına kadar ödenmiştir⁴³.

Millileştirme amacı dışında, ilk olarak, 14 Haziran 1930 tarihinde, “iktisadi cihazlanma” adıyla, merkez bankasının kurulması amacıyla bir Amerikan kuruluşundan 10 milyon dolar borçlanma yapılmıştır. Ekonomik kalkınmaya katkı sağlamak amacıyla yapılan bu borçlanma, Türkiye’de bir kibrit fabrikasının kurulmasına izin verilmesi karşılığında gerçekleştirilmiştir⁴⁴.

1934 yılında ise Sovyetler Birliği’nden 1.BYSP’nin finansmanına yönelik, 8 milyon dolar dış borç alınmıştır. 1.BYSP’nin gerektirdiği yatırımların yapılabilmesi ve bazı fabrikaların inşası, bu borçlanmayla mümkün olmuştur. Ayrıca 1936-1938 yılları arasında İngiltere’den, dış ödeme güçlüklerini gidermek, askeri ihtiyaçları karşılamak ve Karabük Demir Çelik fabrikasının yapımı amacıyla, toplam 16 milyon İngiliz sterlini dış borç alınmıştır⁴⁵.

⁴⁰ Sevim Görgün, “Türkiye’nin Dış Borçları (1923-1970)”, **Türkiye Ekonomisini Elli Yılı**, Seminer Tebliğleri, Bursa İktisadi ve Ticari Bilimler Akademisi Yayını, No.4, Sermet Matbaası, İstanbul, 1973, s.346.

⁴¹ Açıba, **a.g.e.**, s.108.

⁴² Yabancı şirketlerin millileştirilmesi sonucunda bu şirketlere tazminat olarak 236,5 milyon İsviçre Frangı, 204,5 milyon Fransız Frangı, 34,8 milyon İngiliz Sterlini ve 10,7 milyon TL ödenmiştir.

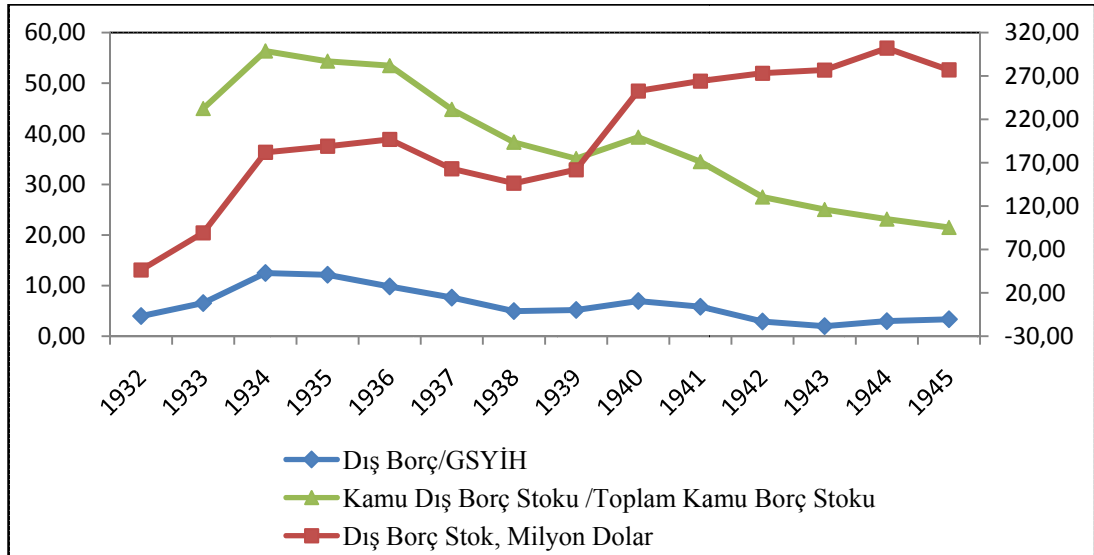
⁴³ A.e. , s.108.

⁴⁴ Ulusoy, **a.g.e.**, s.121.

⁴⁵ Binhan Elif Yılmaz, **Türkiye’nin Değişmeyen Kaderi (Osmanlı’dan Günümüze 1854-2007) Borç Çıkmazı**, Derin Yayınları, İstanbul 2008, s.66.

Kamu dış borçları, II. Dünya Savaşı yıllarında önemli miktarda artmıştır. 1939 yılında İngiltere ve Fransa'dan, Üç Taraflı Yardım Pakti'na dayanarak, dış borç alınmıştır. Üç Taraflı Yardım Pakti kapsamında, 1939'da İngiltere'den 20 milyon Sterlin tutarında *Teslihat (silahlandırma) Kredisi*, 1940 yılında İngiltere ve Fransa'dan 15 milyon Sterlin tutarında *Altın İstikrazı*, yine 1940 yılında 2 milyon Sterlin ve 264 milyon Frank'lık *Kliring Deblokaj İstikrazı* yapılmıştır. 1942 yılında, silah ve askeri malzeme alma amaçlı, Almanya'dan 100 milyon Mark (45,5 milyon TL) tutarında dış borç kullanılmıştır⁴⁶. İkinci Dünya Savaşı'nın çıkmasıyla alınan dış borçların %59,1'i askeri, %27,7'u sosyal sabit sermaye yatırımları amaçlı olmuştur⁴⁷.

Grafik 3.6: 1932-1945 Döneminde Kamu Dış Borç Stokunun Gelişimi



Kaynak: Figen N. Altuğ, **Gelişmekte Olan Ülkeler Yönünden Dış Borçlanmanın Ekonomik Önemi ve Türkiye'nin Dış Borçlanması**, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1989, s.182'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.6'da, Türkiye'de 1933-1945 döneminde, kamu dış borçlarının dolar cinsinden miktarı sol eksen, GSYİH'ye oranı ve toplam kamu borçları içindeki gelişimi sağ eksen, gösterilmektedir. Grafikten görüldüğü üzere, 1932-1934 döneminde kamu dış borç stoku, önemli bir artış göstermiştir. Kamu dış borç stoku, 1937 ve 1938 yıllarında düşük miktarda azalmış, 1939 ve 1940 yıllarından hızlı bir

⁴⁶ Evgin, a.g.e. , s.32-33.

⁴⁷ Ö. Akgüç, "Türkiye'de Dış Borçlanma Politikası" **Türk Ekonomisinde Tasarruf Açığı ve Dış Finansman Sorunları**, Ekonomik ve Sosyal Etütler Konferans Heyeti, 21-24 Ocak 1974, s.252.

şekilde artarak 252 milyon dolara yükselmiştir. Kamu dış borç stoku, 1944 yılına kadar ılımlı derecede artmış, 1945 yılından itibaren azalmaya başlamıştır.

Kamu dış borç stokunun GSYİH içindeki payı, 1934 yılında %12,5'e yükselmekle birlikte, 1935 yılından itibaren azalarak 1938 yılında %4,9'a gerilemiştir. Kamu dış borç stoku/GSYİH oranı, 1940 yılında düşük oranda artmakla birlikte, 1941 yılından itibaren tekrar azalarak, 1943 yılında %1,9 gerçekleşmiştir. Kamu dış borç stoku, miktar olarak artmakla birlikte, ekonomik büyümeden dolayı GSYİH içindeki payı azalmıştır. Diğer taraftan, kamu dış borç stokunun toplam kamu borç stoku içindeki payı, 1934 yılında %56,4 iken ilerleyen yıllarda, 1940 yılı hariç, sürekli azalarak 1945 yılında %21,5 gerçekleşmiştir (Grafik 3.6).

3.2.2. 1946–1959 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar ve Kamu Borçlanma Politikaları

Türkiye ekonomisinin bugünkü ekonomik yapısının ve sorunlarının daha iyi kavranmasında, 1946 sonrası izlenen makroekonomik politikalarının özel bir yeri ve önemi vardır. Türkiye'de tek partili sistemden çok partili parlamenter sisteme geçiş yılı olan 1946, iktisadi yapıdaki dönüşümlerin başlangıcı sayılabilir. Bu başlangıç, Türkiye ekonomisinin yabancı sermayeye açılmasını, ekonomik ve toplumsal gelişmeyi derinden etkilemiştir.

3.2.2.1. 1946-1959 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar

1946-1959 döneminde uygulanan makroekonomik politikalar, iki alt döneme ayrılarak incelenmektedir. Bu iki alt dönem, makroekonomik politikalarda yeni arayışların başladığı 1946-1949 dönemi ve ekonomik politikalardaki dönüşümün devam ettiği ve ekonomik yapının ve borç yapısının değişmeye başladığı, 1950-1959 dönemidir.

3.2.2.1.1. 1946-1949 Dönemi

Türkiye savaş sonrası döneme, yeni ekonomi politika arayışlarıyla girmiştir. Yeni politika arayışlarında, ülke içi olduğu kadar ülke dışı etmenler de etkili

olmuştur. II. Dünya Savaşı yıllarında, devlet müdahaleleri sıkıntıları önleyememiş ve reel gelirde önemli oranda gerileme yaşanmıştır. Ayrıca 1946 yılında çok partili siyasal yaşama geçilmesi, iktisat politikası tartışmalarında devletçiliğe karşı akımların daha açık şekilde ifade edilmesinde katkı sağlamıştır. Diğer taraftan, Türkiye'nin Marshall yardımından⁴⁸ faydalanmak kaygısı, Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) ve Dünya Bankası'na üyeliği,Türkiye'yi batıda izlenen iktisat politikasına uygun bir iktisat politikası izlemeye sevk etmiştir⁴⁹.

Ülke içi ve ülke dışı etmenler doğrultusunda,1930 yılından itibaren izlenen kapalı, korumacı, dış dengeye dayalı ve içe dönük iktisat politikaları gevşetilmeye başlanmıştır. Türkiye'de, dönemin hemen başında, 7 Eylül 1946'da, ilk devalüasyon yapılmıştır. Aslında devalüasyon, döviz sıkıntısının olmadığı bir dönemde yapılmıştır. Devalüasyon yapılmasında, ithalat ve ihracatta serbest piyasa koşullarının işleminde kararlılık sağlamak ve IMF'ye katılımıla kısıtlanacak olan devalüasyon yetkisinin önceden kullanılması amaçları belirleyici olmuştur⁵⁰.

Doğrudan uygulanmamakla birlikte, Vaner Planı olarak bilinen 1947 Kalkınma Planı, dönemin egemen ekonomi politikası anlayışını ve iktisadi kalkınma arayışlarının dayandığı politikaların nasıl bir köklü değişime uğradığını göstermesi açısından önemlidir. Dış yardım çevrelerinin istekleri doğrultusunda hazırlanan Plan, Cumhuriyetin ilk yıllarındaki devletçilik uygulamasını aksine, özel sektöre öncelik vermiş, kamu kesimini ulaştırma başta olmak üzere, altyapı faaliyetleriyle sınırlamıştır. Planda, öngörülen yatırımların %49'unun dış finansman kaynaklarıyla finanse edileceği hedeflenmiştir⁵¹. Dolayısıyla, daha önceki yıllarda kalkınmanın finansmanını yurt içi kaynaklarla finanse etmeye büyük önem veren yönetim, Vaner planıyla bu anlayışından vazgeçmiştir. Ancak bu plan, öncelikle dış finansman kaynağı sağlanamadığından uygulanamamıştır.

⁴⁸Marshall Yardımları, ABD tarafından, 1948-1951 yılları arasında, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 16 ülkeye yapılan kalkınma amaçlı yardımlardır. Türkiye bu plan kapsamında 184,5 milyon dolar yardım (toplamın %1,4'ü) ve 18 milyon dolar hibe (toplamın %0,7'si) almıştır (Çağrı Erhan, "Ortaya Çıkışı ve Uygulanışıyla Marshall Planı", **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**,Cilt: 51 Sayı: 1, s.287).

⁴⁹ Sarc, a.g.e. , s.18.

⁵⁰ Yakup Kepenek, Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, 23.Basım, İstanbul, Ağustos 2010, s.121.

⁵¹ A.e. , s.94.

3.2.2.2.2. 1950-1959 Dönemi

Türkiye’de 1946’da başlayan ekonomik politika arayışları, 1950’li yıllarda hızlanarak devam etmiştir. 1950’li yıllar,Türkiye’nin siyasi ve iktisadi gelişiminde bir dönüm noktası özelliği taşımaktadır. 1950 yılında, serbest bir seçimle Demokrat Parti, iktidar olmuştur. İktidar değişikliğiyle birlikte, dışa kapalı ve korumacı iktisat politikaları hızla terk edilmeye başlanmış, serbest dış ticaret rejimi benimsenerek, dış pazarlara yönelik bir kalkınma anlayışı izlenmiştir. İktisadi alanda, devletçilik politikaları dışlanarak özel teşebbüse dayalı sanayileşme politikasının benimsendiği yeni bir sürece girilmiştir⁵². Özel sektörün, geliştirilmesi için çaba harcanmış, madencilik alanına girmesi teşvik edilmiş, yeni kurulan şeker ve çimento fabrikalarının sermayesine özel kişilerin katılması sağlanmıştır. Ayrıca, yabancı sermaye girişi teşvik edilmiş, daha liberal bir mevzuat uygulanmaya çalışılmıştır⁵³.

Dönemin ilk yıllarında, ithalatta liberalizasyon ve dış yardımların artmasıyla birlikte, ithalat bolluğu yaşanmıştır. Diğer taraftan, iklim koşullarının iyi gitmesi ve tarımda makineleşme sayesinde ekim sahası ve üretim miktarı hızla artmıştır. Ayrıca, Kore Savaşının ihraç malların talebini artırması, ekonomide hızlı bir gelişmenin yaşanmasını sağlamıştır⁵⁴.

Ancak 1954 yılından itibaren, dış ticarete ve tarım sektöründe tıkanmalar ortaya çıkmaya başlamıştır. Ekilebilir toprakların sınırlarına varılmış, hava koşullarının iyi gitmesinden kaynaklanan tarımsal üretim artışı sona ermiştir⁵⁵. Diğer taraftan, altyapının geliştirilmesi, özel sektör tarafından üretilmeyen bazı sınai maddelerin ve ara mallarını üretecek sanayilerin devlet tarafından kurulması zorunluluğu, Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT)’nin yeniden önem kazanmasına neden olmuştur⁵⁶.

Ancak ithalatın sınırlandırılmasına ve ihracatın arttırılması çabalarına rağmen, dış ticaret dengesinin sürekli açık vermesine engel olunamamıştır. Diğer taraftan,

⁵² Acar, **a.g.e.** , s.77.

⁵³ Susam, **a.g.e.** , s.130

⁵⁴ DPT, Kalkınma Planı (Birinci Beş Yıl), Ocak 1963, s.11, (Çevrimiçi) <http://ekutup.dpt.gov.tr/plan1.pdf>, 24.10.2010.

⁵⁵ A.e. , s.11.

⁵⁶ Acar, **a.g.e.** , s.77.

enflasyon yükselmeye başlamış, 1954 yılında çıkarılan *Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası*’na rağmen dış finansman kaynağı zorlukları çekilmeye başlanmıştır⁵⁷. Bu gelişmeler sonucunda, tarıma ve dış ticarete dayalı sanayileşme politikası terk edilerek, sanayileşmeye öncelik veren ithal ikamesine yönelik politikalara dönüş yaşanmıştır.

1958 yılına doğru, dış finansman kaynağı sağlayan devlet ve kurumlar (başta IMF) dış yardımların gereken düzeyde sürdürülebilmesi için bir istikrar programının uygulanması gerektiğini belirtmişlerdir. Türkiye, dış yardımların kesilmesini göze alamadığından, 4 Ağustos 1958’de istikrar programını, uygulamaya koymuştur. Program kapsamında, devalüasyon yapılmış, dış ticaret rejimi yeniden düzenlenmiş, para arzı kontrol altına alınmış ve KİT ürünlerinin fiyatları yükseltilmiştir⁵⁸.

Programın uygulamaya başlanmasıyla, dış ekonomik ilişkilerdeki tikanıklıklar giderilmiş, dış kredilerin açılması ve ihracatın artmasına karşılık ithalat daha fazla yükselmeye başlamıştır. Buna paralel olarak dış ticaret açıkları artmaya devam etmiştir. İstikrar programı, sonuçları iyice etkisini göstermeden, 27 Mayıs 1960 ihtilali olmuştur.

3.2.2.2. 1946-1959 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikaların Sonuçları

3.2.2.2.1. GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH

1946-1959 dönemide, ekonominin tarıma, tarımın da iklim koşullarına bağlı olması nedeniyle GSYİH’da, yıllara göre büyük dalgalanmalar gerçekleşmiştir. Bu dönemde, tarım sektörü ekonomideki ağırlığını korumuş, GSYİH’nin gelişmesi büyük ölçüde tarıma bağlı kalmıştır.

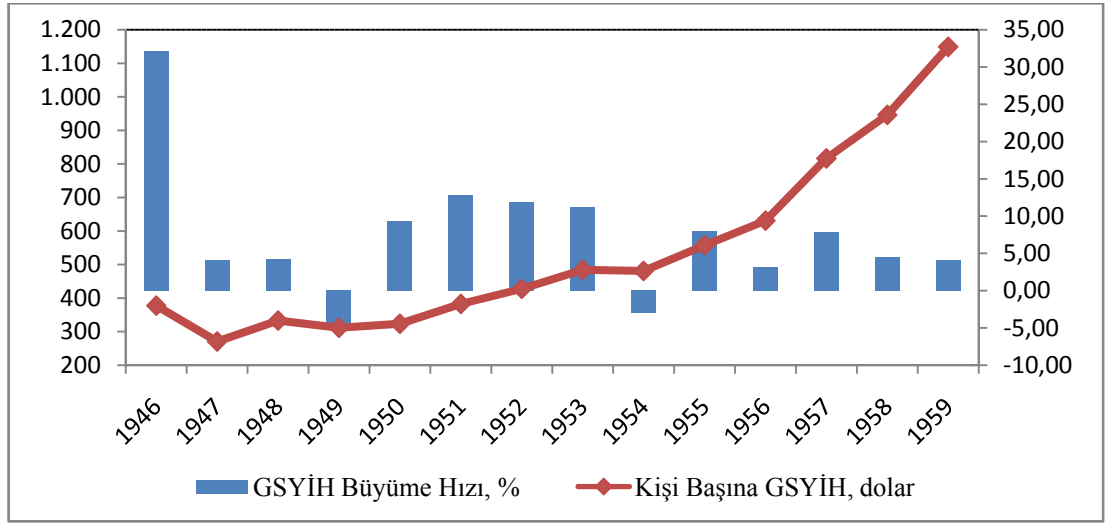
Aşağıda Grafik 3’de, sağ ekseninde GSYİH büyüme hızı, sol ekseninde ise dolar cinsinden kişi başına GSYİH gösterilmektedir. Grafikten görüldüğü üzere, GSYİH, sadece 1949 ve 1954 yıllarında azalmış, diğer yıllarda ise sürekli olarak artmıştır. GSYİH’nin, 1950-1953 yıllarındaki yüksek orandaki artışı, büyük ölçüde, tarım

⁵⁷ Susam, **a.g.e.** , s.132

⁵⁸ Nadir Eroğlu, “Türkiye’de İktisat Politikalarının Gelişimi”, (Çevrimiçi) <http://www.genbilim.com/content/view/5014/190/>, 10.10.2011.

sektöründeki üretim artışlarından kaynaklanmıştır. 1954 yılından itibaren, tarımda iyi giden iklim koşullarının değişmesi, Kore Savaşı'nın dünya ekonomisinde yarattığı canlılığın bitmesi ve enflasyonist baskılardaki artış GSYİH'de yavaşlamaya ve istikrarsızlığa neden olmuştur.

Grafik 3.7: 1946-1959 Döneminde GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH



Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010 ve www.tuik.gov.tr'den yararlanarak oluşturulmuştur.

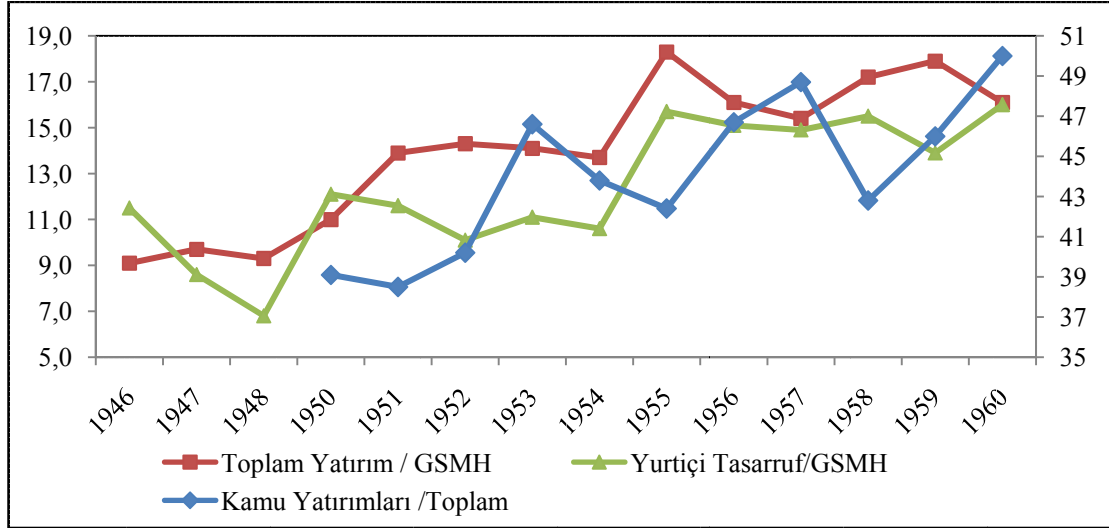
Diğer taraftan, kişi başına GSYİH, ekonomik küçülmenin yaşandığı 1949 ve 1954 yıllarında azalmakla birlikte, 1951 yılından itibaren yüksek miktarda ve istikrarlı şekilde yükselmiştir. 1948 yılında 333 dolar olan kişi başına GSYİH, 1959 yılında 1.149 dolara yükselmiştir (Grafik 3).

3.2.2.2.2. Tasarruf-Yatırım Dengesi

Bu dönemin, özellikle 1950'li yılların, en belirgin özelliği, önceki dönemlere kıyasla daha yüksek yatırım düzeyinin gerçekleştirilmesidir. Toplam yatırımların GSMH'ye oranı, geniş ölçekli borçlanmaya ve yabancı sermaye yatırımlarına dayalı bir kalkınma politikasının izlenmeye başlandığı, 1940'ların ikinci yarısında yükselmeye başlamıştır. Yatırım oranının yükseldiği 1945-1950 yılları, özellikle ABD yardımlarının arttığı bir dönemdir. 1950'lerin başında tarımsal üretim ve ihracat gelirlerinin artması, yurt içi talebin ve yatırımların artmasını ve ekonominin

canlanmasını sağlamıştır⁵⁹. Yabancı sermaye girişinin önemli oranda azaldığı ve ithal ikamesi dönemi olan 1955-1960'da, yatırım oranı gerilemiştir (Grafik 3.8).

Grafik 3.8: 1946-1959 Döneminde Tasarruf –Yatırım Dengesi, (%)



Kaynak: 1946-1949 verileri Tuncer, a.g.e. , s.1134-1136; 1950-1959 verileri; Mükerrer Hiç, **Türkiye Ekonomisinin Analizi: Başlıca Ekonomik Göstergelerle**, İ. Ü. İktisat Fakültesi, Ekim 1980, s.97 ve 103'den yararlanarak hazırlanmıştır.

Toplam yatırımların kamu-özel sektör ayırımına bakıldığında, kamu yatırımlarının bazı yıllarda düşmekle birlikte, dönem genelinde artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Öyle ki kamu sektörü yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı, 1950 yılında yaklaşık %40 iken, 1960 yılında %50'ye yükselmiştir (Grafik 3.8). Yatırımlar, çoğunlukla uzun dönemde ekonomiye katkıları olan altyapı alanlarına kaymış, önceki dönemlerde büyük sıkıntı yaratan altyapı darboğazı ortadan kaldırılmıştır. Ancak sanayide yapısal dönüşüm, gerçekleşmemiştir⁶⁰.

Grafik 3.8'de görüldüğü üzere, yurtiçi tasarrufların/GSMH'ye oranı dönem genelinde artmakla birlikte, 1946 ve 1950 yılları hariç, yatırımlar için gerekli düzeyin sağlanamadığı görülmektedir. Tasarruf açığının, özellikle 1952-1954 ve 1959 yıllarında daha yüksek olduğu görülmektedir. Bir ülkede tasarruf açığının olması, o ülkede dış finansman ihtiyacının bulunduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, dönem genelinde yurt içi tasarruf açığı yurt dışı tasarruflarla finanse edilmiştir.

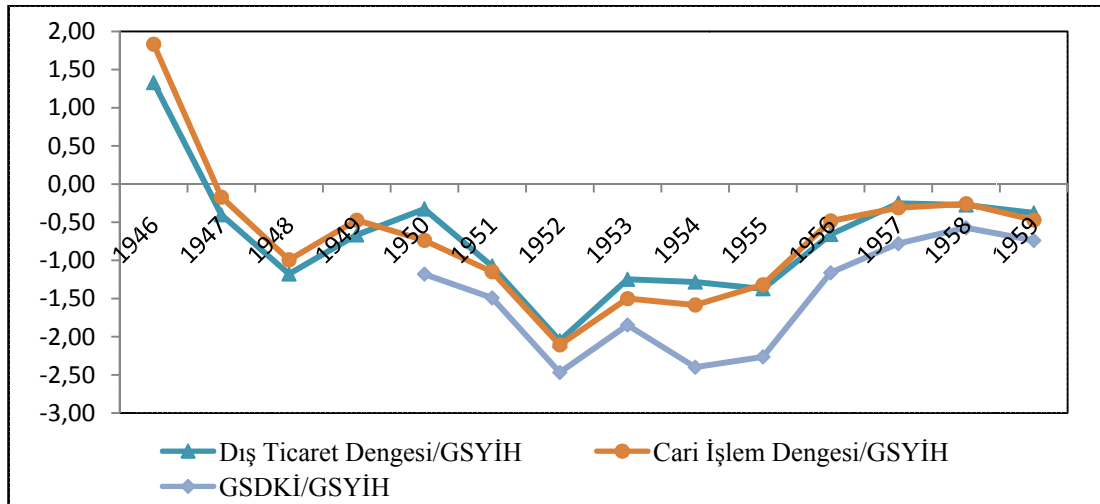
⁵⁹ A. Sönmez, "Türk Ekonomisinin Altın Yılları ve Chenery Raporu", **OTDÜ Gelişme Dergisi**, 23/4, s.669.

⁶⁰ Koray Başol, v.d. , Editör Mustafa Özer, **Türkiye Ekonomisi**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1149, Eskişehir, 1999, s.53.

3.2.2.2.3. Dış Ticaret, Cari İşlem Dengesi ve Gayri Safi Dış Finansman İhtiyacının Gelişimi

Bir ekonominin elde ettiği dövizlere karşılık yaptığı dövizli harcamaların daha fazla olması halinde, cari işlemler açığı ortaya çıkmaktadır. Cari işlemler açığı, ekonominin gelirinden daha fazla harcama yapmasına imkân vermektedir. Bir ülkede, cari işlemler açığına dış borç ödemelerinin ilave edilmesiyle Gayri Safi Dış Finansman İhtiyacı (GSDFİ) tespit edilmektedir⁶¹. GSDFİ, bir ekonominin toplam dış finansman ihtiyacını göstermektedir. Türkiye’de, cari işlemler dengesi ve dış borç ödeme verileri 1950 yılından itibaren ulaşılabilir olduğundan, bu yıldan itibaren dış ticaret dengesiyle birlikte cari işlemler dengesi ve GSDFİ analiz edilmektedir.

Grafik 3.9: 1946-1959 Döneminde Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve GSDFİ’nin GSYİH İçindeki Gelişimi



Kaynak: TÜİK, *İstatistik Göstergeler 1923-2008*, Ankara, Aralık 2009, s.477; Tunca, Zafer, “Türkiye’nin Ödemeler Bilançosu (1950-1972)”, *Cumhuriyet’in 50’inci Yılında Türkiye’de Sanayileşme ve Sorunları Semineri*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No.382, Ocak 1974, Ankara, s.687; Akbank, *Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi 1923-78*, Akbank Kültür Yayınları, İstanbul, 1980, s.359’dan faydalanarak hazırlanmıştır.

Grafik 3.9’da görüldüğü gibi, 1946 devalüasyonu ve serbestleşme politikasıyla, ithalatta önemli artışlar görülmüş ve dış ticaret dengesi açık vermeye başlamıştır. Dış ticaret dengesinin Cumhuriyet tarihi boyunca fazla verdiği son yıl, 1946’dır. 1950’li yılların başlarında önemli miktarda döviz rezervinin olması, dış finansman

⁶¹ Zafer Tunca, “Türkiye’nin Ödemeler Bilançosu (1950-1972)”, *Cumhuriyet’in 50’inci Yılında Türkiye’de Sanayileşme ve Sorunları Semineri*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları No.382, 28-31 Ocak 1974, Ankara, 1974, s.695.

girişlerinin artması, tarım sektöründe ve ekonomide olumlu gelişmelerin yaşanması, dış ticaret imkânlarını büyük ölçüde artırmıştır. Ancak ithalattaki artışlara karşılık, ihracat aynı oranda artırılmamıştır. Diğer taraftan, beklenildiği kadar yabancı sermaye girişi olmayınca, altın ve döviz rezervleri kısa sürede tükenmiştir. Sonuçta dış ticaret açıkları, sürekli hale gelmeye başlamıştır.

1950 sonrası dönemde, cari işlemler dengesinin/GSYİH'ye oranı sürekli negatif değer almıştır. Bu oran, özellikle 1951-1955 yılları arasında oldukça yükselmiştir. Bu nedenle hükûmet, 1953 yılı ortalarından itibaren dış ticareti yeniden kontrol altına almaya mecbur kalmıştır. Bu kapsamda, çeşitli kontrollerle ithalat büyük ölçüde kısıtlanmıştır. Bunun yanı sıra ilerleyen yıllarda, ekonomide daralmanın yaşanması ve dış finansman kaynaklarının azalmasıyla, cari işlemler açığı/GSYİH oranı azalmıştır (Grafik 3.9).

Türkiye ekonomisinin dış finansman ihtiyacı, II. Dünya Savaşı sonrasında ekonominin dış finansmankaynaklarının kullanımını gerektiren yapıya oturtulması nedeniyle, artmıştır. GSDFİ'nin GSYİH'ye oranı, 1952-1955 yıllarında %2'in üzerine çıkmış, 1955 yılından itibaren azalmaya başlamıştır. Bu dönemde Türkiye, sürekli olarak dış finansman ihtiyacı içerisinde olmuştur. 1958'de uygulanan istikrar kararları sonrasında GSDFİ, tekrar artmaya başlamıştır. Bu bağlamda 1958 İstikrar Kararlarının, Türkiye'nin dış finansman ihtiyacına bir çözüm üretmediği söylenebilir (Grafik 3.9).

Gerçekte, Türkiye'ye, borç ve diğer şekillerde giren yabancı kaynak miktarı sonsuz olmayıp, bunun aksine kısıtlıdır. Bu nedenle temin edilen dış finansmankaynağını, Türkiye'nin ihtiyacından ziyade, dış finansman kaynaklarını sağlama imkânlarının belirlediği söylenebilir⁶². Başka bir ifadeyle Türkiye ekonomisi, dış finansmankaynağı sağladığı ölçüde büyümüştür, ekonomik dengelerde bozulma başladığında dış finansmankaynaklarının girişi azalmaya başlamıştır.

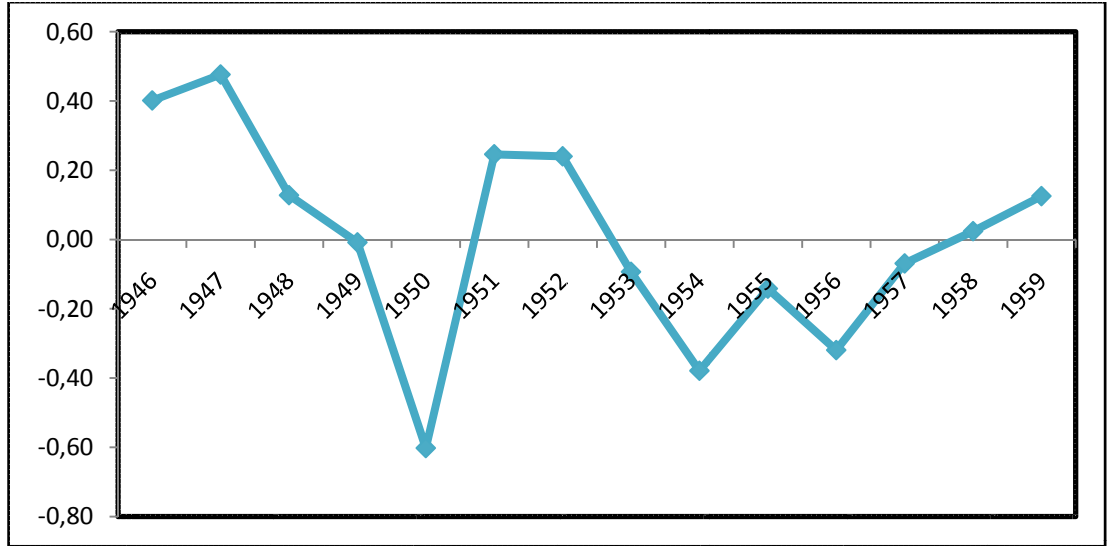
⁶² Görgün, a.g.e. , s.363-364.

3.2.2.2.4. Konsolide Bütçe Dengesi

II. Dünya Savaşı sonrası iktisadi politikalarda görülen değişimle, genişletici para ve maliye politikaları uygulanmaya başlanmış, bütçe denklığı önemsenmemiştir. 1950 sonrasında, daha liberal politikalarla, devletin ekonomideki rolünün daraltılması öngörülmüştür. Birçok alanda liberal iktisat politikalarının gerektirdiği önlemler alınmasına rağmen kamu harcamalarında daralma sağlanamamış, diğer taraftan, etkin bir vergi sistemi oluşturulamamıştır⁶³.

Grafik 3.10'da görüldüğü üzere, 1946 sonrasında bütçe fazlası azalmaya başlamış, 1950 yılında ise bütçe açığı gerçekleşmiştir. Bütçe dengesi, 1950 ve 1951 yıllarında fazla vermiştir. Ancak ilerleyen yıllarda hükûmet, sanayileşme alanında atılım yapmak amacıyla kamu yatırım harcamalarını artırmıştır. Vergi tabanının dar ve tarım sektörünün vergiden muaf olması nedeniyle, gelirlerin kısıtlı olduğu bu dönemde, bütçe açıkları hızla artmış ve süreklilik kazanmaya başlamıştır.

Grafik 3.10: 1946-1959 Döneminde Konsolide Bütçe Dengesinin GSYİH İçindeki Gelişimi



Kaynak:www.bumko.gov.tr'den yararlanarak hazırlanmıştır.

Bütçe dengesi, 1958 istikrar önlemleri kapsamında harcamaları azaltıcı tedbirlerin etkisiyle, 1958 ve 1959 yıllarında fazla vermiştir (Grafik 3.10).

⁶³ Susam, a.g.e. , s.134.

3.2.2.3. 1946-1959 Döneminde Uygulanan Kamu Borçlanma Politikaları

3.2.2.3.1. İç Borçlanma Politikaları

1946 sonrası dönemde, kamu iç borçlanması artarak devam etmiştir. 1946 yılında, yatırımların finansmanı için *Kalkınma İstikrazı* yapılmış, ancak söz konusu istikraz 1946-1947 yıllarındaki bütçe açıklarının finansmanında kullanılmıştır. 1947’de, bir kısmı dalgalı borçların konsolidasyonu için 250 milyon TL’lik *1947 Hazine Tahvilleri* çıkarılmıştır. Yine aynı yıl, daha önce çıkarılan (11 Haziran 1945 tarih ve 4735 sayılı) Çiftçiye Topraklandırma Kanunu gereğince öngörülen, kamulaştırılan toprakların bedelleri karşılığında *Toprak Tahvilleri* çıkarılmaya başlanmış ve bu ihraç 1950’ye kadar sürmüştür⁶⁴.

1948’den sonra, hemen hemen her yıl yatırımları finanse etmek ve bütçe açıklarını karşılamak amacıyla iç borçlanma yapılmıştır. 1948 İstikrazı, hangi amaçla yapıldığı kanunda yer almamakla birlikte, bütçe açığının finansmanında kullanılmıştır. 1949 İstikrazı, yatırım bütçesini finanse etmek; 1951 İstikrazı, bütçe açığını kapatmak; 1953 İstikrazı, yatırım bütçesini finanse etmek amacıyla çıkarılmıştır. 1955 istikrazı, T.C. Emekli Sandığına ödenmesi gereken borç karşılığında; 1956 istikrazı ise, bütçe açığının kapatılmasında kullanılmak üzere yapılmıştır⁶⁵.

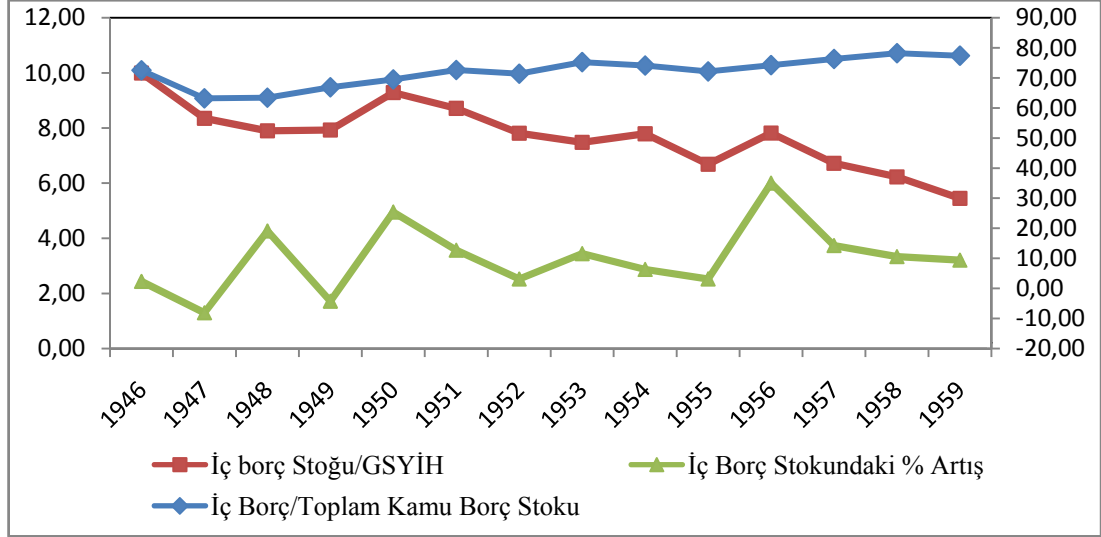
1950’li yıllarda, özellikle KİT açıklarının kapatılması ve sermaye yetersizliğinin giderilmesi amacıyla, İktisadi Devlet Teşekkülleri (İDT) adına hazine kefaletini haiz bono çıkartılmıştır. KİT’ler, hazine kefaletini haiz bonoları kırdırarak finansman sağlamış, kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmuştur. Bu dönemde kamu finansmanı, çoğunlukla zorunlu iç borçlanmayla gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda Emekli Sandığı’na, devlet ve personel katkıları

⁶⁴ Arsan, **a.g.e.** , s.25-30.

⁶⁵ A.e. , s.25-30.

için hazine kâğıdı verilmiş; ticari bankalar, mevduatlarının %20'si ve rezervlerinin %5'iyle hazine kâğıdı almak zorunda bırakılmıştır⁶⁶.

Grafik 3.11: 1946-1959 Döneminde İç Borç Stokunun Gelişimi



Kaynak: Arsan, a.g.e. , s.88'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Yukarıda Grafik 3.11'de, sağ ekseninde iç borç stoku/GSYİH ve sol ekseninde iç borç stokundaki % artış gösterilmektedir. Grafikten görüldüğü üzere, iç borç stoku 1947 ve 1949 yıllarında miktar olarak azalmış, 1951, 1954 ve 1959 yıllarında ise artış hızı yavaşlamıştır. İç borç stoku, buna karşılık, 1948, 1950 ve 1956 yıllarında yaklaşık %20'nin üzerinde artmıştır. 1946-1960 döneminde iç borç stokundaki artış hızının, genel olarak, artış yönünde olduğu söylenebilir.

İç borç stoku, miktar olarak artmakla birlikte, GSYİH'ye oranı 1950, 1954 ve 1956 yıllarında yükselmiş, dönem genelinde ise düşüş eğiliminde olmuştur. Öyle ki iç borç stokunun GSYİH içindeki payı, 1946'da %10 iken 1959 yılında %5,5'e gerilemiştir. İç borç stokunun toplam kamu borçları içindeki payı ise, genel olarak artış eğiliminde olmuştur. Bu oran, 1947'de %63,2 iken, 1958 yılında yaklaşık %78'e yükselmiştir (Grafik 3.11).

⁶⁶ Akbank, **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi 1923-1978**, Akbank Kültür Yayını, İstanbul, 1978, s.611: Ulusoy, a.g.e. , s.96: Yılmaz, a.g.e. s.77.

3.2.2.3.2. Dış Borçlanma Politikaları

Türkiye, ekonomik kalkınmaya katkıda bulunması amacıyla esas olarak 1946 yılından itibaren, önemli miktarda yurt dışı finansman kaynağı kullanmaya başlamıştır. II. Dünya Savaşı sonrasında, TL ve yabancı paraların değerinde yapılan ayarlamaların sonucunda, Türkiye'nin kamu dış borçlarının TL olarak karşılıklarında büyük dalgalanmalar görülmüştür. 1946 devalüasyonu, dış borçları 276 milyon TL artırırken; önce İngiliz lirasında daha sonra diğer batı ülke paralarında yapılan devalüasyonlarla dış borçlarda, 204 milyon liralık bir düşüş gerçekleşmiştir⁶⁷. 1947 yılındaki IMF üyeliğini takiben, IMF'den 5 milyon dolarlık, Amerika'dan Marshall Yardımı kapsamında 24 milyon dolarlık, daha sonra Dünya Bankasından 25,4 milyon dolarlık, muhtelif krediler alınmıştır⁶⁸.

1950'li yılların başlarında, ekonomi politikasında serbestleşme süreci ve kalkınma çabalarının ekonominin kaynak ihtiyacını artırmasının bir sonucu olarak, Türkiye zaman içerisinde artan bir kamu dış borçlanma sürecine girmiştir⁶⁹. Kamu dış borçlanmasının artışında, gelişmiş ülkelerin GOÜ'lerin kalkınmalarına yardım etme fikirleri⁷⁰ ve dünya ekonomisinin büyüme sürecinde olmasının önemli rol oynadığı söylenebilir⁷¹.

1950'li yıllarda dış borçlanmada başlıca kaynak, ABD ve Dünya Bankası olmuştur. ABD'den dış borçlanma, Truman Doktrini, Marshall Planı ve PL 480⁷² gibi düzenlemeler çerçevesinde gelişmiştir. ABD yardımları, 1950'ye kadar borç verme biçiminde olduğu halde, 1950-1960 döneminde bağış ağırlıklı olmuştur⁷³.

1950 yılında, Dünya Bankası'ndan 25,4 milyon dolarlık kredi alınmıştır⁷⁴. 1950-1954 yıllarında Dünya Bankası'ndan, Sınai Kalkınma Bankası'nın finansmanı

⁶⁷ Görgün, a.g.e. , s.348.

⁶⁸ Evgin, a.g.e. , s.7, Açba, a.g.e. , s.110.

⁶⁹ Görgün, a.g.e. , s.348.

⁷⁰ Kenan Tanrıku, **Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi**, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Uzmanlık Tezi, 1983, Ankara. , s.22-23, (Çevrimiçi) ekutup.dpt.gov.tr/kamumali/tanrikul/disborc.pdf, 10.11.2011.

⁷¹ Akgüç, a.g.e. , s.253.

⁷² PL 480'e göre ABD tarım ürünü fazlasından Türkiye'ye gönderilen miktarın karşılığı, TL olarak Merkez Bankası'nda ayrı bir hesapta tutulmakta ve ikili anlaşmalara göre kullanılmaktaydı.

⁷³ Kepenek, Yentürk, a.g.e. , s.102.

⁷⁴ Evgin, a.g.e. , s.7, Açba, a.g.e. , s.110.

(18 milyon dolar), limanlar (16,3 milyon dolar), silolar (3,9 milyon dolar) ve çeşitli elektrik baraj ve sulama projeleri (25,2 milyon dolar) için borçlanma yapılmıştır⁷⁵.

1950’li yıllarda, kamu sektörü ithalat borcu ve ariyere borçlar önem kazanmıştır. Kamu sektörü kredili ithalat borcu, İDT’nin özel sektör ithalatçısı ya da sanayicisi gibi belirli projeler için kullandıkları ticari amaçlı kredilerdir. Bu krediyi verenler, yabancı özel kuruluşlar olmakla birlikte, krediye ilişkin şartlar bu kurumların tabi oldukları ülke yetkilileri ile Türkiye hükûmeti yetkilileri arasında yapılan anlaşmalarla belirlenmiştir. Bu borçlar, itfa planları dâhilinde 1965 yılına kadar ödenmiş olmakla birlikte, kalan 9.4 milyon dolarlık kısmı 2008 yılına kadar yayılan bir ödeme planına dâhil edilmiştir⁷⁶.

Diğer taraftan, 1950 sonrasında dış ticarete uygulanan liberal politikalar nedeniyle ithalatçılara herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir. İthalatçılar, ithalat karşılıklarını TL karşılığında Merkez Bankası’na yatırmış, ancak hükûmet döviz yetersizliği nedeniyle bu karşılıkların ödemesini zamanında gerçekleştirememiştir. Transferi geciken bu borçlara, Ariyere (gecikmiş) borçlar denilmiştir⁷⁷.

Ariyere borçların zamanında dövizle tasfiye edilememesi sonucu devlet, bu borçların sorumlusu haline gelmiştir. 11 Mayıs 1959’da yapılan anlaşmayla, ariyere borçların, 1971 yılı sonuna kadar tasfiyesi, faizinin ve 1958’den itibaren doğan döviz kuru farkının bütçeden karşılanması kabul edilmiştir. Bu anlaşmayla ariyere borç miktarı, 376 milyon dolar olarak belirlenmiştir⁷⁸. Dolayısıyla, alınan dış yardım ve borçların, ithalatı karşılamaya yeterli olmadığı söylenebilir.

1954 yılından sonra, kötü iklim koşulları nedeniyle ihracatın en büyük kaynağı olan tarımsal üretimdeki azalma kamu dış borçlarının ödenmesini zorlaştırmıştır. Dış ticaret açıkları, dış finansman ihtiyacını büyük ölçüde artmış, ekonomi dış krediler olmadan işleyemez hala gelmiştir⁷⁹. Borç yükünün ağırlaşması sonucunda, 1958 yılında, Cumhuriyet tarihinde ilk defa, borç yükümlülüklerinin yerine getirilemeyeceği (moratoryum) açıklanmıştır. Bunun üzerine 4 Ağustos

⁷⁵ İnce, **a.g.e.** , s.122.

⁷⁶ Ulusoy, **a.g.e.** , s.127.

⁷⁷ Evgin, a.g. m. , s.34.

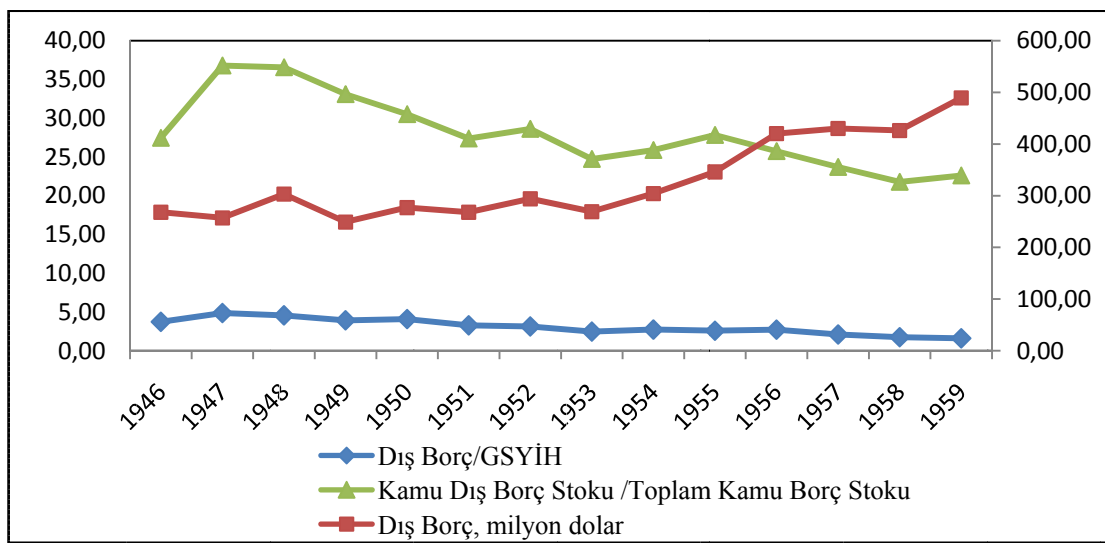
⁷⁸ Görgün, **a.g.e.** , s.349.

⁷⁹ Şahin, **a.g.e.** , s.121.

1958’de,İstikrar Programı uygulamaya konulmuştur. Program kapsamında, alacaklı ülkelerle ekonomik istikrara yönelik önlemler almak koşuluyla, yeni bir ödeme planı üzerinde anlaşılmış, borçların bir kısmı ertelenmiştir.

İstikrar Programının uygulamaya konulmasıyla, 359 milyon dolar yeni kredi sağlanmış, bunun önemli bir kısmı ABD, geriye kalanı ise Avrupa İktisadi İşbirliği Örgütü (OECE)⁸⁰ ve IMF’den sağlanmıştır⁸¹.

Grafik 3.12: 1946-1959 Döneminde Kamu Dış Borç Stokunun Gelişimi



Kaynak: Altuğ, a.g.e. , s.182’den yararlanarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.12’de, 1946-1959 döneminde, kamu dış borç stoku miktar olarak sağ ekseninde GSYİH’ye oranı, toplam kamu borç stoku içindeki payı ise sol ekseninde gösterilmektedir. Kamu dış borç stoku, 1946-1953 yıllarında yaklaşık 270 milyon dolar civarında gerçekleşmiştir. Ancak kamu dış borç stoku, 1954 yılından itibaren hızla artarak 1959 yılında yaklaşık 489 milyon dolara yükselmiştir. Kamu dış borç miktarındaki artış, 1950’li yılların ikinci yarısından itibaren dış finansman ihtiyacının artması, sonrasında ise 1958 yılındaki moratoryum sonrasında alınan borçlardan kaynaklanmıştır.

⁸⁰ 1948 yılında savaş yıkıntıları içindeki Avrupa’nın Marshall Planı çerçevesinde yeniden yapılandırılması amacıyla 1948 yılında kurulan Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü’nün adı 30 Eylül 1961’de Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) şeklinde değiştirilmiştir (Çevrimiçi) (http://www.deik.org.tr/pages/TR/DEIK_CokTaraflıKuruluslar.aspx?ctID=4&IKID=10).

⁸¹ Seyidoğlu, a.g.e. ,s.570.

Kamu dış borç stoku, miktar olarak artmakla birlikte, GSYİH içindeki payı 1947 yılında %4,9 iken, ilerleyen yıllarda sürekli azalarak 1959 yılında %1,6'ya gerilemiştir. Kamu dış borç stokunun toplam kamu borç stoku içindeki payı ise, 1946 yılında alınan dış borçlar nedeniyle yükselmekle birlikte, ilerleyen yıllarda genel olarak azalmıştır. Dolayısıyla, 1950'li yıllarda kamu dış borçlanmasının artış hızının düşük olduğu söylenebilir (Grafik 3.12).

3.2.3. 1960–1979 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar ve Kamu Borçlanma Politikaları

Türkiye ekonomisinin 1960-1979 dönemi, korumacı, iç pazara dönük ve ithal ikameci görüntüsüyle 1930'lu ve 1954 sonrası döneme benzemektedir. Ancak bu dönem, sanayileşmenin içeriği ve yatırımların dağılımı bakımından tamamen farklı özellikler taşımaktadır.

3.2.3.1. 1960-1979 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikalar

1960-1979 dönemi, kalkınma planları kapsamında değerlendirilebilir. Bu dönemde ekonominin plana bağlanmasında, yurt içi ve yurt dışı faktörler etkili olmuştur. Bilindiği gibi 1950'li yılların ikinci yarısı, ekonomik bunalım ve toplumsal çalkantılarla geçmiştir. Bu nedenle ekonomik ve toplumsal yapının, yeni yasal düzenlemelerle kararlı bir gelişme sürecine gireceği, sorunların bu yolla çözüme kavuşturulacağı düşüncesi yaygınlaşmıştır. 1950'li yıllarda tarım sektörüne ağırlık verilmiş, hizmet sektörü belirli bir gelişme sağlamıştı. Enflasyon ticari kazançları arttırmış, ancak sermayenin üretime yönelmesini önlemişti. Oysa sanayi sektörüne, daha fazla kaynak ayrılması gerekmekteydi. Sanayinin gelişmesi, ithalat yerine onu ikame eden yurt içi üretim politikasıyla yürütülecek olursa ekonominin en önemli sorunu olan dış ödeme güçlükleri aşılabilir düşüncesi yaygınlaşmıştı⁸².

Türkiye'de planlı kalkınma sürecine geçiş, dış ekonomik çevrelerce de desteklenmiştir. Dış ekonomik çevreler, özellikle kamu harcamaları başta olmak üzere, kamu yatırımlarının belirli bir kalkınma programına bağlanmasını

⁸² Başol v.d. , a.g.e. , s.58.

önermişlerdir. Zira ekonominin planlanması, gerek dış borçlanma gerekse yabancı sermaye açısından daha güvenilir ve açık bir ortam yaratacaktı.

1960 yılında, hükûmet değişikliğinden sonra, ekonominin plana bağlanması fikri sivil ve asker bürokratlar, sanayiciler ve dış kredi çevrelerinde kabul görünce, planlama bir kurum olarak 1961 anayasasına girmiştir. Kalkınma planlarında, genel olarak, yatırımların kamu kesiminin öncülüğünde arttırılması, bu yatırımların finansmanı için yurt içi tasarruf oranlarının yükseltilmesi amaçlanmıştır. Yurt içi tasarrufların artırılması amacıyla sanayi üretiminde ithalat yerine yurt içi üretimin artırılması, özel sektörün özendirilmesi, dış ödemeler dengesinin sağlanması ve istihdamın arttırılması hedeflenmiştir⁸³. Kalkınma planlarında, esas olarak, ekonominin dışa bağımlılığını zaman içinde azaltmak, yüksek oranda ekonomik büyüme ve yapısal açıdan sanayileşme hedeflenmiştir.

1.Beş Yıllık Kalkınma Planı (BYKP)'nda büyümenin sürükleyici gücü olarak, kamu yatırımları ve devlet işletmeleri görülmüştür. Buna karşılık 2.BYKP ve 3.BYKP'nda ise, özel sektör öne çıkarılmıştır. 1.BYKP'nda, özel sektör yatırımlarını özendirmek amacıyla, DPT'nin işlevinin giderek makro plancılıktan mikro uygulamalar yapan bir kuruma dönüştürüldüğü görülmektedir⁸⁴.

İthal ikameci sanayileşme stratejisi, 1. ve 2.BYKP'ları döneminde kısmen amacına ulaşmış, daha sonraki plan dönemlerinde ise ithalatın ulusal gelir içindeki payı, artış eğilimine girmiştir. İthalattaki artış, yüksek yatırım temposunun giderek daha fazla ithalat gereksinimini yaratmasından kaynaklanmıştır. İlk bakışta ekonominin dışa bağımlılığını zaman içinde azaltacakmış gibi gözüken ithal ikameci strateji, beklenenin tersi sonuçlar vererek, ekonominin ithalata bağımlılığını arttırmıştır⁸⁵. Dolayısıyla, ithal ikameci sanayileşme stratejisiyle dışarıyla rekabet edebilecek ve ihracata yönelebilecek bir sanayi yapısı kurulamamıştır.

Nitekim 1970'li yıllara girilirken, dış ticaret açıkları artmaya başlamıştır. Dış finansmangirişleri beklenen ölçülerde gerçekleşmediğinden, Türkiye, döviz

⁸³ Kepenek, Yentürk, **a.g.e.** , s.48.

⁸⁴ B. Ali Eşiyok, "Türkiye Ekonomisinde Planlı Kalkınma Arayışları ve Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı: Bir Yol Ayrımı", **Mülkiye**, Cilt: XXXII Sayı:260, 2008, s.116.

⁸⁵ Şevket Pamuk, "İthal İkamesi, Döviz Darboğazları ve Türkiye, 1947-1979", **Kriz, Gelir Dağılımı ve Türkiye'nin Alternatif Sorunu**, içinde, 2. Baskı, Kaynak Yayınları, İstanbul, 1987, s.43.

darboğazı şeklinde ortaya çıkan bir ekonomik bunalımla kaşı karşıya kalmıştır. Sonuçta, dış kredi çevrelerinin baskısı sonucunda, Ağustos 1970’de, TL’nin devalüasyonunu içeren ekonomik önlemler paketi uygulamaya konulmuştur. Programla, ihracatı özendirmeye yönelik vergi indirimleri ve kredi kolaylıkları getirilmiş, dış ticareti etkileyen miktar kısıtlamalarında değişiklik yapılmış, yurt içi fiyatlarda ayarlamalara gidilmiş, faiz ve iskonto oranları yükseltilmiştir⁸⁶.

Devalüasyonun sonucunda ihracat, diğer taraftan işçi dövizleri ve bunlara bağlı olarak döviz rezervleri artmıştır. Bu olumlu gelişmelerin sonucunda, döviz darboğazı gelişmeyi engelleyici bir sorun olmaktan çıkmıştır. Öyle ki işçi gelirlerinin dış ticaret açığını karşılama oranı, 1972 yılında %109, 1973 yılında ise %154 olarak en üst seviyelere ulaşmıştır. İşçi gelirlerinin dış ticaret açığını karşılama oranı, 1974-1978 yılları arasında azalarak, %30 civarında gerçekleşmiştir⁸⁷.

Bu olumlu ekonomik gelişmeler, 1974 yılında yaşanan petrol fiyatlarındaki artışlar nedeniyle sekteye uğramıştır. Petrol krizi, önemli bir petrol ithalatçısı olan Türkiye’yi olumsuz etkilemiştir. Üretimin sürdürülebilmesi için ara malı ve yatırım malı ithalatının zorunluluğu, ithalat maliyetlerini daha da arttırıcı etki yaratmıştır. Nitekim Türkiye’nin petrol harcamaları/ihracat gelirleri oranı, 1973 yılında %16,8’den, 1977 yılında %81,4’e yükselmiştir⁸⁸. Yani ihracat gelirleriyle neredeyse sadece petrol ithalatı faturası karşılanabilmiştir.

Diğer taraftan 1974 Kıbrıs Barış Harekâtı, akabinde ABD’nin silah ambargosu ve Batı ülkelerinin ekonomik ambargosunun eklenmesi ekonomik durumun daha da kötüleşmesine neden olmuştur. Ayrıca, bu yıllarda Türkiye’nin yoğun ekonomik ilişki içinde bulunduğu ülkelerde yaşanan, yoğun işsizlik ve yüksek enflasyon oranları dış ekonomik gelişmeleri olumsuz etkilemiştir.

Bu olumsuz ekonomik gelişmelere rağmen 1977 yılı sonlarına kadar, ithalatı kısıtlayıcı etkin bir önlem alınmamıştır. Önce döviz rezervleri eritilmiş, daha sonra

⁸⁶ Şahin, a.g.e. , s.158.

⁸⁷ Oğuzhan Sökmen Artukoğlu, **Yurtdışı İşçi Tasarruflarının Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Banka Sistemi ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi**, Uzman Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara, Kasım 2005, s.22, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/oguzhansokmenartukoglu.pdf>, 10.12.2011.

⁸⁸ Ulusoy, a.g.e. , s.129.

kısa vadeli borçlanmaya başvurulmuştur. İthalat hızlı artışını sürdürürken, döviz kazançlarının azalması ve dış kredi olanaklarının kesintiye uğraması, zaman zaman bazı dış ödemelerin yerine getirilmesini güçleştirmiştir⁸⁹. Dış finansmansıkıntısı, ara ve yatırım malları açısından önemli ölçüde dışa bağlı bulunan üretim faaliyetlerinin azalmasına yol açmıştır.

Ekonomik bunalımdan çıkmak amacıyla, 1978 ve 1979'da bir dizi ekonomik tedbirler uygulanmıştır. Bu önlemlerle; ödemeler bilançosu açıklarının finansmanının sağlanması, enflasyon baskısının durdurulması, KİT'lerin kendi kendilerini finanse eder duruma gelmeleri ve bütçe üzerindeki yüklerin azaltılması amaçlanmıştır. Ancak siyasi istikrarsızlık ve zayıf hükûmetler, alınan tedbirlerin etkili biçimde ve gereken zamanda uygulanmasına izin vermemiştir⁹⁰. Ekonomi politikası, kalkınma planlarına dayandırılmış olmakla birlikte, planlardaki hedeflerin tutturulamaması ve olumsuz dış ekonomik gelişmeler nedeniyle Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı azaltılamamıştır.

3.2.3.2. 1960-1979 Döneminde Uygulanan Makroekonomik Politikaların Sonuçları

3.2.3.2.1. GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH

Planlı kalkınma döneminde GSYİH artışının, belli bir yapısal değişimle birlikte gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir. Planlarda yapısal değişim, sanayinin en hızlı büyüyen sektör olması ve böylece hâsıla içindeki payının artırılması biçiminde tanımlanmıştır. Kalkınma planlarında değişmez birinci amaç, üretimin yüksek ve istikrarlı bir hızda büyümesi olmuştur.

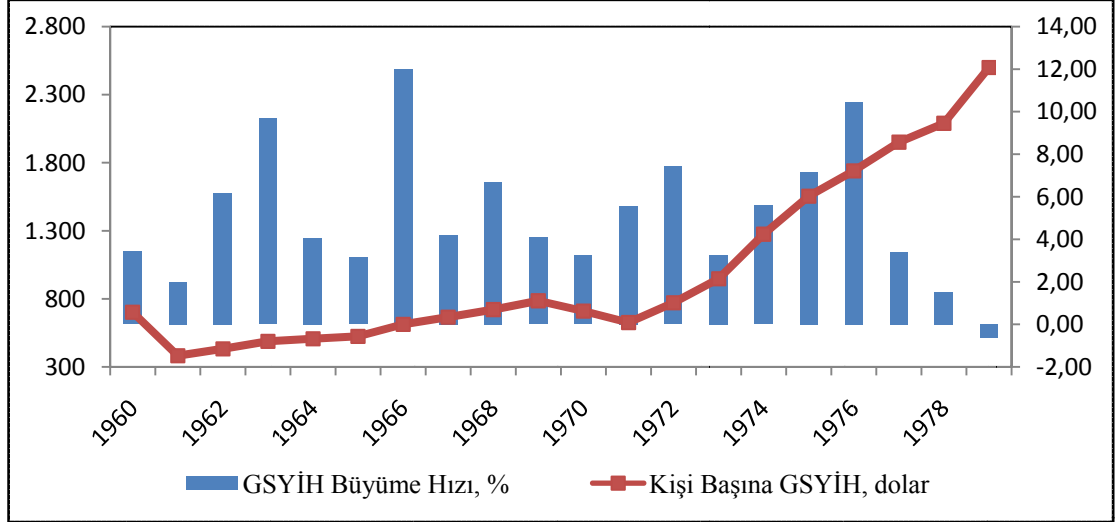
Grafik 3.13'de görüldüğü üzere, GSYİH büyüme hızı 1966 ve 1976 yıllarında %10'un üzerinde, dönem genelinde ise yaklaşık %5 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde GSYİH büyüme hızında, kalkınma planlarının öngördüğü hedef tutturulamamıştır. Bu sonuçta, tarım ve sanayi sektöründe üretim hedeflerine

⁸⁹ DPT, **Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı 1979-1983**, Yayın No, DPT:1664, Ankara Nisan 1979, s.53, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC9C34CFA04C7928C4>, 01.02.2011.

⁹⁰ Şahin, a.g.k, s.177.

ulaşılamaması önemli rol oynamıştır. Ekonomik büyüme hızının istikrarsızlık göstermesinde, tarımsal üretimdeki dalgalanmalar belirleyici olmuştur.

Grafik 3.13: 1960-1979 Döneminde Kişi Başına GSYİH ve GSYİH Büyüme Hızı



Kaynak: 1960-1973: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010, 1974-1979 yılları için www.dpt.gov.tr, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010** ve www.tuik.gov.tr'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Bu dönemde kişi başına GSYİH, 1961 yılında 1969 yılına kadar istikrarlı şekilde artmış, 1970 ve 1971 yıllarında ekonomide yaşanan yavaşlamayla birlikte azalmıştır. Kişi başına GSYİH, 1972 yılından itibaren hızla yükselmeye başlayarak, 1969 yılında 2.500 dolara yükselmiştir (Grafik 3.13).

3.2.3.2.2. Yatırım ve Tasarruf Dengesi

Tasarruf yetersizliği ve buna bağlı olarak planlanan yatırımların tamamının gerçekleştirilememesi, planlı kalkınma döneminde ortaya çıkan en büyük engellerden biri olmuştur. Yatırımların büyük ölçüde dövize bağımlı olması, ekonomi için ciddi bir darboğaz oluşturmuştur. Kalkınma planlarında, milli gelirdeki artış hızına göre yurt içi ve yurt dışı finansman ihtiyacı hesaplanmıştır. Ancak Tablo 3.1'de görüldüğü gibi, 1. ve 2.BYKP döneminde hedeflenen sermaye birikiminin sağlanamaması, yurt içi ve yurt dışı tasarrufların öngörülen ölçüde gerçekleşmemesinden kaynaklanmıştır.

SSY'nın yurt içi tasarruflardan karşılanan bölümü, 2. ve 3.BYKP döneminde az da olsa bir artış göstermesine karşın, amaçlanan büyüklüğün altında kalmıştır. Yatırımların ilk üç plan döneminde hedeflerin gerisinde kalmasının en önemli nedeni

yurt içi tasarrufların yetersizliği ve beklenildiği ölçüde artırılmaması olmuştur. Yurt dışı tasarruflar, özellikle 3.BYKP döneminde, yatırımlar içerisinde önemli bir paya sahip olmuştur. Bunun nedeni, yurt içi tasarruf yetersizliği yanında, dönemin sonlarına doğru sanayi mallarının üretimine başlanmasıyla, yatırımların giderek daha çok dış kaynağı gerektirmiş olmasıdır (Tablo 3.1).

Tablo 3.1: Planlı Kalkınma Döneminde Tasarruf –Yatırım Dengesi

	I. Plan		II. Plan		III. Plan	
	Hedef	Gerçek.	Hedef	Gerçek.	Hedef	Gerçek.
Yurt içi Tasarruflar/GSMH	14,8	14,2	19,4	15,5	21,1	16
Yurt dışı Tasarruflar/GSMH	3,5	1,8	1,9	0,6	0,8	4,2
SSY/GSMH	18,3	16	21,3	16,1	21,9	20,2
Kamu ,%	59,9	53,6	52,6	52,9	56,4	51,1
Özel, %	40,1	46,4	47,4	47,1	43,6	48,9
SSY'nin Gerçekleşme Oranı, %	90,6		91,4		90,5	

Kaynak: DPT, IV. Beş Yıllık Kalkınma Planı 1979-1983, Yayın No.1664,Ankara, Nisan 1979, s.32-33'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Planlı kalkınma dönemin özelliklerinden biri de, kamu kesiminin ekonomideki yerinin daralmamasıdır. Tablo 3.1'de görüldüğü üzere, 1. ve 3.BYKP dönemlerinde kamu SSY, hedeflerin gerisinde kalmış, 2.BYKP döneminde ise hedeflenen düzey, biraz aşılmıştır. Kamu SSY'nin düşük gerçekleşmesinin temel nedenleri, yanlış kaynak tahsisi ve yatırımlarda gitgide daha başarısız olunmasıdır⁹¹. Özel sektör SSY ise, 1.BYKP döneminde hedefi aşmış, 2.BYKP döneminde hedeflenen düzeyde olmuş, 3.BYKP döneminde ise hedeflenenden daha yüksek gerçekleşmiştir. Planlı dönemin genelinde, kamu yatırımlarında azalış, özel sektör yatırımlarında artış görülmektedir.

3.2.3.2.3. Dış Ticaret, Cari İşlem Dengesi ve Dış Finansman İhtiyacının Gelişimi

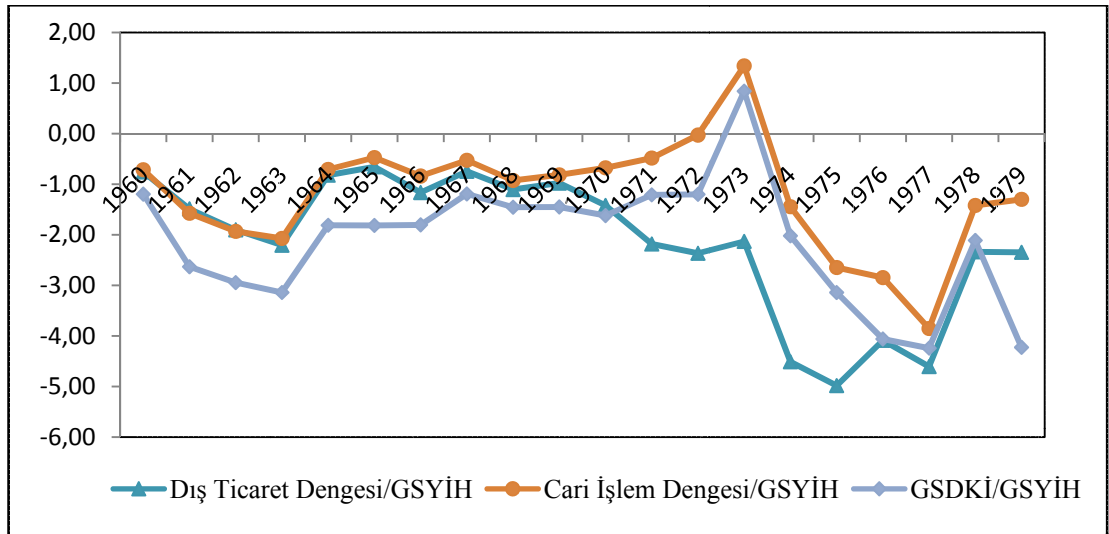
Kalkınma planlarında, uzun dönemde, dış finansman kaynaklarına bağlılığın azaltılması, bu amaçla dış ticaret ve cari işlemler açıklarının kapanması öngörülmüştür. Ancak takip edilen ithal ikameci sanayileşme modeli, beklenildiği

⁹¹ DPT (1979), a.g.e. , s.33.

gibi döviz tasarrufu sağlamamış, bir taraftan yüksek oranda büyüme çabaları diğer taraftan ithal ikameci sanayileşme modelinin dışa bağımlı gelişen yapısı, ithalat talebini hızla artırmıştır.

Aslında Türkiye ekonomisi, 1970'lerin başlarından itibaren ithal ikamesinin ikinci ve zor aşaması olarak sınıflandırılabilir, ara ve sermaye malları ikamesi dönemine girmiştir. Bu aşama, hammadde ve aramalı ithalat talebini artırmıştır. Ayrıca 1973-1974 petrol krizinde ithalatın daha da artmasına rağmen herhangi bir politika değişikliği uygulanmamıştır. Dış açıklar, işçi dövizleri ve Avrupa piyasalarından borçlanma imkânları gibi dışsal ve geçici etkenler sayesinde, önemli bir sorun oluşturmada, 1970'li yılların ortalarına kadar finanse edilebilmiştir⁹².

Grafik 3.14: 1960-1979 Döneminde Dış Ticaret, Cari İşlem Dengesi ve GSDFİ'nin GSYİH İçindeki Gelişimi



Kaynak: TÜİK, *İstatistik Göstergeler 1923-2008*, Ankara, Aralık 2009, s.478; DPT, *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006*; Hazine Müsteşarlığı, *Ödemeler Dengesi İstatistikleri*; Akbank, a.g.e. 'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.14'de görüldüğü üzere, 1960-1979 döneminde dış ticaret dengesi, sürekli açık vermiştir. Dış ticaret açığının GSYİH içindeki payı, 1960'lı yıllarda %1 civarında gerçekleşmiş, 1970 yılından itibaren hızlı bir şekilde artarak 1975 yılında %4,1'e yükselmiştir. Dış ticaret açığının artışında, petrol fiyatlarındaki artışlar ve Türkiye'nin ithal ettiği malların fiyatının yükselmesi belirleyici olmuştur. Nitekim

⁹² Ziya Öniş, *Türkiye'de Dış Ticaret Politikaları ve Dış Borç Sorunu (1980-1988)*, İTO Yayınları, Yayın No:33, İstanbul, 1989, s.6.

1972-1977 döneminde dış ticaret açığında meydana gelen artışın, %78,3'ü fiyat hareketlerinden kaynaklanmıştır. 1970-1973 döneminde Türkiye'nin ithal ettiği malların fiyatı, yaklaşık %33 yükselmiştir⁹³. Planlı dönemde, ithal ikameci sanayileşme hızlandırılınca, ithalatta büyük artışların ve büyük ölçekli dış ticaret açıklarının ortaya çıkması kaçınılmaz olmuştur.

Cari işlemler açığının GSYİH'ye oranı, 1964-1973 yıllarında azalmıştır. Hatta 1973 yılında, cari işlemler fazlası gerçekleşmiştir. Cari işlemler açığındaki düşüş, görünmeyen kalemlerin katkısıyla gerçekleşmiştir. Öyle ki 1964 yılında 9 milyon dolarla başlayan işçi dövizleri, 1971 yılında 471 milyon dolara yükselmiştir. Bu artışın etkisiyle görünmeyen kalemler, 1965'den sonra fazla vermeye başlamıştır⁹⁴. Cari işlemler dengesi 1973 yılından sonra, dış ticaret açığına bağlı olarak sürekli açık vermiş, açığın GSYİH'ye oranı 1977'de %3,9'a ulaşmıştır. Cari işlemler açıkları, 1978 istikrar programının etkisiyle azalmıştır (Grafik 3.14).

Kalkınma planlarında, dış finansman ihtiyacının azaltılması ekonomi politikasının temel amacını oluşturmuştur. Ancak bir yandan dış borç ödemeleri diğer yandan cari işlemler dengesinde görülen açıklar, GSDFİ'ni artırmıştır. GSDFİ/GSYİH oranı, 1977 yılında %4,2'ye yükselmiştir. GSDFİ, ekonomideki daralmayla birlikte 1977 ve 1978 yıllarında tekrar azalmıştır (Grafik 3.14).

3.2.3.2.4. Konsolide Bütçe Dengesi ve Finansmanı

Planlı kalkınma döneminde, bütçe giderlerinin bütçe gelirlerinden daha yüksek oranda artması bütçe açıklarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu dönemde bütçe açıklarındaki artış üzerinde, vergi gelirlerinin yetersizliği ve yüksek ekonomik büyümenin sağlanması amaçlarının etkili olduğu söylenebilir.

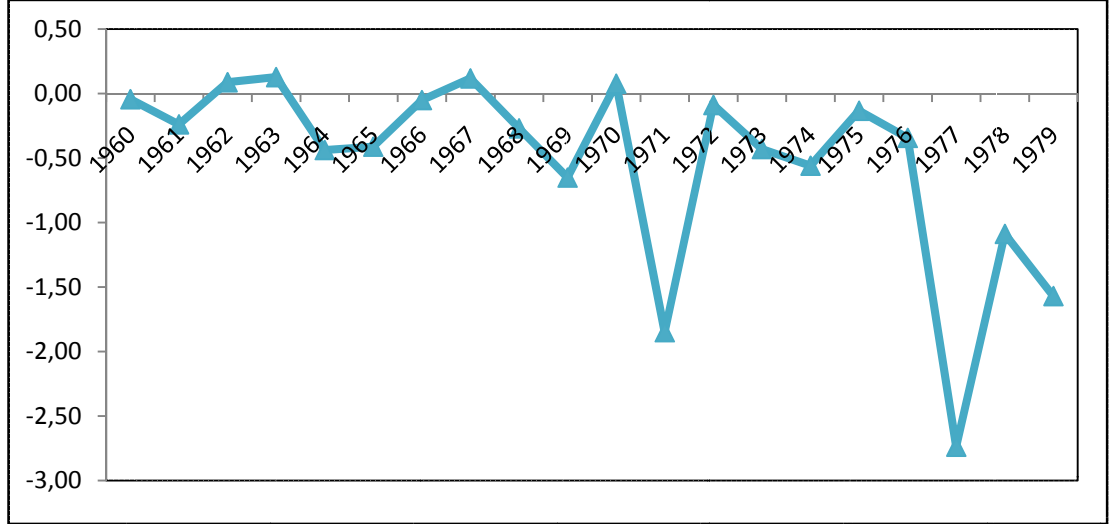
Grafik 3.25'den görüldüğü üzere, bütçe açığı/GSYİH oranı 1960-1976 döneminde, 1971 yılı hariç, %-0,8 ile 0,1 aralığında gerçekleşmiştir. 1962, 1963, 1967 ve 1970 yıllarında ise bütçe fazlası gerçekleşmiştir. Ancak 1974 yılında yaşanan petrol şoku, ekonomide tüm dengeleri bozduğu gibi bütçe dengelerini de

⁹³ DPT (1979), **a.g.e.**, s.53.

⁹⁴ DPT, İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968-1972), s.54-55, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC9C34CFA04C7928C4>, 10.11.2011.

bozmuş, bütçe açıklarının artmasına neden olmuştur. Bütçe açığı/GSYİH oranı, 1977 yılında %3,5 olarak gerçekleşmiş, 1978 yılında azalmakla birlikte takip eden yıllarda tekrar yükselmiştir.

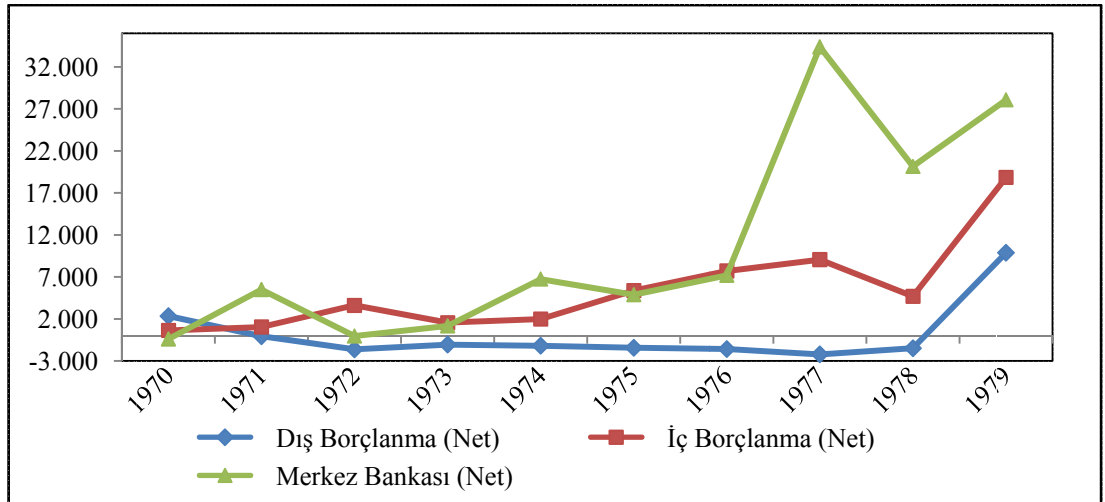
Grafik 3.15: 1960-1979 Döneminde Konsolide Bütçe Dengesinin GSYİH İçindeki Gelişimi, (%)



Kaynak: www.bumko.gov.tr'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Bütçe açıkları, kamu sektöründe harcamaların gelirlerden yüksek olduğunu göstermektedir. Türkiye'de 1970-1979 yıllarında bütçe açıkları, Merkez Bankası kaynakları, iç ve dış borçlanma yöntemleriyle finanse edilmiştir.

Grafik 3.16: 1970-1979 Döneminde Konsolide Bütçe Açığının Finansmanı, TL



Kaynak: Nazmiye Çelebier, Türkiye'de Konsolide Devlet Bütçesinin Finansmanı (1965-1985), Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu, Ağustos 1985, Ankara, s.21'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.16’da görüldüğü üzere, 1970-1979 döneminde konsolide bütçe açıklarının finansmanında, Merkez Bankası avansları en yüksek paya sahiptir. Bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma, 1974 sonrasında artmaya başlamıştır. 1970’li yılların sonlarında, bütçe açığındaki artışa bağlı olarak, iç borçlanma ve Merkez Bankası kaynaklarına daha fazla başvurulmuştur. Kamu dış borç anapara ödemeleri, 1971 yılından 1979 yılına kadar olan 8 yıllık dönem içinde sürekli olarak dış borç hâsılatının üzerinde gerçekleşmiştir. Bütçe açığının finansmanında kamu dış borçlanması, sadece 1979 yılında önemli miktarda başvurulmuş bir kaynak olmuştur.

3.2.3.3. 1960-1979 Döneminde Uygulanan Kamu Borçlanma Politikaları

Planlı kalkınma döneminde yurt içi ve dış finansman ihtiyacının karşılanması, en önemli amaçlarından biri olmuştur. Vergi gelirlerinin yetersiz kalması, buna karşılık hedeflenen kalkınma hızını sağlayabilmek için kamu yatırım harcamalarının artırılması gereği, önemli boyutta yurt içi finansman açığına neden olmuştur. Diğer taraftan dış ticaret açıkları, dış finansman ihtiyacının artışında belirleyici olmuştur.

3.2.3.3.1. İç Borçlanma Politikaları

Planlı dönemde bütçe açıklarının finansmanı, önemli bir sorun haline gelmiştir. Planların uygulanmasında ve ekonomik hedeflerin finansmanında, sağlam gelir kaynaklarının sağlanması mümkün olmamıştır. Kamu gelirlerindeki artış, kamu harcamalarındaki artışın gerisinde kalmıştır. 1.BYKP döneminde oldukça düşük seviyede kalan kamu açıkları, özellikle 1971 yılından itibaren hızlı şekilde artmaya başlamıştır. İç borçlanma, artan kamu açıkları normal gelirlerle karşılanamayınca, yıldan yıla hızla artmıştır⁹⁵.

Bu dönemde halktan gönüllü iç borçlanma, sermaye piyasalarının gelişmemiş olması nedeniyle, kısıtlı olmuştur. İç borçlanma, genelde Merkez Bankası, kamu kurum ve kuruluşlarından zorunlu olarak gerçekleştirilmiştir. İç borçlanmanın zoraki olmasında, bir etmen de enflasyon oranındaki artıştır. Bilindiği gibi enflasyon

⁹⁵ Şahin, a.g.e. , s.172; İnce, a.g.e. , s.67.

etkisiyle iç borçlar, reel değer kaybına uğramaktadır⁹⁶. Bu nedenle hükümetler iç borçlanmaya, yüksek enflasyon ortamında, daha sık başvurmuştur.

Bu dönemde tasarruf bonoları, iç istikraz tahvilleri⁹⁷, iç konsolidasyon tahvilleri⁹⁸ ve belediye borçları tahkimleri uzun vadeli iç borçlanmada kullanılan araçlar olmuştur⁹⁹. 1960 yılında, İDT'nin yatırımlarının finansmanında kullanılmak üzere, *Hürriyet İstikrazı* adıyla, uzun vadeli (10 yıl) iç borçlanma senetleri ihraç edilmiştir. Yine aynı yıl, 65 sayılı kanun gereğince TCMB'ye, 154 sayılı kanun gereğince TCMB'ye (tasarruf bonusu), Amortisman Sandığı'na, Emekli Sandığı'na ve İşçi Sigortaları Kurumu'na borç senetleri ihraç edilmiştir¹⁰⁰.

1961 yılında, 223 Sayılı “*Yatırımlar Fonu ve Tasarruf Bonoları İhracı Hakkında Kanun*”¹⁰¹ ile tasarruf bonoları ihraç edilmiştir. Tasarruf bonolarının ihracıyla, daha hızlı bir ulusal kalkınmanın gerçekleştirilmesi amacıyla, tarım, sanayi ve ulaştırma alanlarındaki yatırımlarının finansmanının sağlanması amaçlanmıştır. Ancak tasarruf bonusu uygulaması, uygulamada görülen aksaklıklar nedeniyle 1972 yılında çıkarılan “Mali Denge Vergisi Kanunu” ile sona ermiştir.

1965-1973 döneminde, her yıl özel borçlanma kanunları çerçevesinde *kalkınma istikrazı* adıyla iç borçlanma yapılmıştır. Kıbrıs Barış Harekâtı harcamalarını finanse etmek amacıyla 1974, 1975, 1976 ve 1977 yıllarında yüksek miktarda iç borçlanmaya gidilmiştir. 1978 yılından itibaren ise, yüksek miktarda *İç Borçlanma Tahvilleri* ihraç edilmiştir¹⁰². 1960'lı yıllarda yapılan iç borçlanmalar, daha çok, kalkınma hamlesine kaynak oluşturulması amacıyla yapılmıştır. 1970'li yıllarda ise

⁹⁶ Melike Bildirici, “İç ve Dış Borçlanma, Enflasyon ve Dışa Bağımlılık:1908-2008”, **Tarihi, Siyasi, Sosyal Gelişmeler Işığında Türkiye Ekonomisi 1908-2008**, Editörler; Nevin Coşar- Melike Bildirici, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2010, s.236.

⁹⁷ İç istikraz tahvilleri, 20 yıl vadeli olup, SSK, Emekli Sandığı, Bankalar ve şirketlere satılmıştır.

⁹⁸ İç konsolidasyon tahvilleri, KİT'lerin geri ödenmeyen kısa vadeli borçlarının Hazine'ye devredilmesi ve hazine tahvilleri ile borcun uzun vadeye çevrilmesi için çıkarılmış olan tahvillerdir.

⁹⁹ Ali Yavuz, “Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler”, **SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:20, Aralık 2009, s.209.

¹⁰⁰ Yılmaz, **a.g.e.**, s.78.

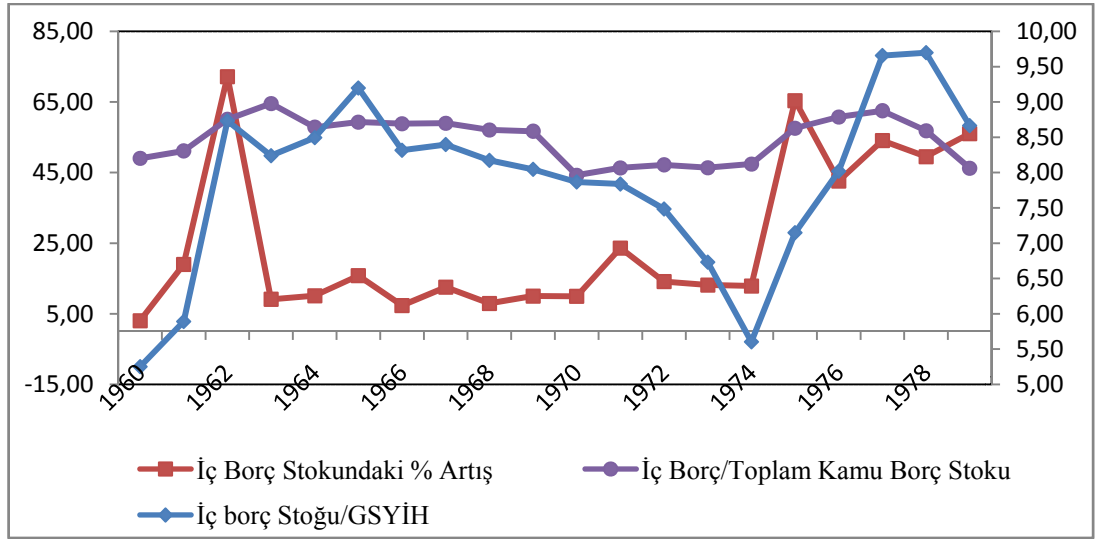
¹⁰¹ Yasa'ya göre bireylerin maaş ve ücretlerinden Gelir ve Kurumlar Vergisi mükelleflerin beyan ettikleri gelirden, gayrimenkullerin satış değerinden, milli piyango ve Bankalar İl Spor Toto İkramiyelerinden, Veraset ve İntikal Vergisi Teminatlarından, İstihkaklardan matrahın %3'ünün devlet borç senetlerine tasarruf bonolarına yatırılmasını şart koşmuştur.

¹⁰² Ulusoy, **a.g.e.**, s.98-99.

yatırımların finansmanı yanı sıra 1974 Kıbrıs Barış Harekâtının yarattığı savunma harcamaları artışının karşılanması amacıyla sık sık iç borçlanmaya gidilmiştir.

Grafik 3.17’de, 1960-1979 döneminde,sağ eksenle iç borç stoku/GSYİH; sol eksenle ise iç borç stokundaki, % artış ve toplam kamu borçları içindeki gelişimi gösterilmektedir. Grafikten görüldüğü üzere, iç borç stoku artış hızı, 1961 yılında yaklaşık %72, 1962-1973 yıllarında %10 civarında gerçekleşmiştir. İç borç artış hızı, 1974 yılında tekrar yükselmeye başlamış, 1979 yılında %117 gerçekleşmiştir.

Grafik 3.17: 1960-1979 Döneminde İç Borç Stokunun Gelişimi



Kaynak: 1960-1965 dönemi verileri Yılmaz Büyükerşen, **Teoride ve Türkiye Uygulamasında İç Devlet Borçlarının Enflasyonist Etkileri**, Eskişehir İktisadi ve Ticari Bilimler Akademisi Yayını, 1974, İstanbul, s.91; 1966-1979 dönemi verileri: İnce, a.g.e. , s.69, Altuğ, a.g.e. , s.112’den yararlanarak hazırlanmıştır.

İç borç stoku/GSYİH oranı, 1960 yılında %10,4’den, 1962 yılında %17,2’ye yükselmiş, ilerleyen yıllarda genel eğilim olarak azalarak, 1974 yılında %5,6 gerçekleşmiştir. İç borç stoku/GSYİH oranı, 1975 yılından itibaren hızla yükselerek 1977 yılında yaklaşık %10 gerçekleşmiştir (Grafik 3.17).

İç borç stokunun toplam kamu borçları içindeki payı ise 1960 yılında %49 iken 1963-1974 yıllarında azalmıştır. Bu oran, 1977 yılına kadar tekrar yükselmiş, kamu dış borçlarındaki artıştan dolayı 1978 ve 1979 yıllarında azalmıştır (Grafik 3.17).

3.2.3.3.2. Dış Borçlanma Politikaları

Planlı kalkınma dönemine gelinceye kadar dış finansman ihtiyacı, ekonomik faaliyetler içinde kendini hissettirmiş, imkânlar dâhilinde karşılanmıştır. Nitekim dış finansman ihtiyacının hem mutlak hem de nispi olarak azaltılması, kalkınma planlarının temel amaçlarından birisi olmuştur. 1.BKP’ndan itibaren, uzun vadeli bir amaç olarak, ülkenin dış finansman kaynaklarına muhtaç olmayacak bir düzeye ulaşmasının plan hedeflerinin tümüyle gerçekleşmesine bağlı olduğu belirtilmiştir¹⁰³.

Ancak, planlı kalkınma dönemi öncesinde başlayan kamu dış borçlanma süreci, planlı dönemde, artarak devam etmiştir. Planlı dönemde dış finansman ihtiyacı, 31 Temmuz 1962 tarihinde kurulan “Türkiye’ye Yardım Konsorsiyumu”¹⁰⁴ aracılığıyla sağlanmıştır. Bu konsorsiyum kredileri, “Program Kredileri”, “Proje Kredileri”, “Borç Ertelemesi” ve “Re-finance Kredileri” şeklinde gerçekleşmiştir. Bu krediler genellikle 20-30 yıl vadeli, 5-7 yıl ödemesiz ve ortalama %2 faizle alınmıştır¹⁰⁵. Konsorsiyum kredileri, dış finansman ihtiyacının karşılanmasında önemli bir rol oynamıştır.

Türkiye ekonomisinin önemli miktarlarda uluslararası piyasalardan borçlanma sürecinin başlangıç noktasını ise 1973-1974 petrol krizi oluşturmaktadır. Petrol krizi, Türkiye’nin ödemeler dengesi açıklarını büyütmüş ve mevcut döviz rezervlerinin erimesine neden olmuştur. Kamu dış borçlanmasının artışında, 1974 Kıbrıs Barış Harekâtı da etkili olmuştur. Kıbrıs Barış Harekâtı, bir taraftan harcamaları artırırken diğer taraftan Batılı ülkelerce uygulanan ekonomik ambargo uygulamaları, Türkiye’ye yardım konsorsiyumu kredilerinde hızlı bir daralmaya yol açmıştır¹⁰⁶.

¹⁰³ Şahin, **a.g.e.** , s.127.

¹⁰⁴ Konsorsiyum aşağıdaki ülkelerden meydana gelmiştir; OECD ülkelerinden A.B.D., Almanya, Belçika, Fransa, İngiltere, İsviçre, İsveç, İtalya, Avusturya, Hollanda; Lüksemburg, Danimarka, Norveç, Kanada ile Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankasından ibarettir, AET, IMF ve Avrupa Yatırım Bankası gözlemci üyeleridir. Konsorsiyum kanalıyla sağlanan krediler devletler ya da uluslararası kuruluşlar tarafından verilmektedir. Konsorsiyum Türkiye’nin ödemeler dengesi açıklarından doğan dış ticaret güçlüklerini hafifletmek ve ekonomik büyümesi için gerekli olan dış kaynağı temin etmek gayesini taşımaktadır.

¹⁰⁵ Yaşa, **a.g.e.**

¹⁰⁶ Başol v.d. , **a.g.e.** , s.283.

1975 yılında döviz sıkıntılarını gidermek üzere Döviz Çevrilebilir Mevduat¹⁰⁷ (DÇM) sistemi, yurt dışında oturanların dâhil edilmesiyle yaygınlaştırılmıştır. 1967-1972 yılları arasında DÇM'ye dayalı kredi miktarı, yaklaşık 5 milyon dolar iken, 1975 yılında 25 milyon dolara ulaşmıştır. DÇM uygulaması, 1975 ve 1976 yıllarında döviz darboğazı yaşayan ekonomiye geçici bir çözüm sağlamış, ancak bunun yanında birçok olumsuzluğu beraberinde getirmiştir. DÇM uygulaması, 1970'li yıllarda sürekli bir borçlanma şekli olarak kullanılmıştır. Ancak ödemeler dengesi açıkları nedeniyle DÇM ödemeleri, aksamıştır. Öyle ki kısa vadeli dış borçlar içinde DÇM'lerin payı, %40-45 seviyelerine yükselmiştir. DÇM ödemeleri, 1980-1985 yılları arasında ödenmek üzere durdurulmuştur¹⁰⁸.

1978 yılında tekrar yaşanan petrol şoku, özellikle kısa vadeli dış borçların artışına yol açmıştır¹⁰⁹. 1978 yılına gelindiğinde Türkiye, dış borçlarını ödeyemez hale gelmiştir. 1978 yılında kısa vadeli borçlanma, büyük miktarlara ulaşmış, dış ticaret açığı artmış, döviz rezervleri tükenme noktasına gelmiştir. 1978 yılında, IMF ile 300 milyon dolarlık stand-by anlaşması yapılmış, ancak alınan kararların uygulanmasına ilişkin güçlükler çıkınca bu kredinin bir kısmı askıya alınmıştır. Temmuz 1979'da nihai anlaşmaya varılmış, 221 banka ile borç erteleme kararı imzalanarak OECD ülkelerinden 1,5 milyar dolarlık kredi alınmasının yolu açılmıştır. 1978 ve 1979 yıllarında yapılan devalüasyonlar sonucunda, 1 dolar 17.50 TL'den 47 TL'ye çıkarılmıştır¹¹⁰. Devalüasyonlar nedeniyle kamu dış borçlarında, artış gerçekleşmiştir.

1970'li yıllarda kamu dış borçlanmasının ödemeler dengesi finansmanına olan net katkısı, ödemeler dengesinin en önemli finansman aracı olmakla birlikte, borçlanma maliyetlerinin önemli ölçüde artması ve dış finansman ihtiyacının devamlı artış göstermesiyle, azalmaya başlamıştır. Hatta 1978-1980 yıllarında gerçekleşen dış

¹⁰⁷ DÇM uygulaması, 9 Haziran 1967 tarihli ve 1267 kararnamesiyle başlamıştır. Ülke içinde ve dışında oturan gerçek ve tüzel kişilerin ülkeye getirmek zorunda oldukları yetkili bankalar nezdindeki konvertibl dövizler karşılığında açılan hesaplardır. Devletin ödeme garantisi tanıdığı bu hesaplarda bulunan dövizler yetkili banka tarafından TCMB'ne devredilmiş, hesap sahibi istediğinde kendisine TL ya da döviz olarak ödenmiştir (Hüseyin Şen vd. , "Türkiye'de Dış Borçların Gelişimi ve Yönetimi", Ed.: Ay, Ahmet, **Türkiye Ekonomisi Makroekonomik Sorunlar ve Öneriler**, 2007, Konya, s.248).

¹⁰⁸ Şahin, **a.g.e.** , s.171.

¹⁰⁹ Başol v.d. , **a.g.e.** , s.283.

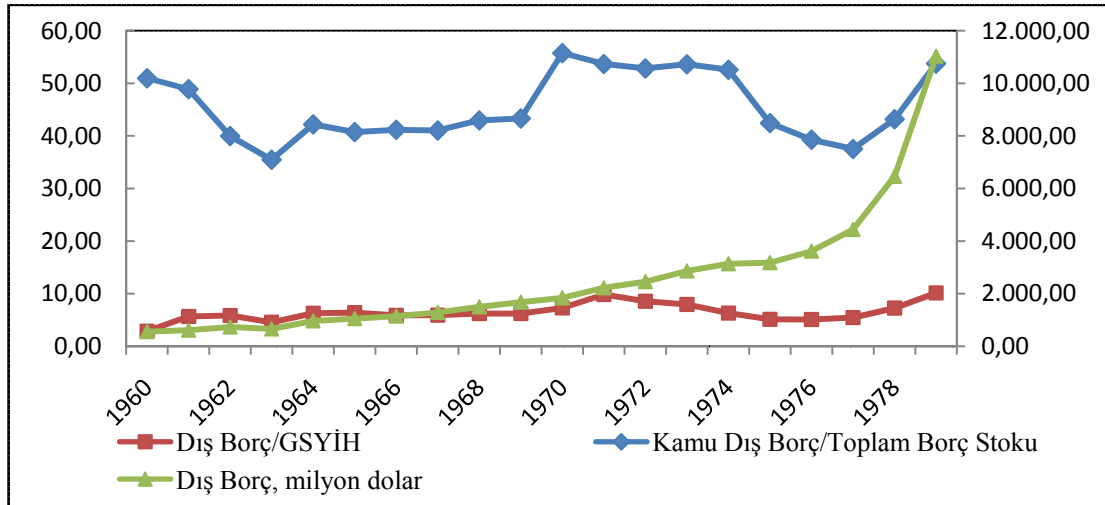
¹¹⁰ Ulusoy, **a.g.e.** , s.129.

borç ertelemelerinin getirmiş olduğu ek yükümlülüklerle, net dış borçlanma dengesi negatif olmuştur. Dolayısıyla dış borçlanmanın, ödemeler dengesine olan döviz kazandırıcı işlevi kalmamış, aksine ek döviz talebi yaratılmıştır¹¹¹.

Aşağıda Grafik 3.18’de, sağ eksenle kamu dış borç stoku miktar olarak, sol eksenle ise GSYİH ve toplam kamu borç stoku içindeki payı gösterilmektedir. Grafikten görüldüğü üzere kamu dış borç miktarı, her yıl sürekli olarak artmıştır. Kamu dış borç stokundaki artış, özellikle 1977-1980 yıllarında çok daha yüksek olmuştur.

Kamu dış stokunun GSYİH’ye oranı, 1970-1973 yıllarında %7’nin üzerine çıkmış, 1960-1978 yıllarında ise %5 civarında dalgalı bir seyir izlemiştir. Kamu dış stoku/GSYİH oranı, 1977 yılından itibaren yükselmeye başlayıp, 1979 yılında yaklaşık %10 gerçekleşmiştir.

Grafik 3.18: 1960-1979 Döneminde Kamu Dış Borç Stokunun Gelişimi



Kaynak:TÜİK, **İstatistik Göstergeler 1923-2008**, Ankara, Aralık 2009, s.666’dan yararlanarak oluşturulmuştur.

Kamu dış borç stokunun toplam kamu borç stoku içindeki payı, 1960 yılından 1963 yılına kadar azalmış, 1970 yılına kadar tekrar yükselmiştir. Bu oran, 1970-1974 yıllarında %50 civarında, ilerleyen yıllarda ise 1977 yılında %37,5 gerçekleşmiştir. 1978 ve 1979 yıllarında, istikrar programları kapsamında alınan borçlara bağlı olarak, kamu dış borç stokunun toplam kamu borç stoku içindeki payı, yükselmiştir.

¹¹¹ İnce, a.g.e. , s.140.

Türkiye ekonomisi bu dönemde, bir taraftan bilinçli olarak diğer taraftan dış etkenler dolayısıyla, artan oranda dışborç teminine yönelmiştir (Grafik 3.18).

3.2.4. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Makroekonomik Politikalar ve Kamu Borçlanma Politikaları

Türkiye'nin planlı kalkınma döneminde uyguladığı ithal ikameci sanayileşme stratejilerinde temel amaç, ithalatı ikame ederek döviz tasarrufu sağlamak ve böylece ödemeler dengesi açıklarını kapatarak ekonomik kalkınmaya hız vermektir. Ancak ithal ikameci politika, yurt içi ve yurt dışı makroekonomik dengesizlikler nedeniyle, 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren tıkanmış, üretimde azalma ve enflasyon oranında yükselme yaşanmıştır. Diğer taraftan dış ticaret ve cari işlemler açıkları, yükselmiş, döviz darboğazı ortaya çıkmıştır. Böylece, uygulanan sanayileşme stratejisinin değişmesi gereği ortaya çıkmıştır. Ayrıca dış desteğin sağlanabilmesi için, Türkiye'den, ekonomi politikalarında köklü bir dönüşüm gerçekleştirmesi beklenmiştir.

3.2.4.1. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Makroekonomik Politikalar

1980 sonrası dönemde uygulanan makroekonomik politikalar, yaklaşık on yıllık, üç alt döneme ayrılarak incelenmektedir. Bu bağlamda, 1980-1989, 1990-1999 ve 2000-2010 dönemleri, ayrı başlıklar altında incelenmektedir.

3.2.4.1.1. 1980-1989 Dönemi

1980-1989 dönemi, 24 Ocak İstikrar Programı ve 1988-1989 Kararları başlıkları altında incelenmektedir.

3.2.4.1.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar Programı

1980 öncesinde yaşanan ekonomik istikrarsızlıklar sonucu 1980 yılında, *24 Ocak Ekonomik İstikrar Programı* uygulamaya konulmuştur. 24 Ocak İstikrar Programı, eskiden beri uygulanan bazı politika ve uygulamaları içermekle birlikte, bir dizi farklılıkları beraberinde getirmiş, bu yönüyle ekonomide yeni bir dönemin

başlangıcı olmuştur. İstikrar Programı,kısa dönemde ekonomik istikrarı sağlamak, uzun dönemde ise ekonomide yapısal değişimi gerçekleştirmek üzere hazırlanmıştır. İstikrar Programı,OECD, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların desteğiyle alınmıştır. Program, Türkiye’de uygulanan sanayileşme stratejileri açısından, temel kırılma noktası olarak ön plana çıkmaktadır. Sanayileşme stratejilerindeki bu kırılma noktasını, birbiriyle yakından ilişkili üç temel özellik önceki dönemden kalın çizgilerle ayırmaktadır.

1980 sonrası dönemi önceki dönemden ayıran birinci temel özellik, 1980 öncesinde uygulanan korumacı ve ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikalarının yerini, ekonominin dünya ekonomisiyle bütünleşmesini amaçlayan dışa dönük politikalara bırakmasıdır¹¹². Dış finansman ihtiyacının azaltılması ve dış borçların aksatılmadan ödenmesi amaçlarını gerçekleştirmek amacıyla seçilen bu stratejiyle, başta ihracat gelirleri olmak üzere, döviz gelirlerinin artırılması hedeflenmiştir.

Programın ikinci temel özelliği, devletin ekonomi alanındaki rolünde gözlenen belirgin değişikliktir. Programın temel felsefesi, ekonomide devlet müdahalesini en aza indirerek, piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmak olmuştur. Devletin yerini özel sektörün almasıyla, ekonomide makro mikro dengelerin belirlenmesinde idari kararların yerine fiyat mekanizmasının geçerli olması amaçlanmıştır¹¹³. Fiyatlama sürecinin piyasa koşullarına bırakılmasıyla, mal, hizmet ve üretim faktörlerinin ve döviz kurunun, arz ve talebe bağlı olarak belirlenmesi hedeflenmiştir.

Programın üçüncü temel özelliği, sanayi politikalarının geçirdiği dönüşümün dış dinamiklerden ve küresel neo-liberal görüşlerden büyük ölçüde etkilenmiş olmasıdır¹¹⁴.1980’li yılların ilk yarısında,AB ile ekonomik ilişkiler belirgin bir biçimde yoğunlaşmakla birlikte, uygulanan yapısal uyum anlaşmaları aracılığıyla Dünya Bankası ve IMF’nin etkisinin hemen her alanda hissedildiği bir döneme

¹¹² Fikret Şenses, Erol Taymaz, “Unutulan Bir Toplumsal Amaç: Sanayileşme Ne Oluyor? Ne Olmalı?”, ERC Working Papers in Economics 03/01, February 2003, s.2, (Çevrimiçi) www.erc.metu.edu.tr/menu/series03/0301.pdf, 20.02.2010.

¹¹³ Şahin, **a.g.e.** , s.179.

¹¹⁴ Oktay Türel, “Türkiye’de Sanayi Politikalarının Dünyü ve Bugünü”, s.2, (Çevrimiçi) http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_Uye/TurelJan08.pdf, 12.10.2010.

girilmiştir¹¹⁵. 1980 sonrası dönemde uygulanan neo-liberal politikalar, sanayileşme süreci için bütünüyle çok farklı bir ortamın oluşmasına yol açmıştır.

İstikrar Programı kapsamında, IMF, Dünya Bankası ve OECD'nin verdiği kredilerle ithal girdi sıkıntısı ve enerji darboğazı aşılmıştır. Altın ve döviz üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla, para piyasasının bütün araçları ekonomi içindeki yerini almıştır. Ayrıca borsa gelişmiş, enflasyon gerileme sürecine girmiş, piyasalarda arz-talep dengesi sağlanmıştır. Dış ticarete miktar kısıtlamaları kaldırılarak ve gümrük vergileri çok büyük ölçüde düşürülerek, dış ticaret önemli oranda serbestleştirilmiştir. Böylece Türkiye ekonomisi, 1983-1987 yılları arasında bir genişleme sürecine girmiş, ihracata dayalı ekonomik büyüme yaşanmıştır.

Diğer taraftan, 1 Ocak 1985 tarihinden itibaren yürürlüğe giren Katma Değer Vergisi (KDV) reformuyla, vergi gelirleri yapısı dolaylı vergilerin ağırlıkta olduğu bir yapıya dönüşmeye başlamıştır. Ayrıca yatırımların ve ihracatın teşvik edilmesi amacıyla, kurumlar vergisinde istisna ve muaflıklar arttırılmıştır¹¹⁶. Öte yandan devletin ekonomideki ağırlığı, hedeflendiği gibi azaltılamamış ve kamu gelir-gider dengesi kurulamamış, konsolide bütçe açığı ve kamu borçları yükselmeye başlamıştır.

Ayrıca, bir taraftan makroekonomik dengelerdeki bozulma nedeniyle ihracatın artış hızı düşerken, diğer taraftan yeterli dış finansman kaynağı bulunamadığından ithalatın artış hızı düşmeye başlamıştır. Ekonomide devalüasyon beklentisinin artması ve enflasyon oranının hızlanması nedeniyle reel faiz oranlarındaki düşme, para ikamesini hızlandırmış, resmi döviz kuru ile serbest döviz kuru arasında açıklık genişlemiştir. Türkiye ekonomisi, 1988 yılında stagflasyon sürecine girmiş, bu süreci aşmak amacıyla 4 Şubat 1988 ve 11 Ağustos 1989 kararları alınmak zorunda kalmıştır.

¹¹⁵ Şenses, Taymaz, a.g.e. , s.3.

¹¹⁶ DPT, Ekonomik ve sosyal Göstergeler 1950-2006, Kamu Finansmanı (Tablo V), Kamu Kesimi Genel Dengesi.

3.2.4.1.1.2. 4 Şubat 1988 ve 11 Ağustos 1989 Kararları

4 Şubat 1988 Kararlarıyla, mal piyasalarında serbestleşmeye gidilerek ekonomik tıkanıklığı aşmak, finansal piyasalardaki dengesizlikleri gidermek, TL'den kaçışı önlemek, ithalatı azaltarak ihracatı teşvik etmek ve kamu harcamalarını azaltarak ekonomiyi canlandırmak amaçlanmıştır¹¹⁷. Bu çerçevede, birçok ithal mal grubunda gümrük vergilerinde indirimle gidilmiş, ithalat teminatları kaldırılmış, ithali serbest malların kapsamı genişletilmiş, altın ve diğer kıymetli madenlerin ithali serbest bırakılmıştır¹¹⁸.

11 Ağustos 1989'da ise “*Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar*” yürürlüğe konulmuştur. 32 sayılı kararla, konvertibiliteye geçilmiş, kambiyo kontrolleri kaldırılmış, yabancı sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sağlanmıştır. Bu kararla, Türkiye ekonomisinde dışa açılma finans ve kambiyo hizmetlerini kapsayacak politika değişiklikleriyle şekillenmiştir¹¹⁹. 1989 kararlarıyla, 24 Ocak 1980 İstikrar Programı'yla başlatılan ekonominin dünya mal piyasalarıyla eklemlenmesi sürecinin tamamlandığı söylenebilir.

Ancak sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle, döviz kuru ile mal hareketleri arasındaki arz talep bağlantısı kopmuştur. Aslında Türkiye'nin dış ticaret hareketleri, TL'nin değer yitirmesini Dolar'ın değerlenmesini gerektirirken, para hareketleri tam tersi bir uygulamaya yol açmıştır. Finansal serbestleşme ve kamu açıklarının güdümünde, yüksek reel faiz uygulamasına gidilmiş, faiz ile kur arasındaki makas açılmış, mal hareketlerinden bağımsız sermaye hareketleri ortaya çıkmıştır¹²⁰. Dolayısıyla ulusal makro politikalar ve büyüme süreci, doğrudan doğruya sermaye girişleri-büyüme-cari açık ilişkisine bağımlı kalmıştır¹²¹. Daha açık bir ifadeyle,

¹¹⁷ Erişah Arıcan, **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları Uygulamaları: Türkiye**, İstanbul, Derin Yayınları, 2002, s.114.

¹¹⁸ Müslim Sarı, **Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulaması**, TCMB, Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara, Ekim 2004, s.53.

¹¹⁹ Erinç Yeldan, “Küreselleşmenin Neresindeyiz? Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu ve IMF Politikaları”, (Çevrimiçi) http://www.stradigma.com/turkce/kasim2003/makale_06.html, 20.05.2009

¹²⁰ Sinan Sönmez, “Türk İktisat Politikalarındaki Çıpa: Dış Borçlanma”, **İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar (İktisat Üzerine Yazılar-III)**, Derleyenler: Ahmet Haşim Köse, Fikret Şenses, Erinç Yeldan, İletişim Yayınları, İstanbul, 2004, s.339.

¹²¹ Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, Ankara, 2001, s.37.

ekonomide büyüme ve kalkınma süreci, tamamen dış sermaye hareketlerine ve dünya finans piyasalarına terk edilmiştir.

3.2.4.1.2. 1990-1999 Dönemi

1990'lı yılların başında yurt dışı siyasi ve ekonomik gelişmeler, Türkiye ekonomisini olumsuz etkilemiştir. Şöyle ki, Doğu Bloku ülkeleri sosyalizmi terk etmeye, demokrasiye geçmeye başlamışlardır. Berlin Duvarı'nın yıkılmasıyla, Doğu ve Batı Almanya birleşmiştir. Diğer taraftan, 1990 Körfez Savaşı nedeniyle Türkiye ekonomisi, sert bir dış şokla karşı karşıya kalmıştır¹²². Körfez Savaşı nedeniyle petrol fiyatlarının artması, Türkiye'nin petrol faturasını, kısa sürede, önemli ölçüde artırmıştır. Körfez Savaşı diğer taraftan, sermaye hareketlerinde ani durma ve hatta terse dönüşe neden olurken, bölge ülkeleriyle kara taşımacılığı, müteahhitlik hizmetleri ve ihracat üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle ekonomik büyüme hızı azalmıştır¹²³.

Ayrıca 1991 yılının ikinci yarısından itibaren, erken seçim ekonomisinin yarattığı belirsizlik nedeniyle, kamu açıkları yükselmiştir. Kamu kesimi açıklarının yükselmesi, yurt içi faiz oranlarının yükselmesine yol açmış, faiz oranındaki yükselişe bağlı olarak ise kısa vadeli sermaye girişleri artmıştır. Ancak düşük kur artışlarıyla, ekonomi giderek daha fazla “sıcak para” bağımlısı bir duruma düşmüştür¹²⁴. Kamu açıkları ve bu açıkların borçlanmayla finansmanı, yurt içi talebin yükselmesine yol açmış, enflasyon oranı 1991-1993 yıllarında %55'e yükselmiştir. Yurt içi talebin yükselmesi, diğer taraftan, ihracat artışını sınırlarken, ithalatın artmasına yol açmıştır.

1993 yılında, kısa vadeli sermaye girişine dayanan borçlanma politikası, sınıra dayanmış, döviz kurunda ve mali piyasalarda belirsizlikler yaşanmaya başlamıştır. 13

¹²² BDDK, “Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi”, Çalışma Tebliği, Ankara, 2010, s.3, (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/6313Krizden_Istikrara.pdf, 10.08.2011.

¹²³ Mustafa Güleç, Gencay Oğuz, **Irak Savaşının Gölgesinde Türkiye Ortadoğu Ülkeleri Ticari İlişkileri**, Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, 2003, s.1-4, (Çevrimiçi) <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturIzlemeDb/Irak%20Savasinin%20Golgesinde.pdf>, 03.03.2011.

¹²⁴ Aykut Kibritçioglu, “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükûmetler, 1961-2001”, s.4, (Çevrimiçi) <http://80.251.40.59/politics.ankara.edu.tr/kibritci/yt-d-kibritcioglu.pdf>, 11.07.2011.

Ocak 1994’de, uluslararası kredi derecelendirme kurumlarının Türkiye’yi yatırım yapılabilir ülke derecesinden spekülâtif ülke derecesine düşürmesi, finansal piyasalardaki dengesizliği artırmış, 19 Ocak 1994’de ekonomik kriz patlak vermiştir¹²⁵. Ekonomik krizden çıkmak amacıyla, 5 Nisan 1994 İstikrar Programı açıklanmıştır.

3.2.4.1.2.1. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı

5 Nisan 1994 İstikrar Programıyla, ekonominin hızla istikrara kavuşturulması ve istikrarı sürekli kılacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. İstikrar Programı’yla, mali piyasalarda istikrarın sağlanması, kamu gelir-gider dengesinin kurularak borçlanma ihtiyacının azaltılması, cari işlemler açıklarının daraltılması ve ekonomide yapısal düzenlemelerin yapılması temel hedef olarak belirlenmiştir¹²⁶. Söz konusu program, sıkı maliye politikasıyla sıkı para politikası esasına dayalı ortodoks; ücret artışlarının bütçe ödenekleriyle sınırlı tutulduğu, KİT ürünlerinin fiyatlarının önce artırılıp altı ay sabit tutulduğu heterodoks politikalar içeren karma bir yapıya sahiptir¹²⁷. Bu programı 24 Ocak Kararlarından ayıran en temel özellik, sadece emek ve mal piyasalarını değil, para ve döviz piyasalarını da dengeye getirmek üzere tasarlanmış olmasıdır¹²⁸.

Program kapsamında kamu harcamalarını kısıcıcı, kamu gelirlerini artırıcı önlemler alınmıştır. Gelir artırıcı önlemler kapsamında, bir defaya mahsus olarak ek vergiler¹²⁹ konulmuş, KİT ürünleri fiyatları yeniden düzenlenmiş, ücret ve maaşlar beklenen enflasyona göre ayarlanmıştır. Diğer taraftan, zarar eden KİT’lerin özelleştirilmesi, Sosyal Güvenlik Kurumları’nın bir çatı altında toplanması ve

¹²⁵ Şahin, a.g.e. s.198-199.

¹²⁶ A. e. , s.203-204.

¹²⁷ Sema Bahçeci, “Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Deneyimleri ve Türkiye Örneği”, 1997, s.22, (Çevrimiçi), <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/politika/bahceci/istikrar.html>, 16.07.2003.

¹²⁸ Orcan Çörtük, **Türkiye-İMF İlişkileri ve İlişkilerin Hesap Bazında İşleyişi**, TCMB, Uzman Yeterlilik Tezi, Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, Haziran 2006, s.67, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/orcancortuk.pdf, 07.12.2010.

¹²⁹ Net Aktif Vergisi, Ekonomik Denge Vergisi, Ek Emlak Vergisi ve Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi bu bağlamda değerlendirilebilir.

yeniden organizasyonu, emeklilik yaşının ileri alınması gibi yapısal önlemlerin alınması kararlaştırılmıştır¹³⁰.

Program'ın uygulanmaya başlamasıyla, kısa vadede makroekonomik verilerde bozulma süreci durmuş, nispi iyileşme süreci başlamıştır. 1994 yılında, cari işlemler dengesi fazla vermiş, Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) gerilemiş, mali piyasalardaki dalgalanmalar önlenebilmiştir. Ancak Program'daki uzun vadeli yapısal önlemlerin çoğu siyasi istikrarsızlar nedeniyle sekteye uğrarken, orta ve uzun vadeli hedefler gerçekleştirilememiştir. Nitekim ilerleyen yıllarda, enflasyon oranı %65'lere yerleşmiş, KKBG, dış ticaret ve cari işlemler açıkları yükselmiş, ekonomik büyüme hızı azalmıştır.

3.2.4.1.2.2. 1998-1999 Yakın İzleme Anlaşması

1998 Haziran ayında, IMF ile parasal destek içermeyen bütçe, para politikası ve yapısal reformları yapmayı ve enflasyonu kontrol altına almayı hedefleyen “Yakın İzleme Anlaşması” yapılmıştır. Anlaşma'nın uygulamaya başlamasıyla, kamu açıklarının azaltılmasında ve yapısal reformlar alanında önemli adımlar atılmıştır. Enflasyon, Nisan 1999'da durağanlaşmış, rezervler istikrarlı bir seviyede tutulmuş, bütçe dengesi güçlendirilmiş, uluslararası tahvil piyasalarından tekrar borçlanma sağlanmıştır¹³¹.

Ancak 1997 Asya ve 1998 Rusya ekonomik krizleri, Türkiye ekonomisini olumsuz etkilemiştir. Önce bölgesel olarak yaşanan bu krizler, bir süre sonra bütün yeni yükselen pazarlar için ortak bir kriz olarak görülmeye başlanmıştır. Beklentilerdeki bozulma sonucunda, dış finansman akımları azalmış, hatta tersine dönmüştür. Ayrıca, ihracat imkânları azaldığı için, ödemeler dengesi olumsuz etkilenmeye başlamıştır¹³². Üstelik Türkiye'de 17 Ağustos 1999 Marmara

¹³⁰ Gülsün Gürkan Yay, “Türkiye ve Meksika’da İstikrar Programlarının Karşılaştırılması: 1980-2001”, s.6-7, (Çevrimiçi) www.gulsunyay.com/portal/documents/files/meksikatsbd-gyay.pdf, 01.12.2011.

¹³¹ Mahfi Eğilmez, “Türkiye Ekonomisi ve Kriz”, **Yeni Türkiye**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001, s.805.

¹³² Mahfi Eğilmez, Ercan Uygur, **Ekonomi Politikası**, Remzi Kitabevi, 10.Basım, Eylül 2006, İstanbul, s.384.

depreminin sebep olduğu ekonomik fatura¹³³, makroekonomik dengesizliklerin artmasına yol açmıştır. Bu ekonomik gelişmeler karşısında, 1999 Haziran ayında IMF ile yapılan olağan konsültasyon görüşmeleri sırasında Türk Hükûmetinin isteğiyle Yakın İzleme Anlaşması'nın kapsamı genişletilerek, mali destekli bir Stand-by Anlaşması'na dönüştürülmüştür.

3.2.4.1.3. 2000-2010 Dönemi

2000-2010 dönem üç alt dönem ayrılmıştır. Bu dönemler, Enflasyonu Düşürme Programı, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve 2008 Küresel Krizi bağlamında ele alınmaktadır.

3.2.4.1.3.1. Enflasyonu Düşürme Programı

Aralık 1999'da, 1 Ocak 2000'den itibaren üç yıllık bir ekonomik süreci kapsayan, “*Enflasyonu Düşürme Programı*” (EDP) uygulamaya konulmuştur. Temelde enflasyonu düşürme¹³⁴ özelliği taşıyan program, üç temel unsur üzerine kurulmuştur. *İlk olarak*, enflasyonun temelinde kamu açıklarının olduğu kabul edilerek, kamu finansmanının sürdürülebilir bir temele oturtulmasıyla enflasyonun durdurulabileceği kabul edilmiştir. *İkinci olarak*, uygulanacak kur politikasının temel özelliği olarak 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak belirlenen kur sepeti, hedeflenen enflasyona paralel olarak yıllık bazda %20'lik bir artışla günlük olarak önceden açıklanmıştır. *Üçüncü olarak ise* 2000 yılında uygulanan bütçe uyum politikalarını orta vadede sürdürülebilir hale getirmek, kamu faiz yükünü düşürmek, şeffaflığı ve ekonomik etkinliği artırmak hedeflenmiştir¹³⁵. Bu doğrultuda, kamu tasarruf

¹³³ Uluslararası Afet Veri Tabanı EM-DAT sitesinde yer alan Felaketlerin Yapısı Hakkında Araştırma Merkezi'ne (Centre for Research on the Epidemiology of Disaster-CRED) ait verilere göre, depremin ekonomik hasarı yaklaşık 20 milyar dolardır (http://www.emdat.be/result-disaster-profiles?disgroup=natural&period=1900%242012&dis_type=Earthquake+%28seismic+activity%29&Submit=Display+Disaster+Profile).

¹³⁴ Program tüketici enflasyonunu 2000 yılı sonunda %25, 2001 sonunda %12 ve 2002'de %7'ye indirmeyi hedeflemiştir.

¹³⁵ Gazi Erçel, “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı Kur Politikası Uygulaması, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html>, 01.05.2011.

eğilimini artırmak, kamu açıklarını ve borç yükünü düşürmek ve yapısal reformların¹³⁶ yapılması, temel amaç olarak benimsenmiştir.

EDP'nın Ocak-Ekim 2000 döneminde, başarılı olduğu söylenebilir. Nitekim mevduat ve hazine iç borçlanma bileşik faiz oranları önemli oranda gerilemiş; üretim ve yurt içi talebin canlanmaya başlamasıyla ekonomik büyüme yükselmiştir. Ocak-Ekim 2000 döneminde, gecikme olmakla birlikte, uzun yıllardır yapılamamış olan yapısal reformlar yapılmış, bankacılık kesiminin yeniden yapılandırma çalışmalarına devam edilmiştir. Özelleştirmede aksamalar ortaya çıkmakla birlikte, 2000 yılında, son 15 yılda yapılandan daha fazla gelir¹³⁷ elde edilmiştir.

2000 yılı itibariyle, programda belirlenen birçok hedefe ulaşılmakla birlikte, enflasyon hedefi (%25) gerçekleştirilememiştir. Enflasyonun öngörülen hızla düşmemesi (%33,3 olarak gerçekleşmiş), TL'nin beklenenin üzerinde reel değer kazanmasına yol açmıştır. TL'nin değer kazanması, ithalatı artırırken, ihracatı caydırıcı etki yapmıştır. Diğer taraftan ham petrol ve doğal gaz gibi enerji fiyatlarının artması ve Euro/\$ paritesindeki gelişmeler, 2000 yılında cari işlemler açığının öngörülen düzeyin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşmesine yol açmıştır¹³⁸.

Kasım 2000'de bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması ve likidite sıkışıklığı, yabancıların döviz talebinin hızlı artmasında belirleyici olmuştur. Mali piyasalardaki bozulmadan dolayı yabancı yatırımcıların Türkiye'yi terk etme çabaları, Merkez Bankası'nın 6 milyar Dolar civarında döviz satışında bulunmasına ve dolayısıyla döviz rezervlerinin azalmasına yol açmıştır. Sermaye çıkışlarının yükselmesi, doğrudan bir ekonomik krize yol açmıştır. Ekonomik krizin derinleşmesini önlemek amacıyla, Kasım ve Aralık aylarında bir dizi ekonomik önlem alınmış, yapısal reformların hızlandırılması kararlaştırılmıştır. Bu bağlamda, yürütülmekte olan Stand-by Düzenlemesinin 7,5 milyar dolar tutarında Ek Rezerv Kolaylığı ile desteklenmesi yönünde IMF ile anlaşma sağlanmıştır¹³⁹.

¹³⁶ Yapısal reform programı kapsamındaki reformlar şunlardır: Sosyal Güvenlik Reformu, Bankacılık Kesimi Reformu ve Özelleştirme.

¹³⁷ Özelleştirme geliri 2000 yılında miktar olarak 1.913.976.000 TL, GSYİH'ye oran olarak ise %1,1 düzeyindedir (www.dpt.gov.tr/DocObjects/.../Genel_Devlet_Gelir_Giderleri_ve_Dengesi.xls).

¹³⁸ TCMB, Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf, 04.06.2011.

¹³⁹ A.e.

Nitekim uluslararası kuruluşların mali desteğiyle, mali piyasalardaki tedirginlik kısmen giderilmiş ve krizin derinleşmesi önlenmiştir. Nitekim Merkez Bankası'nın döviz rezervleri artmış ve faiz oranları kriz ortamına göre gerilemiştir. Ancak faiz oranlarının kriz öncesi döneme göre yüksek seviyelerde kalması, özellikle aşırı gecelik borçlanma ihtiyacında olan kamu bankaları ve portföyünde yoğun olarak Devlet İç Borçlanma Senetleri bulunduran Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamındaki bankaların mali yapılarını daha da bozmuştur.

Bankacılık sisteminin kırılgan yapısının devam etmesi, bu defa yerli bankaların döviz talebinin artmasına yol açmış, kurlarda hareketlik devam etmiştir. 2001 yılında cari işlemler açığının çok yüksek olması (yaklaşık 10 milyar Dolar) ve Şubat 2001'de yaşanan siyasi belirsizlikler nedeniyle, EDP'nin uygulanabilirliğine olan güven azalmış, TL'ye karşı ciddi bir atak meydana gelmiştir¹⁴⁰. Uygulanmakta olan sabit döviz kuru sisteminin sürdürülmesinin, ekonomi üzerine ek yükler getireceği göz önüne alınarak, 22 Şubat 2001'de TL yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır. Böylece EDP, başarısız olmuş ve yaşanan ekonomik krizler dolayısıyla uygulaması sona ermiştir.

3.2.4.1.3.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Kasım 2000 ve Şubat 2001 ekonomik krizlerinden sonra, IMF ve Dünya Bankası destekli, “*Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*” (GEGP) kamuoyuna açıklanmıştır. GEGP'nin temel hedefi, sabit döviz kuru sisteminin terk edilmesiyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmaktır. Bu çerçevede, kamu yönetimi yeniden yapılandırılarak, “*sürdürülemez boyutlara*” varmış olan kamu borçlarına yol açan “*borç dinamiğinin*” ortadan kaldırılması, Türkiye ekonomisinin “*bugünkü gibi olağanüstü bir dış yardıma muhtaç kalmayacak*” bir yapıya kavuşturulması temel yöntem olarak belirlenmiştir¹⁴¹. Programa göre, “*eski düzene dönmek artık gerçekten mümkün değildir*”.

¹⁴⁰ Hayal Ayça Şimşek, “Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri”, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt: 44 Sayı:512, 2007, s.57.

¹⁴¹ Korkut Boratav, v.d. , “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler”, **Mülkiye**, Cilt: XXV, Sayı: 229, s.1, (Çevrimiçi) www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSBggep.pdf, 12.10.2011.

Programda öngörülen hedeflere ulaşmada ve ekonominin yeniden yapılandırılmasında, kesin bir siyasi taahhüt ve desteği içerdiği vurgulanmıştır. Programda, kamu kaynak tahsisinde şeffaflık ve yolsuzlukla mücadele edileceği belirtilmiştir. Programın temel felsefesi, yapısal reformlar¹⁴² aracılığıyla Türkiye ekonomisinde öteden beri süregelen yapısal sorunları çözüme kavuşturmak ve böylece piyasa ekonomisine işlerlik kazandırarak, rekabet gücünü arttırmaktır.

GEGP, yukarıda sıralanan temel ilkeler çerçevesinde;

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmek
- Bankacılık sektöründe, kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere, hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırmayı oluşturmak
- Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirmek
- Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakârlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleriyle uyumlu gelirler politikası sürdürmek

Program bu temel ilkeleri, etkinlik, esneklik ve şeffaflıkla gerçekleştirmeyi sağlayacak yasal altyapıyı oluşturmayı hedeflemektedir.

GEGP'nin başarısının, 2000 Kasım ve Şubat 2001 ekonomik krizlerinin makroekonomik dengeleri derinden etkilemesi nedeniyle, 2001 yılında sınırlı kaldığı söylenebilir. Nitekim 2001 yılında, GSYİH küçülmüş; konsolide bütçe açığı, kamu borçları, enflasyon oranı ve iç borçlanma bileşik faiz oranları yükselmiştir¹⁴³.

Şubat 2002'de IMF'yle, GEGP'nin hedeflerine benzer şekilde ekonomik istikrar ve büyümeye yönelik önlemleri kapsayan, 18. Stand-by anlaşması yapılmıştır. Diğer taraftan, 3 Kasım 2002 genel seçimleri sonucunda hükûmeti kurma görevini üstlenen Adalet ve Kalkınma Partisi, 3 Ocak 2003'de yayımladığı *Acil Eylem*

¹⁴² Program çerçevesinde; Mali Sektörün Yeniden Yapılandırılması, Devlette Şeffaflığın Artırılması ve Kamu Finansmanının Güçlendirilmesi, Ekonomide Rekabetin ve Etkinliğin Artırılması, Sosyal Dayanışmanın Güçlendirilmesi ve Reel Ekonomiye Yönelik Önlemlerin Alınması başlıkları altında yapısal reformlar yapılması kararlaştırılmıştır.

¹⁴³ DPT, **Temel Ekonomik Göstergeler Ocak 2011**; DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006**, ; HM, Hazine İstatistik Yıllığı 2009; HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri

*Planı*¹⁴⁴ ile hükûmetin ekonomik alandaki hedeflerini ortaya koymuştur. Acil Eylem Planı kapsamına giren düzenlemelerin, GEGP’ni destekler nitelikte olduğu söylenebilir. Planın temelini; kamu yönetimi reformu, ekonomik dönüşüm programı, demokratikleşme ve hukuk reformu ve sosyal reformlar oluşturmaktadır.

2005 yılında IMF ile imzalanan 19. stand-by anlaşması ise, geçmiş üç yıllık programın devamı niteliğinde olup 2008 Mayıs ayına kadar sürmesi ve ekonomideki yeniden yapılanmanın eksik kalan yönlerini tamamlamayı hedeflemiştir. Anlaşması çerçevesinde, büyüme ve Faiz Dışı Fazla (FDF) hedefleri belirlenmiştir. Bu çerçevede, faizlerin düşürülmesi, kamu borcunun azaltılması, yapısal reformların, özellikle Sosyal Güvenlik Reformu’nun, hayata geçirilmesi, vergi yükünün azaltılarak istihdamın artırılması, kamu bankalarının özelleştirilmesi ve uluslararası rezervlerin güçlendirilmesine yönelik bir dizi hedefler konulmuştur¹⁴⁵.

3.2.4.1.3.3. 2008 Küresel Krizi

2007 yılının ikinci yarısında, ABD konut piyasasında başlayan sorunlar sonucunda gelişmiş ülke piyasalarında varlık fiyatlarındaki düşüş, hane halklarının servetlerinin azalmasına ve yurt içi talepte daralmaya neden olmuştur. Küresel ekonomik ve finansal entegrasyonun yüksek düzeylere ulaştığı bir dönemde meydana gelen bu gelişmeler, yatırım bankalarının bilançolarında ciddi bozulmalara yol açmış, tüm dünya ekonomilerini olumsuz etkilemeye başlamıştır.

Küresel krizin Türkiye ekonomisine etkileri, ticaret, finansman ve beklenti kanallarından gerçekleşmiştir. *İlk olarak*, Küresel kriz, ihracatımızın %50’sine yakın bir bölümünü teşkil eden AB bölgesinde daha fazla hissedilmesi nedeniyle, ihracat performansımızı olumsuz etkilemiştir¹⁴⁶. *İkinci olarak*, Ekim 2008’den başlayarak Türkiye’den net sermaye çıkışı yaşandığı gözlenmiştir. Bunun sonucunda reel sektör, önceki yıllarda kolayca ulaşabildiği dış finansman kaynakları konusunda zorluklar yaşamıştır. *Son olarak ise* küresel kriz tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de

¹⁴⁴ DPT, T.C. 58. Hükûmet Acil Eylem Planı, 03 Ocak 2003, (Çevrimiçi) www.dpt.gov.tr/DocObjects/Download/2224/aep.pdf, 02.08.2011.

¹⁴⁵ Zeynep Erdinç, “Uluslararası Para Fonu -Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand-By Anlaşması”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı.18, 2007, s.107.

¹⁴⁶ TCMB, Dönemsel Veriler, Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/>, 05.08.2011.

belirsizlikleri artırmıştır. Artan belirsizlik, hem güven ortamını hem de ileriye dönük beklentileri olumsuz etkileyerek, yatırım ve tüketim kararlarının ertelenmesine ve ekonominin ciddi oranda yavaşlamasına neden olmuştur¹⁴⁷.

Ekonomideki yavaşlama, vergi tahsilâtını olumsuz etkilerken, diğer taraftan krizin olumsuz etkilerinin ekonomiye yansımalarını asgari düzeyde tutmak amacıyla alınan genişletici maliye politikası tedbirleri¹⁴⁸, kamu harcamalarını artırmıştır¹⁴⁹. Önlem paketlerinin katkısı ve küresel makroekonomik dengelerin düzelmeye başlamasıyla, 2009 yılının ikinci yarısından itibaren piyasalar normalleşme sürecine girmiş, 2010 yılında ise makroekonomik göstergelerde toparlanma ve büyüme süreci başlamıştır.

3.2.4.2. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Makroekonomik Politikaların Sonuçları

3.2.4.2.1. GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH

Türkiye’de 1980 sonrası dönemde GSYİH, dalgalı bir seyir izlemiş, ekonomik kriz yıllarında önemli oranda azalmıştır. GSYİH, 1981-1987 yılları arasında ortalama olarak %5’in üzerinde artmıştır. GSYİH büyüme hızında, 1988-1989 stagflasyonu, 1991 Körfez Savaşı ve erken seçimler nedeniyle yavaşlama görülmüştür. İlerleyen yıllarda yurt içi makroekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yanı sıra 1998 Asya ve 1999 Rusya krizleri gibi dış şoklar, GSYİH’nin yavaşlamasında etkili olmuştur (Grafik 3.29).

GEGP’nin sıkı şekilde uygulanması ve gerçekleştirilen yapısal reformlara bağlı olarak gerçekleşen makroekonomik istikrarın yanı sıra uluslararası piyasalarda likidite bolluğu, GSYİH’nin 2001-2007 yıllarında hızlı ve istikrarlı bir büyüme sürecine girmesini sağlamıştır. Ancak 2008 yılından itibaren bozulan küresel

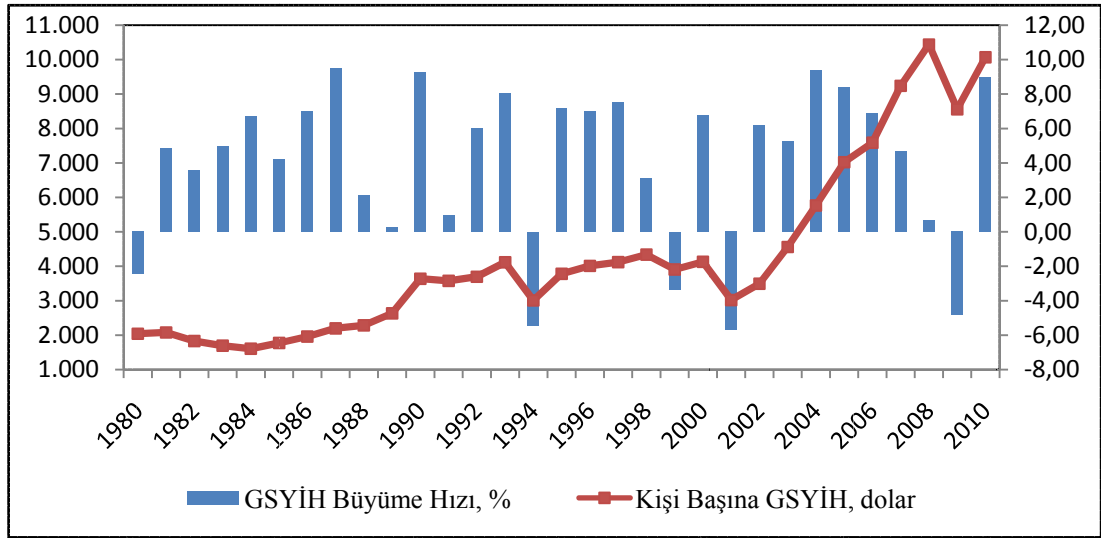
¹⁴⁷ DPT, **Orta Vadeli Program (2010-2012)**, s.4, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr/DocObjects/View/4828/201012.pdf>, 20.09.2011.

¹⁴⁸ Bu kapsamda, aralarında Varlık Barışı yasasının çıkartılması, yeni teşvik yasası ve istihdam maliyetlerini düşürücü önlemlerin yürürlüğe konulması, KOBİ’lere kredi imkânlarının artırılması, belirli sektörlerde geçici KDV ve ÖTV indirimi uygulanması, kısa çalışma ödeneğinin miktarının ve ödenekten yararlanma süresinin artırılması, KOBİ’lerin finansman imkânlarına daha kolay erişebilmesi amacıyla Kredi Garanti Fonu’na ek kaynak aktarılması ve ödenemeyen kredi kartı borçlarının uygun koşullarda yeniden yapılandırılmasının bulunduğu birçok tedbir alınmıştır.

¹⁴⁹ Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetim Raporu 2010**, s.12-13.

ekonomik koşullar neticesinde 2009 yılında, GSYİH %3,4 küçülmüştür. Küresel ekonomik beklentilere paralel olarak 2010 yılında ekonomik faaliyetlerde gözle görülür bir canlanma yaşayan Türkiye ekonomisi, 2010 yılını %9 gibi yüksek bir büyüme oranıyla kapatmıştır (Grafik 3.19).

Grafik 3.19: 1980-2010 Döneminde GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başına GSYİH



Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010)'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.19'da, sol eksenle Türkiye ekonomisinin 1980 sonrasındaki kişi başına GSYİH performansı gösterilmektedir. Buna göre kişi başına GSYİH, 1980-1989 yılları arasında yatay bir seyir izlemiştir. Kişi başına GSYİH, 1987 yılında 2.000 dolara yükselmiştir. Kişi başına GSYİH, 1990'lı yıllarda yükselmeye devam etmekle birlikte önce 1994, daha sonra 2001 ekonomik krizleri sonucunda önemli miktarda azalmıştır. Kişi başına GSYİH, 2002 yılından itibaren yaşanan yüksek oranlı büyümeyle sürekli artarak, 2008 yılında 10.000 doları aşmıştır. Kişi başına GSYİH, 2009 yılında ekonomide yaşanan küçülmeye 10.000 doların altına inmiş, 2010 yılında ekonomik canlanmayla tekrar 10.000 doları aşmıştır.

3.2.4.2.2. Tasarruf-Yatırım Dengesi

Türkiye ekonomisinin en önemli yapısal özelliklerinden birisi, yurt içi tasarrufların düşüklüğüdür. Yurt içi tasarrufların düşüklüğüne bağlı olarak ekonomik büyüme, dış tasarruflara bağımlı bir yapı içerisinde gelişmektedir. 24 Ocak dönüştürümünün ve sonraki yıllarda yaşanan birçok olumsuz ekonomik gelişmenin

temelinde, tasarruf-yatırım dengesinin önemli bir rol oynadığı söylenebilir. Nitekim 24 Ocak 1980 İstikrar Programı'nda, ihracata dayalı sanayileşme stratejisiyle ekonominin dış finansman ihtiyacının azaltılması ve tasarruf-yatırım dengesinin kurulması hedeflenmiştir. Bu bağlamda Grafik 3.30'a bakıldığında, yurt içi tasarrufların GSYİH içindeki payının, 1988 hariç, %25'in üzerine hiç çıkmadığı görülmektedir. Yurt içi tasarrufların ekonomik krizlerin yaşandığı 1994 ve 2001 yıllarının bir yıl öncesinde belirgin bir şekilde azalması dikkat çekicidir.

Aslında 1989 yılından sonra finansal serbestleşme ve faiz oranlarının yükselmesi dolayısıyla uyarılan kısa vadeli yabancı sermaye akımları, tüketim ve ithalat hacmini artırttığından, ulusal tasarruf eğiliminin düşmesine neden olmuştur¹⁵⁰. Diğer taraftan ekonomideki kırılganlık dönemlerinde, Türkiye'den önemli oranda kısa vadeli yabancı sermaye çıkışı yaşanmıştır. 1990'lı yıllarda ve 2000-2001 krizlerinde özellikle cari açığın ve kamu açığının artmasıyla birlikte ortaya çıkan devalüasyon beklentileri ve ekonomik belirsizlik, sermaye kaçışının temel nedenlerini oluşturmuştur. Siyasi belirsizlik ve makroekonomik dengesizliklerin artacağı beklentisi, diğer taraftan doğrudan yatırımlara yönelik sermaye girişlerini olumsuz etkilemiştir¹⁵¹. Özetle makroekonomik dengelerin bozulması, yurt içi tasarruflar üzerinde olumsuz etkiye bulunmuştur

Grafik 3.20'ye bakıldığında toplam SSY'nın GSYİH içindeki payının, 1984-1988 yılları arasında önemli oranda arttığı görülmektedir. Toplam SSY'nın GSYİH içindeki payı, 1990'lı yıllarda ortalama %25 seviyesinde gerçekleşmiş, 2002-2008 yıllarında önemli oranda artmış, 2009 yılında ise önemli oranda azalmıştır. Ekonominin hızlı bir kalkınmayı finanse edecek yurt içi tasarrufları yaratamaması ve yaratılan kaynakların etkinlikle sanayi yatırımlarına aktarılamaması, toplam yatırım miktarının zamanla düşmesine yol açmıştır.

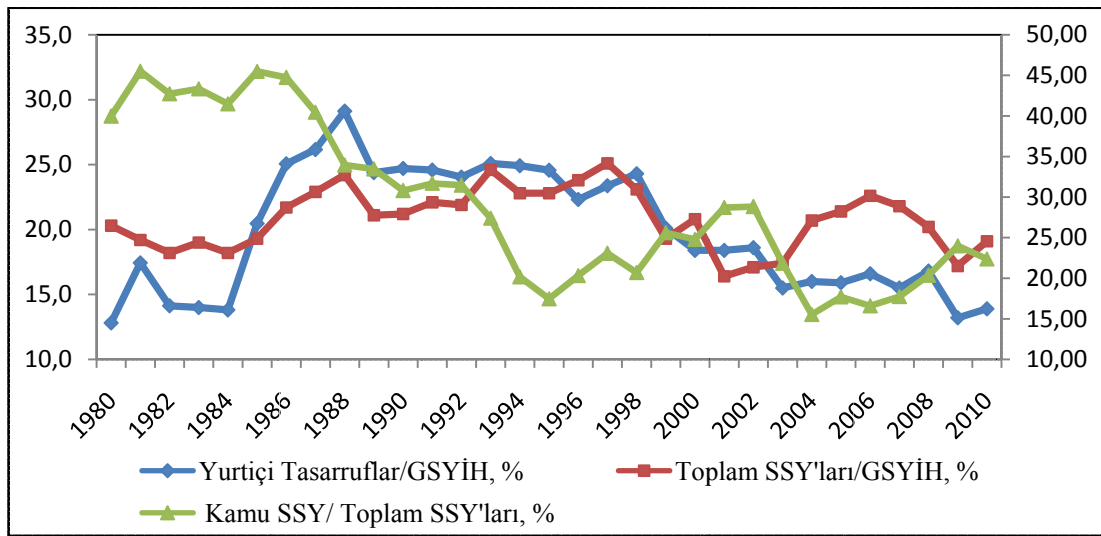
1980 sonrası ekonomik dönüşüm ve kamu finansman ihtiyacının artışı, kamu SSY'nın azalmasına yol açmıştır. Grafik 3.30'da görüldüğü üzere kamu SSY'nın toplam SSY içindeki payı, 1985 yılında %45,5 iken 1995 yılında %17,5'e gerilemiş, 1995 yılından 2002 yılına kadar yükselmiş, 2004 yılında %15,5'e gerilemiştir. Kamu

¹⁵⁰ Bal, a.g.e. , s.55.

¹⁵¹ Kepenek, Yentürk, a.g.e. , s.220-221.

SSY'nın toplam SSY içindeki payı, 2005 yılından itibaren artarak %20'nin üzerine çıkmıştır. Grafikten görüldüğü üzere toplam yatırımlar, ekonomik kriz yıllarında ve takip eden yılda önemli oranda azalmıştır. Bu gelişme, ekonomik kriz dönemlerinde yapısal uyum politikaları uygulanırken, kamu yatırım harcamalarının en kolay müdahale edilen harcama kalemi olmasından ve özel sektör yatırımlarının ekonomik krizlerden olumsuz etkilenmesinden kaynaklanmıştır.

Grafik 3.20: 1980-2010 Döneminde Yurt içi Tasarruf ve SSY'nın Gelişimi



Kaynak: www.dpt.gov.tr, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010'dan yararlanarak oluşturulmuştur.

Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası yıllarda, artan tüketim ve yatırım talebine karşılık yurt içi tasarruflar aynı ölçüde artırılamamış, bunun sonucu olarak çoğu yılda tasarruf-yatırım açığı oluşmuştur. Tasarruf açığının GSYİH'ye oranı, 1996-1997 ve 2006-2008 yıllarında %5'in üzerine çıkmıştır. Tasarruf açığı, sadece 1988, 1999, 2001 ve 2002 yıllarında gerçekleşmemiştir. Nitekim tasarruf açığının oluşmadığı bu yıllar, ekonomik kriz yıllarıdır (Grafik 3.20).

Yurt içi tasarruflardaki artışının, dış finansman ihtiyacını azaltacağı düşünülmektedir. Ancak Türkiye ekonomisinde, yurt içi tasarrufların yatırımları finanse etmekte yetersiz kalmasının neticesinde ekonomiye dış tasarruf girişinin olduğu söylenebilir. Türkiye ekonomisinde toplam yatırımlar, yurt dışı tasarruflara bağlı olarak yükselmiştir. Nitekim dış finansman girişinin yavaşladığı ya da durduğu

yıllarda, ekonomik krizler yaşanmıştır. Bu durum, Türkiye'nin dış tasarruflara olan bağımlılığını göstermektedir.

3.2.4.2.3. Dış Ticaret, Cari İşlem Dengesi ve Gayri Safi Dış Finansman İhtiyacının Gelişimi

24 Ocak 1980 dönüşümünün ve sonraki yıllarda yaşanan ekonomik krizlerin temel nedenlerinden birinin büyük ölçüde dış ticaret açıklarından kaynaklanan cari işlemler açığı, dolayısıyla dış finansman ihtiyacının artışı olduğu söylenebilir. Diğer bir açıdan bakıldığında uygulanan tüm istikrar programlarının temel hedeflerinden biri, dış finansman ihtiyacının azaltılması olmuştur.

Bu bağlamda Grafik 3.21'de görüldüğü üzere 24 Ocak Kararları sonrasında, dış ticaret ve cari işlemler dengesinde başarılı sonuçlar alındığı görülmektedir. Cari işlemler açığının GSYİH içindeki payı sürekli azalmış, 1988 ve 1989 yıllarında ise cari işlemler fazlası gerçekleşmiştir. Ancak 1989 yılında sermaye piyasalarının serbestleşmesiyle TL'nin yabancı paralar karşısında değerlenmesi ve devalüasyon oranının enflasyon oranının altında tutulması, cari işlemler açıklarının artmasına yol açmıştır.

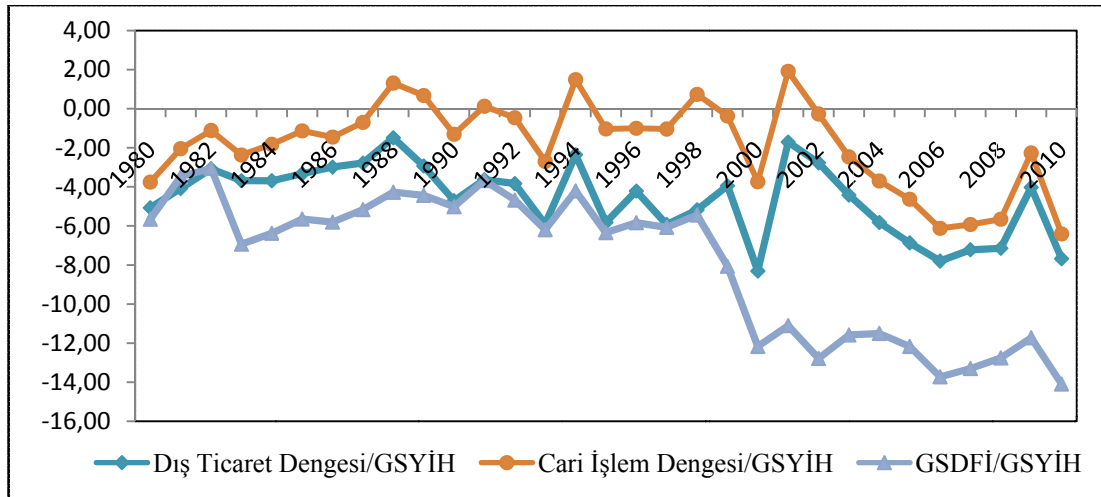
Cari işlemler dengesi, 1990 yılından sonra istikrarsız bir gelişme göstermiş, 1994 ekonomik krizinin en önemli nedenlerden biri olmuştur. 1994 yılında yaşanan ekonomik krizde, dış ticaret hacminin azalması ve devalüasyona bağlı olarak cari işlemler fazlası gerçekleşmiştir. Cari işlemler dengesi, 1994-2001 krizleri arasında, 1998 yılı hariç, açık vermiştir. Cari işlemler açıklarının oluşmasında, Asya ve Rusya Krizleri nedeniyle ortaya çıkan dış finansman imkânlarının daralması ve mali koşulların kötüleşmesinin yanı sıra yurt içinde izlenen makroekonomik politikalar belirleyici olmuştur (Grafik 3.21).

EDP çerçevesinde reel döviz kurlarının gerilemesi, döviz girişleri olumsuz etkilemiş, dış ticaret açığının büyümesine yol açmıştır. Dış ticaret açığı/GSYİH oranı, 2000 yılı sonu itibarıyla, son yirmi bir yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Cari işlemler açıklarındaki yükselme, krizden sonraki yıllarda devam etmiştir. 2002-2008 döneminde dış ticaret ve cari işlemler dengesinin önemli oranda açık vermesinde, ihracatın önemli ölçüde artmasına rağmen TL'nin değerlenmesi,

ihracatın ithalata bağımlılığının artması ve petrol fiyatlarında yaşanan artışlar etkili olmuştur¹⁵². Cari işlemler açığındaki artış trendi, küresel krizin Türkiye'nin dış ticaretini etkilemeye başladığı 2008 yılının son çeyreğinden itibaren durmuştur. Küresel kriz nedeniyle hem ihracat hem de ithalatta azalmalar görülmüş, buna bağlı olarak dış ticaret ve cari işlemler açıkları azalmıştır (Grafik 3.21).

Özetle dış ticaret ve cari işlemler açıkları, kriz yıllarının öncesinde aşırı boyutlara ulaşmış, kriz yıllarında ise ihracat ve ithalattaki daralmayla cari işlemler fazlasına dönüşmüştür. Cari işlemler fazlası verilen dönemler, genellikle yüksek devalüasyonlarla sonuçlanan kriz dönemleri olduğu görülmektedir. Cari işlemler fazlası verebilmek için yüksek devalüasyonların yaşanması, cari açık ile dış ticaret açığının yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan cari işlemler dengesinin gelişimi, serbestleşme süreciyle birlikte kamu kesimi ve özel sektördeki ekonomik birimlerin yurt içi ve yurt dışı sinyallere göre aldıkları kararların sonucu haline gelmiştir¹⁵³.

Grafik 3.21: 1980-2010 Döneminde Dış Ticaret, Cari İşlem Dengesi ve GSDFİ'nin GSYİH İçindeki Gelişimi



Kaynak: www.tuik.gov.tr, **İstatistik Göstergeler 1923-2010**, www.dpt.gov.tr, Uluslararası Ekonomik Göstergeler 2010, Dış Borç Servisi: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2010, www.hazine.gov.tr, Türkiye Brüt Dış Borç Stoku Verilerinden yararlanarak oluşturulmuştur.

¹⁵² DPT, **IX. Beş Yıllık Kalkınma Planı (2007-2013)**, s. 16, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FCA4AC267A17F0C0F5>, 20.09.2011.

¹⁵³ Fazıl Kayıkçı, "Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri", **Tarihi Siyasi Sosyal Gelişmeler Işığında Türkiye Ekonomisi 1908-2008**, Editörler; Nevin Coşar-Melike Bildirici, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2010, s.368-371.

Grafik 3.21’de, görüldüğü üzere Türkiye’nin GSDFİ/GSYİH oranı, genel eğilim olarak, 1988 yılına kadar azalmış, 1989 yılından itibaren ise önemli oranda artmıştır. GSDFİ, özellikle 2000’li yıllarda önemli oranda artmış, 2002-2008 yıllarında ortalama GSYH’nin %10’una ulaşmıştır. Bu yıllarda GSDFİ, uygulanan doğru politikalar ve küresel likidite bolluğu sayesinde sorun yaşanmadan finanse edilmiştir. GSDFİ, Küresel krizin etkisiyle 2008 ve 2009 yıllarında azalmıştır.

GSDFİ’nin ekonomik krize giden yıllarda azalırken, ekonomik kriz yıllarında önemli oranda yükselmesi dikkat çekicidir. Bu durum bir taraftan makroekonomik dengelerde gözlenen bozulmayla birlikte dış finansman bulma imkânlarının daralması, diğer taraftan, Türkiye ekonomisinin dışa bağımlı yapısı dikkate alındığında, ekonomideki daralma nedeniyle ithalat talebinin ya da dış finansman talebinin azalmasıyla açıklanabilir.

3.2.4.2.4. Konsolide Bütçe/Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

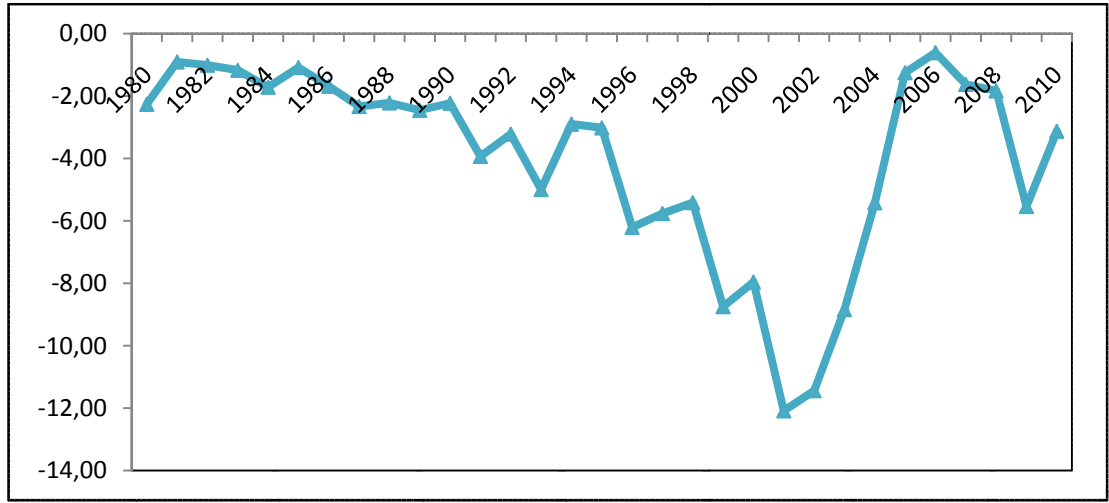
24 Ocak Kararlarında ve sonraki istikrar programlarında ekonomik krizlerden çıkış amacına yönelik kamu maliyesi hedefi, bütçe açıklarının azaltılması olmuştur. Zira ekonomik krize giden yıllarda bütçe açığı, önemli oranda artmıştır. İstikrar programlarında bütçe açıklarının sürdürülebilir bir düzeye çekilmesi amacıyla vergi gelirlerinin artırılması, buna karşılık kamu harcamalarının kısılması temel yaklaşım olarak seçilmiştir.

Grafik 3.22’ye bakıldığında konsolide bütçe açığının GSYİH’ye oranı, 1980 yılından 1985 yılına kadar azalmıştır. Ancak 1985 sonrasında, harcamaların hızla artması, buna karşın gelirlerin artırılamaması bütçe açıklarının giderek büyümesine neden olmuştur. Konsolide bütçe açığının GSYİH’ye oranı, 5 Nisan 1994 kararları doğrultusunda alınan bütçe gelirlerini artırıcı ve kamu harcamalarını kısıtıcı tedbirler sayesinde tekrar azalmıştır. Ancak konsolide bütçe açığındaki düşüş kalıcı olmamış, konsolide bütçe açığı 1995 yılından itibaren artmaya başlamıştır. Bu duruma etki eden en önemli faktörlerin, KKBG ve borçlanma maliyetlerinin artışı gösterilebilir.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 ekonomik krizleri sonrasında uygulamaya konulan GEGP’nin temel hedeflerinden biri, bütçe açıklarının kontrol altına alınması olmuştur. İlerleyen yıllarda, FDF sağlanarak bütçe politikasının uygulamasında

sağlanan etkinlik sayesinde, bütçe açığının GSYİH'ye oranı belirgin bir şekilde düşürülmüştür. Bütçe açığının azaltılmasında, kamu harcamalarını azaltıcı önlemlerin ve faiz giderlerinin bütçe üzerindeki baskısının azalması belirleyici olmuştur.

Grafik 3.22: 1980-2010 Döneminde Konsolide Bütçe/Merkezi Yönetim Bütçe Dengesinin GSYİH İçindeki Gelişimi



Kaynak: www.bumko.gov.tr, Konsolide Bütçe Dengesinden yararlanarak oluşturulmuştur.

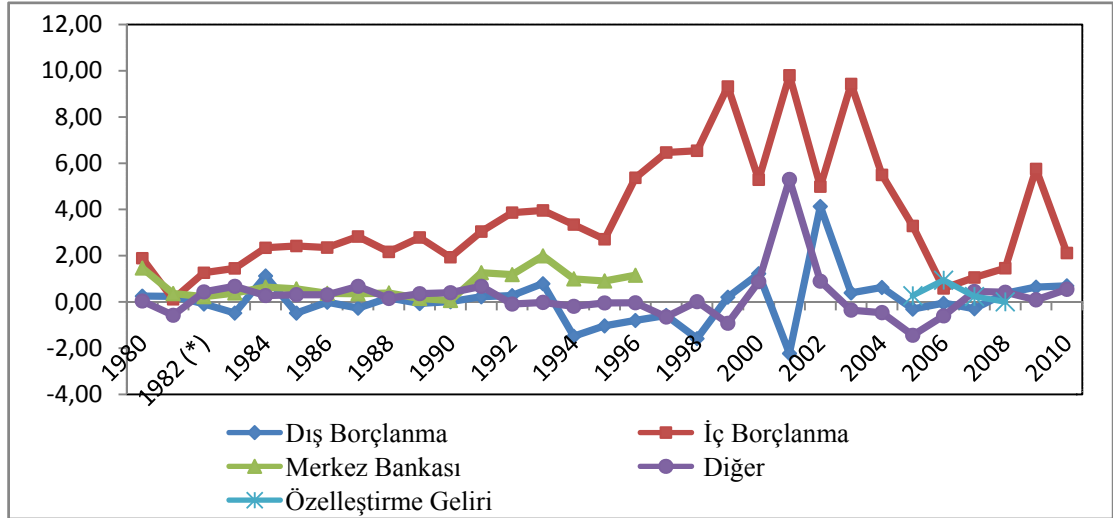
Ancak 2008 Küresel krizi nedeniyle bütçe açığı, öngörülen düzeyin üstünde artış göstermiştir. Şöyle ki büyümedeki daralma ve reel sektörü desteklemeye yönelik yapılan indirimlere bağlı olarak vergi gelirleri düşmüş, harcamalar ise krizin etkilerini azaltmak amacıyla bazı harcama kalemlerinde ilave artışlar nedeniyle yükselmiştir. Bütçe açığının GSYİH'ye oranı, 2010 yılında yaşanan ekonomik büyüme ve sıkı mali politikalar sonucu tekrar azalmaya başlamıştır (Grafik 3.22).

3.2.4.2.5. Bütçe Açığının Finansmanı

1980 sonrasında bütçe açıklarının finansman politikasının, borçlanma temelinde oluşturulduğu söylenebilir. Grafik 3.23'te görüldüğü üzere bütçe açığının finansmanında Merkez Bankası avansları, 1980'li yıllarda düşük oranda başvurulan bir yöntem iken 1990'lı yıllarda önemli bir finansman kaynağı haline gelmiştir. Merkez Bankası avans miktarı, enflasyona yol açtığı dikkate alınarak, 1994'te yaşanan finansal krizden sonra, bir önceki yılıngenel bütçe ödenekleri toplamıyla cari yılın genel bütçe ödenekleriarasındaki farkın yüzde 12'siyle sınırlandırılmıştır. Bu

oran, 1996'da yüzde 10'a, 1997'de yüzde 6'ya ve takip eden yıllarda yüzde 3'edüşürülmüştür. Nihayet 2001 yılında çıkarılan Merkez Bankası Kanunuyla, kısa vadeli avans uygulaması kaldırılmıştır.

Grafik 3.23: 1980-2010 Döneminde Bütçe Açığının Finansmanı, GSYİH'ye Oran Olarak



Kaynak: www.dpt.gov.tr, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006, HM**, Bütçe Finansmanı İstatistikleri, www.hazine.gov.tr'den yararlanarak oluşturulmuştur. *1982 yılı 10 aylıktır. **2007-2010 Merkezi Yönetim Bütçesidir.

Bütçe açığının finansmanında dış borçlanma, 1980 ve 1990'lı yıllarda düşük oranda başvurulan bir yöntem olmuştur. Hatta bütçe, 1980 sonrasında toplam 14 yılda dış borç ödeyici konumda olmuştur. Bütçe açığının finansmanında dış borç kullanımını, ekonomik krizlerin iç borçlanma imkânlarını daraltması ve IMF ile yapılan Stand-by anlaşmaları nedeniyle, 2000 ve 2002 yıllarında önemli oranda artırmıştır (Grafik 3.23).

Sonuç olarak, bir taraftan Merkez Bankası avanslarının 1997 sonrasında önemini kaybetmesi ve dış borçlanmanın 2000 ve 2002 yılları hariç tutulduğunda negatif olması, diğer taraftan bütçe açıklarının sürekli olarak artması, bu açıklarının finansmanında ağırlıklı olarak iç borçlanmanın kullanılmasına yol açmıştır. Bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren artan oranda kullanılmaya başlanmıştır. İç borç kullanımının, ekonomik krize giden ve ekonomik kriz önemli oranda arttığı görülmektedir. Bunun nedeni olarak, iç

borçlanma maliyetlerinin artması ve görev zararları dolayısıyla özel tertip iç borçlanma senetlerinin ihracı gösterilebilir (Grafik 3.23).

Bütçe açığının finansmanında kullanılan “Diğer” yöntem ise, kamu bankalarına ve 2001 Krizi esnasında TMSF’ye devrolmuş bankalara Hazine Müsteşarlığı tarafından verilmiş olan uzun vadeli iç borçlanma senetlerinin zaman zaman Hazine tarafından daha uzun vadeli borçlanma senetleriyle değiştirilmesi işlemidir (konsolidasyon). Grafik 3.23’de görüldüğü üzere bu kaynağa¹⁵⁴, 2001 yılında önemli miktarda başvurulmuştur. 2002-2008 yıllarında bütçe açığının finansmanında, özelleştirme gelirleri de kullanılmıştır.

3.2.4.3. 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan Kamu Borçlanma Politikaları

1980 sonrası dönemde Türkiye’nin kamu iç-dış borç yapısında, köklü dönüşümler yaşanmıştır. Bu dönüşümlerde, yurt dışı konjonktürel dalgalanmalar ve serbestleşme sürecinin yanında ulusal borçlanma politikaları ve ekonomik krizler belirleyici olmuştur. Türkiye’de bu dönemde yaşanan ekonomik krizlerde, dışsal etkenlerin rolü olmakla birlikte, başlıca etkenlerden birinin kamu borç dinamiklerinin kötüleşmesi ya da kamu iç-dış borç yapısının olduğu söylenebilir.

Kamu iç-dış borç yapısı, bir taraftan ekonomik krizlerin nedenlerinden biri olurken, diğer taraftan ekonomik krizler kamu iç-dış borç yapısında değişimlere neden olmuştur. Kamu iç ve dış borçlarının, ekonomik krizlerdeki etkisi ve ekonomik krizlerden etkilenme derecelerinin farklı olduğu söylenebilir. Bu bağlamda Türkiye’de 1980 sonrası dönemde uygulanan kamu borçlanma politikaları, ekonomik krizler ve istikrar programları bağlamında incelenmektedir.

3.2.4.3.1. Kamu İç Borçlanma Politikaları

1980 sonrası kamu iç borçlanma politikaları, 1980-1989, 1990-1999 ve 2000-2009 yılları olmak üzere üç alt dönem altında incelenmektedir.

¹⁵⁴ “Diğer” kalemi pozitif ise Hazine bu olanağı kullanmış demektir. “Diğer” kalemi karşısındaki değer negatif ise, Hazine vadesinden önce Fon Bankaları ve Kamu Bankaları’na ellerindeki Hazine kâğıtları için erken itfa yapmış demektir.

3.2.4.3.1.1. 1980-1989 Dönemi

3.2.4.3.1.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar Programı

24 Ocak 1980 İstikrar Programı'yla başlanılan neo-liberal iktisat politikaları çerçevesinde kamu yatırım ve tüketim harcamalarını, sürekli olarak azaltılmıştır. 1980-1981 yıllarında, askeri yönetimin de etkisiyle KKBG ve kamu tasarruf-yatırım farkı azalmış, kamu tasarrufları yükselmiştir. Buna bağlı olarak iç borç stokunun GSYİH'ye oranı, 1980 yılında %10,3 iken, 1982 yılında %9,5 gerçekleşmiştir. Benzer şekilde iç borç stokunun toplam kamu borçları içerisindeki payı, %35'den %31,1'e gerilemiştir (Tablo 3.2).

Ancak 1983 yılından itibaren kamu açıkları, sürekli olarak artmaya başlamıştır. Belirtmek gerekir ki 1983 yılı, seçimle gelen bir iktidarın göreve başlama yılıdır. Nitekim artan kamu açıklarının finansmanını sağlamak amacıyla 1985 Mali Yılı Bütçe Kanunu'yla, konsolide bütçenin gelir-giderleri arasındaki farkın iki misline kadar iç borçlanma yetkisi ve borçlanma yetkisinin Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakan tarafından kullanılacağı hükmü¹⁵⁵ getirilmiştir. Böylece Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne tanınmış olan borçlanma yetkisi, yasama organının elinden alıp yürütmeye devredilmiştir. Bu gelişme, iç borçlanmanın aktif bir borçlanma aracı olarak kullanılmasında büyük bir rol oynamıştır. Böylece 1980 öncesinde “anti-konjonktürel” bir araç olarak kullanılmayan iç borçlanma, bu yıldan başlayarak¹⁵⁶ “açık finansmana” yönelik “doğrudan finansman” aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır¹⁵⁷.

¹⁵⁵ Bu yetki devri 1985-2002 Haziran arasındaki 18 yıllık dönemde sürmüştür. Bu yetki devrine sadece 1998 yılı Bütçe Kanunuyla müdahale edilmiş ve borçlanma yetkisi sınırlandırılmıştır. 1998 Bütçe Kanunu'yla gelir gider farkının sadece yüzde 15'i düzeyinde borçlanmaya gidilebileceği hükmü konulmuştur.

¹⁵⁶ İç borçlanma Yakın İzleme Anlaşması'na kadar kamu finansmanının en aktif aracı olarak kullanılmıştır.

¹⁵⁷ Nazif Ekzen, “Cumhuriyet'in Ortaçağı: Kamu Ekonomisinde Finansman Politikası Aracı Olarak İç Borçlanma (1984-1999)”, **İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar (İktisat Üzerine Yazılar-III)**, Derleyenler: Ahmet Haşim Köse, Fikret Şenses ve Erinc Yeldan, İletişim Yayınları, İstanbul, 2004, s.634.

Tablo 3.2: İç Borç Göstergeleri, 1980-1989

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
İç Borç stoku/ GSYİH	10.3	9.3	9.5	17.0	15.7	14.8	15.3	17.1	16.4	13.7
İç Borç/Top. Kamu Borç Stoku	35.0	33.0	31.1	41.4	38.8	38.3	40.8	39.0	35.8	38.1
İç Borç Stokundaki % Artış	117.2	37.4	35.3	136.6	46.0	50.5	50.8	63.8	65.3	47.4
KKBG/GSYİH	6.6	3.0	2.7	3.7	4.0	2.7	2.7	4.5	3.6	4.0
Faiz Dışı Fazla/GSYİH	6.2	2.3	2.0	2.6	2.5	1.3	0.8	2.3	0.7	1.3
Kamu Tasarrufu/GSYİH	3.4	5.6	5.2	4.8	4.5	5.8	6.1	4.9	5.1	3.6
Kamu Tasarruf-Yatırım Farkı/GSYİH	-3.6	-2.3	-0.7	-1.4	-1.5	-0.9	-1.6	-2.8	-1.2	-2.0
Nom. Bileşik Faiz, %	-	-	-	-	-	50.6	52.8	49.0	64.3	59.8
Reel Faiz, %		-2.5	3.7	2.7	-4.3	9.0	18.2	11.0	-4.7	-2.4
Vade, gün	-	-	-	-		297	254	219	243	233

Kaynak: DPT, **Temek Ekonomik Göstergeler Ocak 2011**; DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006**, HM, Hazine İstatistik Yıllığı 2009; HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri, * Reel faiz oranı için Murat Demir, **Türkiye’de Kamu Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği**, Çizgi Kitabevi, Konya, Ekim 2009, s.172’den yararlanarak oluşturulmuştur.

Yürütme organına devredilen borçlanma yetkisinin ilk uygulaması, 29 Mayıs 1985 tarihinde para piyasalarından Hazine tarafından ihale yöntemiyle yapılan tahvil ihracıyla başlamıştır. Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili satışında ihale yöntemine geçilmesiyle,bütçe açığının önemli bir kısmının para ve sermaye piyasalarından finanse edilmesi sağlanmıştır¹⁵⁸. İhale yöntemiyle borçlanma senedi satışı, Hazine’ye sınırsız kaynak sağlama imkânı getirmiş, kamu açıklarının iç borçlanmayla kolayca finanse edilebilir olması borç stokunun hızla yükselmesine neden olmuştur. Diğer taraftan 1984 yılından itibaren yoğunlaşan dış borç ödemeleri, iç borçlanmayla karşılanmıştır. 1986 yılından itibaren ekonomide görülmeye başlayan makroekonomik dengesizlikler, Türkiye’ye net kaynak girişini yavaşlamıştır¹⁵⁹. Bu gelişmeler,iç borçlanmayı zorunlu kılmıştır.

¹⁵⁸ Yüksel Bayraktar, “İç Borçlanmanın Ekonomik ve Sosyal Etkileri:1980 Sonrası Türkiye Deneyimi”, **Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı: 34, Temmuz-Aralık 2009, s.287.

¹⁵⁹ Demir, **a.g.e.** , s.79.

Nitekim iç borç stoku, 1984-1987 yıllarında ortalama %50'nin üzerinde artmıştır. Bu yıllarda, KKBG azaltılamamış, kamu tasarruf-yatırım açığı devam etmiştir. İç borç stokunun da artışına bağlı olarak 1985 yılından itibaren, iç borç faiz oranları yükselmeye başlamıştır. Öyle ki iç borçlanma bileşik faiz oranı, %50'nin, reel faiz oranı ise %10'un üzerine çıkmıştır. İç borç stokunun GSYİH'ye oranı, 1987 yılında %17'ye, toplam kamu borçları içindeki payı ise %39'a yükselmiştir (Tablo 3.2).

3.2.4.3.1.1.2. 4 Şubat 1988 ve 11 Ağustos 1989 Kararları

Şubat 1988 kararları, finansal piyasalardaki dengesizleri gidermek, TL'den kaçışı önlemek ve TL cinsinden tasarrufların getirisini artırmak amacıyla alınmıştır¹⁶⁰. Ancak Ağustos 1989'da yürürlüğe giren 32 sayılı karar, kamu açıklarının büyüttüğü iç borç stokunun iç kaynaklar yerine dış tasarrufları ikame imkânı verdiğinden yeni bir dönemin başlangıcı olarak görülmektedir¹⁶¹.

Böylece, özel sektörün ve merkezi hükûmet dışında kalan kamu kuruluşlarının yurt dışından borçlanmaları mümkün hale gelmiştir. Yurt dışından alınan kredilerin özel sektör tarafından hazine borçlanma senetlerine yatırılması, iç borçlanma imkânlarını artırmıştır¹⁶². Diğer taraftan yabancı sermayeyi Türkiye'ye çekebilmek amacıyla faiz oranları yükselirken, döviz kurunun değeri düşük kalmıştır. Bu durum, mal hareketleri ile sermaye hareketlerini birbirinden kopartarak maliye ve para politikalarının etkinsizleşmesine ve reel faizlerin artmasına neden olmuştur¹⁶³.

3.2.4.3.1.2. 1990-1999 Dönemi

1990'lı yılların başında iç borçlanmanın artışında, 1990 Körfez Krizi ve 1991 erken genel seçimleri etkili olmuştur. Diğer taraftan 1989 kararlarının etkisiyle, iç borç-kısa vadeli yabancı sermaye girişi kısır döngüsü işlemeye başlamıştır. Öyle ki 1992 yılında kamu tasarrufu, iç borç yükünün etkisiyle, Cumhuriyet tarihinde ilk kez negatif'e dönmüştür. Denebilir ki, yurt içi mali varlıkların özel ve kamu kesimleri

¹⁶⁰ Arıcan, a.g.e. , s.114.

¹⁶¹ Ekzen, a.g.e. , s.650.

¹⁶² İzzettin Önder v.d. , **Kamu Açıkları ve Kamu Borçlanması**, Türk Harp-İş Sendikası Yayınları, Ankara, Ocak 1995, s.51.

¹⁶³ Sönmez, a.g.e. , s.336-337.

arasındaki dağılımında 1.dönüm noktası 1985, 2.dönüm noktası 1992 yılı olmuştur¹⁶⁴.

1990'lı yılların ilk yarısında iç borç stokunun artışında yüksek oranlarda seyreden faiz dışı kamu açıkları¹⁶⁵ belirleyici olmuştur¹⁶⁶. 1990-1993 yıllarında KKBG'nin GSYİH'ye oranı, ortalama %7'ye, kamu tasarruf-yatırım farkı ise %5'e yükselmiştir. Bu yıllarda iç borç stoku, %75'in üzerinde artmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak, iç borç stokunun GSYİH ve toplam kamu borçları içindeki payı yükselmiştir (Tablo 3.3). Bu gelişmeler, yurt içi mali fonların hızla kamuya akmaya başladığının ve iç borçlanmanın sürdürülemez boyutlara geldiğinin göstergeleridir.

İç borç yükünün yükselmesi ve para piyasasında yaşanan baskılar sonucu Hükûmet, 1993 yılından itibaren sıcak para girişini yavaşlatmak ve döviz kurlarını yükseltmek için faiz oranlarını düşürmeyi denemiştir. Bu amaçla Kasım-Aralık aylarındaki borçlanma ihaleleri iptal edilmiş ve Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmuştur. Bu nedenle Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanımı hızla artmış¹⁶⁷, ancak diğer taraftan hazine ihalelerine gelen teklif tutarlarında keskin düşüşler yaşanmıştır.

Kamu borçlanma gereğinin arttığı bir aşamada borçlanma faizlerinin düşürülmesi, TL'den kaçışı ve dövize hücumu artırmıştır. Üstelik 1994 yılı başından itibaren, borçlanma kâğıtları üzerinden elde edilen faiz gelirlerine ek vergi getirme kararı alınmıştır¹⁶⁸. Borçlanma ihtiyacını azaltacak temel önlemleri almaksızın,

¹⁶⁴ Ekzen, a.g.e. , s.650

¹⁶⁵ 1990'lı yıllarda kamu açıklarının artmasında etkili olan başlıca faktörler şöyle sıralanabilir; (HM, **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, Nisan 2003, s.16).

- Görev zararları başta olmak üzere bazı harcamaların kamu bankaları kanalıyla şeffaf olmayan bir şekilde karşılanması,

-Kamu sektöründeki aşırı istihdam politikası ve verimlilikle uyumlu olmayan maaş ve ücret artışları,

-Kamu yatırım proje stokunun, yüksek maliyet ve verimsizliğe yol açabilecek şekilde aşırı artması,

-Sosyal güvenlik kurumlarının açıklarının hızla yükselmesi,

-Yanlış tarımsal destekleme politikaları nedeniyle sürekli artan harcamalar,

-Ekonomik etkinliği olmayan, yüksek maliyetle ve verimsiz olarak çalışan büyük bir Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) sisteminin oluşması,

-Bütçe dışı fonlar ve döner sermayelerin harcamalarındaki artışlardır.

¹⁶⁶ HM (2003), a.g.e. s.16.

¹⁶⁷ 1993'ün son üç ayında Hazinesinin Merkez Bankasından çektiği avans miktarının Dolar karşılığı Merkez Bankası'nın o dönemdeki döviz rezervinin %30'u idi.

¹⁶⁸ Fatih Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, Şefik Matbaası, 3.Baskı, Nisan 2011, s.76-80

sadece suni önlemlerle faiz oranlarının düşürülmeye çalışılması 1994 krizini tetikleyen nedenlerden biri olmuştur.

Tablo 3.3: İç Borç Göstergeleri, 1990-1999

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
İç Borç stoku/ GSMH	10.8	11.5	13.2	13.4	15.4	13.0	15.9	16.2	16.5	21.9
İç Borç/Top. Kamu Borç Stoku	37.0	35.3	38.4	38.4	33.3	34.7	42.2	44.0	47.3	49.0
İç Borç Stokundaki % Artış	47.4	70.8	98.9	84.0	123.7	70.3	131.4	99.5	84.8	97.4
KKBG/GSMH	5.5	7.5	7.9	7.7	4.6	3.7	6.5	5.8	7.1	11.6
Faiz Dışı Fazla/GSMH	1.7	2.9	3.3	1.5	-3.5	-3.4	-2.2	-0.9	-2.5	0.2
Kamu Tasarrufu/GSMH	2.6	0.7	-0.6	-0.7	-0.1	-0.1	-1.1	0.8	-1.4	-5.0
Kamu Tasarruf- Yatırım Farkı/GSMH	-3.9	-5.0	-5.7	-6.1	-2.8	-2.9	-5.1	-4.2	-6.6	-10.0
TÜFE, %	48.6	55.1	52.2	55.0	86.0	58.0	60.3	71.0	54.2	53.6
Nom. Bileşik Faiz, %	54	80	88	88	164	122	135	127	123	110
Reel Faiz, %	1.7	16.2	15.8	18.4	19.8	19.3	33.5	24.9	29.5	36.9

Kaynak: DPT, **Temel Ekonomik Göstergeler Ocak 2011**; DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006**, HM, Hazine İstatistik Yıllığı 2009; HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri, * Reel faiz oranı için Murat Demir, a.g.e. , s.172'den yararlanarak oluşturulmuştur.

1994 yılında iç borç stokunun artışında, borçlanma maliyetlerinin artışının yanı sıra bütçenin limit dışı yapılan özel tertip devlet tahvil ihracı etkili olmuştur. Görüldüğü üzere 1994 krizi, iç borçlanma sorununu bir adım daha kötüleştirmiştir.

3.2.4.3.1.2.1. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı

1994 Ekonomik Krizini tetikleyen unsur, kırılgan ekonomik yapıda yüksek düzeydeki kamu borçlanma gereksiniminin finansman biçiminde yapılan radikal değişiklik olmuştur¹⁶⁹. Daha önceki ekonomik krizlerde dış açık sorun olmuş, 1994 krizinde ise asıl sorun iç borcun çevrilmesi olmuştur¹⁷⁰. Bu doğrultuda 5 Nisan

¹⁶⁹ Ekzen, a.g.e. , s.652.

¹⁷⁰ Hurşit Güneş, "Ekonomik Krizlerin Siyasi Temelleri:1950-2002", Zor Zamanlarda İktisat Sempozyumu, İzmir Ekonomi Üniversitesi, 17-18 Şubat 2010, s.7, (Çevrimiçi) <http://www.hursitgunes.com/assets/Uploads/Ekonomik-krizlerin-siyasal-temelleri1950-2002.pdf>, 20.04.2011.

istikrar programı, kısa vadede kamu açıklarını disiplin altına almayı hedef olarak belirlemiştir. Bu hedefin gerçekleştirilebilmesi için kamu gelirlerinin arttırılması ve kamu harcamalarının kısılması prensibinden hareket edilmiştir. Böylece Türkiye, ilk kez FDF yoluyla iç borçlanma sorununa bir yaklaşımda bulunmuştur¹⁷¹. Programın uygulamaya başlanmasıyla, FDF/GSYİH oranı %3,5 gerçekleşmiş, KKBG ve kamu tasarruf-yatırım açığı azalmıştır. Ekonomik daralmaya bağlı olarak, iç borç stokunun GSYİH içindeki payı yükselirken, toplam kamu borçları içindeki payı azalmıştır.

Ancak İstikrar Programı'ndaki yapısal önlemlerin çoğu siyasi istikrarsızlıklar nedeniyle uygulanamadığından, KKBG ve kamu tasarruf-yatırım açığı 1995 yılından itibaren tekrar artmaya başlamıştır. Diğer taraftan 1994-1998 yıllarında kamu kesiminin net dış borç ödeyici konumda olması, yeterince derin olmayan yurt içi mali piyasalar üzerinde baskı oluşturmuş ve reel faiz oranlarının yüksek seviyede kalmasına yol açmıştır¹⁷². 1995 yılından itibaren yüksek ve değişken enflasyon ortamı, risk primini artırmak suretiyle, reel faiz oranlarının yüksek seyretmesinde etken olan bir diğer unsur olmuştur. 1995-1997 yıllarında yıllık ortalama iç borçlanma reel faiz oranı, %26 olmuştur (Tablo 3.3).

Yüksek reel faizler, KKBG'yi daha da artırmış ve Türkiye'yi daha zor bir duruma götüren “*borç-faiz kısır döngüsünü*” ortaya çıkarmıştır. İç borç stoku artış hızı, 1995-1998 yıllarında %100'ün üzerine çıkmış, iç borç stokunun GSYİH'ye oranı ise 1998 yılında %16,5'e yükselmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak iç borç stokunun toplam kamu borçları içindeki payı, 1978 yılından sonraki en yüksek değerine, %47,3'e yükselmiştir (Tablo 3.3).

3.2.4.3.1.2.2. 1998-1999 Yakın İzleme Anlaşması

Türkiye, iç borç stokunun çok yükselmesi nedeniyle borçlarını ödeyemez duruma düşmeden önce borçlanma politikalarında ilk değişikliği 1998 Bütçe Kanunu'yla yapmıştır. Kanun'la, yürütmenin kullanmakta olduğu borçlanma yetkisi bütçe gelir-gider farkının %15'yle sınırlandırılmıştır. Borçlanma politikalarındaki ikinci değişiklik ise Yakın İzleme Anlaşması çerçevesinde, uygun koşullarda dış

¹⁷¹ Ekzen, a.g.e. , s.652.

¹⁷² HM (2003), a.g.e. , s.17.

kredi sağlamakta karşılaşılan güçlükleri aşmak doğrultusunda, kredi değerliliğini yükseltmek ve sağlanacak yeni dış finansman kaynaklarıyla giderek tırmanan iç borçların bir bölümünü dış borçlara dönüştürülmesi hedefi olmuştur¹⁷³. Böylece Türkiye, aktif olarak borçlanma politikasını değiştirmeyi ve iç borçlanmayı bir finansman aracı olmaktan çıkarmayı hedeflemiştir.

Anlaşmayla uygulamaya konulan maliye politikası, kamu borç stokunun sürdürülebilirliğine odaklanmış, bunun için “FDF” sağlanması stratejik tercih olarak belirlenmiştir. FDF’nin ise faiz ödemeleri dışında kalan kamu harcamalarının kısılması ve özelleştirmenin hız kazanmasıyla gerçekleştirileceği belirtilmiştir¹⁷⁴. Böylece, iç borç faiz ödemeleri aksatılmadan ödenecek ve iç borçlanma azaltılacaktır.

Yakın İzleme Anlaşmasının ilk etkileri, iç borçlanma vade yapısı üzerinde görülmüştür. İç borçlanma vadesi 1998 yılında 233 gün iken, 1999 yılında 479 güne yükselmiştir. Ancak iç borçlanma bileşik faiz oranları gerilemekle birlikte, reel faiz oranları 1999’da %36,9’a yükselmiştir. Reel faiz oranlarının artışında, 1998’de Güneydoğu Asya ve 1999’da Rusya’da yaşanan finansal krizlerin yol açtığı olumsuz dış ekonomik konjonktür ve Türkiye’de 1999 yılında yaşanan Marmara Depremi’nin yarattığı olumsuz yurt içi ekonomik konjonktür de etkili olmuştur.

Dolayısıyla bu yıllarda iç borçlanma ihtiyacını artıran, birçok unsur ortaya çıkmıştır. 1999 yılında GSYİH’ye oran olarak KKBG %11,6’ya, kamu tasarruf açığı ilk defa %5’e, kamu tasarruf-yatırım açığı ilk defa %10’a yükselmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak, iç borç stokunun GSYİH’ye oranı ve toplam kamu borçları içindeki payı yükselmiştir (Tablo 3.3).

Özetle, Yakın İzleme Anlaşması’nın iç borçların dış borçlara ikame edilmesi hedefi gerçekleştirilememiştir. Bunun bir nedeni olarak, stratejik ölçüt olarak seçilen FDF hedefinin sağlanamaması gösterilebilir. İç borçların sürdürülebilirliğinin sağlanması amacıyla uygulamaya konulan Yakın İzleme Anlaşması başarısız olmuş,

¹⁷³ Ekzen, a.g.e. , s.653.

¹⁷⁴ Bağımsız Sosyal Bilimciler, “IMF Gözetiminde On Uzun Yıl, 1998-2008: Farklı Hükümetler, Tek Siyaset” 2006 Raporu, Haziran 2006, Ankara, s.36-37, (Çevrimiçi) http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2006_Final.pdf, 03.09.2011.

iç borçların sürdürülebilirliği konusundaki güvensizliğin artmasıyla IMF ile Aralık 1999'da stand-by anlaşması yapılmasının nedenlerinden biri olmuştur.

3.2.4.3.1.3. 2000-2010 Dönemi

2000-2010 dönemi, Enflasyonu Düşürme Programı, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve 2008 Küresel Krizi bağlamında üç başlık altında incelenmektedir.

3.2.4.3.1.3.1. Enflasyonu Düşürme Programı

EDP'nın temel hedeflerinden biri, iç borçların azaltılması olmuştur. İç borç faiz oranlarının yüksek olmasının nedeni kamu açıkları gösterilerek, kamu gelirlerinin artırılıp giderlerinin azaltılmasına yönelik tedbirler alınmıştır. Bu kapsamda, vergi sisteminin iyileştirilmesi, KKBG'nin azaltılması ve bütçe dışı fonların tasfiyesi amaçlanmıştır¹⁷⁵. Programda, FDF'nın GSMH'nin %6,5'ine yükseltilmesi ve hazinenin iç borçlanma yükünün düşürülmesi temel yaklaşım olarak belirlenmiştir. İç borç yükünün düşürülmesinde, Yakın İzleme Anlaşmasında olduğu gibi, dış borçlanmanın artırılarak iç borçlanma yerine ikame edilmesi benimsenmiştir.

Bu işleyişe göre, iç borçlanma talebi azalacağı için piyasanın diğer aktörlerine yönelecek fon miktarı artacak ve yurt dışından döviz girişi karşılığında yaratılacak para piyasaya ek likidite olarak sunulacaktı¹⁷⁶. Dolayısıyla, piyasa likidite ihtiyacının karşılanması için net uluslararası rezervlerin artırılması gerekli kılınmıştır. Bu sürecin işlemesi, Hazine'nin ve bankaların dış piyasalardan borçlanabilmeleri, yabancı sermaye girişi ve döviz kazandırıcı özelleştirmelerin yapılmasına bağlı olmuştur¹⁷⁷.

Program, Ocak-Ekim 2000 döneminde başarıyla yürütülmüştür. Programın uygulamaya konulduğu ilk aylarda, kur belirsizliği ortadan kalkmıştır. Diğer taraftan kamu maliyesine ilişkin önlemler yürürlüğe konulmuş, harcamaları kısıcıcı ve gelirleri

¹⁷⁵ Orcan Contürk, Türkiye-IMF İlişkileri ve İlişkilerin Hesap Bazında İşleyişi, TCMB, Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara, s.70, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/orcancortuk.pdf>, 20.12.2011.

¹⁷⁶ Eğilmez, Kumcu, a.g.e. , s.384-385.

¹⁷⁷ Bağımsız Sosyal Bilimciler, IMF Gözetiminde On Uzun Yıl, 1998-2008: Farklı Hükümetler, Tek Siyaset, 2006 Raporu, Haziran 2006, Ankara, s.38, (Çevrimiçi) http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2006_Final.pdf, 22.07.2011.

artırıcı önlemler sıkı bir şekilde uygulanmıştır. Ancak makroekonomik dengelerdeki bozulma ve bankacılık sektöründe yaşanan olumsuz gelişmeler sonucunda Kasım 2000 ekonomik krizi yaşanmıştır. Krizin temel nedenlerinden biri, portföylerinde büyük oranda kamu kesimi menkul kıymetlerini bulunduran bankaların¹⁷⁸, bunların finansmanını yapamaması ve dolayısıyla finansal kesime, kamuya ve programa duyulan güvenin zayıflaması olmuştur¹⁷⁹.

EDP bağlamında, dış borçlanmanın artırılarak iç borçlanmanın yerine ikame edilmesi hedefi gerçekleştirilememiştir. Öyle ki iç borç stoku 2000 yılında, yaklaşık %97 artmıştır. İç borç stokunun GSYİH'ye oranı %21,9'a, toplam kamu borçları içindeki payı %52'ye yükselmiştir (Tablo 3.4). Bilindiği gibi, Kasım 2000 krizi sonrasında yapısal reformların istenen süratte gerçekleşmemesi nedeniyle Şubat 2001 krizi yaşanmıştır.

Şubat 2001 krizinin borç piyasalarındaki yansımaları, iç borç stokunun artışıyla kendisini göstermiş, iç borç stokunun GSYİH'ye oranı ilk defa %50,9'a yükselmiştir. 2001 yılında iç borç stoku, 86 milyar TL'lik artışla, 122 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İç borç stoku yaklaşık %235 artmıştır. Öyle ki Türkiye, 2001 yılında iç borç stokunu çevirebilmek için 209,5 milyar TL tutarında iç borçlanmaya gitmiştir¹⁸⁰. Daha açık bir ifadeyle, 2001 yılında iç borçları çevirebilmek amacıyla, borçlanma maliyetlerinin yükselmesi nedeniyle, iç borç stokundan daha yüksek miktarda iç borçlanma yapılmak zorunda kalınmıştır.

Türkiye, 2001 Mayıs ayından itibaren uluslararası finansman kuruluşlarından sağladığı 31 milyar Dolarlık kredi içindeki 9,6 milyar Dolarlık iç borç kredisi kullanımıyla iç borçlarını çevirebilmiştir¹⁸¹. Daha açık bir ifadeyle Türkiye, iç borçlarını kendi kaynaklarıyla ödeyemez duruma düşmüştür.

2001 yılında iç borç stokundaki artışın en önemli belirleyicisi TMSF kapsamındaki bankaların mali yapılarının güçlendirilmesi ile kamu bankalarının birikmiş görev zararlarının tasfiyesi ve sermaye ihtiyaçlarının karşılanması için

¹⁷⁸ Demirbank, 2000 yılında battığı zamana kadar tek başına gerçekleşen kamu ihraçlarının %15'ini almış bir bankaydı.

¹⁷⁹ Yay, a.g.e. , s.11.

¹⁸⁰ HM, Kamu Finansmanı-İç Borç İstatistikleri-Yıllık veriler-Tablo 5, www.hazine.gov.tr.

¹⁸¹ HM (2003), a.g.e. , s.22.

verilen “özel tertip iç borçlanma” senetleri olmuştur. 2000 yılında kamu bankaları, TMSF ve bankacılık operasyonu nedeniyle bu bankalardan TCMB’nin satın aldığı iç borçlanma senetlerinin toplamı 12,3 milyar Dolar iken, 2001 yılında 39,3 milyar Dolar düzeyine çıkmıştır. Bir başka deyişle, iç borç stokunun 27 milyar Dolarlık kısmı kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankalara verilen borçlanma senetlerinden kaynaklanmıştır¹⁸².

Tablo 3.4: İç Borç Göstergeleri, 2000-2010

	2000	2001	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
İç Borç stoku/ GSYİH	21.9	50.9	42.8	40.2	37.7	33.2	30.3	28.9	34.6	32.0
İç Borç/Top. Kamu Borç Stoku	52.0	64.3	58.7	68.9	72.1	71.3	74.9	69.9	72.4	72.0
İç Borç Stokundaki % Artış	97.4	235.4	22.7	15.5	9.0	2.7	1.5	7.6	20.1	6.9
KKBG/GSYİH	8.9	12.1	10.0	3.6	-0.1	-1.9	0.1	1.6	5.1	2.3
Faiz Dışı Fazla/GSYİH	-4.3	-6.0	-5.5	-6.8	-7.3	-8.1	-5.9	-3.9	-0.7	-2.3
Kamu Tasarrufu/GSYİH	-3.4	-7.1	-4.8	-1.0	2.8	4.2	2.4	1.7	-0.9	1.6
Kamu Tasarruf-Yatırım Farkı/GSYİH	-8.6	-11.2	-9.8	-4.2	-1.2	0.5	-1.5	-2.5	-5.3	-2.4
TÜFE, %	33.5	53.6	26.4	9.0	7.5	9.3	8.7	10.4	6.2	8.6
Nom. Bileşik Faiz, %	38	96	64	26	17	18	19	19	13	9
Reel Faiz, %	-8.8	23.5	9.1	9.5	8.0	7.8	7.6	6.5	2.5	1.6
Vade, gün	410	148	253	372	560	756	859	810	1,005	1,170

Kaynak: DPT, **Temel Ekonomik Göstergeler Ocak 2011**; DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006**, HM, Hazine İstatistik Yıllığı 2009; HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri, *Reel faiz oranı 2000-2002 yılları için Murat Demir, a.g.e. s.172; 2003 yılından itibaren Hazine 2010 Yılı İç Borç İstatistikleri, www.hazine.gov.tr’den yararlanarak oluşturulmuştur.

2001 yılında iç borç stokunun artışında, ekonomik krizlerin derinleştirdiği belirsizlik ortamının borçlanma maliyetlerini artırması da önemli bir etkiye sahip olmuştur. Yukarıda bahsedildiği üzere, 2001 yılında iç borç stokunu çevirebilmek için iç borç stokundan daha fazla borçlanma yapılması, reel faiz oranlarının yükselmesi ve vade yapısının kısalmasıyla açıklanabilir. Şöyle ki 2001 yılının Şubat ayında iç borçlanma vade yapısı 57 gün, yıl ortalaması olarak ise 149 gün olarak

¹⁸² 2000 yılında 54,2 milyar ABD doları tutarında olan iç borç stoku 2001 yılında 84,9 milyar ABD doları tutarına yükselmiştir. HM (2003), a.g.e. , s.23.

gerçekleşmiştir. İç borçlanma bileşik faiz oranları, Şubat ayında %124, Mart ayında %193, 2001 ortalaması olarak ise %96,2 olarak gerçekleşmiştir. Reel faiz oranı ise, yıl ortalaması olarak %23,5'e yükselmiştir (Tablo 3.4).

3.2.4.3.1.3.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

GEGP'nin borçlanma alanındaki hedefi, Türkiye ekonomisinin makroekonomik dengelerini zedelemiş olan kamu açıkları ve borç yükünü azaltmak olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede, sıkı para ve maliye politikaları uygulayarak kamu kesimi açıklarının azaltılması temel yaklaşım olarak benimsenmiştir. Bu amaçla bir taraftan cari transferlerde ve yatırım harcamalarında kesintiye gidilmesi, diğer taraftan kamu gelirlerinin artırılması için etkin vergileme politikalarının uygulanması kararlaştırılmıştır. Bu çerçevede FDF hedefi, programın önemli yapı taşlarından biri olarak belirlenmiş ve bu doğrultuda mali disiplini sağlayıcı politikaların kararlılıkla uygulanması esas alınmıştır. Mali disiplin bağlamında, faiz dışı harcamalardaki nominal artışın, ulusal gelirin nominal artışının altında tutulmasına özen gösterileceğine işaret edilmiştir¹⁸³.

GEGP'nin ilan edilmesi, Türkiye'nin birincil riskini oluşturan yüksek borç stokunun çevrilmesi konusundaki endişeleri azaltmıştır. Zira programla önemli miktarda dış finansman kaynağı sağlanmış ve bu kaynağın bir kısmı iç borçların çevrilmesinde kullanılmıştır. Mali piyasalarda istikrarın nispeten sağlanmasıyla, Nisan 2001'den itibaren iç borçlanma bileşik faiz oranları düşmeye ve vade yapısı uzamaya başlamıştır.

Diğer taraftan Şubat 2002'de IMF ile 18. Stand-by anlaşmasının yapılması ve 2002 yılından itibaren tek parti iktidarı, piyasalarda beklentileri olumlu etkilemiştir. İlerleyen yıllarda siyasi istikrar ve sıkı maliye politikaları sayesinde borçlanma maliyetleri önemli ölçüde düşmüştür. Şöyle ki nominal bileşik faiz oranları, 2002 yılında %63,8 iken, 2007 yılında %18,2 gerçekleşmiştir. Reel faiz oranları, 2002 yılından itibaren %10'un altına düşmüş, 2007 yılında %7,6 olarak gerçekleşmiştir. İç borçlanma vadesi, sürekli artarak, 2007 yılında 859 gün gerçekleşmiştir (Tablo 3.4).

¹⁸³ TCMB, Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf, 22.04.2011.

Uygulanan sıkı maliye politikaları sayesinde 2006 yılında KKBG pozitifte dönmüş, kamu tasarrufları 2005 yılından sonra fazla vermeye başlamıştır. Bu olumlu göstergelerin oluşmasında, 2001-2007 yıllarında GSYİH'ye oranla %6,6 oranında FDF'nın gerçekleştirilmesi etkili olmuştur (Tablo 3.4). FDF'nın sağlanmasında, mali disiplinin sağlanması ve borçlanma maliyetlerinin azalmasının yanı sıra özelleştirme gelirleri belirleyici olmuştur. Nitekim 2006 ve 2007 yıllarında bütçe açığının finansmanında yaklaşık 3,2 milyar TL özelleştirme geliri ¹⁸⁴ kullanılmıştır.

Türkiye'de borçlanma politikalarında üçüncü önemli değişiklik, borçlanma yetkisinin sınırlandırılması ve şeffaflığın sağlanması amacıyla 9 Nisan 2002'de 4749 sayılı "*Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun*"¹⁸⁵ yürürlüğe girmesi gösterilebilir. Bu kanunla, dağınık bir yapıya sahip olan kamu borçlanması mevzuatı tek bir çatı altında toplanmış, kamunun borç ve alacaklarına ilişkin kavramlar açıklanmış, borç yönetiminde etkinlik ve şeffaflık sağlanmıştır.

4749 sayılı Kanunla, daha önce bütçe kanunlarıyla belirlenen borçlanma limitleri belirlenmiş, "*bütçe kanununda belirtilen başlangıç ödenekleri toplamı ile tahmin edilen gelirler arasındaki fark miktarı kadar net borç kullanımı yapılabileceği*" hükme bağlanmıştır. Borçlanma limiti, daha önceki uygulamada %15 artırılabilirken, yeni kanunla %5 oranında artırılabilmesi hükme bağlanmıştır. Bu limit artırımının yetmemesi halinde, Bakanlar Kurulu Kararıyla ilave %5 artırılabilme imkânı getirilmiştir. Böylece borçlanma limitinin artırılmasına, yasal sınırlama getirilmiştir.

Yukarıdaki gelişmelere bağlı olarak iç borç stokunun GSYİH'ye oranı, 2001 yılından itibaren sürekli gerileyerek 2007 yılında %30,3 gerçekleşmiştir. İç borç stokunun GSYİH içindeki payının azalması, 2002 yılından itibaren gerçekleşen güçlü ekonomik büyüme süreci belirleyici olmuştur. Nitekim 2002-2007 yıllarında GSYİH ortalama %6,8 artmış, reel faiz oranları ise ortalama %8,3 gerçeklemiştir

¹⁸⁴ HM, Hazine İstatistik Yıllığı 2009, Kamu Dengesi, (Çevrimiçi) <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://ca8a5b252efea63752b1cb4e1cc81997&InitialNodeFirstLevel=true>, 22.06.2011.

¹⁸⁵ HM, **Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun**, (Çevrimiçi) <http://www.hazine.org.tr/4749.pdf>, 26.07.2011.

(Tablo 3.4). Dolayısıyla, reel faiz oranı ile reel büyüme oranı arasındaki farkın azalması, iç borç yüküne olumlu yansımıştır.

İç borç stoku artış hızı, 2005 yılından itibaren %10'un altına, GSYİH'ye oranı ise 2007 yılında %30'a gerilemiştir. İç borç stokunun toplam kamu borçları içindeki payı, 2002 yılından itibaren sürekli artarak 2007 yılında %74,5'e ulaşmıştır (Tablo 3.4). Kamu finansman ihtiyacının azalması ve iç borç göstergelerindeki olumlu gelişmelere rağmen, iç borç stokunun toplam kamu borçları içindeki payı yükselmiştir. Bu gelişmenin nedeni olarak, 2002 sonrasında başta IMF olmak üzere önemli miktarda dış borç ödemesinin yapıldığı dikkate alındığında iç borçların kamu dış borçlarına ikame edildiği anlaşılmaktadır.

3.2.4.3.1.3.3. 2008 Küresel Krizi

2008 Küresel Krizi'nden, Türkiye mali piyasaları olumsuz etkilenmiştir. Nitekim Küresel Krizle mücadele amacıyla, vergi teşvikleri ve genişlemeci mali politikalar uygulanmıştır. 2008 yılında, merkezi yönetim bütçe açığı ve KKBG'nin GSYİH'ye oranı yükselmiş, 2005 yılından sonra ilk defa kamu tasarruf açığı gerçekleşmiş, kamu tasarruf açığı GSYİH'nin %5'ine ulaşmıştır. Küresel Krize bağlı olarak belirsizlik ortamının arttığı ve güven kaybının yüksek olduğu aylarda, iç borçlanma bileşik faiz oranlarında yükselme ve vade yapısında kısalma yaşanmıştır (Tablo 3.4). Ancak yıllık ortalama olarak bir önceki yıla kıyasla, hem reel faiz oranında düşme hem de vade yapısında uzama eğilimi devam etmiştir. Bununla birlikte yabancı yatırımcıların talep ettiği iç borçlanma senetlerinin vadesi kısalmış, bu senetlerin iç borç stoku içindeki payı gerilemiştir¹⁸⁶.

Bu gelişmelere bağlı olarak 2009 yılında, iç borç stoku %20 artmış, GSYİH'ye oranı %34,6'ya yükselmiştir. İç borç stokunun toplam kamu borçları içindeki payı ise, dış borçlanma imkânlarının daralması ve iç borç stokundaki artışa bağlı olarak yükselmiştir (Tablo 3.4). Türkiye'de Küresel Kriz öncesinde, hem borç yönetimi politikalarının kararlı bir şekilde yürütülmesi ve hem de krizin etkilerinin diğer

¹⁸⁶ Yurtdışı yerleşiklerin iç borç stokundaki payı 2006 ve 2007 yıllarında yaklaşık %13 iken, 2009 yılında %8,6'ya gerilemiş, 2011 Mart ayı itibarıyla ise %14,8'e yükselmiştir (HM, Borç Göstergeleri Sunumu, s.27, (Çevrimiçi), [http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine %20Web/İstatistikler/Borc_Gostergeleri_Sunumu/borc_gostergeleri.pdf](http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine_%20Web/İstatistikler/Borc_Gostergeleri_Sunumu/borc_gostergeleri.pdf), 14.12.2011).

birçok ülkede olduğu kadar hissedilmemesi nedeniyle iç borç stoku çok fazla artmamış, iç borçların sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmalar yaşanmamıştır.

Nitekim 2010 yılında gözlenen ekonomik toparlanma süreciyle, KKBG ve FDF'nin GSYİH'ye oranı yükselmiş, iç borçlanma maliyetlerindeki düşme eğilimi devam etmiştir. 2010 yılında, kamu tasarrufu tekrar pozitif dönmüş, KKBG ve kamu tasarruf- yatırım açığı azalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda iç borç stokunun GSYİH'ye oranı, %31,9'a, toplam kamu borçları içindeki payı ise %72'ye gerilemiştir (Tablo 3.4).

3.2.4.3.2. Kamu Dış Borçlanma Politikaları

Türkiye'de 1980 sonra yıllarda kamu dış borçlanma politikaları, 1980-1989, 1990-1999 ve 2000-2009 yılları olmak üzere üç alt dönem altında incelenmektedir.

3.2.4.3.2.1. 1980-1989 Dönemi

3.2.4.3.2.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar Programı

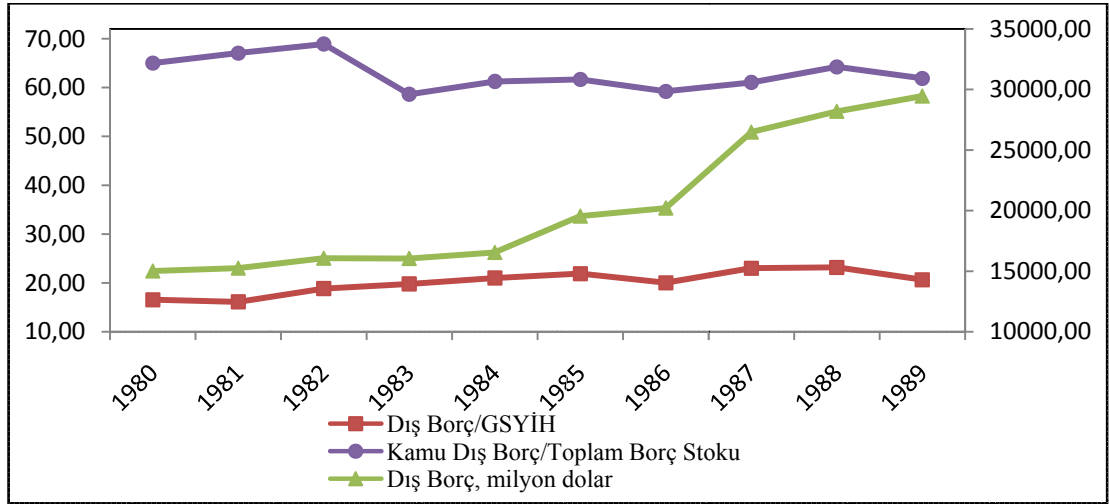
24 Ocak 1980 İstikrar Programı'nın temel amaçlarından biri, kısa dönemde döviz darboğazı ve dış borç tikanıklığını aşmaktır. Bu kapsamda Türkiye, OECD, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlardan önemli miktarlarda dış destek sağlayarak kısa vadede dış borç krizinden hızlı bir çıkış gerçekleştirmiştir. Türkiye bu kurumlardan, 1980-1985 yıllarında 13,2 milyon dolar kredi kullanmıştır¹⁸⁷. Nitekim kamu dış borç stokunun GSYİH'ye oranı, 1980 yılında %16,6 iken 1982 yılında %17,3'e; toplam kamu içindeki payı ise 1980 yılında %65 iken 1982 yılında %68,9'a yükselmiştir (Grafik 3.24).

Programın uzun dönemde döviz darboğazı ve dış borçlanma sorunuyla ilgili getirdiği yenilik, Türkiye ekonomisinin dışa açılmasıdır. Bu çerçevede, ihracatın yanı sıra turizm ve işçi dövizleri yoluyla döviz sağlayıcı teşvikler uygulamaya

¹⁸⁷Erhan Yıldırım, Refia Yıldırım, "1980 Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri", Türkiye'de 1980 Sonrası Mali Politikalar, **16. Maliye Sempozyumu**, 28-31 Mayıs, Nurland Antalya, 2001, s.6.

konulmuştur¹⁸⁸. Programın uygulamaya başlanmasıyla, 1980-1982 yıllarında cari işlemler açığı ve GSDFİ azalmıştır. Diğer taraftan kamu tasarruflarının yükselmesi ve KKBG azaltılmasıyla kamu dış borç ödemeleri açısından daha elverişli bir ortam yaratılmıştır.

Grafik 3.24: 1980-1989 Döneminde Kamu Dış Borç Göstergeleri



Kaynak:TÜİK, **İstatistik Göstergeler 1923-2008**, Ankara, Aralık 2009, s.666; Nuray F. Altuğ, **a.g.e.**, s.182, HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-Dış Borç İstatistikleri, www.hazine.gov.tr'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Bununla birlikte 1983 sonrasında, kamu gelir-gider dengesinin kurulamaması ve cari işlemler açıkları dış borç birikiminin temel belirleyicileri olmuştur. 1983 yılından itibaren kamu sektörü yatırımları, enerji, konut ve ulaştırma gibi ekonomik getirisi uzun vadede gerçekleşen ve sermaye hâsıla oranını yükselten altyapı yatırımları şeklinde yoğunluk kazanmıştır¹⁸⁹. Bu nedenle, ara ve hammadde ithalatı önemli ölçüde artmıştır. Ancak ihracatın aynı oranda artırılamaması ve dış borç ödemeleri nedeniyle dış finansman ihtiyacı artmıştır.

Kamu dış borç stoku miktar olarak, 1987 yılında 1980'li yılların başındaki değerinin yaklaşık iki katına, 26 milyar dolara, ulaşmıştır. Yüksek ekonomik büyümeye rağmen kamu dış borç stokunun GSYİH'ye oranı, %23'e, toplam kamu borç stoku içindeki oranı ise %61'e yükselmiştir (Grafik 3.24). Nitekim Türkiye'nin

¹⁸⁸ Turgay Berksoy, "Türkiye'nin Dış Borçlanması" **5.Maliye Sempozyumu**, "Devlet Borçları" Gazi Üniversitesi Didim-Aydın, 22-24 Mayıs 1989, s.59.

¹⁸⁹ Öniş, **a.g.e.**, s.100.

1987 yılı dış borç yükü, IMF'nin çok derecede borçlu ülkeler kategorisine¹⁹⁰ koyduğu ülkelerin dış borç yükü ortalamalarının üzerinde seyretmiştir. Bu yüzden Türkiye, daha önceki yıllarda uluslararası kuruluşlardan rahatlıkla aldığı kredilerde zorlanmaya başlamıştır. Bunun üzerine Hazine, 1989 yılından itibaren dış borçlanmanın dış borç servisiyle sınırlandırılması ilkesini uygulamaya başlamıştır¹⁹¹.

3.2.4.3.2.1.2. 4 Şubat 1988 ve 11 Ağustos 1989 Kararları

Türkiye'nin kamu dış borçlarının ve dış finansman ihtiyacının yükselmesi, 1988 ve 1989 yıllarında sermaye hareketleri ve mali piyasalarda serbestleşmeye gidilmesinin temel nedenlerinden biri olmuştur. 1988 Kararlarıyla, dış finansman ihtiyacını azaltmak amaçlanmıştır. 1989 yılında sermaye hareketlerini serbestleştiren 32 sayılı karar ise kamu açıklarının büyüttüğü iç borç stokunun, iç kaynaklar yerine dış tasarrufları ikame etme imkânı verdiğinden, yeni bir dönemin başlangıcı olarak görülmektedir.

32 sayılı kararla Türkiye ekonomisi, kısa vadeli yabancı sermaye akımlarıyla tanışmıştır. Bu durum borç miktarını azaltmaya yönelik uygulanan sıkı para ve maliye politikalarını sekteye uğratmıştır. Zira ekonomik büyümenin sağlanması doğrultusunda sürekli olarak dış finansman ihtiyacı gerekli olmuştur¹⁹². Yabancı sermayeyi ülkeye çekmek amacıyla, yüksek faiz-düşük kur politikası uygulanmıştır. Uygulanan döviz kuru politikası, iç borçlanmayı daha maliyetli hale getirirken dış finansman kaynaklarının maliyetini azaltmıştır¹⁹³.

3.2.4.3.2.2. 1990-1999 Dönemi

1990 yılında Körfez krizinin tetiklediği ekonomik durgunluk ve 1991 yılında yapılan erken genel seçim,kamu dış borçlanması üzerinde ağır baskılar yaratmış, KKBG ve kamu tasarruf-yatırım açığı yükselmiştir. 1992 ve 1993 yıllarında ise

¹⁹⁰ Dünya Bankası ve IMF çok derecede borçlulukla ilgili 4 temel kriter belirlemişlerdir. Bu kriterlerden üçünün eşik değeri aşması durumunda o ülkenin çok borçlu olması söz konusudur. Söz konusu oranlar şunlardır: Toplam borç/GSMH>%50, Toplam borç/ihracat>%275, Borç servisi/ihracat>%30, Faiz servisi/ihracat>%20 (Ulusoy, a.g.e. , s.148).

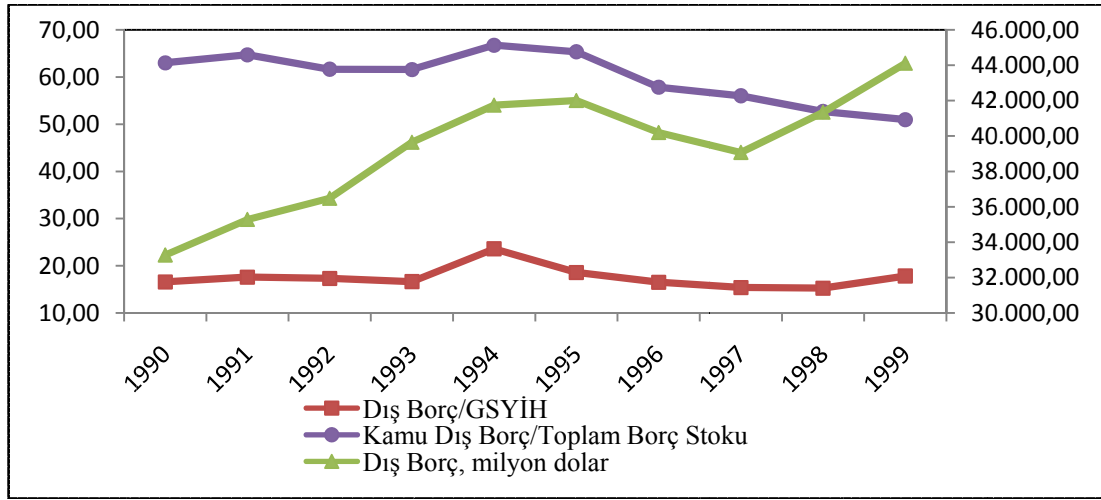
¹⁹¹ Mahfi Eğilmez, **Hazine**, Diyalog Yayınları, İstanbul 1997.

¹⁹² Sönmez, a.g.e. , s.338.

¹⁹³ Hikmet Ulubağ, "Kur-Faiz Politikalarının Dış Borçlanma Üzerindeki Etkileri", **Mülkiyeler Birliği Dergisi**, XVIII, Sayı:169, 1994, s.34.

büyüme hızının yükselmesine bağlı olarak dış finansman ihtiyacı artmış, kamu dış borç stokundaki artış hızlanmıştır. Kamu dış borç stokunun çok yükselmesi, 1993 yılı sonunda ve 1994 yılı başlarında uluslararası kredi kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu¹⁹⁴ düşürmesine ve Türkiye'yi ekonomik kriz sürecine sokan nedenlerin başında gelmiştir.

Grafik 3.25: 1990-1999 Döneminde Kamu Dış Borç Göstergeleri



Kaynak: HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-Dış Borç İstatistikleri, www.hazine.gov.tr'den yararlanarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.25'den görüldüğü üzere 1994 yılında, kamu dış borç stoku GSYİH'ye oranla %23,6'ya, miktar olarak ise yaklaşık 42 milyar dolara yükselmiştir. Kamu dış borçlarının artışında, önemli ölçüde %169,5 oranında gerçekleşen devalüasyon¹⁹⁵ da etkili olmuştur. Kamu dış borç stokunu toplam kamu borç stoku içindeki oranı, 1994 yılında %66,7'ye yükselmiştir.

3.2.4.3.2.2.1. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı

1994 yılında kredi notunun düşürülmesinin yol açtığı güven kaybı, dış borç bulma imkânlarını daraltmış ve Türkiye'nin kamu dış borç stoku 1995 yılından itibaren azalmaya başlamıştır¹⁹⁶. Öyle ki 1994-1998 yıllarında kamu kesimi, net dış

¹⁹⁴ Moodys 08.10.1993 tarihinde Baa3 olan kredi notunu 13.01.1994 tarihinde Ba1'e, 02.06.1994 tarihinde Ba3'e indirmiştir. Standard and Poor's ise 03.05.1993 tarihinde BBB(-) olan kredi notunu 11.03.1994'de BB'ye, 29.04.1994 tarihinde B+(-)'e, 16.08.1994 tarihinde ise B+ (durağan görünüm)'e indirmiştir (HM (2003), **a.g.e.**, s.109).

¹⁹⁵ TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr, 10.12.2011.

¹⁹⁶ Sarı, **a.g.e.**, s.55-56.

borç ödeyici durumunda olmuştur. Bu yıllarda vergi gelirlerinin dış borç ödemelerinde kullanılması ve yurt içi tasarruf açığı, döviz rezervlerinin hızlı şekilde azalmasına yol açmıştır. Alınan dış borçlar, döviz yaratıcı gelir oluşturamadığı için yapılan dış borç servisi ekonomide büyük bir sızıntıya neden olmuştur¹⁹⁷.

1994-1998 döneminde kamu dış borç stokunun miktarı, GSYİH ve toplam kamu borçları içindeki oranı azalmaya başlamıştır (Grafik 3.25).1990 öncesinde büyümenin finansmanında kullanılan kamu dış borçlanması, 1990'lı yıllardan itibaren tüketim harcamaları ve borç ödemeleri için kullanılır hale gelmiştir¹⁹⁸. Dış borç ödemelerinin veGSDFİ'nin yükselmesi, kamu dış borç stokunun hızlı şekilde düşmesini engelleyerek yapısal bir hal almasına yol açmıştır.

3.2.4.3.2.2.2. 1998-1999 Yakın İzleme Anlaşması

Yakın İzleme Anlaşması'yla, uygun koşullarda dış kredi sağlamakta karşılaşılan güçlükleri aşarak sağlanacak yeni dış finansman kaynaklarıyla giderek tırmanan iç borçların bir bölümünün dış borçlara dönüştürülmesi kararlaştırılmıştır. Anlaşma, önceki Stand-by anlaşmalarından farklı olarak, IMF kaynaklarından alınacak bir krediyi içermemiştir. Anlaşmanın Türkiye'ye sağladığı en büyük fayda, uluslararası finans piyasalarında Türkiye'nin güvenilirliğini artırması olmuştur¹⁹⁹.

Ancak 1997 yılında Güney Doğu Asya ülkelerinin dış borç krizine girmeleri, Türkiye'yi özellikle 1998 yılından itibaren ihracat olanaklarının ve dış finansman kaynaklarının daralması nedeniyle olumsuz etkilenmiştir. 1998 yılında ise Rusya krizi hem dış borçlanma kaynaklarının hem de bu yıllarda önemli dış finansman kaynaklardan olan bavul ticaretinin daralmasına yol açmış ve dış finansman

¹⁹⁷ Erdal Tanas Karagöl, **Geçmişten Günümüze Dış Borçlar**, SETA Siyaset Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Sayı: 26, Ağustos 2006, s.26, (Çevrimiçi) <http://www.setav.org/Ups/dosya/45225.pdf>, 21.09.2011.

¹⁹⁸ Demir, a.g.e. s.93.

¹⁹⁹ Standard and Poor's Türkiye'nin kredi notunu B(durağan görünüm)'den 10.08.1998 tarihinde B (pozitif görünüm)'e yükseltmiştir(HM (2003), a.g.e. , s.109).

koşullarını olumsuz etkilemiştir¹. Diğer taraftan Türkiye’de 1999 yılında yaşanan deprem, kamu sektörünün dış finansman arayışlarını yoğunlaştırmıştır. Söz konusu gelişmeler, ekonominin kırılgan yapısı nedeniyle, piyasalarda tedirginliği artırarak Türkiye’nin kredi notunun indirilmesine yol açmıştır². Bu durum reel faizlerin daha yüksek seviyelerde oluşmasına yol açmış ve ülkemizin dış borçlanma koşullarını ağırlaştırmıştır.

Bunların sonucunda 1999 yılında, kamu dış borç stokunun GSYİH’ye oranı %17,8’e yükselmiş, toplam kamu borç stoku içindeki oranı ise %51’e gerilemiştir Yakın İzleme Anlaşması’nın iç borçların bir bölümünü dış borçlara dönüştürülmesi hedefi ise gerçekleştirilememiştir (Grafik 3.25).

3.2.4.3.2.3. 2000-2010 Dönemi

3.2.4.3.2.3.1. Enflasyonu Düşürme Programı

EDP’nın temel amaçlarından biri, iç borçlanma yükünün azaltılması, bu bağlamda faiz oranlarının aşağı çekilebilmesi gerekçesiyle dış borçlanmanın artırılması olarak belirlenmiştir. Bu amaçla FDF’nin yükseltilmesi, temel yaklaşım olarak seçilmiştir³. 2000 yılında EDP kapsamında, IMF’den yaklaşık 3,4 milyar Dolarlık kaynak Türkiye’ye tahsis edilmiş⁴, yıl içinde dışarıya çıkan kısa vadeli sermaye transferlerinin karşılanması ve cari işlemler dengesinin finansmanı amacıyla parasal ve alternatif maliyeti çok yüksek dış borçlanmaya başvurulmuştur. İlerleyen aylarda, Hazine’nin dış borçlanmasında olumsuzluklar ortaya çıkmış ve iç borçlanma dış borçlanmayla ikame edilince Hazine’nin dış piyasalara ihraç ettiği tahvillerin faizleri yükselme eğilimine girmiştir⁵.

Diğer taraftan ABD’de büyümenin yavaşlaması, petrol fiyatlarında meydana gelen olumsuz gelişmeler ve bu gelişmelerin tüm dünya ekonomisinde yavaşlamaya neden olacağı yönünde endişeler artmıştır. Bu nedenle uluslararası yatırımcıların nakit kalma eğilimleri ve ekonomik gelişmeler, gelişmekte olan piyasalar için uluslararası risk primi

¹ Cevdet Akçay, Ünal Zenginobuz, “Vulnerability to Purely Contagious Balance of Payment Crises in Emerging Economies: An Application to the Cases of Russia, Turkey and Brazil”, Boğaziçi Üniversitesi Ders Notları, 2000, s.9-10, (Çevrimiçi) <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/195/>, 02.04.2010

² Standard and Poor’s 10.08.1998 tarihinde B (pozitif görünüm) olan kredi notunu 21.01.2009 tarihinde B (durağan görünüm)’e indirmiştir (HM (2003), **a.g.e.**, s.109).

³ Sönmez, **a.g.e.**, s.353.

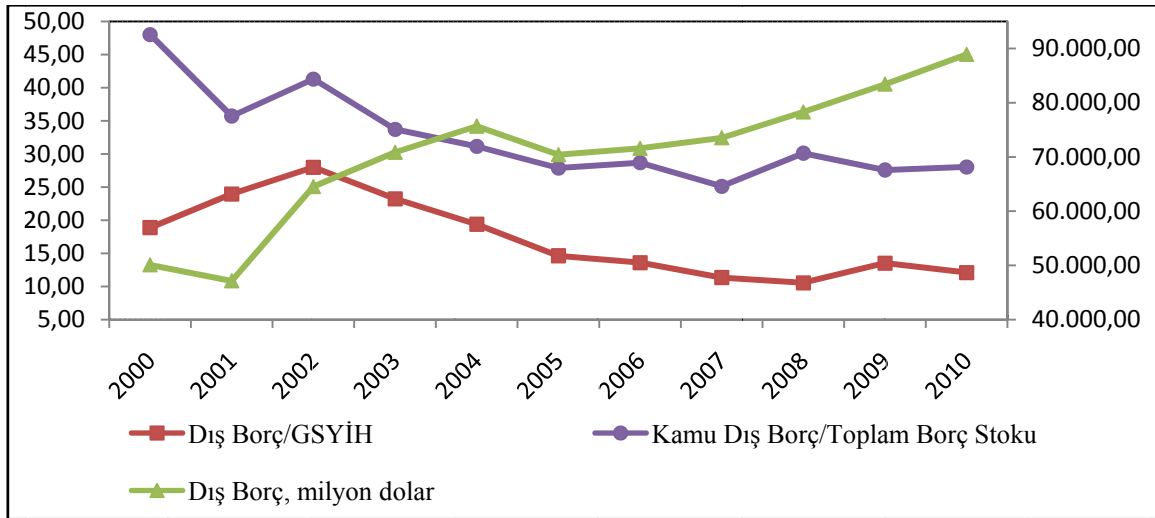
⁴ HM, Hazine İstatistik Yıllığı 2009, Kamu Borç Yönetimi, Tablo 2.34, (Çevrimiçi) <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://ca8a5b252efea63752b1cb4e1cc81997&InitialNodeFirstLevel=true>, 22.07.2011

⁵ Eğilmez, Kumcu, **a.g.e.**, s.391.

artırmıştır. Türkiye’de ise 2000 yılı Ekim ayı sonu itibarıyla risk priminin yükselmesi, dış borçlanma maliyetlerinin artmasına ve uluslararası piyasalarda belli bir ihtiyatın oluşmasına neden olmuştur⁶.

2000 yılı Kasım ayında, yurt içi ve yurt dışı ekonomik gelişmelerin sonucunda, spekülative amaçlı döviz talebi artmıştır. Türkiye bu döviz talebini çok yüksek faiz oranları, önemli döviz rezervi kayıpları ve IMF’nin 10,5 milyar dolarlık Ek Rezerv Kolaylığı imkânıyla durdurabilmiştir⁷. Şubat 2001 krizinden sonra iseyıl içinde gerçekleştirilen tahvil ihraçlarının maliyetlerinde artış yaşanmış, vade yapısıbüyük ölçüde kısalmıştır⁸. Diğer taraftan 2001 yılında, uluslararası sermaye piyasalarında, özellikle Arjantin’deki, olumsuz ekonomik koşullar ve 11 Eylül’de Amerika’daki terörist saldırılar nedeniyle ortaya çıkan belirsizlikler dış borçlanma imkânlarını olumsuz etkilemiştir.

Grafik 3.26: 2000-2010 Döneminde Kamu Dış Borç Göstergeleri



Kaynak: HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-Dış Borç İstatistikleri, ww.hazine.gov.tr’den yararlanarak oluşturulmuştur.

Grafik 3.26’dan görüldüğü gibi 2000 yılında,kamu dış borç stoku 50 milyar Dolar’a, GSYİH’ye oranı ise %18,9’a yükselmiştir. Diğer taraftan, 2001 yılında dış borç ödemeleri yanı sıra iç borçlanma yerine dış borçların ikame edilmesi ve kamu mali yapısının iyice bozulması, kamu dış borçlarının artmasına yol açmıştır. Nitekim 2001 yılında, IMF’den 9,6 milyar Dolar ve Dünya Bankası’ndan 1,5 milyar dolar borçlanma

⁶ DPT, Katılım Öncesi Ekonomik Program, Ankara 2001, s.11, (Çevrimiçi) <http://ekutup.dpt.gov.tr/ab/kep/2001.pdf>, 28.04.2011.

⁷ Çörtük, a.g.e. , s.73.

⁸ HM (2003), a.g.e. , s.29.

yapılmıştır⁹. Programın dış borçlanmanın artırılarak iç borçlanma yerine ikame edilmesi hedefi, gerekli reformların yapılamaması ve siyasi istikrasızlıklar nedeniyle gerçekleştirilememiştir.

3.2.4.3.2.3.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Kamu dış borç stokunun yüksek olması, bir taraftan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini etkileyen faktörlerden biri olurken diğer taraftan bu krizler kamu dış borçlarının artışında etkili olmuştur. GEGP, IMF ve Dünya Bankası'ndan büyük bir mali destek görmüş ve o güne kadarki uygulamaların çok üzerinde bir dış finansman kaynağı sağlanmıştır. Program kapsamında IMF'den 12,5 milyar Dolar ve Dünya Bankası'ndan 4,2 milyar Dolar kredi kullanılmıştır¹⁰. Grafik 3.26'dan görüleceği üzere 2002 yılında kamu dış borç stoku, yaklaşık 65 milyar Dolar'a, GSYİH'ye oranı %28'e, toplam kamu borçları içindeki payı ise 41,3'e yükselmiştir. Kamu dış borç stokundaki artışta, 2000 ve 2001 yıllarında gerçekleşen devalüasyonlar¹¹ da etkili olmuştur.

2002 sonrasında gerçekleştirilen yapısal reformlarla, finansal sistem güçlendirilmiş, kamu dengelerinde önemli iyileşmeler kaydedilmiş, borç yükünün sürdürülmesi konusunda olumlu mesafeler alınmıştır. Olumlu ekonomik gelişmeler, Türkiye'nin kredi notuna yansımış, kredi notunun yükselmesi¹² dış borçlanma maliyetlerinin düşmesine katkı sağlamıştır. Ekonomide sağlanan istikrarlı, yüksek oranlı büyüme ve döviz kurunun reel olarak istikrarlı bir seyir izlemesi, kamu dış borç stokunun GSYİH'ye oranının azalmasına katkıda bulunmuştur. Nitekim kamu dış borç stokunun GSYİH'ye oranı, 2003 yılından itibaren önemli oranda azalarak 2007 yılında %11,3'e, toplam kamu borçları içindeki payı %25,1'e gerilemiştir (Grafik 3.26).

3.2.4.3.2.3.3. 2008 Küresel Krizi

Küresel kriz dolayısıyla 2008 ve 2009 yılları, tüm dünyada borç yönetimi açısından olağandışı bir dönem olmuş, artan belirsizlik dış borçlanma kaynaklarını daraltırken, maliyetleri artırmıştır. Bununla birlikte Türkiye'de önceki yıllarda izlenen sıkı mali

⁹ A.e. , s.33-37.

¹⁰ HM (2003), a.g.e. , s.33-37.

¹¹ Devalüasyon oranı 2000 yılında %48,5, 2001 yılında %96,5 ve 2002 yılında %22,9 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr, 21.08.2011)

¹² Standard and Poor's 2002 yılsonunda B (-) olan kredi notunu 2003 yılında B+(durağan), 2004 yılında BB- (durağan), 2007 yılında BB- olarak değiştirmiştir. Moody's ise 2002 yılında B1 (durağan) olan kredi notunu 2006 yılında Ba3 (durağan) olarak değiştirmiştir.

politikalar neticesinde elde edilen kazanımlar, Türkiye'nin krizden en az etkilenen ve bu etkileri en hızlı atlatan ülkelerden biri olmasını sağlamıştır.

Küresel krizin kamu kamu dış borç stoku üzerindeki etkileri sınırlı seviyede kalmış, 2009 yılında kamu dış borç stokunun GSYİH'ye oranı %13,5'e, toplam kamu borçları içindeki payı ise %27,6'ya yükselmiştir. 2010 yılında kamu dış borç stokunun miktarı ve toplam kamu borçları içindeki payı yükselmekle birlikte, GSYİH'ye oranı tekrar azalma eğilimine girmiştir. Küresel Kriz öncesinde kamu dış borç stokunun GSYİH'ye oranının düşük düzeyde olması, kriz sürecinde ve krizden çıkış politikalarında kamu maliyesi açısından önemli bir hareket alanı yaratmıştır.

3.3. TÜRKİYE'DE KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISININ GELİŞİMİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ, 1932-2010

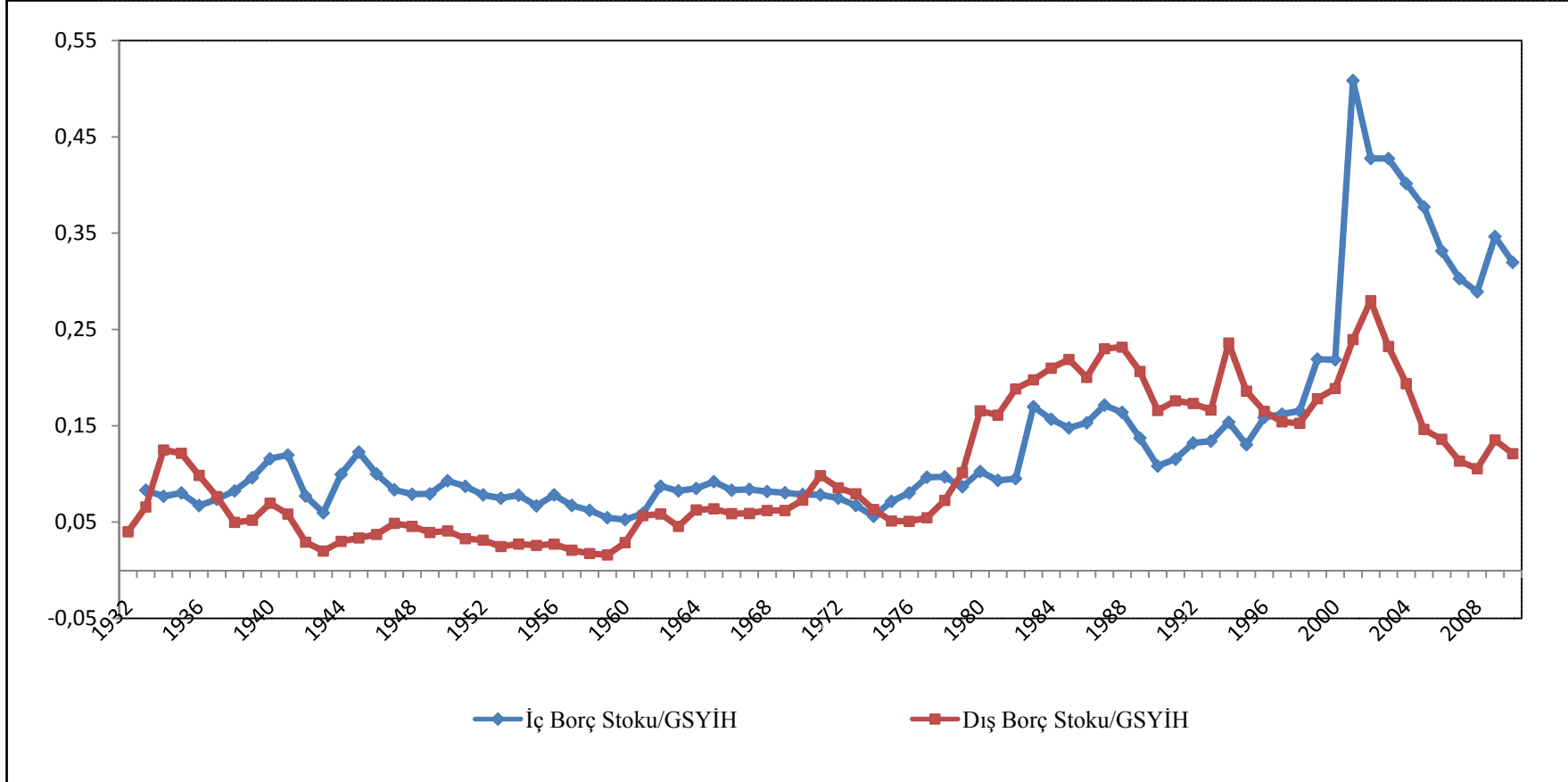
Türkiye ekonomisi Cumhuriyet'ten günümüze, yurt dışı ve yurt içi nedenlerle birçok ekonomik krizle karşılaşmıştır. Bu ekonomik krizlerde karşılaşılan en önemli sorunların başında, kamu iç-dış borç yapısının geldiği söylenebilir. Kamu iç-dış borç yapısı, her dönemde kendisini farklı şekilde hissettirmiş, sürdürülemeyecek düzeye geldiğinde ekonomik krizler yaşanmıştır. Kamu iç-dış borç yapısı, bir taraftan ekonomik krizlerin oluşmasında etkili faktörlerden biri olurken, diğer taraftan yaşanan her ekonomik kriz, kamu iç-dış borç yapısını etkilemiştir. Bu bağlamda, çalışmanın devamında daha geniş bir bakış açısı yakalamak amacıyla, Türkiye'de Cumhuriyet'ten günümüze kamu iç-dış borç yapısının nasıl bir gelişim gösterdiği incelenmektedir.

3.3.1. Kamu İç ve Dış Borç Stokunun GSYİH İçindeki Gelişimi

Grafik 3.27'de 1932-2010 döneminde kamu dış borç ve iç borç stokunun GSYİH içindeki gelişimi gösterilmektedir.

Grafik 3.27'de görüldüğü üzere GSYİH'ye oranla 1934-1936, 1960, 1971-1974, 1980-1999 yıllarında kamu dış borç stokunu payı daha yüksektir.

Grafik 3.27: 1932-2010 Döneminde Kamu İç ve Dış Borç Stokunun GSYİH İçindeki Gelişimi



Kaynak: İç Borç Verileri: Arsan, **a.g.e.**, s.88; 1960-1965 dönemi verileri Büyükerşen, **a.g.e.**, s.91; 1966-1979 dönemi verileri: İnce, **a.g.e.**, s.69; Altuğ, **a.g.e.**, s.112; HM, **Hazine İstatistik Yıllığı 2009**; HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri: TÜİK, **İstatistik Göstergeler 1923-2008**, Ankara, Aralık 2009, s.666; HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-Dış Borç İstatistikleri, ww.hazine.gov.tr'den yararlanarak oluşturulmuştur.

3.3.2. Kamu İç ve Dış Borç Stokunun Toplam Kamu Borçları İçindeki Gelişimi

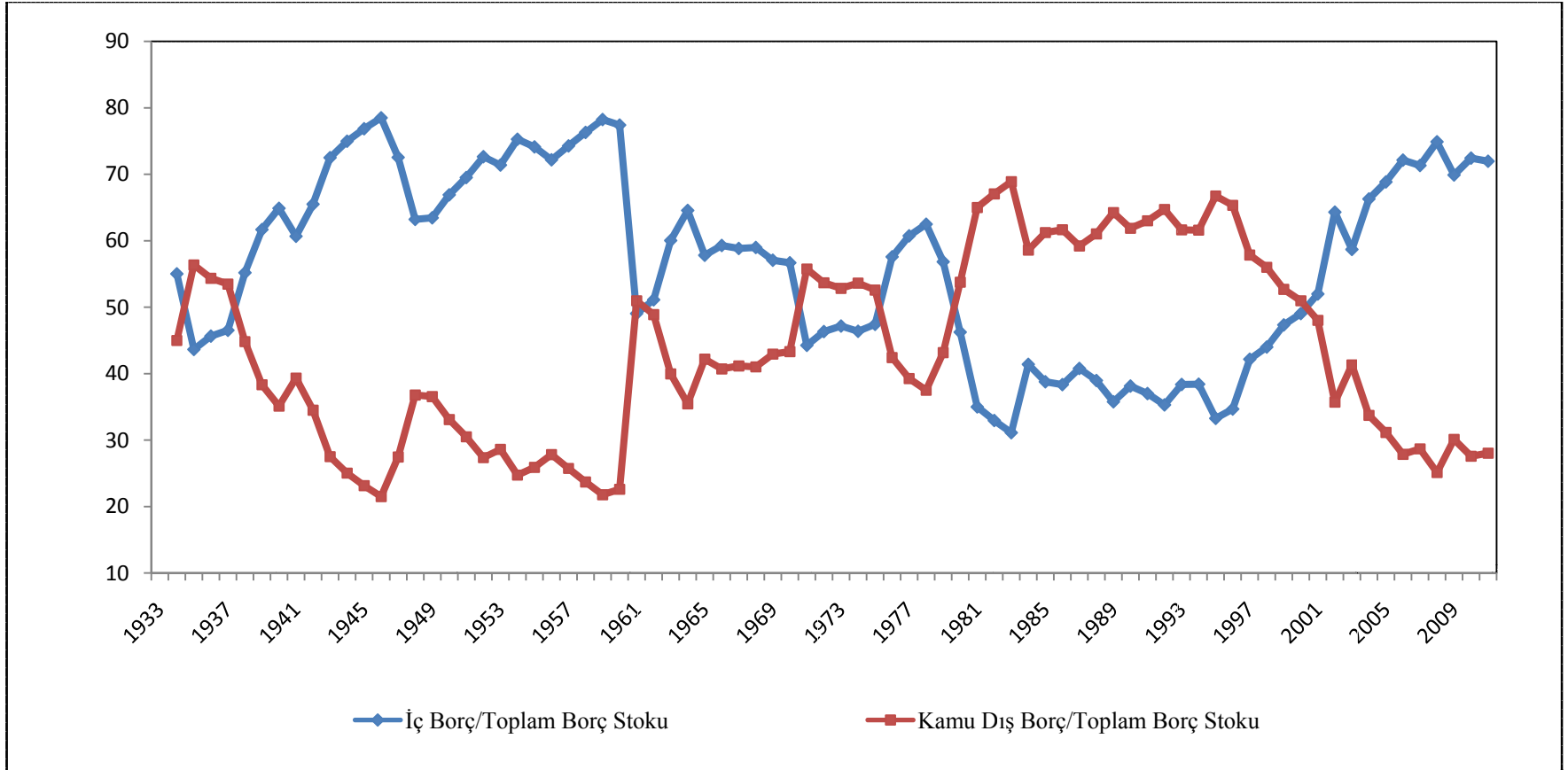
Grafik 3.28’de kamu iç ve dış borçlarının, toplam kamu borçları içindeki yüzde dağılımı gösterilmektedir. Grafiğe göre, kamu dış borç stokunun, iç borç stokuna oranla, toplam kamu borçları içindeki payı 1934-1936, 1960, 1970-1974, 1979-1999 yıllarında daha yüksektir. 2001 yılından itibaren ise, iç borçların toplam kamu borçları içindeki payı sürekli artarak 2007 yılında %74,8’e yükselmiştir. Özetle, 1980’li ve 1990’lı yıllarda kamu dış borçların toplam kamu borçları içindeki payı daha yüksek iken, 1970 öncesinde ve 2000’li yıllarda iç borçların toplam kamu borçları içindeki payı daha yüksektir.

Grafik 3.27 ve 3.28’e bakıldığında, bazı noktalar dikkat çekicidir. Bu bağlamda *ilk olarak*, Türkiye ekonomisinde krize giden yıllarda (1945, 1958, 1977, 1994 ve 2001) kamu dış borçların, hem GSYİH hem de toplam kamu borçları içindeki payı azalırken iç borçların payı artmaktadır. Bu durum, bilinçli bir politikanın sonucu değildir. Bir başka deyişle Türkiye, döviz rezervlerinde bir sorun ortaya çıktığında ya da dış borçlanma yapamadığında ekonomik krizle karşılaşmıştır. Ekonomik krize giden yıllarda dış borçlanma azalmakta, diğer taraftan iç borçlanmaya daha fazla başvurulmaktadır.

İkinci olarak, ekonomik krizleri takip eden yıllarda, kamu dış borçlarının hem GSYİH hem de toplam kamu borçları içindeki payı artmaktadır. Bu sonuç üzerinde ekonomik kriz yıllarında sağlanan dış destek ve devalüasyonların belirleyici olduğu söylenebilir. Daha açık bir ifadeyle, makroekonomik dengelerdeki bozulma nedeniyle kamu dış borçlarının azalması ekonomik krizlerin ortaya çıkışında etkili olurken, kamu dış borçlanması ekonomik krizden çıkışta başvurulmuş bir kaynak niteliği taşımıştır.

Son olarak ise, 1990’lı yılların ortalarından itibaren iç borçların toplam kamu borçları içindeki payı artmaktadır. İç borçların artışının bir nedeni, dış finansman ihtiyacının sermaye hareketleri yoluyla sağlanması, uluslararası yabancı sermayenin Türkiye’ye gelerek iç borçlanma senetlerine yatırım yapmasıdır. Bir diğer neden, dış borç anapara ödemelerinin yine dış borçlanma yoluyla karşılandığı düşünülse bile, en azından faiz ödemeleri için yurt içi finansman gerekmektedir. Dolayısıyla bu ilişkinin, iç borçlanma yoluyla dış borçların ödenmesi şeklinde geliştiği söylenebilir.

Grafik 3.28: 1932-2010 Döneminde Kamu İç ve Dış Borç Stokunun Toplam Kamu Borç Stoku İçindeki Gelişimi



Kaynak: İç Borç Verileri: Arsan, **a.g.e.**, s.88; 1960-1965 dönemi verileri Büyükerşen, **a.g.e.**, s.91; 1966-1979 dönemi verileri: İnce, **a.g.e.**, s.69; Altuğ, **a.g.e.**, s.112; HM, **Hazine İstatistik Yıllığı 2009**; HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri: TÜİK, **İstatistik Göstergeler 1923-2008**, Ankara, Aralık 2009, s.666; HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-Dış Borç İstatistikleri, ww.hazine.gov.tr'den yararlanarak oluşturulmuştur.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KALKINMA İLE KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISI İLİŞKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK ANALİZLER

4.1. KALKINMA VE KAMU İÇ-DIŞ BORÇ YAPISININ AMPİRİK ANALİZİ

Yurt dışı ve yurt içi ekonomik literatürde iç ve dış borçlanma üzerine, birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda, genellikle iç ve dış borç ayrı ayrı veya toplam borç olarak ele alınmıştır. Bu çalışmaların çoğunda, iç ve dış borçların gelişimi, borçlanma nedenleri, borçların ekonomik etkileri ve borçların sürdürülebilirliği işlenmiştir. Yurt dışı ekonomik literatürde, özellikle son yıllarda, makroekonomik göstergeler ile iç borç/toplam kamu borç stoku ilişkisi üzerine çalışmalar yapılmıştır. Türkiye’de, kamu iç ve dış borçlanması üzerine birçok çalışma yapılmakla birlikte, iç borç/toplam kamu borç stoku ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkilere yönelik herhangi bir çalışmaya rastlanılmamıştır.

Bilindiği gibi kamu borçlanması, hükûmetlerin gerek bütçenin uygulanması sırasında geçici gelir-gider dengesinin kurulmasındagerekse ekonomik istikrarsızlıklarla mücadele amacıyla kullandıkları en önemli ekonomik müdahale araçlarından birisidir. Kamu borçlarının, etkin bir araç olarak kullanılabilmesi ya da etkilerinin beklenen yönde oluşmasında, birçok faktörün yanı sıra, iç-dış borç yapısının önemli olduğu söylenebilir. Nitekim iç ve dış kamu borçlanması, ekonomik değişkenler üzerindeki farklı etkiler ortaya çıkarırken, makroekonomik politikalardan etkilenme derecesinin de farklı olduğu söylenebilir.

Bu çalışmanın ikinci bölümünde,kamu iç-dış borç yapısı üzerinde ekonomik, kurumsal ve uluslararası faktörlerin belirleyici olduğu teorik olarak incelenmiştir. Bilindiği gibi iktisat biliminin temel amaçlarından biri, değişkenler arasındaki ilişkileri araştırmaktır. Ekonometri ise, hem değişkenler arasındaki ilişkilerin derecelerinin, hem de bu ilişkilerin fonksiyonel şekillerinin belirlenmesinde bize yardımcı olmaktadır. Bu bağlamda kalkınma ile kamu iç-dış borç yapısı ilk olarak

Türkiye ve daha sonra değişik Kişi Başına Milli Gelir (KBMG) düzeyine sahip 27 ülkede 1972-2010 döneminde, analiz ve test edilmektedir.

4.1.1. Türkiye’de Kalkınma ve Kamu İç-Dış Borç Yapısının Ampirik Analizi

Öncelikle Türkiye’de, kamu iç borçlarının nedenleri ve sonuçlarına üzerine yapılan ampirik literatür hakkında bilgi verilmekte, daha sonra analizde kullanılacak olan veriler, oluşturulan regresyon modeli ve sonuçlar açıklanmaktadır.

4.1.1.1. Literatür Taraması

Türkiye’de 1980’li yıllardan itibaren, iç borçlanmada yaşanan hızlı artış ve ekonomik krizler, iç borçlanmanın nedenleri ve sonuçlarının sorgulanması gereğini ortaya koymuştur. Türkiye’de bu alanda, birçok ampirik çalışma yapılmıştır.

Kolçak, 1984-1996 döneminde yaptığı çalışmada, kamu açıklarının iç borçlanmayı artırdığını, ancak kamu açıklarının yanı sıra iç borçların artmasında başka değişkenlerin etkisinin bulunduğu sonuçlarına ulaşmıştır⁵¹⁶. Sakal’ın 1988-2000 döneminde yaptığı çalışma bulgularına göre ise, iç borçlanma ile bütçe açığı arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğu, iç borçlanmanın bütçe açığına neden olduğu bulgusuna ulaşmıştır⁵¹⁷.

Yurdakul, çalışmasında, 1989:1-1996:12 döneminde, t dönemindeki iç borçlanmanın fiyatları negatif yönde etkilediğini, (t-1) dönemindeki iç borçlanmanın fiyatları pozitif yönde etkilediği sonuçlarına ulaşmıştır⁵¹⁸. Çolak ve Atan’ın 1989-2000 döneminde yaptıkları çalışma bulgularına göre, para arzı ve bütçe açığının iç borç stokunu artırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmadaki diğer bulgulara göre, iç borç stoku ile bono faiz oranı arasında ise negatif bir ilişki bulunmuştur. Yavuz, çalışmasında, 1985-2001 döneminde iç borç stokundaki artışı belirleyen en önemli

⁵¹⁶ Menşure Kolçak, “Türkiye’de Kamu Açıkları ve İç Borç İlişkisi”, **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:12, Sayı:1-2, Mayıs 1998.

⁵¹⁷ Mustafa Sakal, “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1988-2000 Dönem Analizi, **Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:17, Sayı:1, 2001.

⁵¹⁸ Funda Yurdakul, “İç Kamusal Borçların Fiyatlar Üzerindeki Etkileri”, **Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı 3, 1999.

faktörlerin, KKBG, mevduat faiz oranı, kamu geliri ve TÜFE olduğu sonuçlarına ulaşmıştır⁵¹⁹.

Yılmaz ve Yerdelen, çalışmalarında, 1995-2001 döneminde iç borç stokunun faiz oranlarını pek etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmanın diğer bulgulara göre enflasyon, iç borç stoku üzerinde faizden daha çok etkili olmakta ve iç borç stoku reel GSMH'yi 3-7 ay gecikmeli olarak artırıcı yönde etkilemektedir⁵²⁰.

Özgen ve Güloğlu'nun 1988:12-2003:4 döneminde yaptıkları çalışmada, iç borçlanma artışını etkileyen en önemli değişkenin merkez bankası parası olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın diğer bulgularına göre, faiz oranı, faiz dışı bütçe harcamaları ve döviz kurunun, iç borçlanma üzerinde etkili diğer değişkenler olduğu ancak bu değişkenlerin, iç borçlanma üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı sonucuna ulaşılmıştır. İç borçların parasallaştırıldığı ve böylece enflasyonun hızlandırıldığı tezinin ise geçerli olmadığı sonucuna ulaşmışlardır⁵²¹.

Taban ve Kara çalışmalarında, 1989:1:12-2004:4 döneminde, kamu iç borçlanmasının özel sektör yatırımları üzerinde önemli azaltıcı etkisinin bulunduğu, kamu iç borçlanmasının dışlama etkisi yarattığı sonucuna ulaşmışlardır⁵²². Susam, çalışmasında, 1990-2004 dönemini incelemiş, DİBS faiz oranlarındaki artış eğiliminin, iç borç stokunu arttırdığı sonucuna ulaşmıştır⁵²³.

Demir ve Sever, 1987-2007 dönemini incelemiş, iç borçlanma miktarı ile faiz oranı ve fiyatlar genel düzeyi arasında doğru, büyüme ile ters yönlü bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır⁵²⁴. Çoban, Doğanalp ve Uysal çalışmalarında, 1990:1-2009:3 dönemini incelemişler, iç borçlanma ile büyüme arasında bir eş-bütünleşmenin olduğunu, buna karşın iç borçlanma ile faiz oranı ve iç borçlanma ile

⁵¹⁹ Ali Yavuz, "Türkiye'de İç Borç Stoğundaki Değişimin Analizine Yönelik Bir Regresyon Analizi Çalışması", **Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 8, Sayı:1, 2003.

⁵²⁰ Selman Yılmaz, Ferda Yerdelen, "1995-2001 Döneminde Türkiye Ekonomisinde İç Borç Stoku İle Faiz Oranı İlişkisinin Analizi", **İ.Ü. İktisat Fakültesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 42.Seri, 2002.

⁵²¹ Ferhat Başkan Özgen, Bülent Güloğlu, "Türkiye'de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Sayı 31, Haziran 2004.

⁵²² Taban, Kara, **a.g.e.**

⁵²³ Nazan Susam, "Türkiye'de Devlet İç Borçlarının Devlet İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranları ile İlişkisi:1990-2004 Granger Nedensellik Testi", **İ.Ü. İktisat Fakültesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 48.Seri, 2005.

⁵²⁴ Murat Demir, Ersan Sever, "Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri", **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, C.7 S.25, 2008.

enflasyon arasında bir eş-bütünleşmenin bulunmadığı sonuçlarına ulaşmışlardır. Diğer taraftan, iç borçlanma ile büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir⁵²⁵. Çiçek, Gözegir ve Çevik çalışmalarında, 1990:1-2009:3 döneminde iç borç stokundaki herhangi bir artışın GSYİH’da pozitif bir etki meydana getirdiği bulgusuna ulaşmışlardır⁵²⁶.

Yukarıdaki ampirik çalışma sonuçlarına göre, genel olarak iç borçlanmanın enflasyon ve bütçe açığını artırttığını, özel sektör yatırımlarını dışladığını, ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin belirsiz olduğu söylenebilir. Yukarıdaki çalışmalara göre iç borçlanmanın artışında ise bütçe açığı, para arzı, KKBG, enflasyon, kamu gelirleri, DİBS faiz oranı ve mevduat faiz oranı belirleyici olmaktadır.

4.1.1.2. Analizde Kullanılan Ekonometrik Yöntem ve Açıklamalar

Bu bölümde Türkiye’de 1972-2010 döneminde kalkınma ile kamu iç-dış borç yapısı ilişkisi, zaman serisi verileri kullanılarak kurulan regresyon yardımıyla analiz ve test edilmektedir. Bu ampirik analizin yukarıdaki çalışmalardan farkı, iç-dış borç yapısı (iç borç stoku/toplam kamu borç stoku) üzerinde etkili olan faktörleri analiz etmesidir. Nitekim iç borç stoku artarken, kamu dış borç stoku da artabilir. Dolayısıyla, iç borç stokunun toplam kamu borçları içindeki gelişimini etkileyen faktörlerin analizi, kamu borçlarının nedenleri ve etkilerine yönelik olarak yeni bir bakış açısı sağlayacaktır.

4.1.1.2.1. Regresyon Analizi

İki değişken arasında bir ilişki bulunup bulunmadığının belirlenmesi, eğer varsa bu ilişkinin derecesinin saptanması ekonometrik analizlerin temelini oluşturmaktadır. Bu çerçevede regresyon analizi, en çok kullanılan araçlardan biridir. Regresyon analizi, bağımlı (açıklanan) değişken Y ile bağımsız (açıklayıcı) değişken X (ya da

⁵²⁵ Orhan Çoban, Nihat Doğanalp, Doğan Uysal, “Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı:20, 2008.

⁵²⁶ Halit Çiçek, Süleyman Gözegir, Emre Çevik, “Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 11, Sayı 1, 2010.

X'ler) arasındaki ilişkiyi tanımlama ve bu ilişkinin derecesini hesaplamayla ilgilidir⁵²⁷.

Basit regresyon modeli⁵²⁸:

$$Y=\alpha+\beta X+e$$

şeklinde bir bağımlı ve bir bağımsız değişken içermektedir. Burada:

Y ; bağımlı değişkendir.

X ; bağımsız değişkendir.

α ; sabit parametre olup $X=0$ olduğunda Y 'nin aldığı değerdir.

β ise eğim katsayısı olup, X 'in kendi birimi cinsinden 1 birim değişmesine karşılık Y 'de kendi birimi cinsinden meydana gelecek değişme miktarını ifade eder.

e ; tesadüfi hata terimi olup ortalaması sıfır, varyansı σ^2 ile normal dağılım gösterdiği varsayılır. Bu varsayım, parametre tahminleri için değil katsayıların testleri için gereklidir.

Regresyon analizi, *doğrusal* ve *doğrusal olmayan regresyon modelleri* olarak ikiye ayrılırlar. Doğrusal modeller, sapmasız, normal dağılımlı ve minimum varyanslı tahmin verirken, doğrusal olmayan regresyon modelleri genelde bunu sadece örnek boyutu çok büyük olduğunda yapabilmektedir. Doğrusal olmayan modellerden sonuç çıkartmak, doğrusal modellerden daha zordur⁵²⁹. Regresyon analizi, değişken sayısına göre de ikiye ayrılabilir. Bu göre bağımsız değişken sayısı bir ise *basit regresyon modeli*, iki veya daha fazla ise *çoklu regresyon modeli* olarak adlandırılır⁵³⁰. Bu çalışmada, doğrusal ve çoklu regresyon modeli kullanılmaktadır.

⁵²⁷ Recep Tarı, **Ekonometri**, Umuttepe Yayınları, Genişletilmiş 6. Baskı Kocaeli, 2010, s.15

⁵²⁸ Fikret Gültekin, "Regresyon Analizi", s.1, (Çevrimiçi) <http://fikretgultekin.com/yukseklisans/Regresyon%20Analizi.pdf>, 23.12.2011.

⁵²⁹ John Neter v.d. , **Applied Linear Statistical Models**, McGraw Hill, 2004'den aktaran Timur Keskintürk, Serap Şahin, "Doğrusal Olmayan Regresyon Analizinde Gerçek Değer Kodlamalı Genetik Algoritma", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl:8 Sayı:15 Bahar 2009, s.168.

⁵³⁰ Tarı, a.g.e. , s.65.

4.1.1.2.2. Değişen Varyans

Doğrusal regresyon modelinin önemli varsayımlarından biri, sabit varyans (homoscedasticity) varsayımdır. Bu varsayıma göre, hata terimi varyansı bağımsız değişkenlerdeki değişmelere bağlı olarak değişmeyip, aynı kalmaktadır. Bir diğer ifadeyle, hata terimi varyansı ile bağımsız değişken arasında bir ilişki yoktur. Ancak sabit varyans varsayımı her zaman sağlanamayıp, bazı durumlarda değişen varyans (heteroscedasticity) haliyle karşılaşılmaktadır. Bu durumda hata terimi varyansları aynı kalmayıp, bağımsız değişkenlerle birlikte değişmektedir.

Değişen varyans durumunda, En Küçük Kareler (E.K.K.) yöntemiyle bulunan tahminciler sapmasız ve tutarlı olmakta, fakat minimum varyanslı etkin tahminciler olamamaktadırlar. Bu durumda başka tahmin yöntemleriyle, daha güvenilir tahminler elde etmek mümkündür. Değişen varyans durumunda, E.K.K. tahmincilerinin t ve F testleri anlamlarını kaybetmektedir. Ayrıca belli bir X değerine karşılık gelen Y'nin öngörüsü yüksek varyanslı olmakta ve dolayısıyla etkin olmamaktadır⁵³¹.

Ekonometrik modelde değişen varyans olup olmadığını araştırmada, çeşitli testler bulunmaktadır. Burada, Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi ele alınmaktadır. Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi, büyük örneklerde güvenle kullanılabilen, Lagrange Çarpanı temelli yardımcı regresyon sistemiyle çalışan bir testtir. Bu test, değişen varyansa neden olduğu düşünülen değişkenin veya değişkenlerin teste katılması esnasında sabit bir form olmadığı için kullanım özgürlüğü sağlamaktadır. Aynı test içinde, bağımsız değişkenlerin farklı biçimleri ele alınabilmektedir. Testin hipotezleri aşağıdaki gibi kurulmaktadır:⁵³²

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \dots = \beta_n = 0 \text{ (sabit varyans vardır)}$$

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \dots \neq \beta_n \neq 0 \text{ (sabit varyans yoktur)}$$

Burada β 'lar, yardımcı regresyonun parametreleridir.

⁵³¹ A.e. , s.172.

⁵³² Sadık Orkun Baysan, **1970-2004 Dönemi İçin Türkiye'de Vadeli Mevduata Etki Eden Faktörlerin Analizi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonometri A.B.D. , Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2006, s.96.

4.1.1.2.3. Otokorelasyon

Otokorelasyon, hata teriminin birbirini izleyen değerleri arasında ilişki bulunmamasıdır. Bu durum, doğrusal regresyon modelinin önemli bir varsayımından sapmadır. Varsayım gereği hata terimleri arasında bir ilişki yoktur. Oysa bu varsayım, bazen çiğnenmekte ve hata terimleri arasında bir ilişki bulunmaktadır. Bu durum, otokorelasyon olarak adlandırılmaktadır⁵³³.

Otokorelasyon durumunda, parametrelerin E.K.K tahmincileri sapmasız ve tutarlı olup, etkin değildir. Bu durumda hata terimi varyansının tahmincisi sapmalıdır ve bu yüzden parametrelerin varyansları sapmalı olur. Pozitif otokorelasyon varsa, sapma negatif olur. Yani varyanslar, olduğundan küçük bulunur. Bunun sonucunda, t test istatistiği değeri büyük çıkar. Böylece, anlamsız bir katsayının anlamlı olma olasılığı artar. Otokorelasyon durumunda, R^2 yükselir ve F değeri olduğundan büyük bulunur. Sonuç olarak t ve F testleri, güvenilirliğini yitirip yanıltıcı sonuç verirler⁵³⁴.

Bir modelde hata teriminin otokorelasyonlu olup olmadığını tespit etmek için çeşitli yöntemler bulunmuştur. Bunlardan bazıları; grafik yöntemi, sıra testi, Durbin-Watson d testi, Durbin-Watson h testi, Wallis testi ve Breusch-Godfrey testi olarak sıralanabilir⁵³⁵. Burada, Durbin-Watson testi incelenmektedir.

Durbin-Watson testi, dört aşamalı bir testtir. İlk aşamada hipotezler kurulur. Buna göre:

$$H_0: \rho=0 \text{ (otokorelasyon yoktur)}$$

$$H_1: \rho \neq 0 \text{ (otokorelasyon vardır)}$$

Burada ρ , anakütle otokorelasyon katsayısıdır.

İkinci aşamada, tablo değerleri bulunur. İkinci aşamada seçilen bir anlamlılık düzeyiyle gözlem sayısı ve bağımsız değişken sayısına göre Durbin-Watson tablosundan d istatistiğinin, alt (d_L) ve üst (d_u) sınırları bulunur.

Üçüncü aşamada, d istatistiği aşağıdaki formül ile hesaplanır:

⁵³³ Tarı, a.g.e. , s.191-192.

⁵³⁴ http://bilgiteknoloji.net/ekonometri/ekotest/e03_otokorelasyon.asp.

⁵³⁵ Tarı, a.g.e. , s.196.

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Bu formülde, hata terimi farklarının kareleri toplamı, hata terimi karelerinin toplamına bölünmektedir. Formüle göre, hata terimleri arasında güçlü bir ilişki olduğunda, t dönemindeki hata terimi ile t-1 dönemindeki hata terimi arasında güçlü bir korelasyon olmaktadır. Pozitif korelasyon olduğunda, t dönemindeki hata teriminin değeri t-1 dönemindeki hata terimine yakın olmakta, $e_t - e_{t-1}$ farkı ve dolayısıyla d istatistiği küçük olmaktadır. Negatif korelasyon olduğunda, $e_t - e_{t-1}$ farkı ve dolayısıyla d istatistiği büyük olmaktadır. Otokorelasyon olmadığında ise d istatistiği, bu ikisi arasında bir değere sahip olmaktadır⁵³⁶.

Dördüncü aşamada, ikinci aşamada bulunan tablo değerleriyle üçüncü aşamada hesaplanan d istatistiği karşılaştırılarak, otokorelasyonun varlığı konusunda bir sonuca ulaşılır. Otokorelasyonun tespitinde, aşağıdaki Tablo 4.1 kullanılmaktadır.

Tablo 4.1: Durbin-Watson Testi Karar Tablosu

Pozitif otokorelasyon bölgesi	Kararsızlık Bölgesi	Otokorelasyon yok	Kararsızlık Bölgesi	Negatif otokorelasyon bölgesi
0	$d_L d_u$	2	$4 - d_u$ $4 - d_L$	4

Üçüncü aşamada, hesaplanan d değeri Tablo 4.1’de görülen d_L ve d_u iki kritik cetvel değeriyle karşılaştırılır. Bu karşılaştırma sonucunda:⁵³⁷

$0 < d < d_L$ ise pozitif otokorelasyon vardır

$d_L \leq d \leq d_u$ ise karar verilmemektedir

$d_u < d < 4 - d_u$ ise otokorelasyon yoktur

⁵³⁶ A.e. , s.198.

⁵³⁷ A.e. , s.199-200.

$4-d_u \leq d \leq 4-d_L$ ise karar verilmemektedir

$4-d_L < d < 4$ ise negatif otokorelasyon vardır

sonuçları ortaya çıkmaktadır.

4.1.1.3. Analizin Temel Soruları ve Değişkenlerin Belirlenmesi

Ampirik analizle Türkiye’de 1972-2010 döneminde kamu borç yapısına ilişkin bazı sorulara yanıt bulmak amaçlanmaktadır. Analizle yanıt aranılan sorular şöyle sıralanabilir:

- Kamu iç-dış borç yapısı ile ekonomik kalkınma arasında nasıl bir ilişki vardır?
- Kamu iç-dış borç yapısı ile yıllık enflasyon oranı ve kamu tüketim harcamaları/GSYİH oranı arasında nasıl bir ilişki vardır?

4.1.1.3.1. Veri Seti Açıklamaları

Regresyon modelinde kullanılan veriler, yıllık olup, 1972-2010 yıllarını kapsamaktadır. Çalışmanın dönem uzunluğunun belirlenmesinde, bir sonraki alt bölümündeki panel veri analiziyle karşılaştırma yapmak amacı belirleyici olmuştur. İç ve dış borç stoku verileri, Yılmaz Büyükerşen a.g.k; Macit İnce, a.g.k; Nuray Altuğ, a.g.m; HM, Hazine İstatistik Yıllığı 2009; HM, Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri, TÜİK, İstatistik Göstergeler 1923-2008’den tarafımızca derlenmiştir. İç ve dış borç stoku verileri, panel veri analizinde kullanılan verilerle paralellik göstermesi için, TL’den USD Doları’na dönüştürülmüş ve USD GSYİH Deflatörü (2005=100) ile reel hale getirilmiştir. Kamu iç ve dış borç ayrımı, alacaklının yerleşim yeri ilkesine göre yapılmıştır.

Kişi başına GSYİH, enflasyon oranı ve kamu tüketim harcamaları/GSYİH oranlarına ilişkin veriler, Dünya Bankası Dünya Gelişmişlik Göstergeleri 2011 (World Development Indicators-WDI)’den derlenmiştir. Kişi başına GSYİH değerleri, 2000 fiyatları baz yıllık Amerikan Doları cinsinden reel değerlerdir.

4.1.1.3.2. Regresyon Modeli

Regresyon modelin çözümlenmesinde, ekonometrik paket programı Stata 11 kullanılmıştır. Regresyon modeli kurulurken kamu iç-dış borç yapısını etkilediğini düşündüğümüz, reel GSYİH, Yurt içi Tasarruflar/GSYİH, Bütçe Açığı/GSYİH, Cari İşlemler Açığı/GSYİH, M2/GSYİH, GSYİH Büyüme Hızı ve Nüfus Artış Hızı modele dâhil edilmiştir. Ancak yapılan analizlerde, adı geçen değişkenlere ilişkin anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu nedenle adı geçen değişkenler, regresyon modelinden çıkarılmıştır. Çalışmada oluşturulan nihai regresyon modeli, aşağıdaki gibidir:

$$IB_t = f(\ln KBGSYIH_t, E_t, KTH_t, \square_t)$$

$$t=1, \dots, 39$$

Modele temel teşkil eden değişkenlere ait veri özetleri ve beklenen katsayı işaretleri, aşağıda sırasıyla açıklanmaktadır:

IB_t : araştırmanın bağımlı değişkeni olup, t dönemindeki İç Borç Stoku/Toplam Kamu Borç Stoku verilerinden oluşmaktadır.

$\ln KBGSYIH_t$: t dönemindeki reel logaritmik Kişi Başına GSYİH'yi temsil etmektedir. Kalkınma düzeyi göstergesi olarak, kişi başına GSYİH kullanılmıştır. Kişi başına GSYİH, ekonomik performansı ve gelir düzeyini yansıtan temel bir gösterge niteliğindedir. Kişi başına GSYİH'nın yüksek olduğu ülkeler, genellikle, kalkınmış ülke olarak nitelendirilmektedir. Kalkınmış ülkeler diğer taraftan, genel olarak finansal açıdan daha gelişmiş, yurtiçi tasarruflar daha yüksek ve makroekonomik dengeler istikrarlıdır. Dolayısıyla bu ülkeler, bir taraftan daha yüksek tasarruf havuzuna, diğer taraftan iç borçlanma durumunda daha yüksek güven ve imkânına sahiptirler. Bu nedenle IB ile Kişi Başına GSYİH arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

E_t : t dönemindeki Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)'yle ölçülen yıllık yüzde değişimi yansıtmaktadır. TÜFE, tipik bir tüketicinin satın aldığı belirli bir ürün ve hizmet grubunun fiyatlarındaki ortalama değişimleri gösteren bir ölçüttür. Bu

değişken, yıllık enflasyon değerindeki değişimi ölçmek için kullanılmaktadır⁵³⁸. Enflasyon oranının ve beklentisinin yüksek olması durumunda, yurt içi ve yurt dışı yatırımcılar açısından, ülke güveni azalmakta, iç borçlanma faiz oranları artmakta ve vade yapısı kısalmaktadır. Dolayısıyla iç borçlanma maliyetleri arttığından, E ile IB arasında negatif yönlü ilişki beklenmektedir.

KTH_t: t dönemindeki Kamu Tüketim Harcamaları/GSYİH oranını temsil etmektedir. Kamu Tüketim Harcaması: mal ve hizmet alımları (çalışanların tazminat ödemeleri dâhil olmak üzere), bütün hükûmet cari harcamaları, ulusal savunma ve güvenlik harcamalarını içermekte, ancak hükûmetin sermaye oluşumunun bir parçası olan askeri harcamaları içermemektedir⁵³⁹. KTH'nın, bir devletin finansman ihtiyacının temelini oluşturduğunu söyleyebiliriz. Devlet, KTH'nı finanse etmek için önce vergi gelirlerine, yetersiz kalması durumunda kamu borçlanmasına başvurabilir. Ancak bu durumda, sermaye piyasalarının zayıf ve yurtiçi tasarrufların düşük olduğu, dolayısıyla iç borçlanma imkânlarını sınırlı olduğu ülkelerde genellikle kamu dış borçlanmasına başvurulacağı düşünülmektedir. Dolayısıyla kalkınma düzeyi yükseldikçe, KTH ile IB arasında pozitif yönlü ilişki beklenmektedir.

Özetle, çalışmada yer alan bağımsız değişkenler ve teorik açıdan beklenen işaretler Tablo 4.2'deki gibidir.

Tablo 4.2: Bağımsız Değişkenler ve Teorik Açıdan Beklenen İşaretler

Bağımsız Değişkenler	Beklenen İşaretler
lnKBGSYİH	+
E	-
KTH	+

4.1.1.4. Regresyon Analiz Sonuçları ve Değerlendirme

Türkiye'de 1972-2010 döneminde kamu iç-dış borç yapısı ile adı geçen bağımlı değişkenlerle ilişkin uyumlu model tahmin sonuçları, aşağıdaki Tablo 4.3'deki gibidir.

⁵³⁸ http://www.tuik.gov.tr/MetaVeri.do?tb_id=17&ust_id=6.

⁵³⁹ World Development Indicators & Global Development Finance, The World Bank, 19 September, 2011.

Tablo 4.3: Regresyon Modeli Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t Test İstatistiği	Olasılık Değeri
lnKBGSYIH	19.89178	4.957372	4.01	0.000
E	-0.2760903	0.0369596	-7.47	0.000
KTH	2.506508	0.7144282	3.51	0.001
Sabit Parametre	-127.4819	36.73875	-3.47	0.001
F Testi	45.23 (prob= 0.0000)			
R ²	0.7950			
Düzeltilmiş R ²	0.7774			

Çalışmada en uygun model tercih edildikten sonra, otokorelasyon olup olmadığı Durbin-Watson testiyle test edilmiştir. Test sonucuna göre, *d-istatistik* değeri 0.8642373 olarak bulunmuştur. Çalışma dönemi ve bağımsız değişkenler ışığında Durbin-Watson Tablosundan, T=1, N=39 ve k=3 için *d-tablo* değeri saptanmıştır. Bu değerler, bir önceki testte kullanılan alt ve üst limit değerleri olacaktır. İnceleme sonucunda, alt limit değeri 1.34 ve üst limit değeri 1.66 olan Durbin-Watson tablo değerlerinin kullanacağı saptanmıştır. Test sonucu, aşağıda Tablo 4.4 yardımıyla saptanmaktadır.

Tablo 4.4: Durbin-Watson Otokorelasyon Testi Sonuçları

Pozitif otokorelasyon bölgesi	Kararsızlık Bölgesi	Otokorelasyon yok	Kararsızlık Bölgesi	Negatif otokorelasyon bölgesi
0	1.28 1.65	2	2.72 2.35	4

Tablo 4.4'deki soldan sağa doğru ilk iki kritik değer, *d-tablo* alt ve üst limit değerleridir. Sonraki kritik değerler ise, sırasıyla, üst ve alt limit değerlerinin 4'ten farkı şeklinde hesaplanan değerlerdir. Tablo 3.5'deki sonuçlara göre, 0–1.28 aralığı pozitif otokorelasyonun olduğu bölge iken, 2.35–4 aralığı negatif otokorelasyon bölgesidir. Bunun yanında 1.28–1.65 ve 2.72–2.35 aralıkları otokorelasyona ilişkin belirsiz bölgeleri ve 1.65–2.72 aralığı otokorelasyonun olmadığı bölgeyi işaret

etmektedir. Hesaplanan 0,8642373 *d-istatistik* değeri, 0-1.28 aralığında yer aldığından söz konusu regresyon modelinde pozitif otokorelasyonun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Regresyon modelinde değişen varyansın olup olmadığını belirlemek amacıyla Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi uygulanmıştır.

Tablo 4.5: Breusch-Pagan/Cook-Weisberg Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Olasılık Değeri
0.52	0.4713

Değişen varyansın tespiti için, Tablo 4.5’deki Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi değerlerine bakılmıştır. Sonuçlara göre, test istatistiği 0.52, *p* değeri ise 0.4713 bulunmuştur. Daha açık ifadeyle, H_0 sabit varyans hipotezinin reddedilemeyeceğini ifade etmektedir. Yani bu test, modelimizde değişen varyans sorununun olmadığını göstermektedir.

Sonuç olarak, modelde otokorelasyon olduğu ve değişen varyans sorununun olmadığı anlaşılmıştır. Otokorelasyonu düzeltmek amacıyla Cochrane-Orcutt yöntemi kullanılmıştır. Cochrane-Orcutt yöntemi, yinelemeli sürecin kısaltılmış bir biçimidir. İlk adımda, ρ ’yi regresyondan bulunmakta, ikinci adımda bu ρ tahmini kullanıp genelleştirilmiş fark denklemi hesaplanmaktadır⁵⁴⁰. Böylece, otokorelasyon düzeltilmekte ve regresyon işlemi tekrar yapılmaktadır.

Otokorelasyon sorununun düzeltildiği nihai modelin sonuçları, aşağıdaki Tablo 4.6’deki gibidir. Tablo 4.6’deki nihai modelin sonuçlarına göre, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü, R^2 değeri, yaklaşık %28’dir. Bir diğer ifadeyle, iç borç/toplam kamu borç stokundaki değişimin %28’i regresyon modelinde yer alan bağımsız değişkenlerle açıklanabilmektedir. Daha fazla ya da daha farklı değişkenler kullanılarak R^2 değerinin daha yüksek çıkacağı, söylenebilir. Bilindiği üzere, çalışmanın ikinci bölümünde, döviz kuru sistemi, demokratik yapı, politikacı davranışları, finansal krizler ve iktisadi akımlar gibi değişkenlerin kamu iç-dış borç yapısını etkilediği ifade edilmişti. Dolayısıyla bu değişkenlerin yanı sıra, başka

⁵⁴⁰ Damodar N. Gujarati, **Temel Ekonometri**, çev. Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık, İstanbul 1999, s.432

değişkenlerin de iç borç/toplam kamu borç stokundaki değişim üzerinde etkileri olduğunu söyleyebiliriz. Bu değişkenlerin modele dâhil edilememesinde ise çalışmanın sonraki alt başlığında yapılacak olan panel veri analiziyle ortak değişkenleri kullanma isteği, veri eksikliği ve bazı değişkenlerin ölçülmelerindeki zorluklar belirleyici olmuştur.

Tablo 4.6: Otokorelasyonun Düzeltildiği Nihai Model

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
lnKBGSYİH	26.13384	15.14832	1.73	0.094
E	-0.0826111	0.0422823	-1.95	0.059
KTH	1.203045	0.8053446	1.49	0.144
Sabit Parametre	-172.5797	125.8726	-1.37	0.179
F testi	4.32 (prob= 0.0110)			
R²	0.2762			
Düzeltilmiş R²	0.2123			

Analizden elde edilen bulgulara göre, iç borç/toplam kamu borç stoku ile kişi başına GSYİH, kamu tüketim harcamaları/GSYİH ve enflasyon oranı arasında, %95 güven düzeyinde, anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Ancak %90 güven düzeyinde, iç borç/toplam kamu borç stoku ile kişi başına GSYİH ve enflasyon oranı arasındaki ilişki düzeyi anlamlıdır.

Bu bağlamda iç borç/toplam kamu borç stoku ile kişi başına GSYİH ve enflasyon oranı arasındaki ilişki beklentilere uygundur. Buna göre kişi başına GSYİH’da %1’lik artış, iç borç/toplam kamu borç stokunu yaklaşık %0,26 artırmaktadır. Dolayısıyla, kişi başına GSYİH ya da kalkınma düzeyi yükseldikçe, yurt içi tasarrufların yükselmesi ve finansal piyasaların gelişmesiyle birlikte, iç borçlanma imkânlarının arttığı söylenebilir.

İç borç/toplam kamu borç stoku ile enflasyon oranı arasında, negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Buna göre, enflasyon oranındaki %1’lik artış iç borç/toplam kamu borç stokunu yaklaşık %0,08 azaltmaktadır. Diğer makroekonomik koşulların sabit olduğu varsayımı altında enflasyon oranının yükselmesi, ekonomik belirsizliği artırmaktadır. Ekonomik belirsizliğin artmasıyla, hem borç verilebilir fon arzı

daralmakta hem de borçlanma maliyetleri artmaktadır. Bu nedenle, enflasyon artışıyla iç borç/toplam kamu borç stoku oranı azalmaktadır.

Diğer sonuçlara göre, iç borç/toplam kamu borç stoku ile kamu tüketim harcamaları/GSYİH arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Aslında çalışmada Dünya Bankası'ndan alınan kamu tüketim harcaması tanımına bakıldığında iç ve dış borç faiz ödemelerini kapsamadığı görülmektedir. Dolayısıyla iç borç/toplam kamu borç stoku ile kamu tüketim harcamaları/GSYİH arasında anlamlı bir ilişki bulunamaması iç ve dış borç faiz ödemelerinin büyüklüğüyle açıklanabilir. Zira Türkiye'de 1990-2003 döneminde borç faiz ödemeleri, konsolide bütçe harcamalarının yaklaşık %44'ü, gelirlerinin yaklaşık %63'ü; 2006-2010 döneminde ise merkezi yönetim bütçe harcamalarının yaklaşık %21'i, gelirlerinin ise yaklaşık %23'ü kadardır⁵⁴¹.

4.1.2. Seçilmiş Ülkelerde Kalkınma İle Kamu İç-Dış Borç Yapısı İlişkisine Yönelik Panel Veri Analizi

Çalışmanın bu bölümünde kalkınma düzeyi ile kamu iç-dış borç yapısı ilişkisi, 1972-2010 döneminde değişik KBMG düzeyine sahip 27 ülke bazında analiz edilmektedir. Öncelikle, literatür taraması özetlenmekte, ekonometrik yöntem ve veri seti hakkında bilgi verilmekte, daha sonra oluşturulan regresyon modeli ve sonuçlar açıklanmaktadır.

4.1.2.1. Literatür Taraması

Kalkınma ile kamu iç-dış borç yapısı ilişkisine yönelik literatür, çalışmanın ikinci bölümünde olduğu gibi, ekonomik, kurumsal ve uluslararası faktörler olmak üzere üç alt başlık altında incelenmektedir.

⁵⁴¹ www.bumko.gov.tr, Bütçe Büyüklükleri ve Bütçe Gerçekleşmeleri, (Çevrimiçi) 20.07.2011.

4.1.2.1.1. Ekonomik Faktörler ile Kamu İç-Dış Borç Yapısı İlişkisine Yönelik Ampirik Analizler

Ekonomik faktörler ile kamu iç-dış borç yapısına ilişkin ampirik çalışmalar, kolaylık sağlaması amacıyla,ara başlıklar altında incelenmektedir.

Kalkınma Düzeyi

Borensztein v.d. Latin Amerika ülkelerinde 1996-2003 döneminde yaptıkları analize göre, kişi başına gelir ile kamu iç borçlanması arasında güçlü bir bağlantı olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Fakat bulgulara göre, bu değişkenler arasındaki korelasyon mükemmeliyetten uzaktır. Örneğin Arjantin ve Uruguay, kişi başına yüksek gelirli ülkeler arasında olmalarına rağmen orta düzey dış borçlara sahiptirler. Bulgulara göre, dış borç ile kalkınma düzeyi arasındaki düşük gelirli ülkelerde kısmi ilişki görülmektedir. Buna karşın GSYİH'nın, iç borçlarının büyüklüğünü açıklayan önemli bir faktör olduğu bulgusuna ulaşmışlardır⁵⁴².

Lima, Panizza ve Forslund çalışmalarında, 104 GOÜ'yi 1990-2007 döneminde analiz etmişlerdir. Bulgulara göre, ekonomik büyüklük ve kalkınma düzeyinin kamu iç borçlarını arttırdığı, kişi başına GSYİH'nın iç borç stoku/toplam kamu borç stokunu pozitif etkilediği sonuçlarına ulaşmışlardır.Çalışma bulgularına göre gelişmiş ülkelerde, iç borçların toplam kamu borçları içindeki payı daha yüksek olma eğilimindedir. Fakat bu sonuç, düşük gelirli ülkelerde geçerli değildir. Orta gelirli ülkelerde ise toplam kamu borç düzeyi arttıkça, doğrusal olmamakla birlikte, iç borçların payı artmaktadır⁵⁴³.

Goode'nin 11 gelişmiş ve 43 GOÜ'de, 1970'li yılların ikinci yarısında yaptığı çalışma bulgularına göre, kamu iç borçlarının toplam kamu borçları içindeki payının GOÜ'lerde genel olarak daha düşük olduğu sonucuna ulaşmıştır⁵⁴⁴. Reinhart ve Rogoff'un 64 ülkede 1914-2007 döneminde yaptıkları analize göre, iç borçlanmanın

⁵⁴² Eduardo Borensztein, Levy Yeyati Eduardo, Ugo Panizza, **Living With Debt: How The Limit The Risks of Sovereign Finance**, Inter-American Development Bank, Economic and Social Progress in Latin America, 2007 Report, p.38.

⁵⁴³ Lima, Panizza, Forslund, a.g.e. , p.10

⁵⁴⁴ Richard Goode, **Government Finance in Developing Countries**, The Brookings Institution, Washington, D.C. , 1984, p.199.

sanayileşmiş ülkelerde daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır⁵⁴⁵. Beaugrand, Loko ve Mlachila'nın 19 Orta ve Batı Afrika ülkesinde 1995-1999 döneminde yaptıkları analizde, ekonomik büyüklüğün iç borçların toplam kamu borçları içindeki payı üzerinde önemli etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır⁵⁴⁶.

Makroekonomik İstikrar

Burger ve Warnock'un, 50 gelişmiş ve GOÜ'de 1997-2001 döneminde yaptıkları analizde, enflasyon oranının daha düşük ve istikrarlı olduğu ülkelerde iç borçlarının toplam borçlara oranının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmaya göre fiyat istikrarı, kamu borç yapısını değiştirebilmekte ve daha az riskli hale getirmektedir⁵⁴⁷. Benzer şekilde Guscina çalışmasında, 19 GOÜ'yi 1980-2004 döneminde incelemiş, enflasyon oranının düşük ve istikrarlı olduğu ülkelerde kamu iç borçlarının toplam kamu borçları içindeki payının daha yüksek olduğu bulgusuna ulaşmıştır⁵⁴⁸.

Burger ve Warnock'un, 27'si GOÜ olmak üzere toplam 49 ülkede 1998-2001 döneminde, yaptıkları analize göre ise "alacak dostu" politikaların (düşük ve istikrarlı enflasyon v.b.), kamu iç borçların büyüklüğünü ve gelişimini belirlemede önemli faktörler olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışma bulgularına göre, makroekonomik istikrarın olduğu ülkeler, daha yüksek iç borçlanma imkânına sahip olmakta ve bu nedenle daha az dış borçlanma yapmaktadırlar⁵⁴⁹.

Bu çalışmalara karşılık Lima, Panizza ve Forslund'un 104 GOÜ'de 1990-2007 döneminde yaptıkları analize göre, enflasyon oranı ile iç borçların toplam kamu

⁵⁴⁵ Reinhart, Rogoff, a.g.e. , p.5.

⁵⁴⁶Philippe Beaugrand, Boileau Loko, Montfort Mlachila, "The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficit: The Case of Central and West African Countries", **IMF Working Paper**, WP/02/79, May 2002, p.14, (Çevrimiçi) [http://www.imf.org/ external/pubs/ft/wp/2002/wp0279.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0279.pdf), 05.09.2009.

⁵⁴⁷ Mehl, Reynaud, a.g.e. , p.16.

⁵⁴⁸ Guscina, a.g.e. , p.27.

⁵⁴⁹ John D. Burger, Francis E. Warnock, "Foreign Participation in Local-Currency Bond Markets", **International Finance Discussion Papers**, No. 794, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D.C. , 2006, p.3, (Çevrimiçi) <http://elsa.berkeley.edu/users/eichengr/af/warnock.pdf>, 24.08.2011.

borçları içindeki payı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır⁵⁵⁰.

Bütçe Açığı

Laurent'ın, GOÜ'lerde 2002-2007 döneminde yaptığı analize göre, sağlam bütçe politikaları uygulamayı başaran ülkelerde, iç borç miktarının kamu dış borç miktarına oranla daha yüksek olduğu bulgusuna ulaşmıştır⁵⁵¹. Adofu ve Abula çalışmalarında, mali açık ile kamu borçlanma piyasalarının büyüklüğü arasındaki ilişkileri analiz etmiş, mali açıkların büyük olduğu ülkelerde iç borçlanmanın daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır⁵⁵².

Yurt İçi Finansal Piyasaların Gelişim Düzeyi

Lima, Panizza ve Forslund'un 104 GOÜ'de 1990-2007 döneminde yaptıkları analize göre, finansal gelişme düzeyi (M2/GSYİH) arttıkça iç borçların toplam kamu borçları içindeki payının arttığı bulgusuna ulaşmışlardır. Fakat anlamlılık düzeyi düşük gelirli ülkelerde daha önemli düzeydedir⁵⁵³. Guscina'nın 19 GOÜ'de 1980-2004 döneminde yaptığı çalışmaya göre ise, finansal gelişim düzeyinin (M2/GSYİH ve hisse senedi değeri/GSYİH oranı olarak), her zaman istatistiksel olarak anlamlı veya sağlam olmamakla birlikte, iç borçlanmayı arttırdığı bulgusuna ulaşmıştır⁵⁵⁴.

Hausmann ve Panizza'nın 91 ülkede 1993-2001 döneminde yaptıkları çalışma sonuçlarına göre, orijinal günah ile GSYİH arasında güçlü ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Buna göre, kişi başına GSYİH'nın yüksek olduğu ülkelerde orijinal günah düşmektedir⁵⁵⁵. Nitekim Venner ve Williams'ın Doğu Karayipler Merkez Bankası ülkelerinde 1988-1994 döneminde yaptıkları çalışma sonuçlarına göre, iç

⁵⁵⁰ Lima, Panizza, Forslund, a.g.e. , p.10.

⁵⁵¹ Laurent Daniel, "Foreign Investors' Participation in Emerging Market Economies' Domestic Bond Markets", **Banque de France, Quarterly Selection of Articles**, No.12, Summer 2008, p.1, (Çevrimiçi) http://www.banque-rance.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/173etud2.pdf, 28.04.2011.

⁵⁵² I. Adofu, M. Abula, "Domestic Debt and the Nigerian Economy", **Current Research Journal of Economic Theory**, vol. 2(1), January 2010, p.1-2, (Çevrimiçi) maxwellsci.com/print/crjet/v2-22-26.pdf, 09.07.2011.

⁵⁵³ Lima, Panizza ve Forslund, a.g.e. , p.10.

⁵⁵⁴ Guscina, a.g.e. , p.27.

⁵⁵⁵ Hausmann, Panizza, a.g.e. , p.989.

borçlanma imkânlarının gelişmiş ülkelere oranla düşük olmasının nedenlerinden bir tanesinin yurt içi sermaye piyasalarının küçüklüğü olduğu sonucuna ulaşmışlardır⁵⁵⁶.

Bunlara karşılık Borensztein v.d. çalışmalarında, Latin Amerika ülkelerini 1996-2003 döneminde analize tabi tutmuşlar, kamu iç borçlarının toplam kamu borçları içindeki payı ile finansal gelişme düzeyi arasında ilişki görülmediği sonucuna ulaşmışlardır. Öyle ki Uruguay ve Şili, aynı finansal gelişim düzeyinde olmalarına rağmen, bu ülkelerde iç borç bakımından büyük farklılıklar mevcuttur⁵⁵⁷. Dolayısıyla iç-dış borç seçiminde, finansal gelişim düzeyi yanında ülkelere özgü makroekonomik politikalar ve diğer koşulların etkili olduğunu görülmektedir.

4.1.2.1.2. Kurumsal Faktörler ile Kamu İç-Dış Borç Yapısı İlişkisine Yönelik Ampirik Analizler

Kurumsal faktörler kapsamında, yatırımcı tabanının büyüklüğü, döviz kuru sistemi, demokratik yapı ve politikacı davranışları ile kamu iç-dış borç yapısına ilişkin ampirik çalışmalar,ara başlıklar altında incelenmektedir.

Yatırımcı Tabanının Büyüklüğü

Claessens, Klingebiel ve Schmukler'in 36 gelişmiş ve GOÜ'de 1993-2000 döneminde ve Burger ve Warnock, 27'si GOÜ olmak üzere toplam 49 ülke üzerinde yaptıkları analizlere göre, yatırımcı tabanının geniş olduğu ülkelere iç borçlanmanın daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Nitekim Mehl ve Reynaud'ın,33 GOÜ'de 1994-2004 döneminde yaptıkları çalışma sonuçlarına göre,yatırımcı tabanı büyüdükçe yurt içi orijinal günah azalma eğilimi göstermektedir. Bulgulara göre, yatırımcı tabanındaki %1'lik artış yurt içi orijinal günahta yaklaşık 0,8 puan azalma sağlamaktadır⁵⁵⁸. Bu sonuca göre yatırımcı tabanının büyüklüğü, uzun vadeli ve ulusal para cinsinden borçlanma senetlerinin potansiyel talebini artırmakta ve böylece iç borçlanma imkânları artmaktadır.

⁵⁵⁶ John Venner, Arthur Williams, "Substitution of External Debt With Domestic Debt in the ECCB Region", **Eastern Caribbean Central Bank Research Paper**, 1995, p.6, (Çevrimiçi) http://www.eccb-centralbank.org/Rsch_Papers/Rpann95.pdf,09.08.2010.

⁵⁵⁷ Borensztein v.d. , a.g.e. p.36.

⁵⁵⁸ Mehl, Reynaud, a.g.e. , p.22.

Döviz Kuru Sistemi

Claessens, Klingebiel ve Schmukler'in,⁵⁵⁹ gelişmiş ve GOÜ'de 1993-2000 döneminde yaptıkları analizde, esnek döviz kuru sistemi uygulayan ülkelerde iç borçlanmanın daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır⁵⁵⁹. Akyüz çalışmasında, GOÜ'lerde 2002-2005 döneminde gerçekleşen devalüasyonların toplam kamu borcu içinde iç borçların payının artışında önemli bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır⁵⁶⁰. Esnek döviz kuru sistemi, sağlam makroekonomik politikalarla desteklenmedikçe, özellikle kriz dönemlerinde yaşanan devalüasyonlar nedeniyle, toplam kamu borçları içinde iç borçların artmasına yol açmaktadır.

Bunlara karşılık Lima, Panizza ve Forslund çalışmalarında, 104 GOÜ'yi 1990-2007 döneminde analiz etmişler, döviz kuru rejiminin iç borçlanma üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır⁵⁶¹.

Demokratik Yapı

Borensztein v.d., gelişmiş ve GOÜ'lerde 1975-2002 dönemini incelemiş, politik istikrar ve hukukun üstünlüğünün olduğu ülkelerde, iç borçların GSYİH içerisindeki payının daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır⁵⁶². Claessens v.d. çalışmalarında, 24 gelişmiş ve 12 GOÜ'yi 1993-2000 döneminde incelemişler, daha demokratik kurumların olduğu ülkelerde kamu borç piyasalarının daha büyük olduğu sonucuna ulaşmışlardır⁵⁶³.

Kohlscheen, 53 GOÜ'de 1980-2005 döneminde yaptığı araştırmaya göre, demokratik ülkelerin borçlarını yeniden yapılandırma ve borçlarını ödeyememe eğilimlerinin düşük olduğu sonucuna ulaşmıştır. Buna karşılık demokratik olmayan

⁵⁵⁹ Claessens, Klingebiel, Schmukler, a.g.e. , p.22.

⁵⁶⁰ Yılmaz Akyüz, "Debt Sustainability in Emerging Markets: A Critical Appraisal", **DESA Working Paper**, No. 61, November 2007, p.17, (Çevrimiçi) http://www.un.org/esa/desa/papers/2007/wp61_2007.pdf, 09.12.2010.

⁵⁶¹ Lima, Panizza, Forslund, a.g.e. , p.11.

⁵⁶² Borensztein v.d. , a.g.e. , p.32.

⁵⁶³ Claessens, Klingebiel, Schmukler, a.g.e. , p.16.

ülkelerde, iç ve dış borç krizlerinin meydana gelme olasılığının daha yüksek olduğu bulgusuna ulaşmıştır⁵⁶⁴.

Schultz ve Weingast tarafından ortaya atılan demokratik avantaj iddiasını Saiegh, 80 GOÜ’de 1971-1997 döneminde analiz etmiştir. Çalışma sonuçlarına göre, GOÜ’lerde “demokratik avantaj” iddiası desteklenmemektedir. Çalışmada, demokratik yapı ile faiz oranları arasında önemli bir fark bulunmamıştır. Hatta demokratik ülkelerde borçların yeniden yapılandırılma olasılığının, daha yüksek olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Sonuçlar, uluslararası kredi kuruluşlarının demokrasiyi desteklemelerine rağmen bu kurumlar tarafından sunulan faiz şartlarının, demokratik ülkelerin lehine olmadığını göstermektedir⁵⁶⁵.

Politikacı Davranışları

Schuknecht’in yaptığı analizde, GOÜ’lerde seçimler öncesinde kamu harcamalarında, önemli artışların olduğu sonucuna ulaşmıştır⁵⁶⁶. Yaraşır’ın, Türkiye’de 1987-2001 döneminde yaptığı analizde, seçimden bir önceki yılda seçim çevrelerinde kamu yatırımlarının arttığı bulgusuna ulaşmıştır⁵⁶⁷. Drazen ve Eslava’nın yaptıkları analize göre, Kolombiya’da yerel seçim dönemlerinde görevdeyken yatırım harcamalarını artıran politikacıların, daha yüksek oy aldığı sonucuna ulaşmışlardır⁵⁶⁸. Onur’un, 1975-2000 yılları döneminde Türkiye’de 6 Milletvekili Genel Seçim yılını değerlendirdiği çalışmasında milletvekili genel seçimlerinin yapıldığı seçim yıllarının yarısında iç borçlanmada artış görülürken, dış borçlanmanın seçimden hemen sonraki yıllarda arttığı bulgusuna ulaşmıştır⁵⁶⁹.

Roubini ve Sachs’ın, OECD ülkelerinde 1960-1985 döneminde yaptıkları çalışmaya göre, bütçe açıklarının büyüklüğü ile hükûmetin siyasi yapısı arasında

⁵⁶⁴ Emanuel Kohlscheen, “Domestic vs External Sovereign Debt Servicing: An Empirical Analysis”, **The Warwick Economic Research Papers**, 2009, p.98-99, (Çevrimiçi) <http://wrap.warwick.ac.uk/1313/>, 24.08.2011.

⁵⁶⁵ Saiegh, a.g.e. , p.384-385.

⁵⁶⁶ Borensztein v.d. , a.g.e. ,p.173.

⁵⁶⁷ Sevinç Yaraşır, **Hizmet Kayırmacılığı ve Türkiye’de Kamu Yatırımlarının Dağılımını Belirleyen Faktörler**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2011.

⁵⁶⁸ Bakınız: Allan Drazen, Marcela Eslava, “Electoral Manipulation via Expenditure Composition: Theory and Evidence”, **NBER Working Paper**, No. 11085, Cambridge, MA, 2005.

⁵⁶⁹ Sera Onur, “Politik Bütçe Döngüleri ve Türkiye Ekonomisi (1975-2000)”, **Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt XXI, Sayı 2, 2002, s.102.

birçok ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bulgulara göre, zayıf ve koalisyon hükûmetlerinin, bütçe açıklarını azaltma yönünde istikrarlı ve çoğunluğa sahip hükûmetlere göre daha az etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır⁵⁷⁰. Başka bir ifadeyle koalisyon hükûmetleri döneminde kamu harcamaları, genellikle daha yüksek olmaktadır. Bu sonuçlara karşılık, Haber ve Neck'in Avusturya'da yaptıkları çalışmaya göre, tahminler çok sağlam olmamakla birlikte tek partili hükûmet dönemlerinde, iki partili koalisyon hükûmetleri ya da iki sağ partili koalisyon dönemlerine göre daha yüksek bütçe açıklarının gerçekleştiği sonucuna ulaşılmıştır⁵⁷¹.

4.1.2.1.3. Uluslararası Faktörler ile Kamu İç-Dış Borç Yapısı İlişkisine Yönelik Ampirik Analizler

Uluslararası faktörler kapsamında, iktisadi düşünceler, savaşlar ve finansal krizler ile kamu iç-dış borç yapısına ilişkin ampirik çalışmalar,ara başlıklar altında incelenmektedir.

İktisadi Düşünceler

İktisadi düşünceler bağlamında neoklasik düşüncenin temel savlarından biri olan finansal serbestleşmeye ilişkin çalışmalar, dikkat çekmektedir. Lima, Panizza ve Forslund'un, 104 GOÜ'de 1990-2007 döneminde yaptıkları analize göre orta gelirli ülkelerde ticari ve sermaye hesabının açıklığının, iç borçların payı üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Buna karşılık, düşük gelirli ülkelerde hem ticari açıklık hem de sermaye hesabının açıklığı, iç borçların payı üzerinde negatif etkiye sahiptir. Bu farklı etkiler, orta gelirli ülkelerde ticari açıklığın yabancı yatırımcıların girişinden yana olduğuyla uyumludur⁵⁷². Bir diğer ifadeyle, orta gelirli ülkelerde finansal serbestleşmeyle, yabancı yatırımcıların ülkeye girişi ve iç borçlar artmaktadır.

⁵⁷⁰ Nouriel Roubini, Jeffrey Sachs, "Government Spending and Budget Deficit in The Industrial Economies", **NBER Working Paper Series**, No.2919, April, 1989, p.22-23, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w2919>, 21.05.2010.

⁵⁷¹ Gottfried Haber, Neck Reinhard, "Sustainability of Austrian Public Debt: A Political Economy Perspective", **Cesifo Working Paper**, No.1816, Category 2:Public Choice, October 2006, p.22, (Çevrimiçi) www.ifo.de/DocDL/cesifo1_wp1816.pdf, 01.05.2011.

⁵⁷² Lima, Panizza, Forslund, a.g.e. , p.11.

Buna karşılık Fontenay'ın, 16 OECD ülkesinde yaptığı araştırmada, sermaye kontrollerinin olduğu ülkelerde iç borç düzeyinin, genellikle daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır⁵⁷³. Benzer şekilde Hausmann ve Panizza'nın, 91 ülkede 1993-2001 döneminde yaptıkları çalışmada, sermaye kontrollerinin ulusal para cinsinden uzun vadeli iç borçlanmayı olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır⁵⁷⁴.

Panizza'ya göre ise sermaye kontrolleri, Hindistan'ın büyük çaplı bütçe açıklarını uzun vadeli (16,9 yıl vadeli) iç borçlanmayla finanse etmesinde anahtar faktörlerden biridir. Yazara göre Meksika, sermaye kontrollerine ihtiyaç duymadan 20 yıl vadeli iç borçlanma senedi ihraç edebilmiştir. Panizza'ya göre bu fark, Hindistan'da ihraç edilen iç borçlanma senetlerinin çoğunun yerli yatırımcılara (çoğunlukla bankalar) satılırken, Meksika'nın ihraç ettiği uzun vadeli iç borçlanma senetlerinin yabancı yatırımcılar tarafından satın alınmasından kaynaklanmaktadır⁵⁷⁵.

Savaşlar

Sicotte ve Vizcara'nın, 1825-1870 İspanya Amerika'sı dönemini inceledikleri çalışmalarında, savaş dönemlerinde genellikle kamu gelirleri azalırken, kamu harcamalarının arttığı sonucuna ulaşmışlardır. Artan kamu harcamaların ise büyük ölçüde iç borçlanmayla finanse edildiği bulgusuna ulaşmışlardır. Sicotte ve Vizcara'ya göre hükümetler savaş dönemlerinde, iç borçlanmayı acil kredi imkânı olarak korumaya çalışmakta, savaşın büyüklüğüne göre iç borç talebi artmaktadır⁵⁷⁶.

Bordo v.d. çalışmalarında, ABD, Kanada, Avustralya, Yeni Zelanda ve Güney Amerika ülkelerini 1800-2000 döneminde analiz etmişlerdir. Bulgulara göre, orijinal gınahtaki büyük değişimlerin, savaşlar ve diğer önemli şoklardan sonra görüldüğü sonucuna ulaşılmıştır. Bulgulara göre savaşlar, kamu iç borçlarının artışı zorunlu kılmaktadır. Diğer taraftan, yüksek maliyetler yerleştikten ve piyasalarda normal

⁵⁷³ Joshua Aizenman, Pablo E. Guidott, "Capital Controls, Collection Costs and Domestic Public Debt", **NBER Working Paper Series**, No.3443, September 1990, p.2, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w3443>, 18.07.2010.

⁵⁷⁴ Hausmann, Panizza, a.g.e. p.21

⁵⁷⁵ Panizza, a.g.e. , p.11.

⁵⁷⁶ Rich Sicotte, Catalina Vizcara, "War and Foreign Debt Settlement in Early Republican Spanish America" Prepared for the 11th Conference of the International Society for New Institutional Economics Conference, Reykjavik Iceland, June 2007, p.4, (Çevrimiçi) <http://www.uvm.edu/~rsicotte/WarDebt.pdf>, 31.10.2011.

koşullar hâkim olduktan sonra iç borçlanma devam etmektedir. Örneğin, I. Dünya Savaşı'nda İngiltere kolonilerinin Londra piyasalarından borçlanması çok maliyetli (ya da imkânsız) hale gelmişti. Bu nedenle Kanada ve Avustralya, I.Dünya Savaşı'nda iç borç piyasalarını geliştirmişlerdir. Bu ülkelerde I. Dünya Savaşı, iç borçlanmanın dış borçlanmaya oranla daha fazla yükselmesiyle sonuçlanmıştır⁵⁷⁷.

Finansal Krizler

Lima, Panizza ve Forslund'un, 104 GOÜ'yi 1990-2007 döneminde inceledikleri çalışmaya göre finansal piyasaların küçük olduğu ülkelerin, finansal kriz dönemlerinde bankacılık sistemini kurtarmak için gerekli miktarda iç borçlanma imkânına sahip olmadıkları sonucuna ulaşmışlardır. Buna göre finansal piyasaların küçük olduğu ülkelerdeki bankacılık krizleri, iç borçların toplam kamu borçları içindeki payının azalmasına yol açmaktadır. Buna karşılık finansal piyasaların gelişmiş olduğu orta gelirli ülkelerde bankacılık krizlerinin, iç borçların toplam kamu borçları içindeki payının artmasına neden olduğu sonucuna ulaşmıştır⁵⁷⁸.

Bolle, Rother ve Hakabyan ise çalışmalarında, son yıllarda finansal kriz yaşanan 12 GOÜ'yi⁵⁷⁹ analiz etmişlerdir. Bulgulara göre, toplam kamu borcu/GSYİH'ın artışında, finansal kriz dönemlerinde yaşanan ek finansman ihtiyacı, devalüasyon etkisi, faiz oranlarındaki değişimler ve üretimdeki azalmaların önemli oranda belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Finansal krizlerle dış borçların payındaki hızlı artış, toplam borç stoku içerisinde döviz cinsinden borçlanmanın ağırlığına bağlı olarak, döviz kurunun değer kaybetmesiyle açıklanmaktadır⁵⁸⁰. Buna göre döviz cinsinden borçlanmanın yüksek olduğu ülkelerde, finansal krizlerden dolayı, dış borçlardaki artış daha yüksek olmaktadır.

⁵⁷⁷ Michael D. Bordo, Christopher Meissner, Angela Redish, "How 'Original Sin' Was Overcome: The Evolution Of External Debt Denominated In Domestic Currencies In The United States-And The British Dominions 1800-2000", **NBER Working Paper Series**, No.9841, July 2003, p.34, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w9841>, 01.08.2010.

⁵⁷⁸ Lima, PanizzaForslund, a.g.e. , p.10-11.

⁵⁷⁹ Çalışma kapsamındaki ülkeler: Arjantin 2001, Brezilya 1998, Ekvator 1999, Endonezya 1998, Kore 1997, Meksika 1995, Filipinler 1998, Rusya 1998, Tayland 1997, Türkiye 2001, Ukrayna 1998, Uruguay 2002.

⁵⁸⁰ Bolle, Rother, Hakabyan, a.g.e. p.4.

4.1.2.2. Analizde Kullanılan Ekonometrik Yöntem ve Açıklamalar

Çalışmada kullanılan regresyon modeli, panel veri analizi kullanılarak tahmin edilmiştir. Çalışmada, öncelikle panel veri analizi tanıtılmakta, daha sonra panel veri analizindeki tahmin süreçlerinden olan Sabit Etkiler Modeli ve Tesadüfî Etkiler Modeli tartışılmaktadır.

4.1.2.2.1. Panel Veri Analizi

Panel veri, bireyler, firmalar, ülkeler, hane halkları gibi yatay kesit gözlemlerin belli bir zaman döneminde bir araya getirilmesi (havuzlanması) olarak tanımlanmaktadır⁵⁸¹. Diğer deyişle panel veri analizi, kesit analizi ile zaman serisi analizini birleştirmektedir. N sayıda ekonomik birim ve her birime ait T sayıda gözlemin bulunduğu varsaydığımızda, bu iki boyutun birlikte ele alınması panel verileri meydana getirmektedir. Bu panelde, herhangi bir yıla ait değerler kesit boyutunu, ekonomik birimlerin yıllar itibarıyla aldıkları değerler ise zaman boyutunu ifade etmektedir. Yani, her ekonomik birime karşılık gelen bir zaman serisi vardır⁵⁸².

Panel veri modelinin basit fonksiyonel gösterimi, aşağıdaki eşitlikteki gibidir:

$$Y_{it} = \beta_{1it} + \beta_{2it} X_{2it} + \beta_{3it} X_{3it} \dots \dots \dots \beta_{kit} X_{kit} + e_{it}$$
$$i= 1, \dots, N \quad ; \quad t=1, \dots, T$$

Burada i , kesit birimleri, t ise, zamanı göstermektedir. Y ve X değişkenleri, her bir kesit için her bir zaman periyodunda farklı değerler aldığı için, i ve t olmak üzere iki alt indisle ifade edilmiştir⁵⁸³. Bu modelde Y , bağımlı değişkeni, X , bağımsız değişkenleri ($k-1$ adet), β 'ler, sabit parametreyi ve bağımsız değişkene ait parametreleri ve e , sıfır ortalama ve sabit bir varyansa sahip hata terimini

⁵⁸¹Badi H. Baltagi, **Econometric Analysis Of Panel Data**, Chichester, John Wiley&Sons, 2005, p.12-13.

⁵⁸²Vedat Pazarlıoğlu "1980-1990 Döneminde Türkiye'de İç Göç Üzerine Ekonometrik Model Çalışması", Çukurova Üniversitesi, **V.Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, 2001, (çevrimiçi) http://www.ceterisparibus.net/kongre/cukurova_5.htm, 24.07.2011.

⁵⁸³Vedat Pazarlıoğlu, Özlem Kiren Gürler, "Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı", **Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 44, Sayı: 508, Haziran-2007.

göstermektedir. i , kesit veri boyutunu ($i=1, \dots, N$), t , zaman serisi verisi boyutunu ($t=1, \dots, T$) göstermektedir.

Panel veri modelleri, veri setlerinin her bir kesitteki uzunluğunun niteliğine göre ikiye ayrılmaktadır. Eğer her bir yatay kesit birim aynı sayıda zaman serisi gözlemlerine sahipse, başka bir ifadeyle araştırılan zaman aralığında her bir kesitin her bir değişkene ait değerleri tam ise bu şekilde oluşturulan veri setine *dengeli (balanced) panel* denilmektedir. Bunun aksine, eğer panel üyeleri arasındaki gözlem sayıları farklı olursa, yani kesitlerde değişkenin gözlem değerlerinde kayıp gözlem mevcut ise bu biçimdeki veri setine de *dengelessiz (unbalanced) panel* adı verilmektedir.⁵⁸⁴ Dengeli panel veri analizi, belirli bir dönem için çok sayıda ülkeye ya da ülke grubuna ait değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesine olanak tanır⁵⁸⁵.

Ekonometrik araştırmalarda yatay-kesit verilerinin ve zaman serisi verilerinin yetersiz kaldığı durumlarda, panel veriler birçok avantaj sağlamaktadır⁵⁸⁶:

1. Panel veri, zaman boyunca bireyler, işletmeler, müesseseler, ülkeler vb. ile ilgili olduklarından, bu birimlerde bir heterojenlik olma olasılığı oldukça yüksektir. Panel veri tahmin teknikleri, açık bir şekilde bu tür heterojenlikleri kesit boyuta özgü bazı değişkenlerin modele alınmasına izin vererek hesaba katabilmektedir.

2. Panel veri, kesit ve zaman serisi gözlemlerini birleştirdiğinden gözlem sayısı daha fazla olmaktadır. Yatay-kesit veriler, N sayıda ($n=1, \dots, N$) gözlemden meydana gelirken, zaman serisi verilerinde T sayıda ($t=1, \dots, T$) gözlem söz konusudur. Bahsedilen bu iki tür verinin bir panel veri oluşturması durumunda ise, $N \times T$ sayıda gözlem ortaya çıkmaktadır. Böylece, açıklanmayan ve üzerinde çalışılan olguyla ilgili daha fazla bilgi sahibi olunur.

3. Panel veri analizi, bağımsız değişkenler arasında daha az çoklu doğrusal bağlantı sorunu oluşturmaktadır.

4. Panel veri analizi, kısa zaman serisi veya yetersiz kesit gözlem olduğunda, ekonometrik analiz yapılmasına imkân vermektedir. Ayrıca panel veri

⁵⁸⁴ Tarı, a.g.e. , s.475.

⁵⁸⁵ Oğuzhan Türker, “Ekonomik Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi”, s.4-5, (Çevrimiçi) <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma4.pdf>, 28.07.2011.

⁵⁸⁶ Baltagi, a.g.e. , p.4.

modelleri,tümüyle kesit ya da zaman serilerinden oluşan modellere göre daha karmaşık davranış modellerinin kurulmasına ve test edilmesine olanak sağlamaktadır.

5. Yatay-kesit verileri kullanılarak yapılan tahminlerde sadece birimler arasındaki farklılıklar incelenebilirken, panel veri kullanılarak hem birimler hem de bir birim içerisinde zaman boyutunda meydana gelen farklılıklar birlikte incelenebilmektedir⁵⁸⁷.

Panel veri analizinde, birim ve/veya zaman etkisi yoksa Klasik Model kullanılmakta, varsa Sabit Etkiler Modeli ve Tesadüfi Etkiler Modellerinden birisi kullanılmaktadır.

4.1.2.2.2. Sabit Etkiler Modeli

Eğim katsayılarının sabit olduğu varsayılan sabit etkiler modelinde, birimlerin davranışlarındaki farklılıklar ve zamana göre farklılıklar, sabit terimdeki farklılıklarla ortaya konulmaya çalışılır. Bu modelde sabit terim, gruba ve zamana özel sabit terim olarak adlandırılır. Sabit etkiler modelinde gözlenemeyen bireysel etkilerin, modelde yer alan bağımsız değişkenlerle ilişkili olduğu kabul edilir⁵⁸⁸. Birimlere veya zamana göre farklılıkların, regresyon modelinin katsayılarında sabit bir değişime yol açacağı tahmin ediliyorsa, sabit etkiler modelinin kullanılması uygundur. Bu modelde, her bir birim ve zaman için bir gölge değişken modele dâhil edilmekte ve bu serbestlik derecesi kaybı yaratmamaktadır.

4.1.2.2.3. Tesadüfi Etkiler Modeli

Tesadüfi etkiler modelinde, birimlere veya birimlere ve zamana göre meydana gelen değişiklikler modele hata teriminin bir bileşeni olarak dâhil edilmektedir. Bunun sebebi, sabit etkili modellerde karşılaşılan serbestlik derecesi kaybının önlenmek istenmiş olmasıdır. Çünkü tesadüfi etkiler modelinde önemli olan, birime veya birime ve zamana özel katsayıların bulunması değil, birime veya

⁵⁸⁷Ercan Baldemir, Ayşe Keskiner, “Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi,” **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**,C.VI, Sayı 4, s.48.

⁵⁸⁸ W.H. Greene, **Econometric Analysis**, International Edition, Pearson EducationInc. , 5.Baskı, 2003, Bölüm 13.

birime ve zamana özel hata bileşenlerinin bulunmasıdır. Ayrıca tesadüfi etkiler modeli, sadece birimlere ve zamana göre meydana gelen farklılıkların etkisini değil, aynı zamanda örnek dışındaki etkileri de dikkate almaktadır⁵⁸⁹.

Panel veriler kullanılarak gerçekleştirilecek olan ekonometrik ölçümlerde sabit etkiler modelinin mi yoksa tesadüfi etkiler modelinin mi kullanılacağına dair karar verilirken, çeşitli testler uygulanabilmektedir. Birim etkinin varlığı tespit edildikten sonra kullanılan en genel test, Hausman (1978) Model Belirleme Testidir.

4.1.2.2.4. Hausman Testi

Hausman testinin sıfır hipotezi, regresyon modelindeki bağımsız değişkenler ile hata terimleri arasında ilişkinin olmadığını ifade etmektedir. Birim etkiler ile bağımsız değişkenler arasında ilişki olduğu varsayılırsa, tesadüfi etkiler modeli tutarlıdır⁵⁹⁰. Yani sıfır hipotezi kabul edilirse, tesadüfi etkiler modelinin kullanımı söz konusu olacaktır. Buna göre sıfır hipotezin reddedilmesi ise sabit etkiler modelinin kullanımının gerektiği anlamına gelmektedir.

Hausman Testinin yanı sıra tesadüfi etkilerin geçerliliğinin sınanmasında Breush ve Pagan tarafından 1980 yılında ortaya konan Lagrange Çarpanı (LM) testi uygulanabilmektedir. Breush ve Pagan LM testinde sıfır hipotezi, hata terimlerinin varyansının sifıra eşit olduğunu varsaymaktadır. Bu test, her ne kadar tesadüfi etkiler modeli temelli bir test olsa da sıfır hipotezinin reddi her zaman tesadüfi etkiler modelinin geçerli olduğu anlamına gelmemektedir. Birim etkilerin varlığının sınanmasına ayrıca F, Score ve LR testleri gibi testler de uygulanabilmektedir.

4.1.2.3. Analizin Temel Soruları ve Değişkenlerin Belirlenmesi

Ampirik analizle, kamu borç yapısına ilişkin bazı sorulara yanıt bulmak amaçlanmaktadır. Kamu borç yapısına yönelik yanıt aranılan sorular, şöyle sıralanabilir:

- Kamu iç-dış borç yapısı ile ekonomik kalkınma arasında nasıl bir ilişki vardır?

⁵⁸⁹ A.e. , p.93-294.

⁵⁹⁰ Baltagi, a.g.e. , p.68.

- Kamu iç-dış borç yapısı ile yurt içi tasarruflar/GSYİH, yıllık enflasyon, bütçe açığı/GSYİH, kamu tüketim harcamaları/GSYİH ve nüfus artış hızı arasında nasıl bir ilişki vardır?

4.1.2.3.1. Veri Seti Açıklamaları

Ekonometrik modelde kullanılan veriler yıllık olup, 1972-2010 yıllarını kapsamaktadır. Bu dönem aralığının seçilmesinde, tüm ülke ve değişkenlere ait verilerin tam olması belirleyici olmuştur. Çalışmada, 27 ülke verisi ışığında regresyon modeli oluşturulmuştur. Ülkelerin seçiminde, verilerin ulaşılabilirliği yanında, kalkınma ile kamu iç-dış borç yapı ilişkisini daha iyi analiz edebilmek amacıyla farklı kalkınma düzeyinde ülkelerin seçilmesi belirleyici olmuştur. Çalışmada, dengeli panel veri analizi uygulanmaktadır.

Dünya’da, kalkınmışlık düzeyleri açısından birbirinden farklı pek çok ülke vardır. Kalkınma düzeyi, eğitim, sağlık, güvenlik, çevre, demokratikleşme ve kültür gibi değişkenlerle ölçülmekle birlikte gelir düzeyi, kalkınmanın önemli bir göstergesidir. Bu bağlamda Dünya Bankası, Atlas Metoduyla⁵⁹¹, 2010 yılı itibariyle, ülkeleri KBMG rakamlarına göre düşük (0-1,005\$), düşük orta (1,006\$-3,975\$), üst orta (3,976\$-12,275\$) ve yüksek (12,276\$- ∞) gelirli olmak üzere dört ana kategoriye ayırmıştır.

Çalışmada yer alan ülkelere ait KBMG rakamları, nüfus ve ait olduğu coğrafi bölgeler Tablo 4.7’de gösterilmektedir. Tablodaki ülkeler, KBMG rakamlarına göre üç kategori şeklinde düzenlenmiştir. Aslında analize başlarken, ülkeler dört kategori şeklinde ayrı ayrı analize tabi tutulmuştur. Ancak yapılan analizlerde bağımsız değişkenler, her bir ülke grubunda farklı anlamlılık düzeyleri göstermiştir. Bu nedenle, her bir ülke grubu için geçerli ortak bir model kurulamamıştır. Bu durumda

⁵⁹¹<http://data.worldbank.org/about/country-classifications/world-bank-atlas-method>.

Atlas Metodu, Dünya Bankası tarafından GSMH ve KBMG’i hesaplamakta kullanılan ve Atlas Dönüşüm Faktörü olarak özel bir döviz kuru kullanılan metottur. Atlas Dönüşüm Faktörü’nün kullanılmasıyla ülkeler arasındaki milli gelir kıyaslamalarında döviz kuru dalgalanmalarının etkisi azaltılmaktadır. Atlas Dönüşüm Faktörü, her ülkenin GSMH’sine uygulanıp, ABD Doları cinsinden çıkan miktar ülkenin son 3 yıllık yıl ortası nüfusuna bölünüp, KBMG bulunmaktadır.

lkeler toplu Şekilde analize tabi tutularak, daha fazla sayıda değişkenin kullanılıp modelin daha iyi açıklanabileceği düŐünülmüŐtür.

Tablo 4.7: Panel Veri Analizine Dâhil Edilen lkeler

Düşük ve Orta Gelirli lkeler (0 - 3.975\$)			
lke	KBMG	Nüfus, Milyon	Bölge
Nepal	440	29.9	Güney Asya
Pakistan	1,050	184.7	Güney Asya
Hindistan	1,300	1.214	Güney Asya
Honduras	1,870	7.6	Latin Amerika
Filipinler	2,060	93.6	Doğu Asya ve Pasifik
Sri Lanka	2,240	20.4	Güney Asya
Endonezya	2,500	232	Doğu Asya ve Pasifik
Paraguay	2,710	6.4	Latin Amerika
Guatemala	2,740	14.3	Latin Amerika
Fas	2,850	32.4	Orta Doğu ve Kuzey Afrika
El Salvador	3,380	6.2	Latin Amerika
Üst Orta Gelirli lkeler (3,976\$ - 12,275\$)			
lke	KBMG	Nüfus, Milyon	Bölge
Tayland	4,150	68.1	Doğu Asya ve Pasifik
Tunus	4,160	10.4	Orta Doğu ve Kuzey Afrika
Kolombiya	5,510	46.3	Latin Amerika
Güney Afrika	6,090	50.4	Sahra-Altı Afrika
Malezya	7,760	27.9	Doğu Asya ve Pasifik
Meksika	8,890	110.6	Latin Amerika
Venezuela	11,590	29	Latin Amerika
Üst Gelirli lkeler (12,276\$ - ∞)			
lke	KBMG	Nüfus, Milyon	Bölge
Güney Kore	19,890	48.5	Doğu Asya ve Pasifik
Yeni Zelanda	28,770	4.3	Doğu Asya ve Pasifik
İspanya	31,750	45.3	Avrupa
Japonya	41,850	126.9	Doğu Asya ve Pasifik
Kanada	43,270	33.8	Kuzey Amerika
Avusturya	47,060	8.3	Avrupa
ABD	47,390	317	Kuzey Amerika
İsveç	50,110	9.3	Avrupa
Norveç	84,290	4.9	Avrupa

İç ve dış borç stoku verileri, International Monetary Fund (IMF)'in International Financial Statistics Yearbook 2002 ve adı geçen ülkelerin ilgili Maliye Bakanlığı, Resmi İstatistik Kurumları ve Merkez Bankası web sitelerinden

derlenmiştir. İç ve dış kamu borç stoku verileri, öncelikle, her bir ülkenin ulusal para biriminden USD Doları'na dönüştürülmüş, daha sonra 2005 yılı baz yıllık USD GSYİH Deflatörü (2005=100) ile reel hale getirilmiştir. İç-dış kamu borç ayrımı, yerleşim yeri ilkesine göre yapılmıştır.

Kişi başına GSYİH, yurt içi tasarruflar/GSYİH, enflasyon oranı, kamu tüketim harcamaları/GSYİH ve nüfus artış oranları verileri ise, WDI 2011'den alınmıştır. Kişi başına GSYİH değerleri, 2000 fiyatları baz yıllık Amerikan Doları cinsinden hesaplanmış reel değerlerdir.

4.1.2.3.2. Regresyon Modeli

Regresyon modelin çözümlenmesinde, ekonometrik paket programı Stata 11 kullanılmıştır. Regresyon modeli kurulurken, iç borç/toplam kamu borç stokunu etkilediğini düşündüğümüz reel GSYİH, Cari İşlemler Açığı/GSYİH, M2/GSYİH ve Ekonomik Büyüme Hızı modele dâhil edilmiştir. Ancak yapılan analizlerde, adı geçen değişkenlere ilişkin anlamlı bir ilişki bulunamadığından regresyon modelinden çıkarılmıştır. Çalışmada oluşturulan regresyon modeli, aşağıdaki gibidir:

$$IB_{it}=f(\ln KBGSYİH_{it}, YIT/GSYİH_{it}, E_{it}, BA_{it}, KTH_{it}, NA_{it}, \square_{it})$$

i: Ülkeler t: Yıllar $i=1, \dots, 27$; $t=1, \dots, 39$

Ekonometrik modele temel teşkil eden başlıca değişkenlere ait veri özetleri ve beklenen katsayı işaretleri, aşağıda sırasıyla açıklanmaktadır:

IB_{it} : araştırmanın bağımlı değişkeni olup, 27 ülkeye ait İç Borç Stoku/Toplam Kamu Borç Stoku verilerinden oluşmaktadır.

$\ln KBGSYİH_{it}$: i. ülkenin t dönemindeki reel logaritmik Kişi Başına GSYİH'yi temsil etmektedir. Kalkınmış ülkeler, genel olarak finansal açıdan daha gelişmişlerdir. Bu ülkeler, daha yüksek tasarruf havuzuna ve iç borçlanmada daha yüksek güvene sahiptirler. Bu nedenle borçlanma maliyetleri daha düşük olmakta, iç borçlanma imkânları artmaktadır. Diğer taraftan iç borç servis ödemeleri, iç borçlanma talebi artmaktadır. Bu nedenlerle IB ile kişi başına GSYİH arasında, pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

$YIT/GSYİH_{it}$: i. ülkenin t dönemindeki yurt içi tasarruflar/GSYİH'yi temsil etmektedir. Bilindiği gibi bir ekonomide gelirin tüketilmeyen bölümü, tasarruf edilmektedir. Dolayısıyla yurt içi tasarrufların ve finansal piyasaların gelişim düzeyinin yüksek olduğu ülkelerde, ödünç verilebilir fon arzının yüksek olduğu söylenebilir. Nitekim bu ülkeler, hem ulusal paralarıyla dış piyasalarda ihraç yapabilmekte, hem de yurt içi piyasalarda uzun vadeli ve sabit faizli borçlanabilmektedir. Bu nedenle IB ile $YIT/GSYİH$ arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

E_{it} : i. ülkenin t dönemindeki Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ile ölçülen yıllık yüzde değişimi yansıtmaktadır. Enflasyon oranının yüksek olması ve gelecekle ilgili belirsizliklerin artması, yatırım maliyetlerini artırmaktadır. Bu nedenle, borç verilebilir fon arzı daralırken iç borçlanma maliyetleri artmaktadır. Bu durumda, hem yurt içi hem de yurt dışı yatırımcılar iç borçlanma senetlerini almak istemezler. Enflasyon oranı ve enflasyonist beklentilerin azalmasıyla ülkeyle olan güven artmakta, iç borçlanma faiz oranları düşmekte ve vade yapısı uzamaktadır. Bu nedenle iç borçlanma imkân ve isteği artmaktadır. Dolayısıyla E ile IB arasında, negatif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

BA_{it} : i. ülkenin t dönemindeki negatif veya pozitif değer alabilen Bütçe Dengesi/GSYİH oranını temsil etmektedir. Yüksek miktarda bütçe açığına sahip ülkeler, bu açıkları vergi ve dış finansman kaynaklarıyla finanse edemediklerinde, genellikle iç borçlanmayla finansmana zorlanmaktadırlar. Nitekim dış yardım ve dış borçlanma, genellikle proje finansmanı şeklinde verilmektedir. Diğer taraftan, uluslararası kurumların standart politika tavsiyeleri, dış borçların sınırlandırılması şeklindedir. Bu koşullar altında BA ile IB arasında, pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

KTH_{it} : i. ülkenin t dönemindeki Kamu Tüketim Harcamaları/GSYİH oranını temsil etmektedir. KTH'nın vergi gelirlerinden daha hızlı artması ya da bütçe yılı içinde gelir-gider dengesizlikleri nedeniyle bir finansman ihtiyacı doğabilir. Bu finansman ihtiyacının borçla finansmanına karar verilmesi halinde, dış borç alma ve kullanımındaki zorluklar nedeniyle, özellikle kalkınma düzeyi yükseldikçe iç

borçlanmayla finanse edilmektedir. Bu nedenle KTH ile IB arasında,pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

NA_{it} : i. ülkenin t dönemindeki yıllık nüfus artış hızını ifade etmektedir. Bilindiği gibi az gelişmiş ülkelerde nüfus artış hızı, genellikle yüksektir. Bu nedenle, daha fazla eğitim, sağlık vb. harcamaların yapılması gerekmektedir. Diğer taraftan bu ülkelerde, yurt içi tasarruflar ve finansal piyasaların gelişim düzeyi düşüktür. Dolayısıyla, düşük gelirli ülkelerin nüfus artışı nedeniyle artan harcamalarını iç borçlanmadan ziyade dış borçlanmayla finanse ettikleri söylenebilir. Diğer bir bakış açısıyla, kalkınmış ülkelerde nüfus artış hızı genellikle düşük, yurt içi tasarruflar ve finansal piyasaların gelişim düzeyi ise yüksektir. Bu nedenle NA ile IB arasında negatif yönlü bir ilişki beklenmektedir.

Aşağıda Tablo 4.8’de,çalışmada yer alan değişkenler, bu değişkenlere ilişkin teorik açıdan beklenen ve ampirik çalışmalardaki işaretler gösterilmektedir. Buna göre,kişi başına GSYİH, bütçe açığı/GSYİH ve yurt içi tasarruflar/GSYİH arttıkça, iç borç/toplam kamu borç stoku genellikle artmaktadır. Diğer taraftan, enflasyon oranı arttıkça, iç borç/toplam kamu borç stoku oranı azalmaktadır. Kamu tüketim harcaması ve nüfus artışının, iç borçlanma üzerine etkilerine yönelik herhangi bir çalışmaya rastlanılmamıştır.

Tablo 4.8: Bağımsız Değişkenler, Beklenen Katsayı İşaretleri

Bağımsız Değişkenler	Beklenen İşaret	Ampirik Sonuçlar*
lnKBGSYİH	+	Pozitif [1], [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8]
YIT	+	Pozitif [9], [10], [11], [12], [13], [14]; Negatif [15]
E	-	Negatif [16], [17], [18], [19], [20], [21], [22], [23], [24] Nötr [25]
BA	+	Pozitif [26], [27], [28], [29]
KTH	+	
NA	-	

*[1]Drzen (1998), [2]Goode (1984), [3]Rogoff (2008), [4]Mehl, Raynaud (2008), [5]Claessens, Klingebiel, Schmukler (2003), [6]Beaugrand, Loko, Mlachila (2002), [7]Lima, Panizza, Forslund (2008), [8]Borensztein v.d. (2007), [9]Hausmann, Panizza (2003), [10]Guscina (2008), [11]Lima, Panizza, Forslund (2008), [12]Caballero, Krishnamurthy (2000), [13]Caballero, Krishnamurthy (2004), [14]Venner, Williams (1995), [15]Borensztein v.d. (2007), [16]Reinhart, Rogoff, (2007), [17]World Bank (2005), [18]Burger, Warnock (2003), [19]Burger, Warnock (2006), [20]Falcetti, Missale (2002), [21]Guscina (2008), [22]Mehl, Raynaud (2008), [23]Laurent (2008), [24] Lima, Panizza, [25] Forslund (2008), [26]Luca (2008), [27]Rwegasira, Mwega (2003), [28]Laurent (2008), [29]Adofu, Abula (2010).

4.1.2.4. Panel Veri Analiz Sonuçları ve Değerlendirme

Analizde adı geçen ülkelerde 1972-2010 döneminde kamu iç-dış borç yapısı ile adı geçen değişkenlerle uyumlu panel veri modelinin tercih edilebilmesi amacıyla, öncelikle, birim ve/veya zaman etkisinin bulunup bulunmadığı LR testiyle test edilmiştir. Söz konusu test sonuçları, Tablo 4.9’da yer almaktadır.

Tablo 4.9’daki test sonuçları incelendiğinde, birim ve zaman etkisinin birlikte sınanması sonucu test istatistiğinin olasılık değeri $0,00 < 0,05$ olduğu için, sıfır hipotezi $H_0: \sigma_\mu = \sigma_\lambda = 0$ reddedilerek alternatif hipotez $H_1: \sigma_\mu \neq \sigma_\lambda = 0$ kabul edilmiş ve modelde, birim ve/veya zaman etkilerinin geçerli olduğu sonucuna varılmıştır.

Birim etkilerin geçerliliğini test etmek amacıyla LR, Breusch–Pagan Lagrange Çarpanı (LM) ve Score Testleri uygulanmıştır. Tablo 4.9’daki LR test istatistiğine göre, birim etkinin bulunmadığını belirten sıfır hipotezinin ($H_0: \sigma_\mu = 0$) reddedildiği, söz konusu modelde birim etkinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tablo 4.9’daki LM ve Score Testine göre, olasılık değerinin 0,05’den küçük olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar, birim etkinin olduğu anlamına gelmektedir.

Tablo 4.9: Modelde Birim ve Zaman Etkisinin Birlikte Sınanması

Birim ve Zaman Etkisinin Birlikte Sınanması		
	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
LR Test	1306.49	0.0000
Birim Etkisinin Sınanması		
	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
LR Test	1275.97	0.0000
Breusch and Pagan Lagrangian Test	9515.04	0.0000
Score test	2.10E+05	0.0000
Zaman Etkisinin Sınanması		
	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
LR Test	9.00E-02	0.3819

Zaman etkilerin geçerliliğini test etmek için, Tablo 4.9’da görüldüğü üzere, LR Testi uygulanmıştır. LR test istatistiğine göre zaman etkisinin bulunmadığını belirten sıfır hipotezinin ($H_0: \sigma_\lambda = 0$) reddedilemediği, söz konusu modelde zaman etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Modelde birim ve zaman etkilerinin varlığının test edilmesinin ve sadece birim etkinin geçerli olduğunun anlaşılmasının ardından, Sabit Etkiler Modeli ile Tesadüfi Etkiler Modeli arasında seçim yapabilmek için Hausman Testinden yararlanılmıştır.

Tablo 4.10: Hausman Model Belirleme Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Olasılık Değeri
6,25	0.3961

Hausman test istatistiği, H_0 : Tesadüfi Etkiler Modeli, H_1 : Sabit Etkiler Modeli hipotezine göre test edilmiştir. Tablo 4.10’da Hausman Testi sonucunda görüldüğü üzere, sabit etkilerin olduğunu ifade eden sıfır hipotezinin olasılık değeri 0,05’in üstündedir. Bu durum, sıfır hipotezinin reddedilememesi anlamına gelmektedir. Bu sonuca göre modelde, Tek Yönlü (Birim Etkili) Tesadüfi Etkiler Modeli tercih edilmiştir. Modele ilişkin tahmin sonuçları, Tablo 4.11’de gösterilmektedir.

Tablo 4.11: Tesadüfi Etkiler Modeli Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
lnKBGSYIH	4.2251	1.45633	2.9	0.004
YIT	0.4852272	0.0932936	5.2	0.000
E	-0.1144626	0.0401707	-2.85	0.004
BA	1.279264	0.2101554	6.09	0.000
KTH	-2.364464	0.8584481	-2.75	0.006
NA	0.3629812	0.1350683	2.69	0.007
Sabit Parametre	1.784709	12.25184	0.15	0.884
Wald chi2(6)	175.76 (Prob > chi2 = 0.0000)			
R ²	0.3578			

Tahmin edilen modelin katsayılarını yorumlamaya geçmeden, modelin ekonometrik olarak varsayımları sağlayıp sağlamadığı test edilmelidir. Bu nedenle, değişen varyans, otokorelasyon ve birimlerarası korelasyonun varlığını sınamak için Tablo 4.12’deki testler yapılmıştır.

Tablo 4.12: Varsayımdan Sapmaların Test Edilmesi

Değiştirilmiş Wald Test	chi2 (27) = 6278.39 (0.000)
Bhargava et al. Durbin-Watson Testi	0.19606123
Baltagi-Wu LBI Testi	0.28054021
Pesaran's Testi	5.023 (0.000)
Friedman Testi	76.451 (0.000)
Frees Testi	3.668 (0.000)

Modelde değişen varyans probleminin olup olmadığı, Değiştirilmiş Wald Testi (Modified Wald Test) ile sınanmıştır. Tablo 4.12’de görüldüğü üzere, Değiştirilmiş Wald Testi’nin olasılık değeri 0,05’den düşük olduğundan, sabit varyans sıfır hipotezi reddedilmiş ve modelde değişen varyans olduğu kabul edilmiştir.

Panel veri analizlerinde otokorelasyon, önemli bir sorundur. Bilindiği üzere, regresyon analizlerinin temel varsayımlarından birisi, farklı gözlemler için hatalar arasında ilişkinin (korelasyon) olmamasıdır. Eğer hata terimleri birbirleriyle ilişkili ise bu durum otokorelasyon ya da serisel korelasyon olarak adlandırılmaktadır. Hata terimindeki otokorelasyonu test etmek amacıyla, Bhargava Durbin Watson Testi ve Baltagi-Wu Yerel En İyi Değişmez (Locally Best Invariant) Testleri uygulanmıştır.

Bhargava Durbin Watson Testi ve Baltagi-Wu Yerel En İyi Değişmez (Locally Best Invariant) Testleri’nde, test istatistiklerinin karşılaştırılabileceği bir kritik değer bulunmamaktadır. Bununla birlikte test istatistiğinin 2’den küçük çıkması, modelde otokorelasyonun olduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Tablo 4.12’deki test istatistiklerine bakıldığında, her iki test istatistiğinin 2’den küçük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla hata teriminde otokorelasyon olduğu belirtilebilir.

Bu testlerin ardından modelde birimler arası korelasyonun olup olmadığını öğrenmek amacıyla, Pesaran, Friedman ve Frees Testleri uygulanmıştır. Bu üç testin her birinde sıfır hipotezi, birimler arasında korelasyonun bulunmadığını ifade etmektedir⁵⁹². Bu testlere göre, Tablo 4.12’de görüldüğü üzere, birimler arasında korelasyonun bulunmadığını ifade eden sıfır hipotezi reddedilerek, birimler arasında korelasyon olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

⁵⁹² Ferda Yerdelen Tatoğlu, **Panel Veri Ekonometrisi**, İstanbul, Nisan 2011, s.199.

Sonuç olarak modelde, otokorelasyon, değişen varyans ve birimlerarası korelasyon olduğu anlaşılmıştır. Bu durumda, etkinliğini kaybeden standart hataların düzeltilmesi gerekmektedir. Zira bu üç varsayımdan sapma, parametre sapmasızlığını etkilememekte fakat standart hataları sapmalı yapmaktadır. Bu durumda, parametre tahminlerine dokunmadan sadece standart hataları düzeltmek yeterli olacaktır. Bu amaçla, bu üç probleme karşı dayanıklı olan robust standart hataların elde edilmesiyle güvenilir tahminlere ulaşılmaktadır⁵⁹³.

Tablo 4.13: Varsayımdan Sapmaların Düzeltildiği Nihai Model

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Robust Standart Hatalar	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
lnKBSYIH	4.2251	5.849977	0.72	0.470
YIT	0.4852272	0.229243	2.12	0.034
E	-0.1144626	0.0581422	-1.97	0.049
BA	1.279264	0.4011141	3.19	0.001
KTH	-2.364464	3.095783	-0.76	0.445
NA	0.3629812	0.2642168	1.37	0.170
Sabit Parametre	1.784709	49.70832	0.04	0.971
Wald chi2(6)	14.88 (Prob>chi2= 0.0212)			
R ²	0.3578			

Tablo 4.13'deki varsayımların düzeltildiği nihai modelin sonuçlarına göre, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü, R^2 değeri, yaklaşık %36'dır. Bir başka ifadeyle, iç borç stoku/toplam kamu borç stokundaki değişimin %36'sı regresyon modelinde yer alan bağımsız değişkenlerle açıklanabilmektedir. R^2 değerinde, modele çeşitli nedenlerle alınamayan değişkenlerin etkili olduğu düşünülmektedir.

Nitekim çalışmanın ikinci bölümünde kamu iç-dış borç yapısını etkileyen faktörlerden, döviz kuru sistemi, demokratik yapı, politikacı davranışları, finansal krizler ve iktisadi akımlar gibi değişkenler modele dâhil edilememiştir. Bu değişkenlerin modele dâhil edilememesinde, veri eksikliği ve bazı değişkenlerin ölçülmelerindeki zorluklar belirleyici olmuştur. Dolayısıyla, R^2 değeri göz önüne

⁵⁹³ A.e. , s.232.

alındığında, bu değişkenlerin iç borç stoku/toplam kamu borç stoku üzerinde etkili olabileceğini söyleyebiliriz.

Analizden elde edilen bulgulara göre, iç borç/toplam kamu borç stoku ile kişi başına GSYİH arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu sonuçta, analize dâhil edilen ülkelerin dört kıtaya yayılmış olması, dolayısıyla bu ülkelerin doğal kaynaklar, üretim yapısı, demokratik yapı, piyasa sistemi, eğitim düzeyi vb. açılardan çok farklı özelliklere sahip olmaları gösterilebilir. Yukarıda bahsedildiği üzere bu özellikler, veri eksikliği ve bazı değişkenlerin ölçülmelerindeki zorluklardan dolayı modele dâhil edilememiştir.

Diğer bulgulara göre, iç borç/toplam kamu borç stoku ile yurt içi tasarruflar/GSYİH, enflasyon oranı ve bütçe açığı/GSYİH arasındaki ilişki beklentilere uygun ve istatistikî olarak anlamlıdır.

İç borç/toplam kamu borç stoku ile yurt içi tasarruflar/GSYİH arasında, pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Sonuçlara göre, yurt içi tasarruflar/GSYİH'deki %1'lik artış, iç borç/toplam kamu borç stokunu yaklaşık %0,49 artırmaktadır. Kalkınmış ülkelerde yurt içi tasarruflar ve sermaye piyasalarının gelişim düzeyi yüksek olduğundan, bu ülkeler hem yurt içinde hem de yurt dışında ulusal para cinsinden uzun vadeli ve sabit faizli borçlanabilmektedir. Bu nedenle kalkınma düzeyi yükseldikçe, iç borç/toplam kamu borç stoku daha yüksek olmaktadır.

İç borç/toplam kamu borç stoku ile bütçe açığı/GSYİH arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Buna göre, bütçe açığı/GSYİH'deki %1'lik artış, iç borç/toplam kamu borç stokunu yaklaşık %1,28 artırmaktadır. Bilindiği üzere, dış yardım ve dış borçlanma, genellikle proje ve program kredisi şeklinde verilmektedir. Bu nedenle yüksek miktarda bütçe açığına sahip ülkeler, bütçe açıklarını finanse etmek için çoğunlukla iç borçlanmaya başvurmaktadır.

İç borç/toplam kamu borç stoku ile enflasyon oranı arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Buna göre, enflasyon oranındaki %1'lik artış, iç borç/toplam kamu borç stokunu yaklaşık %0,1 azaltmaktadır. Dolayısıyla istikrarlı makroekonomik ortama sahip ülkelerde, iç borç/toplam kamu borç stoku artmaktadır. Çünkü makroekonomik istikrar, bir taraftan ülkenin güvenilirliği artırırken diğer

tarafından ödünç verilebilir fon arzının yükselmektedir. Sonuçta, borçlanma maliyetlerinin düşmesiyle, iç borçlanma imkân ve isteği artmaktadır.

İç borç/toplam kamu borç stoku ile kamu tüketim harcaması/GSYİH arasında, anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu sonuçta,Dünya Bankası'ndan alınan kamu tüketim harcaması verisinin kamu borç servis ödemelerini kapsamamasının etkili olduğu düşünülmektedir. Bilindiği gibi, özellikle GOÜ'lerde kamu borç servisi ödemeleri bütçe harcamaları içinde önemli bir paya sahiptir. Nitekim iç borçlanmanın artışında, kamu borç servisi ödemelerinin önemli bir etkiye sahip olduğu söylenebilir.

İç borç/toplam kamu borç stoku ile nüfus artış hızı arasında da anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Nüfus artış hızı yükseldikçe,iç borç/toplam kamu borç stokunun artacağı düşünülebilir. Bilindiği gibi GOÜ'lerin çoğunda nüfus artış hızıyüksektir,ancak nüfus artışı nedeniyle artan kamu harcamalarının finansmanının iç borçlanmaylakarşılanmasında bazı kısıtlarla karşılaşmaktadır. Gelişmiş ülkelerde ise nüfus artış hızı düşük ya da eksidir, ancak diğer taraftan iç borçlanma imkânları yüksektir. Bu edenle, iç borç/toplam kamu borç stoku ile nüfus artış hızı arasında anlamlı bir ilişkinin bulunamadığı düşünülmektedir.

SONUÇ

Ekonomik kalkınma için gerekli faktörlerin bir kısmı veya tamamına sahip birçok GOÜ, yeterli düzeyde bir kalkınma hızı gerçekleştirememektedir. Çünkü GOÜ'lerin çoğu kalkınma sürecinde, temel olarak, sermaye birikimi yetersizliği ve döviz-tasarruf açığı sorunlarıyla karşılaşmaktadır. Kalkınma esas olarak yatırımlara bağlıdır, ancak birçok GOÜ'de yatırımlar için yurt içi tasarrufları artırmak tek başına çözüm getirmemektedir. Bir kısım yatırımlar ek yurt içi tasarruflarla yapılsa dahi yaşama geçirilememektedir.

Çünkü birçok GOÜ tasarruf yetersizliği yanı sıra döviz yetersizliği sorunuyla karşılaşmaktadır. Dolayısıyla herhangi bir GOÜ, ihracat kapasitesinin düşüklüğü nedeniyle, yeterli döviz geliri elde edemiyorsa yurt içi tasarruflarını etkin bir biçimde kullanamaz. Bu durumda kaynak açığı, dış finansman kaynaklarıyla kapatılmalıdır. Dış finansman kaynakları, bir yandan yurt içi tasarruflara ek kaynak olarak katkıda bulunurken, diğer yandan ülkenin döviz açığını kapatma gibi iki önemli rol üstlenmektedir.

Ancak dış finansman kaynakları, güçlü kalkınma politikalarını desteklediği ve yurt içi kaynaklara katkıda bulunduğu sürece faydalı bir rol oynayabilir. Diğer taraftan dış finansman kaynaklarının dağılımı, GOÜ'ler arasında büyük farklılıklar göstermektedir. Ayrıca GOÜ'lerde meydana gelen dış finansman krizlerinden çıkarılacak temel politika dersi, ekonomik kalkınmanın anahtarının dış finansman kaynakları değil, yurt içi kaynaklar olduğu yönündedir.

Nitekim GOÜ'lerin çoğunda sabit sermaye oluşumunun büyük kısmı, yurt içi tasarruflarca finanse edilmektedir. GOÜ'lerin çoğunda toplam sabit sermaye oluşumu, hemen hemen yurt içi tasarruf oranlarına eşittir. Dış tasarrufların oldukça yüksek olduğu ülkelerde bile, her zaman, dış tasarruflar yurt içi tasarruflardan daha düşüktür. Dolayısıyla kalkınmanın başlatılabilmesi ve devamı, yurt içi finansman kaynaklarının arttırılmasına bağlıdır. Bu amaçla, gönüllü ve zorunlu tasarrufların artırılması ve yatırımlara aktarılması gereklidir.

Kalkınma sürecinde, özellikle kısa dönemde, artırılması daha kolay olan finansman kaynağı, kamu iç ve dış borçlanmasıdır. GOÜ'lerin ekonomik kalkınmayı

hızlandırma ve sanayileşme çabaları, kamu borçlarının artmasına neden olmaktadır. Kamu borçlarının ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki etkileri, borçlanmanın yapıldığı kaynaklar ve bu kaynakların kullanımına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır.

Nitekim kamu iç borçlarının ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde, hem olumsuz hem de olumlu etkilerinin olduğu görülmektedir. Kamu iç borçlanmasının yurt içi tasarrufların ve özel sektörün uluslararası finansal piyasalara erişiminin düşük olduğu ülkelerde, özel sektör yatırımlarını dışlamacı etkileri daha yüksek olmaktadır. İç borçlardaki büyümenin ayrıca mali sürdürülebilirlik ve ekonomik büyüme üzerinde önemli derecede olumsuz etkiye sahip olduğu söylenebilir.

Bununla birlikte kamu iç borçlanması, ılımlı olduğu sürece, ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkide bulunabilmektedir. Borç olarak alınan kaynaklar, özel sektör yatırımlarını tamamlayıcı nitelikteki yatırımlarda kullanılması durumunda özel sektör yatırımlarını artırabilir. Kamu iç borçları, özellikle finansal gelişme düzeyinin yüksek olduğu ülkelerde ekonomik etkinliği artırarak yurt içi tasarrufların arttırılmasını sağlayabilir. Bunların yanı sıra iç borçlanma, finansal kriz dönemlerinde kırılganlıkları azaltan istikrarlı bir finansman kaynağı olarak kullanılabilir.

GOÜ'lerde makul seviyelerdeki kamu dış borçlanmasının, ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunabileceği kabul edilmektedir. Çünkü kalkınma sürecinin ilk aşamalarındaki ülkeler, sınırlı düzeyde sermaye stokuna sahip olmakla birlikte gelişmiş ülkelere göre daha yüksek getirili yatırım olanaklarına sahiptirler. Dış borçlanmayla, sınırlı düzeyde sermaye stokuna sahip ülkelereithal gereksinimi için gerekli olan döviz ihtiyacı karşılanmaktadır. Bununla birlikte kamu dış borçlanması, belirli bir noktayı aştıktan sonra yurt içi ve yabancı yatırımlar üzerinde bir dışlama etkisi meydana getirerek ekonomik büyümeye zarar verebilmektedir. Dış borçlanmayla sağlanan kaynakların faizi yüksek ve borç servisini karşılayabilecek düzeyde getiri sağlayacak yatırımlarda kullanılmaması halinde, ekonomik büyüme hızını azaltacaktır.

Aslında kalkınma sürecinde finansman kaynağı olarak kamu borçlanmasının kullanılması durumunda hükûmetler, iç ve dış borçlanma arasında bir seçimle karşı

karşıya kalırlar. Bu bağlamda kamu iç-dış borç yapısını etkileyen faktörler, ekonomik, kurumsal, uluslararası ve dışsal faktörler olmak üzere dört alt başlık altında toplanabilir.

Kamu iç-dış borç yapısında ekonomik faktörler, önemli bir rol oynamaktadır. Bu faktörleri, kalkınma düzeyi, makroekonomik istikrar, bütçe yapısı ve finansal piyasaların gelişim düzeyi olarak sınıflandırabiliriz. Kamu iç-dış borç yapısını etkileyen bir diğer unsur, kurumsal faktörlerdir. Bu kapsamda, yatırımcı tabanının büyüklüğü, döviz kuru rejimi, demokratik yapı ve politikacı davranışlarının önemli olduğu söylenebilir. Diğer taraftan uluslararası alanda yaşanan iktisadi ve politik olaylar, kamu iç-dış borç yapısını etkilemektedir. Bu kapsamda ise iktisadi akımlar, savaşlar, finansal krizler ve finansal piyasaların serbestleşmesi gösterilebilir.

Türkiye ekonomisi, Cumhuriyet'ten günümüze yurt dışı ve yurt içi nedenlerle birçok ekonomik krizle karşılaşmıştır. Türkiye'deki ekonomik krizlerde karşılaşılan en önemli sorunların başında, kamu iç-dış borç yapısının olduğu söylenebilir. Kamu iç-dış borç yapısı, her dönemde kendisini farklı şekilde hissettirmiş, sürdürülemeyecek düzeye geldiğinde ekonomik krizler yaşanmıştır. Kamu iç-dış borç yapısı, bir taraftan ekonomik krizlerin oluşmasında etkili faktörlerden biri olurken diğer taraftan yaşanan her ekonomik kriz kamu iç-dış borç yapısını etkilemiştir.

Türkiye ekonomisinde krize giden yıllarda (1945, 1958, 1977 ve 2001) kamu dış borçların, hem GSYİH hem de toplam kamu borçları içindeki payı azalırken iç borçların payı artmaktadır. Bu sonuçta, bir taraftan ekonomik krize giden yıllarda kamunun dış borçlanma yapamaması, diğer taraftan iç borçlanma maliyetlerinin ve ihtiyacının artmasına bağlı olarak iç borçlanmasının artışı gösterilebilir.

Diğer taraftan Türkiye'de kamu dış borçlarının toplam kamu borçları içindeki payı, ekonomik krizleri takip eden yıllarda artmaktadır. Bunun başlıca nedeni olarak, ekonomik kriz yıllarında sağlanan dış destek ve devalüasyonlar gösterilebilir. Türkiye'de, adı geçen dönemde, makroekonomik dengelerdeki bozulmaya bağlı olarak kamu dış borçlarının azalması, ekonomik krizlerin ortaya

çıkışında etkili olurken, kamu dış borçlanması ekonomik krizden çıkışta başvurulacak bir kaynak niteliği taşımıştır.

Ayrıca Türkiye’de 1990’lı yılların ortalarından itibaren, toplam kamu borçları içindekamu dış borçlarınınpayı azalırken, iç borçların payı artmaktadır. Türkiye’de, adı geçen dönemde, iç borçların toplam kamu borçları içindeki payının artışında, dış finansman ihtiyacının ve ödemeler dengesinin kurulmasının sermaye hareketleri yoluyla sağlanmasının etkili olduğu söylenebilir. Başka bir ifadeyle, uluslararası yabancı sermayenin Türkiye’ye gelerek iç borçlanma senetlerine yatırılması iç borçlanmanın artışında belirleyici olmuştur. Türkiye’de 1994 sonrasında iç borçlanmanın,kamu dış borçlanmasına ikame edildiği söylenebilir.

Yurt dışı ekonomik literatürde, kamu borçlarının gelişimine yönelik birçok çalışma bulunmaktadır. Bu nedenle, bu çalışmada, ülke ve ülke gruplarına yönelik kamu borç analizi yapılmamıştır. Bu bağlamda çalışmada kalkınma ile kamu iç-dış borç yapısı ilişkisi, ilk olarak Türkiye ve daha sonra değişik KBMG düzeyine sahip 27 ülkede 1972-2010 döneminde analiz ve test edilmiştir.

Türkiye’ye yönelik yapılan regresyon analizinden elde edilen bulgulara göre,kişi başına GSYİH’daki artış,iç borçların toplam borç stoku içindeki payını artırmaktadır. Diğer bulgulara göre, iç borç/toplam kamu borç stoku ile enflasyon oranı arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Diğer sonuçlara göre, iç borç/toplam kamu borç stoku ile kamu tüketim harcamaları/GSYİH arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Değişik kalkınma düzeyine sahip 27 ülkede yapılan panel veri analizden elde edilen bulgulara göre, iç borç/toplam kamu borç stoku ile kişi başına GSYİH arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu sonuçta, analize dâhil edilen ülkelerin dört kıtaya yayılmış olması ve dolayısıyla bu ülkelerin doğal kaynaklar, üretim yapısı, demokratik yapı, piyasa sistemi, eğitim düzeyi vb. açılardan çok farklı özelliklere sahip olmalarının etkili olduğu söylenebilir.

Diğer bulgulara göre, iç borç/toplam kamu borç stoku ile yurt içi tasarruflar/GSYİH, enflasyon oranı ve bütçe açığı/GSYİH arasındaki ilişki beklentilere uygundur. İç borç/toplam kamu borç stoku ile yurt içi tasarruflar/GSYİH

arasında, pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Bilindiği gibi yurtiçi tasarrufların ve finansal piyasaların gelişim düzeyinin yüksek olduğu ülkeler, hem kendi para birimi cinsinden hem de uzun vadeli ve sabit faizli borçlanma imkânlarına sahip olduklarından, iç borç/toplam kamu borç stoku yükselmektedir.

İç borç/toplam kamu borç stoku ile bütçe açığı/GSYİH arasında, pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Zira dış yardım ve dış borçlanma genellikle proje ve program kredisi şeklinde verildiğinden yüksek oranlı bütçe açıkları, çoğunlukla iç borçlanmayla karşılanmaktadır.

İç borç/toplam kamu borç stoku ile enflasyon oranı arasında, negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Dolayısıyla istikrarlı makroekonomik ortama sahip ülkelerde iç borçların toplam kamu borçları içindeki payı, artmaktadır. Çünkü makroekonomik istikrar, ülkenin güvenilirliğini artırmakta ve ödünç verilebilir fon arzını artırmaktadır. Böylece borçlanma maliyetleri azalmakta, iç borçlanma için elverişli bir ortam oluşmaktadır.

Diğer bulgulara göre, iç borç/toplam kamu borç stoku ile kamu tüketim harcaması/GSYİH arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu sonuç, Dünya Bankası'ndan alınan kamu tüketim harcaması verisinin iç ve dış borç servisi ödemelerini kapsamaması, başka bir ifadeyle iç ve dış borç servisi ödemelerinin büyüklüğüyle açıklanabilir.

İç borç/toplam kamu borç stoku ile nüfus artış hızı arasında, anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Çalışma kapsamındaki ülkeler, demokratik, ekonomik, toplumsal yapı vb. açılardan farklı özelliklere sahiplerdir. Bu farklı özelliklerden dolayı iç borç/toplam kamu borç stoku ile nüfus artış hızı arasında, anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- Acar, Yalçın: **Tarihsel Açıdan Türkiye Ekonomisi ve İzlenen Politikalar (1923-1963)**, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No:45, Uludağ Üniversitesi Basımevi, 1991.
- Açba, Sait: **Osmanlı Devleti'nin Dış Borçlanması (1854-1914)**, Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları, No: 1, Afyon, 1995.
- Akbank: **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi 1923-1978**, Akbank Kültür Yayını, İstanbul, 1978.
- Arıcan, Erişah: **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları Uygulamaları: Türkiye**, İstanbul, Derin Yayınları, 2002.
- Avramovic,
Dragoslav v.d. : **Economic Growth ve External Debt**, The Johns Hopkins Pres, USA, 1964.
- Baltagi, Badi H. : **Econometric Analysis Of Panel Data**, Chichester, John Wiley&Sons, 2005.
- Başol, Koray v.d. : Editör Mustafa Özer, **Türkiye Ekonomisi**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1149, Eskişehir, 1999.
- Batirel,
Ömer Faruk: **Kamu Maliyesi Teorisine Giriş**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları No: 492, 1990.
- Baysan, Sadık Orkun, **1970-2004 Dönemi İçin Türkiye'de Vadeli Mevduata Etki Eden Faktörlerin Analizi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonometri A.B.D. , Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2006.
- Berber, Metin: **İktisadi Büyüme ve Kalkınma**, Derya Kitabevi, 3. Baskı, Trabzon, 2006.
- Berksoy, Taner,
Suut Doğruel: **Kamu İç Borçlanmasının Kamu Dışı Kesimler İçin Kullanılabilir Kaynaklar Üzerindeki Etkisi**, İstanbul Ticaret Odası Yayını, İstanbul, 1989.
- Boratav, Korkut: **Türkiye İktisat Tarihi 1908-1985**, Gerçek Yayınevi, 2. Baskı, İstanbul 1989.

- Borensztein, Eduardo,
Levy Yeyati Eduardo,
Ugo Panizza: **Living With Debt: How The Limit The Risks of Sovereign Finance**, Inter-American Development Bank, Economic and Social Progress in Latin America, 2007 Report.
- Buchanan, James M.,
Richard E. Wagner: **Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes**, San Diego, CA: Academic Pres, 1977.
- Buchanan, James. M.,
Richard. E. Wagner: **Public Debt in a Democratic Society**, American Enterprise Institute, 1967.
- Bulutoğlu, Kenan: **Kamu Ekonomisine Giriş: Demokraside Devletin Ekonomik Bir Kuramı**, Batı Türkeli Yayıncılık, İstanbul 2004.
- Büyükerşen, Yılmaz: **Teoride ve Türkiye Uygulamasında İç Devlet Borçlarının Enflasyonist Etkileri**, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını, 1966.
- Calvo, Guillermo A. : **Capital Market Contagion and Recession: An Explanation of the Russian Virus. In Emerging Capital Markets in Turmoil: Bad Luck or Bad Policy?**Cambridge, MA: MIT Pres, 2005.
- Çavdar, Tevfik: **Türkiye Ekonomisinin Tarihi**, İmge Kitabevi, Ankara, 2003.
- Dornbusch, Rudiger,
Stanley Fisher,
Richard Startz: **Macroeconomics**, Newyork: Grawhill, 1990.
- DPT: **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu**, Ankara, 2001.
- Due, John F. : **Goverment Finance: Economics of The Public Sector**, Fourth Edition, Richard D. Irwin Inc. , Homewood, Illinois 1968.
- Dura, Cihan: **Türkiye Ekonomisi**, Erciyes Üniversitesi Basımevi, Kayseri 1991.
- Dülgeroğlu, Ercan: **Kalkınma Ekonomisi**, Vipsaş A.Ş. , Bursa, 2000.

- Eğilmez, Mahfi,
Ercan Uygur: **Ekonomi Politikası**, Remzi Kitabevi, 10.Basım, İstanbul, Eylül 2006.
- Eğilmez, Mahfi: **Hazine**, Diyalog Yayınları, İstanbul 1997.
- Eğilmez, Mahfi: **IMF, Dünya Bankası ve Türkiye**, Creative Yayınları, İstanbul, 1996.
- Vedat Eldem: **Osmanlı İmparatorluğunun İktisadi Şartları Hakkında Bir Tetkik**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1970.
- Erol, Ahmet: **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları: 1981-1990**, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/324, Ankara.
- Eker, Aytaç: **Devlet Borçları Kamu Kredisi**, DEÜ İİBF Yayınları, İzmir, 1994.
- Erdem, Metin: **Devlet Borçları**, Ekin Kitabevi, Bursa, 1996.
- Erden, Öney: **İktisadi Planlama**, Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, 5.Baskı, 1980.
- Erol, Ahmet: **Türkiye’de Devlet Borçları**, Maliye ve Gümrük Bakanlığı APK Başkanlığı Yayını, Eylül, Ankara, 1992.
- Ghatak, Subrata: **Introduction to Development Economics**, Third Edition, Routledge, London 2005.
- Gillis, Malcolm v.d.: **Economics of Development**, New York: Norton and Company, London, 1996.
- Goode, Richard: **Government Finance in Developing Countries**, The Brookings Institution, Washington, D.C. , 1984.
- Greene, W.H. : **Econometric Analysis**, International Edition, Pearson Education Inc. , 5.Baskı, 2003, Bölüm 13.
- Gujarati, D. N.: **Temel Ekonometri**, çev. Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık, İstanbul 1999.
- Hirschman,
Albert O. : **The Strategy of Economic Development**, Yale University Press, New Haven, 1958.
- IMF: **Government Finance Statistics Yearbook**, Washington. D. C. , 1998.
- IMF: **World Economic Outlook**, Washington, 1998.

- İnce, Macit: **Devlet Borçlanması**, Gür Sevinç Matbaası, Yayın No: 45, Ankara 1971, s.8
- İnce, Macit: **Devlet Borçları ve Türkiye**, Altıncı Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001.
- İşgüden, Tamer,
Erkan F.Türkay,
M. Ceylan: **Gelişme İktisadı**, Beta Basımevi, İstanbul, 1995.
- Kaya, Ayten Ayşe,
Ergül Han: **Kalkınma Ekonomisi: Teori ve Politika**, 6. Baskı, Nobel Yayınları, 2008.
- Kazgan, Gülden: **İktisadi Düşünce**, 6. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul, 1993.
- Kazgan, Gülten: **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, İstanbul: Altın Yayınevi, 1988.
- Kepenek, Yakup,
Nurhan Yentürk: **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, 23.Basım, İstanbul, Ağustos 2010.
- Kepenek, Yakup: **Türkiye Ekonomisi**, Verso Yayıncılık, Beşinci Basım, Ankara, Mayıs 1990.
- Kıray, Emine: **Osmanlı'da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar**, İstanbul, İletişim Yayınevi, 1993.
- Klein, Thomas M. : "External Debt Management: An Introduction", World Bank, Technical Paper no: 245, Washington DC, 1994, p. 56.
- Kirmanoglu, Hülya: **Kamu Ekonomisi Analizi**, Beta Basım, İstanbul, 2007.
- Korkmaz, Esfender: **Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borçları ve Etkinlik Sorunu**, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Profesörlük Takdim Tezi, 1988.
- Kurtbek, Seryfi: **Harb ve Ekonomi**, İnsel kitabevi, İstanbul, 1942.
- Meier, Gerald M.: **Biography of a Subject: An Evolution of Development Economics**, Oxford University Press, 2005.
- Musgrave, R. A. : **Maliye Politikası**, Çev. Orhan Şener, Alkım Yayınevi, Ankara, 2001.
- Musgrave, R. A. : **The Theory of Public Finance**, New York: McGraw Hill Inc. , 1959.
- Nadaroglu, Halil: **Kamu Maliyesi Teorisi**, 11. Baskı, İstanbul, Beta Yayın, 1996.

- Neter, John v.d. : **Applied Linear Statistical Models**, McGraw Hill, 2004.
- Önder, İzzettin v.d.: **Kamu Açıkları ve Kamu Borçlanması**, Türk Harp-İş Sendikası Yayınları, Ankara, Ocak 1995.
- Önder, İzzettin,
Hülya Kirmanoğlu,
Yeşim Kartallı: **Kamu Açıkları ve Kamu Borçları, “Teori ve Türkiye Üzerine Bazı Gözlemler”**, Türk Harb İş Sendikası, Ankara, Ocak 1995.
- Önder, İzzettin: “Kamu Kesimini Açıklayan Görüşler” Edt. Taner Berksoy, Korkut Borotav içinde: **Türkiye’de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar**, İstanbul, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1993.
- Öniş, Ziya: **Türkiye’de Dış Ticaret Politikaları ve Dış Borç Sorunu (1980-1988)**, İTO Yayınları, Yayın No:33, İstanbul, 1989.
- Özatay, Fatih: **Finansal Krizler ve Türkiye**, Şefik Matbaası, 3.Baskı, Nisan 2011.
- Özbilen, Şevki: **Kamu Finansman Aracı Olarak İç Borçlanmanın Eşdeğerlik ve Servet Etkisi Teorileri Açısından Değerlendirilmesi ve Türkiye Örneği Üzerine Ampirik Bir Çalışma (1980-1995)**, Takdim, İstanbul, 1995.
- Özdemir, Biltekin: **Osmanlı Devleti Dış Borçları**, T.C. Maliye Bakanlığı, Strateji Geliştirme Başkanlığı, Yayın No:2010/403, Ankara, Şubat 2010.
- Özer, İlhan: **Devlet Maliyesi**, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, no.1980/219, Ankara, 1980.
- Pamuk, Şevket: **100 soruda Osmanlı-Türkiye İktisadi Tarihi:1500-1914**, 5.Baskı, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1999.
- Borensztein, Eduardo,
Eduardo Levy Yeyati,
Ugo Panizza: **Living With Debt How to Limit the Risks of Sovereign Finance**, Inter-American Development Bank, 2007 Report.
- Parasız, İlker: **Kalkınma Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, Eylül 2005.
- Sak, Güven: **Public Policies Towards Financial Liberalization: a General Framework and an Evaluation of the Turkish Experience in the 1980’s**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1994.

- Sarı, Müslim: **Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulaması**, TCMB, Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara, Ekim 2004.
- Savaş, Vural: **Az Gelişmiş Memleketlerde Kalkınmanın Finansmanı**, Doktora Tezi Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları No:17, Boakurt Matbaası, Eskişehir, 1952.
- Saygılı, Şeref,
Cengiz Cihan,
Hasan Yurtoğlu: **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik: 1972-2000**, DPT, Aralık 2002.
- Seyidoğlu, Halil: **Uluslararası İktisat Teori Politika Ve Uygulama**, 10. Baskı, Güzem Yayınları, İstanbul, 1994.
- Susam, Nazan: **Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikaları 1923-2008**, Derin Yayınları, İstanbul 2009.
- Şahin, Hüseyin: **Türkiye Ekonomisi**, 5. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa 1998.
- Şen, Hüseyin v.d. : **Kalkınmanın Finansmanı, Kalkınma Ekonomisi Seçme Yazılar**, Editörler, Sami Taban ve Muhsin Kar, 2.Baskı, Ekin Yayınevi, 2008.
- Şen, Hüseyin vd. : “Türkiye’de Dış Borçların Gelişimi ve Yönetimi”, Ed.: Ay, Ahmet, **Türkiye Ekonomisi Makroekonomik Sorunlar ve Öneriler**, Konya, 2007.
- Tarı, Recep: **Ekonometri**, Umuttepe Yayınları, Genişletilmiş 6. Baskı Kocaeli, 2010.
- Tatoğlu, Ferda
Yerdelen: **Panel Veri Ekonometrisi**, Beta, İstanbul, Nisan 2011.
- Tezel, Yahya Sezai: **Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923-1950)**, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1995.
- Thirlwall, A. Philip: **İktisadi Kalkınmanın Finansmanı**, Çev: Tülay Arın, Ak Yayınları, Macmillian, İstanbul, 1976.
- Türk, İsmail: **Maliye Politikası**, Turan Yayınevi, Ankara, 2003.
- Ulusoy, Ahmet: **Devlet Borçları**, Celepler Matbaacılık, Eylül, 2004.
- Ülgener, Sabri: **Milli Gelir İstihdam ve İktisadi Büyüme**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1986.
- Üren Arsan, **Türkiye’de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları**, Sevinç Matbaası, Ankara, 1961..
- Vural, Savaş F. : **Kalkınma Ekonomisi**, Sermet Matbaası, İstanbul, 1974.

- Wheeler, Graeme: **Sound Practice in Government Debt Management**, The World Bank, Washington, D.C. , 2004.
- World Bank: **World Debt Tables (1993-93)**, Washington D.C. , 1993.
- Yaraşır, Sevinç: **Hizmet Kayırmacılığı ve Türkiye’de Kamu Yatırımlarının Dağılımını Belirleyen Faktörler**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2011.
- Yaşa, Memduh: **Devlet Borçları**, 3. Baskı, Has Kurtulmuş Matbaası, İstanbul, 1980.
- Yeldan, Erinç: **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, Ankara, 2001.
- Yılmaz, Binhan Elif: **Türkiye’nin Değişmeyen Kaderi (Osmanlı’dan Günümüze 1854-2007) Borç Çıkmazı**, Derin Yayınları, İstanbul 2008.

MAKALELER

- Akgüç, Ö. : “Türkiye’de Dış Borçlanma Politikası” **Türk Ekonomisinde Tasarruf Açığı ve Dış Finansman Sorunları**, Ekonomik ve Sosyal Etütler Konferans Heyeti, 21-24 Ocak 1974, s. 252
- Aktan, Okan: “Uluslararası Finansman: Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Geçmişi ve Geleceği”, **İşletme ve Finans Dergisi**, Haziran 1993.
- Anbar, Adem: “Osmanlı İmparatorluğu’nun Avrupa’yla Finansal Entegrasyonu:1800-1914”, **Maliye Finans Yazıları**, Yıl 23, - Sayı:84, Temmuz 2009, s.17-37.
- Aslan, Nurdan
- Demet Yörük: “Teoride ve Uygulamada Dış Ticaret Hadleri ve Kalkınma İlişkisi”, **Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl 2008, Cilt XXV, Sayı 2, ss.33-69.
- Atamtürk, Burak: “Büyüme Teorileri ve IMF Politikaları” **Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt XXII, Sayı 1, 2007, s.89-103.
- Atamtürk, Burak: “Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt XXIII, Sayı 2, 2007, s.75-89.

- Bakkal, Ufuk,
Nagihan Oktayer: “Dış Borçlanma ve Ödemeler Dengesi İlişkisi”, **18. Maliye Sempozyumu, Türkiye’de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler)**, Marmara Üniversitesi, Girne, KKTC, 12-16 Mayıs 2003.
- Baldemir, Ercan,
Ayşe Keskiner: “Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi,” **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C.VI, Sayı 4, s.44-59.
- Bayraktar, Yüksel: “İç Borçlanmanın Ekonomik ve Sosyal Etkileri:1980 Sonrası Türkiye Deneyimi”, **Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı: 34, Temmuz-Aralık 2009, s.285-313.
- Bildirici, Melike: “İç ve Dış Borçlanma, Enflasyon ve Dışa Bağımlılık:1908-2008”, **Tarihi, Siyasi, Sosyal Gelişmeler Işığında Türkiye Ekonomisi 1908-2008**, Editörler; Nevin Coşar- Melike Bildirici, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2010, s.236
- Bilginoğlu, M. Ali,
Ahmet Aysu: “Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 31, Temmuz-Aralık 2008, s.1-23.
- Çiçek, Halit,
Süleyman Gözegir,
Emre Çevik: “Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 11, Sayı 1, 2010, s.141-156.
- Çoban, Orhan,
Nihat Doğanalp,
Doğan Uysal: “Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı:20, 2008, s.245-255.
- Demir, Murat,
Ersan Sever: “Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, C.7 S.25, 2008, s.170-196.

- Demircan, Esra S. : “Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 21, Temmuz-Aralık 2003, s.97-116.
- Minibaş, Türkel: “Gelişmekte Olan Ülkelerde Kalkınmanın Finansmanı”, İstanbul Üniversitesi, **İktisat Fakültesi Mecmuası**, Cilt:44, Sayı:1-4, İstanbul 1988, s.295-301.
- Duran, Mahmut: “Kamu Finansman Açıklarının Optimal Finansmanı”, Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **10. Maliye Sempozyumu**, Mayıs 1994, Antalya, İstanbul Üniversitesi Basımevi, No.554, İstanbul 1996.
- Ekzen, Nazif: “Cumhuriyet’in Ortaçağı: Kamu Ekonomisinde Finansman Politikası Aracı Olarak İç Borçlanma (1984-1999)”, **İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar (İktisat Üzerine Yazılar-III)**, Derleyenler: Ahmet Haşim Köse, Fikret Şenses ve Erinç Yeldan, İletişim Yayınları, İstanbul, 2004, s.634
- Erdinç, Zeynep: “Uluslararası Para Fonu -Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand-By Anlaşması”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı.18, 2007, s.99-116.
- Erhan, Çağrı: “Ortaya Çıkışı ve Uygulanışıyla Marshall Planı”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 51 Sayı: 1, s.275-287.
- Erol, Ahmet: “Borçlanmanın Ekonomik Etkileri”, **Ekonomik Yorumlar**, Yıl:41, Sayı:479, 2004, s.71-72
- Erol, Ümit: “Kamu Açıkları ile Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, Türkiye’de Kamu Ekonomisi ve Mali Kriz, **XII. Maliye Sempozyumu**, Mayıs 1997, Antalya, Emek Matbaacılık, İstanbul.
- Eşiyok, B. Ali: “Türkiye Ekonomisinde Planlı Kalkınma Arayışları ve Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı: Bir Yol Ayrımı”, **Mülkiye**, Cilt: XXXII Sayı:260, 2008, ss.111-143.
- Evgin, Tülay: “Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler” **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt 7, Sayı: 23, 1996, s.15-33.
- Görgün, Sevim: “Türkiye’nin Dış Borçları (1923-1970)”, **Türkiye Ekonomisini Elli Yılı**, Seminer Tebliğleri, Bursa İktisadi ve Ticari Bilimler Akademisi Yayını, No.4, Sermet Matbaası, İstanbul, 1973, s.346

Güler, Aras,

Alövsat Müslümov: “Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası Gelişmesi: Nedensellik İlişkisi Analizi”, **İMKB Dergisi** Cilt: 8, Sayı: 29, 1997, s.1-16.

Kayıkçı, Fazıl: “Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri”, **Tarihi, Siyasi, Sosyal Gelişmeler Işığında Türkiye Ekonomisi 1908-2008**, Editörler; Nevin Coşar-Melike Bildirici, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2010, s.368-371

Keskintürk, Timur,

Serap Şahin: “Doğrusal Olmayan Regresyon Analizinde Gerçek Değer Kodlamalı Genetik Algoritma”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl:8 Sayı:15 Bahar 2009, s.167-178.

Kolçak, Menşure: “Türkiye’de Kamu Açıkları ve İç Borç İlişkisi”, **Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:12, Sayı:1-2, Mayıs 1998, s.27-37.

Müslümov, Alövsat,

Aras Güler: “Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği” **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı:198, Eylül 2002, s.1-14.

Nurkse, Ragnar: “Az Gelişmiş Ekonomilerde Büyüme: Ekonomik Gelişme Probleminin Uluslararası Yönleri”, çev: Tunca Toskay, Edited by A. N. Agarwala ve S. P. Sing.

Oğuz, Fırat,

Fırat Bayar: “1923-2003 Türkiye Ekonomisi”, **Cumhuriyetin 80.Yılı Özel Sayısı**, Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, 2003.

Onur, Sera: “Politik Bütçe Döngüleri ve Türkiye Ekonomisi (1975-2000)”, **Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt XXI, Sayı 2, 2002, s.85-126.

Öner, Erdoğan: “Cumhuriyet Dönemi Türk Bütçeleri (1924-1993)”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 36.Seri, Cumhuriyetin 75.Yılı Özel Sayısı, İstanbul, 1994, s.1-34.

Özgen, Ferhat Başkan,

Bülent Güloğlu: “Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Sayı 31, Haziran 2004, s.1-34.

- Paincheira, Juan P. : “Finansallaşma Çağında Gelişmekte Olan Ülkeler: Açık Birikiminden Rezerv Birikimine”, çev. Sabriye Biçen, Finanskulüp, **Maliye ve Finans Yazıları**, Sayı 82, Ocak 2009, s.1-13.
- Pamuk, Şevket: “İthal İkamesi, Döviz Darboğazları ve Türkiye, 1947-1979”, **Kriz, Gelir Dağılımı ve Türkiye’nin Alternatif Sorunu**, içinde, 2. Baskı, Kaynak Yayınları, İstanbul, 1987.
- Pazarlıoğlu, Vedat,
Özlem Kiren Gürlü: “Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı”, **Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 44, Sayı: 508, Haziran-2007, s.36-44.
- Sabır, Hasan: “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ükelere Yönlendirici Politikalar”, **Dış Ticaret Dergisi**, Ekim 2002, s.1-7
- Sakal, Mustafa: “Türkiye’de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1988-2000 Dönem Analizi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:17, Sayı:1, 2001, s.35-60.
- Sarc, Ömer Celal: “1923’den Bu Yana Kalkınma Stratejileri”, **2.Türkiye İktisat Kongresi**, “Kalkınma Politikası” Komisyonu Tebliğleri, İzmir, 2-7 Kasım 1981.
- Sarc, Ömer Celal: “Atatürk Döneminde Türkiye Ekonomisi ve İktisat Politikaları”, (Çağdaş Düşüncenin Işığında Atatürk), İstanbul, N. F. Eczacıbaşı Vakfı, 1983, s.337-378 aktaran Maliye Bakanlığı, **Atatürk Dönemi Maliye Politikaları**, Ankara 2008.
- Sönmez, A. : “Türk Ekonomisinin Altın Yılları ve Chenery Raporu”, **OTDÜ Gelişme Dergisi**, 23/4.
- Sönmez, Sinan: “Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon”, **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 21(4), 1994, s.579-604.
- Sönmez, Sinan: “Kalkınmanın Finansmanı, Emperyalizm ve Finansal Serbestlik Üçgeninde Dış Borçlanma”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 21, Sayı: 75, 2010, s.123-140.
- Sönmez, Sinan: “Türk İktisat Politikalarındaki Çıpa: Dış Borçlanma”, **İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar (İktisat Üzerine Yazılar-III)**, Derleyenler: Ahmet Haşim Köse, Fikret Şenses, Erinç Yeldan, İletişim Yayınları, İstanbul, 2004, s.339.

- Susam, Nazan: “Türkiye’de Devlet İç Borçlarının Devlet İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranları ile İlişkisi:1990-2004 Granger Nedensellik Testi”, **İ.Ü. İktisat Fakültesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 48.Seri, 2005, s.87-105.
- Şimşek, Hayal A : “Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri”,**Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt: 44 Sayı:512, 2007, s.52-68.
- Taban, Sami,
Akif Kara: “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:1, Sayı:2, Ekim 2006, s.1-24.
- Tunca, Zafer: “Türkiye’nin Ödemeler Bilançosu (1950-1972)”, **Cumhuriyet’in 50’inci Yılında Türkiye’de Sanayileşme ve Sorunları Semineri**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları No.382, 28-31 Ocak 1974, Ankara, 1974.
- Ulubağ, Hikmet: “Kur-Faiz Politikalarının Dış Borçlanma Üzerindeki Etkileri”, **Mülkiyeler Birliği Dergisi**, XVIII, Sayı:169, 1994.
- Yavilioğlu, Cengiz: “Kalkınmanın Anlam Bilimsel Tarihi ve Kalkınmanın Kökenleri”, **C.U. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, 2002, s.59-77.
- Yavuz, Ali: “Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler”, **SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:20, Aralık 2009, s.203-226.
- Yavuz, Ali: “Türkiye’de İç Borç Stoğundaki Değişimin Analizine Yönelik Bir Regresyon Analizi Çalışması”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 8, Sayı:1, 2003.
- Yavuz, Nilgün Çil: “Türkiye’de Kamu Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisinin Testi (1980-2003)”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: XX, Sayı:1, 2005, s.269-284.
- Yeldan, Erinç: “Türkiye’de Finansal Serbestleştirme Deneyimi”, **Petrol İş Yıllığı**, İstanbul, 1995, s.202-218.
- Yılmaz, Binhan Elif,
Sevinç Yaraşır, “Türkiye’de ve OECD Ülkelerinde Tasarruf-Yatırım Açıkları ve Dış Kaynak İhtiyacı”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Yıl 2009, Cilt XXVII, Sayı II, s.97-128.
- Yılmaz, Binhan Elif: “Osmanlı İmparatorluğu’nu Dış Borçlanmaya İten Nedenler ve İlk Dış Borç”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı: (4), 2002, s.186-198.

Yılmaz, Gülay A. : “Türkiye’de 1923-1938 Dönemi Maliye Politikası Uygulamaları”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt XXVII, Sayı. II, 2009, s.321.

Yılmaz, Selman,

Ferda Yerdelen: “1995-2001 Döneminde Türkiye Ekonomisinde İç Borç Stoku İle Faiz Oranı İlişkisinin Analizi”, **İ.Ü. İktisat Fakültesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 42.Seri, 2002, s.49-66.

Yılmaz, Şiar: “1923’den Bu Yana Ekonomi Politikaları: Devletçilikten Devletin Tasfiyesine”, **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt: XXII, Sayı: 213, 1988.

Yurdakul, Funda: “İç Kamusal Borçların Fiyatlar Üzerindeki Etkileri”, **Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi**, Sayı 3, 1999, s.9-24.

İNTERNET KAYNAKLARI

Abbas, S. M. Ali: “Public Domestic Debt and Economic Growth in Low-Income Countries,” (chapter from doctoral dissertation; Oxford, United Kingdom: Department of Economics, University of Oxford, forthcoming), Februry, 2007.

Adofu, I. ,

M. Abula: “Domestic Debt and the Nigerian Economy”, **Current Research Journal of Economic Theory**, vol. 2(1), January 2010, pp-22-26, (Çevrimiçi) maxwellsci.com/print/crjet/v2-22-26.pdf, 09.07.2011

Aizenman, Joshua,

Brian Pinto,

Artur Radziwill: “Sources for Financing Domestic Capital is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?”, **Journal of International Money and Finance**, 2007, pp.1-26, (Çevrimiçi) sciie.ucsc.edu/workingpaper/2004/0415.pdf, 30.07.2009.

Aizenman, Joshua,

Pablo E. Guidott: “Capital Controls, Collection Costs and Domestic Public Debt”, **NBER Working Paper Series**, No.3443, September 1990, pp.41-54, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w3443>, 18.07.2010.

Akçay, Cevdet,

Ünal Zenginobuz: “Vulnerability to Purely Contagious Balance of Payment Crises in Emerging Economies: An Application to the Cases of Russia, Turkey and Brazil”, Boğaziçi Üniversitesi Ders Notları, 2000, s.5-21, (Çevrimiçi) <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/195/>, 02.4.2010.

Akyüz, Yılmaz:

“Debt Sustainability in Emerging Markets: A Critical Appraisal”, **DESA Working Paper**, No. 61, November 2007, pp.1-26, (Çevrimiçi) http://www.un.org/esa/desa/papers/2007/wp61_2007.pdf, 09.12.2010.

Akyüz, Yılmaz,

Andrew Cornford:

“Capital Flows To Developing Countries And The Reform of The International Financial System”, **UNCTAD Discussion Papers**, no.143, November 1999, pp.1-53, (Çevrimiçi) unctad.org/en/docs/dp_143.en.pdf, 14.05.2009.

Alesina, Alberto,

David Dolar:

“Who Gives Foreign Aid to Whom and Why?”, **National Bureau of Economic Research Working Paper**, no.6612, Cambridge, MA. ,1998, pp.33-63, (Çevrimiçi) http://pirate.shu.edu/~gokcekom/Dollar_and_Alesina.pdf, 03.07.2009.

Anderson, Per-Åke,

Arne Bigsten,

Håkan Persson:

“Foreign Aid, Debt and Growth in Zambia”, **Nordic Africa Institute Research Reports**, 2000, (Çevrimiçi) <http://www.isn.ethz.ch/isn/Digital-Library/Publications/Detail/?ots783=0c54e3b3-1e9c-be1e-2c24-a6a8c7060233&lng=en&id=95537>, 28.03.2009

Arnold, Jens:

“Do Tax Structures Affect Aggregate Economic Growth? Empirical Evidence From A Panel of OECD Countries”, **OECD, Economics Department Working Papers**, No. 643, 2008, pp.1-15 (Çevrimiçi) [http://www.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf?cote=eco/wkp\(2008\)51&doclanguage=en](http://www.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf?cote=eco/wkp(2008)51&doclanguage=en), 23.11.2009.

Arnone, Marco,

Andrea F. Presbitero: “External Debt Sustainability and Domestic Debt in Heavily Indebted Poor Countries”, **Munich Personal RePEc Archive**, Economic Growth: Institutional and Social Dynamics, Working Papers Series, No.002, May 2006, pp.1-29, (Çevrimiçi), http://mpa.ub.uni-muenchen.de/1396/1/MPRA_paper_1396.pdf, 17.08.2009.

Arnone, Marco,

Luca Bveiera,

Andrea Presbitero: “External Debt Sustainability: Theory ve Evidence”, **International Finance**, No. 0512007, 2005, pp.1-47, (Çevrimiçi) <http://129.3.20.41/eps/if/papers/0512/0512007.pdf>, 23.10.2010.

Arslan, Esat: “Ödün Verilmeyen İlkelerle Kazanılan Topyekün Savaş: Türk Kurtuluş Savaşı”, **2023 Dergisi**, (Çevrimiçi) www.2023.gen.tr, 10.03.2010.

Artukoğlu,

Oğuzhan S. : **Yurt dışı İşçi Tasarruflarının Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Banka Sistemi ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi**, Uzman Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara, Kasım 2005, s.22, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/oguzhansokmenartukoglu.pdf>, 10.12.2011

Aysun, Cengiz: “Dual Büyüme Modelleri ve Türkiye İçin Bir Deneme”, DPT, Şubat 1974 Ankara, (Çevrimiçi) <http://ekutup.dpt.gov.tr/uztez/aysunc.html>, 20.04.2011.

Bağımsız Sosyal

Bilimciler: “IMF Gözetiminde On Uzun Yıl, 1998-2008: Farklı Hükümetler, Tek Siyaset” 2006 Raporu, Haziran 2006, Ankara, (Çevrimiçi) http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2006_Final.pdf, 03.09.2011.

Bağımsız Sosyal

Bilimciler: **MF Gözetiminde On Uzun Yıl, 1998-2008: Farklı Hükümetler, Tek Siyaset**, 2006 Raporu, Haziran 2006, Ankara, (Çevrimiçi) http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2006_Final.pdf, 22.07.2011.

- Bangura, Sheku,
Damon Kitabire,
Robert Powell: “External Debt Management in Low-Income Countries”, **IMF Working Paper**, No: 00/196, Washington, 2000, pp.1-35, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00196.pdf>, 07.06.2009.
- Bahçeci, Sema: “Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Deneyimleri ve Türkiye Örneği”, 1997, (Çevrimiçi), <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/politika/bahcecis/istikrar.html>, 16.07.2003.
- Barro, Robert J. : “The Ricardian Approach to Budget Deficits”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 3, No: 2, Spring 1989, pp.37-59, (Çevrimiçi) http://www.vwl.uni-wuerzburg.de/fileadmin/12010500/user_upload/skripte/ws05/themensozueb/Barro.pdf, 20.08.2009.
- Barro, Robert. J. : “Are Government Bonds Net Wealth ?” **Journal of Political Economy**, 1974, 82 (6), pp.1095-1117, (Çevrimiçi) http://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/3451399/Barro_AreGovernment.pdf, 20.07.2010.
- BDDK: “Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi”, Çalışma Tebliği, Ankara, 2010, (Çevrimiçi) http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/6313Krizden_Istikrara.pdf, 10.08.2011
- Beaugrve, Philippe,
Boileau Loko,
Montfort Mlachila: “The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits: The Case of Central and West African Countries”, **IMF Working Paper**, No. 02/79, pp.1-39, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=15796>, 20.07.2010.
- Beck, Thorsten,
Ross Levine,
Norman Loayza: “Finance and the Sources of Growth”, **Journal of Financial Economics**, Elsevier, vol. 58(1-2), 2000, pp.261-300, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X00000726>, 08.07.2009

- Berksoy, Turgay: “Türkiye’nin Dış Borçlanması” **5.Maliye Sempozyumu**, “Devlet Borçları” Gazi Üniversitesi Didim-Aydın, 22-24 Mayıs 1989.
- Bernheim,
- B. Douglas: “A Neoclassical Perspective on Budget Deficit” **Journal of Economic Perspectives**, Volume 3, Number 2, Spring 1989, pp.55-72, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1942669?uid=3739192&uid=2&uid=4&sid=47698910049197>, 13.04.2009.
- Bhandari,
- Rabindra v.d. : “Foreign Aid, FDI and Economic Growth in East European Countries”, **Economics Bulletin**, Vol. 6, No. 13, 2007, pp.1-9, (Çevrimiçi) <http://www.accessecon.com/pubs/eb/2007/volume6/eb-07f20001a.pdf>, 23.04.2010.
- Bhattacharya, Rina,
- Benedict Clements: “Calculating Benefits of Debt Relief”, **Finance&Development**, December-2004, pp.48-50, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2004/12/pdf/bhattach.pdf>, 16.12.2009.
- Bilmem, Ceki: “Savaş Nasıl Finanse Ediliyor?”, **Şalom Haftalık Siyasi ve Kültürel Gazete**, 20 Mayıs 2009, (Çevrimiçi) <http://www.salom.com.tr/news/print/11824-Savas-nasil-finanse-ediliyor.aspx>, 20.05.2010.
- Bird, Richard M. ,
- M. Zolt Eric: “Introduction to Tax Policy Design and Development, Practical Issues of Tax Policy in Developing Countries”, **World Bank**, April, 2003, (Çevrimiçi) www.imf.org/external/pubs/.../wp0035.pdf, 25.07.2009.
- Blejer, Mario I. : “Public Debt and Fiscal Policy in Developing Countries”, **IMF Working Paper**, No. 86/5, pp.1-19, (Çevrimiçi) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=884531, 24.07.2009.
- Bolle, Monica de,
- Björn Rother,
- Ivetta Hakobyan: “The Level and Composition of Public Sector Debt in Emerging Market Crises”, **IMF Working Paper**, WP/06/186, 2006, pp.1-35, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06186.pdf>, 20.04.2010.

Boratav, Korkut

v.d. : “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler”, **Mülkiye**, Cilt: XXV, Sayı: 229, ss.1-43, (Çevrimiçi) www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSBgegp.pdf, 12.10.2011.

Bordo, Michael D. ,

Christopher Meissner,

Angela Redish: “How ‘Original Sin’ Was Overcome: The Evolution Of External Debt Denominated In Domestic Currencies In The United States-And The British Dominions 1800-2000”, **NBER Working Paper Series**, No.9841, July 2003, pp.1-56, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w9841>, 01.08.2010.

Borensztein, Eduardo

v.d. : “Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention”, **IMF Occasional Paper**, No.237, pp.1-93, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/res/docs/2004/070204.pdf>, 02.07.2009.

Borensztein, Eduardo,

Jose De Gregorio,

Jong-Wha Lee: “How Does Foreign Direct Investment Effect Economic Growth”, **NBER Working Paper**, No. 5057, 1995, pp.1-29, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w5057.pdf>, 09.05.2009.

Bowles, Paul:

“Foreign Aid and Domestizing Savings in Less Developed Countries: Some Test for Causality”, **World Development**, Volume. 15, Issue 6, 1987, pp.789-790, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0305750X8790060X>, 22.04.2010.

Burger, John D. ,

Francis E. Warnock: “Foreign Participation in Local-Currency Bond Markets”, **International Finance Discussion Papers**, No. 794, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D.C. , 2006, pp.1-35, (Çevrimiçi) <http://elsa.berkeley.edu/users/eichengr/af/warnock.pdf>, 24.08.2011.

Caballero, Ricardo J.

A. Krishnamurthy: “Dollarization of Liabilities: Underinsurance and Domestic Financial Underdevelopment”, **NBER Working Paper**, No.7792, 2000, pp.1-34, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w7792>, 21.12.2009.

Ricardo J. Caballero,

A. Krishnamurthy: “Smoothing Sudden Stops”, **Journal of Economic Theory**, No.119(1), 2004, pp.104-127, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w8427>, 24.12.2009.

CADTM: “Developing Countries: Dangerous Times for the Internal Public Debt”, 2008, (Çevrimiçi) <http://www.cadtm.org/Developing-countries-dangerous>, 20.04.2010.

Campos, Camila F.S. ,

Dany Jaimovich,

Ugo Panizza: “The Unexplained Part of Public Debt”, **Emerging Markets Review**, 7: 2006, pp.228-243.

Carkovic, Maria,

Ross Levine: “Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?”, 2002, (Çevrimiçi) http://www.iie.com/publications/chapters_preview/3810/08iie3810.pdf, 18.07.2009.

Chamon, Marcos,

Ricardo Hausmann: “Why Do Countries Borrow the Way They Borrow?”, Harvard University, (Çevrimiçi) http://www.hks.harvard.edu/fs/rhausma/paper/chamon_hausmann.pdf, 24.02.2009.

Chenery, Hollis B. ,

Alan B. Strout: “Foreign Assistance and Economic Development”, **American Economic Review**, September 1966, pp.679-733, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1813524?uid=3739192&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=47698909431307>, 17.05.2009.

Chowdhury, Anis: “Does Inflation Affect Economic Growth?”, **Journal of the Asia Pacific Economy**, Vol.7, Issue 1, 2002, pp.20-34, (Çevrimiçi) <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13547860120110452>, 28.11.2009.

Claessens, Stijn,

Daniela Klingebiel,

Sergio L. Schmukler: “Government Bonds in Domestic and Foreign Currency: The Role of Institutional and Macroeconomic Factors”, (Çevrimiçi) <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/SchmuklerRIE.pdf>, 25.04.2009.

Contürk, Orcan: **Türkiye-IMF İlişkileri ve İlişkilerin Hesap Bazında İşleyişi**, TCMB, Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/orcancortuk.pdf>, 20.12.2011.

Cordella, Tito,

Luca Antonio Ricci,

Marta Ruiz-Arranz: “Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt-Growth Link”, **IMF Working Paper**, WP/05/223, December 2005, pp.1-55, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05223.pdf>, 19.05.2010.

Cowan, Kevin v.d. : “Sovereign Debt In The Americas: New Data and Stylized Facts”, Working Papers Central Bank of Chile, number 371, June 2006, pp.1-41, (Çevrimiçi) <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubWP-577.pdf>, 12.02.2010

Çörtük, Orcan: **Türkiye-IMF İlişkileri ve İlişkilerin Hesap Bazında İşleyişi**, TCMB, Uzman Yeterlilik Tezi, Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, Haziran 2006, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/orcancortuk.pdf, 07.12.2010.

Dalamagas, Basil A. : “Government Deficit, Crowding Out and Inflation: Some International Evidence”, **Public Finance**, 42, (1), 1987, pp.65-84, (Çevrimiçi) http://econpapers.repec.org/article/pfipubfin/v_3a42_3ay_3a1987_3ai_3a1_3ap_3a65-84.htm, 25.08.2009.

Daniel,Laurent: “Foreign investors’Participationin Emerging Market Economies’ Domestic Bond Markets”, **Banque de France, Quarterly Selection of Articles**, No.12, Summer 2008, pp.1-17, (Çevrimiçi) http://www.banque-rance.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/173etud2.pdf, 28.04.2011.

Demirci, Fatih: “1982 Anayasası’nda Demokratik Devlet İlkesi: Kavramsal ve Yapısal Bir Analiz Derlemesi”, (Çevrimiçi) <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/demokrasi/demokrasi4.pdf>, 20.03.2010.

- Diamond, Peter A. : “National Debt in a Neoclassical Debt Model,” **Journal of Political Economy**, Vol.55, 1965, pp.1126-1150, (Çevrimiçi) <http://www.aeaweb.org/aer/top20/55.5.1126-1150.pdf>, 20.07.2010.
- DPT: **Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı 1979-1983**, Yayın No, DPT:1664, Ankara Nisan 1979, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIceri.kGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC9C34CFA04C7928C4>, 01.02.2011.
- DPT: Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006, Kamu Finansmanı (Tablo V), Kamu Kesimi Genel Dengesi
- DPT: **IX. Beş Yıllık Kalkınma Planı (2007-2013)**, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIceri.kGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FCA4AC267A17F0C0F5>, 20.09.2011.
- DPT: İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968-1972), (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIceri.kGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FC9C34CFA04C7928C4>, 10.11.2011.
- DPT: Kalkınma Planı (Birinci Beş Yıl), Ocak 1963, (Çevrimiçi) <http://ekutup.dpt.gov.tr/plan1.pdf>, 24.10.2010
- DPT: Katılım Öncesi Ekonomik Program, Ankara 2001, (Çevrimiçi) <http://ekutup.dpt.gov.tr/ab/kep/2001.pdf>, 28.04.2011.
- DPT: **Orta Vadeli Program (2010-2012)**, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr/DocObjects/View/4828/201012.pdf>, 20.09.2011.
- DPT: **T.C. 58. Hükûmet Acil Eylem Planı**, 03 Ocak 2003, (Çevrimiçi) www.dpt.gov.tr/DocObjects/Download/2224/aep.pdf, 02.08.2011.
- DPT: **Temel Ekonomik Göstergeler Ocak 2011**; DPT, **Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2006**.
- HM: Hazine İstatistik Yıllığı 2009
- HM: Kamu Finansmanı İstatistikleri-İç Borç İstatistikleri
- Drazen, Allan,
- Marcela Eslava: “Electoral Manipulation via Expenditure Composition: Theory and Evidence”, **NBER Working Paper**, No. 11085, Cambridge, MA, 2005, pp.1-35, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w11085>, 12.07.2011.

- Eatwell, John: “International Capital Liberalization: The Impact on World Development”, **Estudios de Economia**, Vol.24-N2, Diciembre 1997, pp.221-261, (Çevrimiçi) <http://www.econ.uchile.cl/uploads/publicacion/e4bd8f5c-0aa1-4658-85c1-e7d0fce0d41a.pdf>, 03.09.2009.
- Edwards, Sebastian: “Debt Relief ve Fiscal Sustainability”, **NBER Working Paper**, No. 8929, May 2002, pp.38-65, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w8939.pdf>, 23.12.2010.
- Egeli, Hüseyin Avni,
Haluk Egeli: “Bir Geçiş Ekonomisi Olarak Kırgızistan’ın Dış Borçlarının Sürdürülebilirliği”, **Sosyo Ekonomi**, Ocak-Haziran 2008-1, s.11-26, (Çevrimiçi) <http://www.sosyoekonomi.hacettepe.edu.tr/080101.pdf>, 03.08.2009.
- Eğilmez, Mahfi: “Kur Rejimiyle Dış Borçlanma İlişkisi”, Aralık 2001, makalem.com, 23.03.2010.
- Eğilmez, Mahfi: “Türkiye Ekonomisi ve Kriz”, **Yeni Türkiye**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001, s.805-811.
- Eichengreen, Barry,
Ricardo Hausmann,
Ugo Panizza: “The Pain of Original Sin”, (Çevrimiçi) <http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/research/ospainaug21-03.pdf>, 20.11.2009.
- Erçel, Gazi: “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı Kur Politikası Uygulaması, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html>, 01.05.2011.
- Eroğlu, Nadir: “Türkiye’de İktisat Politikalarının Gelişimi”, (Çevrimiçi) <http://www.genbilim.com/content/view/5014/190/>, 10.10.2011.
- Evgin, Tülay: “Dünden Bugüne Dış Borçlarımız”, (Çevrimiçi) <http://www.econturk.org/hazine1.pdf>, 25.12.2010.
- Fabella, Raul,
Srinivasa Madhur: “Bond Market Development in East Asia: Issues ve Challenges,” **Asian-Pacific Economic Literature**, Vol. 18, 2003, pp.1-30, (Çevrimiçi) <http://www.adb.org/sites/default/files/pub/2003/wp035.pdf>, 30.04.2010.

- Fischer, Stanley,
- William Easterly: “The Economics of the Government Budget Constraint,” **The World Bank Research Observer**, Vol. 5, No. 2, 1990, p.127-142, (Çevrimiçi) <http://www1.worldbank.org/publicsector/pe/PEAMMarch2005/easterly.pdf>, 20.07.2010.
- Fishlow, Albert: “Lessons From the Past:Capital Markets During the 19th Century and the İnterwar Period”, 1987, pp.383-439, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/pss/2706685>, 30.05.2010.
- Fraser, A. Gabriella: “The Monetary and Fiscal Implications of Achieving Debt Sustainability”, The Central Bank of The Bahamas, XXXI Conference of the Caribbean Centre for Monetary Studies, Paramariibo, Suriname, October 1999, http://www.centralbankbahamas.com/legal_notices.php?cmd=view&id=10245, 30.12.2010.
- Geithner, Timothy: “Debt Sustainability in Low-Income Countries—Towards a Forward-Looking Strategy”, **IMFPolicy Development ve Review Department**, May 2003, pp.1-39, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2003/052303.pdf>, 13.11.2010.
- Gerçek, Adnan: “Türkiye’de Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikaları ve Etkinliği”, 1998, (Çevrimiçi) <http://idari.cu.edu.tr/igunes/makale/tesvik.doc>, 14.08.2009.
- Ghartey, Edward: “Causal Relationship between Exports and Economic Growth: Some Empirical Evidence in Taiwan, Japan, and the US”, **Applied Economics**, Vol.25, Num.8, 1993, pp.1145-1152, (Çevrimiçi) <http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/00036849300000175>, 28.01.2009.
- Ghulam,
- Mohey-ud-din: “Impact of Foreign Capital Inflows (FCI)on Economic Growth in Pakistan [1975-2004]”, **MPRA Paper** No. 1233, June 2006, pp.24-29, (Çevrimiçi) <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/1233/>, 18.09.2010.
- Goldstein, Morris: “Debt Sustainability, Brazil and the IMF,” Institute for International Economics, Number WP 03-1, February 2003, pp.1-34, (Çevrimiçi)<http://www.piie.com/publications/wp/03-1.pdf>, 31.12.2009.
- Gordon, Roger,
- Wei Li: “Tax Structures in Developing Countries: Many Puzzles and a Possible Explanation”, March, 2005, (Çevrimiçi) <http://www.econ.ucsd.edu/~rogordon/puzzles16.pdf>, 29.11.2009.

Gruben, William C. ,

Mcleod Darryl: “Capital Flows: Capital Flows, Savings and Growth in the 1990’s”, **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Vol.38, No.3, Fall 1998, pp.287-301, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062976999801197>, 07.09.2009.

Gupta, Abhijit Sen: “Determinants of Tax Revenue Efforts in Developing Countries,” **IMF Working Paper** WP/07/184, pp.1-41, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07184.pdf>, 28.09.2009.

Gunnig, Jan Willem,

Richard Mash: “Fiscal Implications of Debt ve Debt Relief: Issues Paper”, Center for the Study of African Economics, Reports, (Çevrimiçi) www.csae.ox.ac.uk/reports/Rep0001/rep0001.pdf, 18.06.2010.

Guscina, Anastasia: “Impact of Macroeconomic, Political, and Institutional Factors on the Structure of Government Debt in Emerging Market Countries”, **IMF Working Paper**, WP/08/205, 2008, pp.1-45, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08205.pdf>, 07.06.2009.

Güleç, Mustafa,

Gencay Oğuz, **Irak Savaşının Gölgesinde Türkiye Ortadoğu Ülkeleri Ticari İlişkileri**, Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, 2003, (Çevrimiçi) <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturIzlemeDb/Irak%20Savasinin%20Golgesinde.pdf>, 03.03.2011.

Gültekin, Fikret: “Regresyon Analizi”, (Çevrimiçi) <http://fikretgultekin.com/yukseklisans/Regresyon%20Analizi.pdf>, 23.12.2011.

Güneş, Hurşit: “Ekonomik Krizlerin Siyasi Temelleri:1950-2002”, Zor Zamanlarda İktisat Sempozyumu, İzmir Ekonomi Üniversitesi, 17-18 Şubat 2010, s.7, (Çevrimiçi) <http://www.hursitgunes.com/assets/Uploads/Ekonomik-krizlerin-siyasal-temelleri1950-2002.pdf>, 20.04.2011.

Haber, Gottfried,

Neck Reinhard: “Sustainability of Austrian Public Debt: A Political Economy Perspective”, **Cesifo Working Paper**, No.1816, Category 2:Public Choice, October 2006, pp.1-27, (Çevrimiçi) www.ifo.de/DocDL/cesifo1_wp1816.pdf, 01.05.2011.

- Hanson, James A. : “The Growth in Government Domestic Debt: Changing Burdens and Risks”, **World Bank Policy Research Working Paper**, No.4348, September 2007, pp.1-41, (Çevrimiçi) http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2007/09/11/000158349_20070911113913/Rendered/PDF/wps4348.pdf, 25.08.2010.
- Hauner, David: “Fiscal Policy and Financial Development,” **IMF Working Paper**, No. 06/26, January 2006, pp.1-26, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0626.pdf>, 01.02.2010.
- Hausmann, Ricardo,
Ugo Panizza: “On the determinants of Original Sin: an Empirical Investigation”, **Journal of International Money and Finance**, 22 (2003) 957–990, pp.957-990, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560603000743>, 24.12.2009.
- Hjertholm, Peter: “Debt Relief ve the Rule of Thumb: Analytical History of HIPC Debt Sustainability Targets”, **World Institute for Development Economics Research**, Discussion Paper No. 2001/68, pp.1-43, (Çevrimiçi) <http://www.wider.unu.edu/stc/repec/pdfs/dp2001/dp2001-68.pdf>, 28.09.2010.
- HM: Borç Göstergeleri Sunumu, (Çevrimiçi), http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/İstatistikler/Borc_Gostergeleri_Sunumu/borc_gostergeleri.pdf, 14.12.2011.
- HM: Hazine İstatistik Yıllığı 2009, Kamu Dengesi, (Çevrimiçi) <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://ca8a5b252efea63752b1cb4e1cc81997&InitialNodeFirstLevel=true>, 22.06.2011.
- HM: **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, Nisan 2003, (Çevrimiçi) <http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Arastirma%20Yayin/S%3%bc%bcreli%20Yay%4%b1nlar/Kamu%20Bor%3%a7%20Yonetimi%20Raporu/Ar%3%9fiv/2003/Kamu%20Bor%3%a7%20Y%3%b6netim%20Raporu%20%2c%20Nisan%202003.pdf>, 10.09.2010.
- HM: **Kamu Borç Yönetim Raporu 2010.**
- HM: **Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun**, (Çevrimiçi) <http://www.hazine.org.tr/4749.pdf>, 26.07.2011.

- IMF and World Bank: “Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief”, Prepared by Staffs of the IMF ve World Bank, November 2006, pp.1-63, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/110606.pdf>, 24.06.2010.
- IMF: “Local Securities and Derivatives Markets in Emerging Markets: Selected Policy Issues”, **Global Financial Stability Report**, March 2003, Washington D.C., (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wefs/2004/derivmks.pdf>, 14.11.2009.
- IMF: “Public Debt in Emerging Markets”, Chapter III, “Public Debt in Emerging Markets: is it too High?” World Economic Outlook, September 2003, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/pdf/chapter3.pdf>, 28.04.2011.
- IMF: **World Economic Outlook Database.**
- Inanga, Eno L.,
Etah Mandah: “Foreign Aid Finance and Economic Development: The Case of Two Foreign Aid Financing Agencies in Zambia”, **International Research Journal of Finance and Economics**, Issue 14, 2008, pp.322-358, (Çevrimiçi) <http://www.eurojournals.com/irjfe%2014%20eno.pdf>, 10.02.2009.
- Abdul Jalil, Ying Ma: ”Financial Development and Economic Growth: Time Series Evidence from Pakistan and China”, **Journal of Economic Cooperation**, 29, 2 (2008), pp.29-68, (Çevrimiçi) <http://www.sesric.org/files/article/272.pdf>, 22.04.2010.
- Jeanne, Olivier: “Foreign Currency Debt and The Global Financial Architecture” **European Economic Review**, Volume 44, Issues 4–6, May 2000, pp. 719-727, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014292199000525>, 30.12.2009.
- Joshua, Aizenman,
Brian Pinto,
Artur Radziwill: “Sources for Financing Domestic Capital - Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?”, **NBER Working Papers**, Number 10624, pp.1-24, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w10624.pdf>, 08.02.2009.
- Karagöl, Erdal Tanas: **Geçmişten Günümüze Dış Borçlar**, SETA Siyaset Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Sayı:26, Ağustos 2006, (Çevrimiçi) <http://www.setav.org/Ups/dosya/45225.pdf>, 21.09.2011.

- Kazgan, Gülten: “Türkiye’de Ekonomik. Krizler: (1929-2001) Nedenleri ve Sonuçları. Üzerine Karşılaştırmalı Bir İrdeleme”, İstanbul. Bilgi Üniversitesi, 25-26-27 Eylül, DEGEV-Türkiye İş Bankası, (Çevrimiçi) kazgan.bilgi.edu.tr/docs/Turkiye.doc, 20.04.2010.
- Kibritçioğlu, Aykut: “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükûmetler, 1961-2001”, (Çevrimiçi) <http://80.251.40.59/politics.ankara.edu.tr/kibritci/ytd-kibritcioglu.pdf>, 11.07.2011.
- Kihangire, David: “The Impact of The Global Economic Crisis on Domestic Debt Sustainability: Evidence from Uganda, 1995-2009”, **Bank of Uganda Working Paper**, 2010, pp.1-15, http://www.docstoc.com/docs/19607812/THE_IMPACT_OF_THE_GLOBAL_ECONOMIC_CRISIS_ON_DOMESTIC_DEBT_SUSTAINABILITY-EVIDENCE_FROM_UGANDA, 17.06.2010
- Kohlscheen, E. : “Domestic vs External Sovereign Debt Servicing: An Empirical Analysis”, **The Warwick Economic Research Papers**, 2009, pp.1-28, (Çevrimiçi) <http://wrap.warwick.ac.uk/1313/>, 24.08.2011.
- Kregel, Jan: “External Financing for Development and International Financial Instability”, **G-24 Discussion Paper Series**, No. 32, October 2004, (Çevrimiçi) http://unctad.org/en/docs/gdsmdpbg2420048_en.pdf, 25.07.2009.
- Levine, Ross,
Sara Zervos: “Capital Control Liberalization and Stock Market Development” **World Development**, Elsevier, vol. 26(7), July 1998, pp.1169-1183, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0305750X98000461>, 25.11.2009.
- Lima, Lycia,
Ugo Panizza,
Kristine Forslund: “**The determinants of** The Composition of Public Debt in Developing and Emerging Countries”, **UNCTAD Discussion Paper**, No. 188, March 2008, pp.207-222, (Çevrimiçi) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S187993371100025X>, 20.07.2011.

- Mana, Isaya,
Raphael Owino,
Nahashon Mutai: “Domestic Debt and its Impact on the Economy – The Case of Kenya”, Paper Presented During the 13th Annual African Econometric Society Conference in Pretoria, South Africa from 9th to 11th July 2008, June 2008, p.6, (Çevrimiçi) http://www.africametrics.org/documents/conference08/day1/session2/maana_owino_mutai2.pdf, 21.01.2010.
- Margolin, David: “Financial Stability and Local Currency Bond Markets”, **Committee on the Global Financial System Papers**, 28, Bank for International Settlements, 2007, p.1-2, (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/cgfs28.pdf>, 21.02.2010.
- Mehl, Arnaud,
Julien Reynaud: “The Determinants of “Domestic” Original Sin in Emerging Market Economies”, **European Central Bank Working Paper Series**, No.560, December 2005, p.3, (Çevrimiçi) <http://www.bis.org/publ/wgpapers/cgfs28mehl.pdf>, 20.01.2010
- Mishkin, Frederic S. : “Financial Policies and The Prevention Of Financial Crises in Emerging Market Countries”, **NBER Working Paper**, No:8087, 2001, p.2, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w8087>, 01.08.2010.
- Machiko, Nissanke,
Benno Ferrarini: “Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative”, **WIDER Development Conference on Debt Relief**, Helsinki, 2001, pp.1-44, (Çevrimiçi) http://www.networkideas.org/featart/may2002/debt_dynamics.pdf, 21.07.2009.
- OECD: **Economic Outlook**, July 1982, p.5-11
- Osei, Barfour: “Ghana: The Burden of Debt Service Payment Under Structural Adjustment”, African Research Consortium, **Research Paper** Thirty-Three, March 1995, p.28, (Çevrimiçi) <http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/13310/1/102423.pdf>, 25.09.2010.

Ossemane,

Rogério P. : “The Meaning of External Debt Sustainability Indicators in Mozambique in a Context of High Predominance of Mega-projects”, **Instituto de Estudos Sociais E Económicos, Conference Paper**, No.42, ,2007, pp.1-48, (Çevrimiçi) http://www.iese.ac.mz/lib/publication/II_conf/GrupoI/Debt_Sustainability_Indicators_Rogério_Ossemane.pdf, 21.09.2009.

Özcan, H. Avni: “Dünden Bugüne Ticaretimizdeki Gelişmeler”, **Dış Ticaret Dergisi**, Özel Sayı, Ekim 1998, s.3, (Çevrimiçi) <http://web.sakarya.edu.tr/~kaymakci/makale/dundenbugune.pdf>, 20.01.2011.

Palley, Thomas: “Sovereign Debt Restructuring: What is the problem?”, IMF SDRM Conference, 2003, (Çevrimiçi) www.imf.org/External/NP/EXR/seminars/2003/sdrm/pdf/palley.pdf, Mayıs2007, 05.10.2009.

Panizza, Ugo: “Domestic and External Public Debt in Developing Countries”, BM, **UNCTAD Discussion Paper**, No.188, March 2008, p.6, (Çevrimiçi) http://unctad.org/en/docs/osgdp20083_en.pdf, 08.04.2009

Papanek, Gustav F. : “Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth in Less Developed Countries” **Journal of Political Economy**, Vol. 81, No. 1, 1973, p.122, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1837329?uid=3739192&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=47698909431307>, 22.09.2009.

Pattillo, Catherine A. ,

Helene Poirson Ward,

Luca A. Ricci: “External Debt and Economic Growth”, IMF Working Paper No. 02/69, pp.33, (Çevrimiçi)http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=879569, 28.10.2010.

Pazarbaşıoğlu, Ceyla,

Mangal Goswami,

Fack Ree: “The Changing Face of Investors” Finance and Development, **A Quarterly Magazine oh the IMF**, March 2007, Volume 44, Number 1, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2007/03/pazar.htm>, 08.09.2009.

- Pazarlıoğlu, Vedat: “1980-1990 Döneminde Türkiye’de İç Göç Üzerine Ekonometrik Model Çalışması”, Çukurova Üniversitesi, **V.Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, 2001, (Çevrimiçi) http://www.ceterisparibus.net/kongre/cukurova_5.htm, 24.07.2011.
- Pradhan, Gyan,
- Kamal P. Upadhyaya: “The Impact of Budget Deficits on National Saving in the USA”, **Applied Economics**, 33, 2001, pp.1745-1750.
- Reinhart, Carmen M. ,
- Kenneth S. Rogoff: “The Forgotten History of Domestic Debt”, **NBER Working Paper Series**, 13946, 2007, pp.1-50, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w13946>, 24.07.2009.
- Reinhart, Carmen,
- Jonathan Ostry: “Saving and Real Interest Rate in Developing Countries”, **Finance and Development**, December 1995, (Çevrimiçi) http://mpa.ub.uni-muenchen.de/13352/2/MPRA_paper_13352.pdf pp. 1-14, 01.07.2009.
- Reisen, Helmut,
- Soto Marcelo: “Which Types of Capital Inflows Foster Developing-County Growth?”, **International Finance** 4:1, 2001, pp.1-14, (Çevrimiçi) <http://www.blackwell-synergy.com/servlet/useragent?> , 07.06.2009.
- Remsperger, Hermann: “Developing Bond Markets in Emerging Market Economies – Conclusions and Political Recommendations”, **High Level Workshop 2007** “Developing Bond Markets in Emerging Market Economies”, Frankfurt am Main, 10 May 2007, (Çevrimiçi) www.bis.org/review/r070514f.pdf, 12.02.2010
- Rijckeghem, C. Van,
- Beatrice Weder: “Political Institutions and Debt Crises”, **Public Choice**, 2009, 138, pp.387-408, (Çevrimiçi) <http://research.sabanciuniv.edu/11452/1/fulltext3.pdf>, 20.03.2010.
- Rijckeghem, C. Van,
- Murat Üçer: “Türkiye’de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme”, Koç Üniversitesi Araştırma Notu 08-02, Haziran 2008, (Çevrimiçi) http://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_an_0802.pdf, 15.07.2009.

- Roubini, N. : “Interactions Between Public Debt Management and Debt Dynamics and Sustainability: Theory and Application to Colombia”, 2003, (Çevrimiçi) <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/RoubiniColombiaPaper.doc>, 21.12.2010.
- Roubini, Nouriel,
- Jeffrey Sachs: “Government Spending and Budget Deficit in The Industrial Economies”, **NBER Working Paper Series**, No.2919, April, 1989, pp.1-69, (Çevrimiçi) <http://www.nber.org/papers/w2919>, 21.05.2010.
- Saiegh, Sebastian M. : “Do Countries Have a “Democratic Advantage”? Political Institutions, Multilateral Agencies and Sovereign Borrowing”, **Comparative Political Studies** Vol. 38, No.4, May 2005, pp.1-30, (Çevrimiçi) https://files.nyu.edu/sms267/public/ditella_conf.pdf, 20.04.2010.
- Seaters, John J. : “Ricardian Equivalence”, **Journal of Economic Literature**, Vol 31, March 1993, pp.142-190, (Çevrimiçi) <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2728152?uid=3739192&uid=2&uid=4&sid=47698910049197>, 19.05.2009.
- Sicotte, Rich,
- Catalina Vizcara, “War and Foreign Debt Settlement in Early Republican Spanish America” Prepared for the 11th Conference of the International Society for New Institutional Economics Conference, Reykjavik Iceland, June 2007, (Çevrimiçi) <http://www.uvm.edu/~rsicotte/WarDebt.pdf>, 31.10.2011.
- Şenses, Fikret,
- Erol Taymaz: “Unutulan Bir Toplumsal Amaç: Sanayileşme Ne Oluyor? Ne Olmalı?”, **ERC Working Papers**, Economics 03/01, February 2003, s.1-24, (Çevrimiçi) www.erc.metu.edu.tr/menu/series03/0301.pdf, 20.02.2010.
- Tanrikulu, Kenan: **Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi**, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Uzmanlık Tezi, 1983, Ankara, (Çevrimiçi) ekutup.dpt.gov.tr/kamumali/tanrikul/disborc.pdf, 10.11.2011.
- Tanzi, Vito,
- Howell H. Zee: “Tax Policy for Emerging Markets: Developing Countries”, **IMF Working Paper**, No. WP/00/35, 2000, pp.1-35, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0035.pdf>, 25.07.2009.

- Tanzi, Vito,
- Mark S. Lutz: “Interest Rates and Government Debt: Are the Linkages Global Rather than National?”, **IMF Working Paper**, WP/91/6, January 1991, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=883.0>, 14.07.2011.
- TCMB: Dönemsel Veriler, Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/>, 05.08.2011.
- TCMB: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, (Çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr, 10.12.2011.
- TCMB: Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, (Çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf, 04.06.2011.
- Thirlwall, Anthony P.: “The Mobilization of Savings for Growth and Development in Developing Countries”, **International Center for Economic Growth Projects**, 2003, pp.7-30, (Çevrimiçi) <http://ideas.repec.org/a/icf/icfjae/v01y2002i1p7-30.html> 21.07.2009.
- Tovar, Camilo E. : “International Government Debt Denominated in Local Currency: Recent Developments in Latin America,” **BIS Quarterly Review**, December, 2005, pp.9-117, (Çevrimiçi) www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0512i.htm, 20.01.2010.
- Tüğen,Kamil: “Türkiye'nin Ekonomik Kalkınma Süreci İçinde Uygulanan Vergi Politikaları ve Değerlendirilmesi”, (Çevrimiçi) http://www.canaktan.org/ekonomi/kamu_maliyesi/maliye-genel/diger-yazilar/tugen-turkiyenin-ekonomik-vergi.pdf, 30.08.2009.
- Türel, Oktay: “Türkiye’de Sanayi Politikalarının Dünyası ve Bugünü”, (Çevrimiçi) http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_Uye/TurelJan08.pdf, 12.10.2010.
- Türker, Oğuzhan: “Ekonomik Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi”, (Çevrimiçi) <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma4.pdf>, 28.07.2011.
- Türkkan, Erdal: “Yatırım ve Rekabet”, (Çevrimiçi) <http://www.rekabet.gov.tr/index.php?Sayfa=sayfahtml&Id=836>, 15.04.2009.
- Ullah Sami, v.d. : “Cointegration and Causality Between Exports and Economic Growth in Pakistan”, **European Journal of Social Sciences**, Volume 10, Number 2 (2009), p.265-266, (Çevrimiçi) www.eurojournals.com/ejss_10_2_09.pdf, 07.06.2009.

- UNCTAD: “Payment Deficits, Liberalization and Growth in Developing Countries”, **Trade and Development Report 1999**, Part Two Chapter IV, 1999, (Çevrimiçi) www.unctad.org/en/Docs/tdr1999_en.pdf, 17.05.2009.
- UNCTAD: “The Financial Crises in Asia And Foreign Direct Investment: An Assessment”, United Nations Conference on Trade and Development, Cenovo, 1998, (Çevrimiçi) unctad.org/en/docs/poiteiitd8.en.pdf, 19.03.2009.
- UNCTAD: Handbook of Statistics Online, (Çevrimiçi) <http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>, 27.02.2009.
- United Nations: “Financing For Development”, **World Economic and Social Survey 2005**, Department of Economic and Social Affairs, New York 2005, (Çevrimiçi) <http://www.un.org/esa/ffd/>, 25.09.2009.
- United Nations: “Report of the International Conference on Financing for Development”, Monterrey, Mexico, 18-22 March 2002, (Çevrimiçi) <http://www.un.org/esa/ffd/ffdconf/>, 25.07.2009.
- Vasishtha, Garima: “Domestic versus External Borrowing and Fiscal Policy in Emerging Markets”, **Bank of Canada Working Paper**, 2007-33, May 2007, pp.1-36, (Çevrimiçi) <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/02/wp07-33.pdf>, 04.11.2009.
- Venner, John,
- Arthur Williams: “Substitution of External Debt With Domestic Debt in the ECCB Region”, **Eastern Caribbean Central Bank Research Paper**, 1995, pp.1-19, (Çevrimiçi) http://www.eccb-centralbank.org/Rsch_Papers/Rpann95.pdf, 09.08.2010.
- Yıldırım, Erhan,
- Refia Yıldırım: “1980 Sonrası Uygulanan Maliye Politikaları ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, Türkiye’de 1980 Sonrası Mali Politikalar, **16. Maliye Sempozyumu**, 28-31 Mayıs, Naturland Antalya, 2001.
- Wagabaca, Caroline: “Financial Development and Economic Growth in Fiji”, **Economics Department Reserve Bank of Fiji Working Paper**, 2004/03, pp.1-42, (Çevrimiçi) http://www.reservebank.gov.fj/docs/2004_03_wp.pdf, 29.12.2009.

- Wagner, Richard E. : **Debt, Money and Public Finance**, içinde **Handbook of Public Finance**, Jürgen G. Backhaus, Richard E. Wagner, Springer US, Chapter 8, 2005, (Çevrimiçi) <http://www.springerlink.com/content/p323023g9128k6w7/fulltext.pdf>, 20.07.2010.
- Widmalm, Frida: “Tax Structure and Growth: Are Some Taxes Better Than Others?”, (Çevrimiçi) www.springerlink.com/index/L2522M4631783445.pdf, 28.11.2009.
- World Bank and IMF: **Developing Government Bond Markets, a Handbook**, Washington: World Bank, 2001 http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Handbook_14955_chapter_1.pdf, 02.01.2010.
- World Bank: “Complex Challenges in Developing-Country Debt”, **Global Development Finance 2005**, Chapter 4, (Çevrimiçi) http://siteresources.worldbank.org/GDFINT/Resources/334952-1257197866375/gdf05_ch4.pdf, 07.06.2009.
- Yay, Gülsün G. : “Türkiye ve Meksika’da İstikrar Programlarının Karşılaştırılması: 1980-2001”, (Çevrimiçi) www.gulsunyay.com/portal/documents/files/meksikatsbd-gyay.pdf, 01.12.2011.
- Yeldan, Erinç: “Küreselleşmenin Neresindeyiz? Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu ve IMF Politikaları”, (Çevrimiçi) http://www.stradigma.com/turkce/kasim2003/makale_06.html, 20.05.2009.

ÖZGEÇMİŞ

Mehmet CURAL, 19/04/1977 tarihinde Samsun ilinin Bafra ilçesinde doğdu. Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü'nden 2001 yılında mezun oldu. Aynı yıl, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı'nda Yüksek Lisans öğrenimine başladı. 2004 yılında, "Türkiye'de İç Borçların Sürdürülebilirliği" konulu tez çalışmasını sunarak yüksek lisans öğrenimini tamamladı.

2005 yılında, Bülent Ecevit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü Maliye Teorisi Anabilim Dalı'nda araştırma görevlisi olarak görev yapmaya başladı. 2006 yılında, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı Doktora Programına kabul edildi.

Mehmet CURAL'ın, kamu borçları ve mali iktisat alanlarında ulusal bilimsel dergilerde yayımlanmış çeşitli makaleleri bulunmaktadır.