

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI**

**DIŞ BORÇ EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ:
TÜRKİYE UYGULAMASI**

**Hazırlayan
Hüseyin USLU**

**Danışman
Prof. Dr. Hatice ERKEKOĞLU**

Yüksek Lisans Tezi

**Temmuz 2018
KAYSERİ**

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI**

**DIŞ BORÇ EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ:
TÜRKİYE UYGULAMASI**

(Yüksek Lisans Tezi)

**Hazırlayan
Hüseyin USLU**

**Danışman
Prof. Dr. Hatice ERKEKOĞLU**

**Temmuz 2018
KAYSERİ**

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Adı-Soyadı: Hüseyin USLU

İmza :

YÖNERGEYE UYGUNLUK

Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Uygulaması adlı Yüksek Lisans tezi, Erciyes Üniversitesi Lisansüstü Tez Önerisi ve Tez Yazma Yönergesi 'ne uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

Hüseyin USLU

Danışman

Prof. Dr. Hatice ERKEKOĞLU

İktisat Anabilim Dalı Başkanı

KABUL ONAY SAYFASI

Prof. Dr. Hatice ERKEKOĞLU danışmanlığında Hüseyin USLU
tarafından hazırlanan “Dış Borç Ekonomik Boyutları İktisadi
Türkiye Uygulamaları” adlı bu çalışma, jürimiz tarafından
Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü İktisat
Anabilim Dalında **Yüksek Lisans** tezi olarak kabul edilmiştir.

18/07/2018

JÜRİ:

Danışman : Prof. Dr. Hatice ERKEKOĞLU

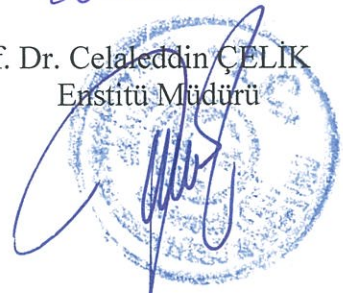
Üye : Prof. Dr. Tuncay ÇELİK

Üye : Doç. Dr. Kıvanç Halil ARIÇ

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 30.02.18 tarih ve 30 sayılı
kararı ile onaylanmıştır.

28.02.18
Prof. Dr. Celaleddin ÇELİK
Enstitü Müdürü



ÖNSÖZ

Tez konusunun belirlenmesinden tezin son aşamasına gelene kadar bana yol gösteren, yoğun iş temposu arasında, çok değerli vakitlerini ayırarak bana destek ve yardımlarını esirgemeyen, akademik kariyerime başladığım günden beri tecrübeleriyle bana ışık tutan, tez danışmanım saygıdeğer hocam Prof. Dr. Hatice ERKEKOĞLU'na, bu süreçta bana destek olan aileme annem Şenel USLU'ya Babam Bahri USLU'ya ve Kardeşim Hasan USLUya teşekkür ediyorum.

Hüseyin USLU

Kayseri, Temmuz 2018

DIŞ BORÇ EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

Hüseyin USLU

**Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,
Yüksek Lisans Tezi, Temmuz 2018
Danışman: Prof. Dr. Hatice ERKEKOĞLU**

ÖZET

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri 1970-2016 dönemi için güncel zaman serisi teknikleriyle araştırılmıştır. Çalışmada serilerin durağanlığı ADF ve PP birim kök testleriyle incelenmiş ve serilerin farklı derecelerde durağan oldukları görülmüştür. Seriler arasındaki nedensellik ilişkileri Toda-Yamamoto nedensellik testiyle incelenmiş ve işgücü ve dış borçlardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkilerinin var olduğu tespit edilmiştir. Bu testte ayrıca; işgücünden sabit sermaye stoku ve beşeri sermayeye ve dış borç stokundan beşeri sermayeye doğru da tek yönlü nedensellik ilişkileri bulunmuştur. Seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı Sınır Testi yöntemiyle incelenmiş ve dış borçlanma ile ekonomik büyümenin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri belirlenmiştir. ARDL yöntemiyle gerçekleştirilen uzun dönem analizinde Türkiye’de milli geliri; sabit sermaye stokundaki %1’lik artışın ortalama %0,31, işgücündeki %1 oranındaki artışın %0,27, dış borç stokundaki %1’lik artışın %0,13 ve beşeri sermayedeki %1 oranındaki artışın %0,46 oranında artırdığı tespit edilmiştir. Modelin hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır ve elde edilen bulgular güvenilirlerdir.

Anahtar Kelimeler: Dış Borçlanma, Ekonomik Büyüme, Sınır Testi, ARDL.

RELATIONSHIP BETWEEN ECONOMIC GROWTH EXTERNAL DEBT: APPLICATION TO TURKEY

Hüseyin USLU

**Erciyes University, Social Sciences Institute,
Master Thesis, July 2008
Supervisor: Prof. Dr. Hatice ERKEKOĞLU**

ABSTRACT

In this study, the effects of foreign debt on economic growth in Turkey's economy are investigated with contemporary time-series techniques for 1970-2016 periods. In the study, the stationarity of the series is examined by ADF and PP unit root tests and the series were found to be stationary at different levels. Causality relationships between the series are examined by Toda-Yamamoto causality test and it is found that one-way causality relationships exist from labor and external debt to economic growth. Also in this test; one-way causality relationships are found from the labor force to the fixed capital stock and human capital and from the external debt stock to the human capital. The existence of cointegration relationship between the series is examined by the Bounds Testing method and it is determined that external debt and economic growth move together in the long run. In the long-run analysis carried out by ARDL method, it is found that 1% increase in fixed capital stock, labor force, external debt stock and human capital enhance national income by 0.31, 0.27, 0.13 and 0.46%, respectively. Error correction mechanism of the model operates, that is, the outcomes are reliable.

Key Words: External Debt, Economic Growth, Bounds Testing, ARDL.

İÇİNDEKİLER

DIŞ BORÇ EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK.....	i
YÖNERGEYE UYGUNLUK.....	ii
KABUL VE ONAY	iii
ÖNSÖZ.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xi
TABLolar LİSTESİ.....	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiv
EKLER.....	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜMEYE İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. DIŞ BORÇLANMA.....	4
1.1.1. Dış Borçlanmayla İlgili Önemli Kavramlar	5
1.1.2. Dış Borçların Sınıflandırılması	9
1.1.3. Dış Borç Stokuna Göre Ülkelerin Sınıflandırılması	12
1.1.4. Dış Borçlanmanın Nedenleri.....	13
1.2. EKONOMİK BÜYÜME	19
1.2.1. Keynesyen Milli Gelir Yaklaşımı	20

1.2.2. Harrod- Domar Büyüme Modeli.....	23
1.2.3. Rosenstein-Rodan Büyük İtiş Modeli	24
1.2.4. Neo-Klasik Büyüme Modeli	24
1.2.5. İçsel Büyüme Modeli	27

İKİNCİ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ KAYNAK İHTİYACINI BELİRLEME YÖNTEMLERİ, DIŞ BORÇLULUK GÖSTERGELERİ VE DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

2.1. DIŞ KAYNAK İHTİYACINI BELİRLEME YÖNTEMLERİ.....	29
2.1.1. Tasarruf - Yatırım Açığı Yöntemi.....	29
2.1.2. Ödemeler Bilançosu Açığı Yöntemi	31
2.1.3. İkiz Açık - Üçüz Açık Yöntemi	31
2.1.4. Massetme Kapasitesi Yöntemi.....	32
2.2. DIŞ BORÇLANMA SINIRLARI	32
2.3. DIŞ BORÇLARLA İLGİLİ RASYOLAR.....	34
2.3.1. Toplam Dış Borç Stokunun Gayri Safi Milli Hasılaya Oranı	34
2.3.2. Toplam Dış Borç Stokunun İhracata Oranı.....	34
2.3.3. Toplam Dış Borç Servisinin Milli Gelire Oranı.....	35
2.3.4. Toplam Dış Borç Faiz Servisinin İhracata Oranı	35
2.3.5. Dış Borç Servisinin Toplam Döviz Gelirlerine Oranı.....	36
2.3.6. Uluslararası Rezervlerin Dış Borç Stokuna Oranı	36
2.3.7. Dış Borç Stokunun Vergi Gelirlerine Oranı.....	37
2.4. DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ	37
2.5. DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ	38
2.5.1. Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi	38
2.5.2. İstihdam Üzerindeki Etkisi.....	39

2.5.3. Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi.....	39
2.5.4. Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi	40
2.5.5. Ekonomik Kalkınma Üzerindeki Etkisi	40

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇLARININ VE EKONOMİK BÜYÜMESİNİN GENEL OLARAK İNCELENMESİ

3.1. TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇLARI	42
3.2. TÜRKİYE’NİN EKONOMİK BÜYÜMESİ	44
3.3. TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLARDAKİ DEĞİŞİM İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ ETKİLEŞİM.....	48
3.4. TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇLARI SINIFLANDIRILMASI	49
3.4.1. Türkiye’nin Dış Borçlarının Borçluya Göre Sınıflandırması	49
3.4.2. Türkiye’nin Dış Borçlarının Vadelerine Göre Sınıflandırması.....	51
3.4.3. Türkiye’nin Dış Borçlarının Alacaklılara Göre Sınıflandırması.....	53
3.5. TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇ RASYOLARI	55
3.5.1. Toplam Dış Borç Stokunun GSYİH’ye Oranı	55
3.5.2. Toplam Dış Borç Stokunun İhracata Oranı.....	57
3.5.3. Toplam Dış Borç Servisinin GSYİH’ye Oranı	58
3.5.4. Toplam Dış Borç Faiz Servisinin İhracata Oranı	59
3.5.5. Toplam Dış Borç Servisinin Döviz Gelirlerine Oranı.....	60
3.5.6. Uluslararası Rezervlerin Toplam Dış Borç Stokuna Oranı	61
3.5.7. Dış Borç Stokunun Veri Gelirlerine Oranı.....	62

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DIŞ BORÇ EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

4.1. LİTERATÜR ÖZETİ.....	66
---------------------------	----

4.1.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeyi Olumlu Etkilediği Yönünde Sonuç Bulan Çalışmalar	64
4.1.2. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeyi Olumsuz Etkilediği Yönünde Sonuç Bulan Çalışmalar	66
4.1.3. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkilerine Yönelik Karma Sonuç Bulan Çalışmalar	71
4.2. EKONOMETRİK ANALİZ.....	75
4.2.1. Veriler ve Model	75
4.2.2. Birim Kök Testi.....	77
4.2.3. Nedensellik Testi	79
4.2.4. Eşbütünleşme Testi.....	83
4.2.5. Uzun Dönem Analizi.....	85
4.2.6. Kısa Dönem Analizi	88
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	90
KAYNAKÇA	93
EKLER.....	112
ÖZGEÇMİŞ.....	126

KISALTMALAR LİSTESİ

A	: Solow Büyüme Modelinde Teknoloji Parametresi
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AD	: Toplam Talep
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller) Birim Kök Testi
AIC	: Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criteria)
Ar&Ge	: Araştırma - Geliştirme Faaliyetleri
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (Autoregressive Distributed Lags)
AS	: Toplam Arz
C	: Özel Tüketim Harcamaları (Consumption)
CDS	: Kredi Temerrüt Takası (Credit Default Swap: Ülkelerin Risklilik Seviyesini Ölçen Bir Endeks)
DB	: Dış Borç Stoku
ECT	: Hata Düzeltme Terimi (Error Correction Term)
EIB	: Avrupa Yatırım Bankası (European Investment Bank)
EKK	: En Küçük Kareler (Ordinary Least Squares: OLS)
EMA	: Avrupa Para Anlaşması (European Monetary Agreement)
ERDF	: Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu (European Regional Development Fund)
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FPE	: Son Tahmin Hata Terimi
G	: Kamu Harcamaları (Government Expenditure)
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
H	: Beşeri Sermaye (Human Capital)
HQ	: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri
I	: Özel Kesim Yatırım Harcamaları (Investment)
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (International Bank for Reconstruction and Development)
IDA	: Uluslararası Kalkınma Birliği (International Development

	Association)
IFC	: Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation)
IFS	: Uluslararası Para Fonu (International Financial Statistics)
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Money Fond)
K	: Kapital (Sabit Sermaye Stoku)
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
L	: İşgücü (Labor)
LIBOR	: Rate Londra Bankalararası Gecelik Borçlanma Faizi Oranı (London Interbank Offer)
LR	: Modifiye edilmiş Lagrange Ratio test istatistiği
M	: İthalat
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
P	: Fiyatlar Genel Düzeyi (Prices)
PP	: Phillips-Perron Birim Kök Testi
PV/GNP	: Dış Borç Servisinin Cari Değerinin Gayri Safi Milli Gelire Oranı
PV/XGS	: Dış Borç Servisinin Cari Değerinin İhracat ve İşçi Gelirleri Toplamına Oranı
RGSYİH	: Reel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
S	: Tasarruflar (Savings)
SC	: : Schwarz Bilgi Kriteri
SDR	: Özel Çekme Hakkı (Special Drive Rights)
T	: Devletin Vergi Gelirleri (Tax)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu
TUİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
X	: İhracat
VAR	: Vektör Otoregresif (Vector Autoregressive)
VECM	: Vektör Hata Düzeltme Modeli (Vector Error Correction Model).
WB	: Dünya Bankası (World Bank)
Y	: Reel Üretim (Reel GSYİH)

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Kişi Başına Düşen Milli Gelir (ABD Doları, Cari)	45
Tablo 2: Türkiye'nin Dış Borçlarının, Borçluya Göre Sınıflandırması (Milyar Dolar)..	49
Tablo 3: Türkiye'nin Dış Borçlarının Vadeye Göre Sınıflandırılması	51
Tablo 4: Türkiye'nin Dış Borçlarının Alındığı Kaynağa Göre Sınıflandırılması	53
Tablo 5: Türkiye'nin Toplam Dış Borçlarının GSYİH'ye Oranları (%)	56
Tablo 6: Türkiye'nin Toplam Dış Stokunun İhracata Oranı (%)	57
Tablo 7: Türkiye'nin Toplam Dış Servisinin GSYİH'ye Oranı (%)	58
Tablo 8: Türkiye'nin Dış Borç Faiz Ödemelerinin İhracat Gelirlerine Oranı (%)	59
Tablo 9: Türkiye'nin Toplam Dış Borç Servisinin Döviz Gelirlerine Oranı (%)	60
Tablo 10: Türkiye'nin Toplam Uluslararası Rezervlerinin Dış Borç Stokuna Oranı	61
Tablo 11: Türkiye'nin Dış Borç Stokunun Vergi Gelirlerine Oranı (%)	62
Tablo 12: Birim Kök Testi Sonuçları.....	77
Tablo 13: Optimum Gecikme Uzunluğu Belirleme İşlemi Sonuçları.....	80
Tablo 14: Otokorelasyon ve Değişen Varyans Testi Bulguları	81
Tablo 15: Nedensellik Testi Sonuçları.....	81
Tablo 16: Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	84
Tablo 17: Uzun Dönem Analizi Sonuçları.....	86
Tablo 18: Kısa Dönem Analizi Sonuçları	89

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Gelir – Tasarruf İlişkisi.....	16
Şekil 2: Dış Borçların Piyasalara Yansıması	22
Şekil 3: Solow Büyüme Modeli	25
Şekil 4: Solow Büyüme Modeli (Sermaye Stokundaki Artış)	26
Şekil 5: İçsel Büyüme Modeli.....	27
Şekil 6: İçsel Büyüme Modeli (Sermaye Stokundaki Artış).....	28
Şekil 7: Türkiye'nin Dış Borç Stoku.....	42
Şekil 8: Türkiye'nin Dış Borç Stokundaki Yıllık Değişim (%).....	43
Şekil 9: Ekonomik Büyüme (%)	44
Şekil 10: Kişi Başına Düşen Reel Milli Gelirdeki Değişim (%).....	46
Şekil 11: Ekonomik Büyüme ile Kişi Başına Düşen Reel Milli Gelir Büyümesinin Karşılaştırılması (%)	47
Şekil 12: Türkiye'de Dış Borçlarla Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki	48
Şekil 13: Dış Borç Kombinasyonundaki Değişimler	50
Şekil 14: Dış Borçların Vade Yapısındaki Değişim	52
Şekil 15: Türkiye'nin Uluslararası Kuruluşlara Olan Dış Borçları.....	55
Şekil 16: Ters Karakteristik Kökler Grafiği.....	80
Şekil 17: Değişkenler Arasındaki Nedensellik İlişkileri.....	82

EKLER

Ek 1: Veri Setine Ait Tanımlayıcı İstatistikler.....	112
Ek 2: Değişkenler Arasındaki Korelasyon Matrisi	112
Ek 3: Serilerin Düzey Değerlerinin ve Birinci Farklarının Grafikleri	113
Ek 4: ARDL Modeline Ait Gecikme Uzunluğu Belirleme Grafiği	118
Ek 5: CUSUM Grafiği	119
Ek 6: CUSUMSQ Grafiği	120
Ek 7: Amaç Fonksiyonunun Geçiş Değerleri.....	121
Ek 8: Sınır Testi Sonucu İçin Ekran Görüntüsü.....	122
Ek 9: ARDL Modeli Tahmini İçin Ekran Görüntüsü.....	123
Ek 10: Uzun Dönem Analizi Sonuçları İçin Ekran Görüntüsü.....	124
Ek 11: Kısa Dönem Analizi Sonuçları İçin Ekran Görüntüsü	125

GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin hızlandırılması için gerekli olarak görülen yatırımların yurtiçi kaynaklardan karşılanamaması nedeniyle bu ülkelerin dış borçlanmaya olan ihtiyacı giderek artmıştır. Bu ihtiyacı yakından hisseden Türkiye, 1950’li yıllardan sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımı, dış borçlanma ve yabancı krediler konusunda köklü politika değişiklikleri yaparak, ekonomik büyüme ve kalkınmasını hızlandırabilmek için dış kaynak kullanımını hızlandırmıştır.

Ülkeye ek kaynak girişi sağlayan dış borçlar, verimli alanlarda kullanıldıkları takdirde ekonomik büyüme ve kalkınmayı hızlandırıcı etki yapabilirken, bu paraların verimli olmayan alanlarda (lüks tüketim harcamaları, kamu harcamalarının finansmanı, bütçe açıklarının kapatılması gibi alanlarda) kullanılması durumunda ülkeler önemli dış borç krizleriyle karşı karşıya kalabilmektedirler. Arjantin’in 1982, 2002, 2014 ve 2018’de, Türkiye’nin 1977, 1980, 1994 ve 2001’de yaşadığı ekonomik sorunların temelinde yüksek dış borçlar. Özellikle dış borç anapara ve faiz ödemeleri ulusal gelir artışından daha fazla artış gösterdiğinde, yeniden borçlanma yoluna gidilmesi kaçınılmaz olmaktadır. Ülkeden dışarıya kaynak çıkışını gerektiren bu durum sonucunda ülkenin borç yükü daha da artmakta, büyüme yavaşlamakta ve dolayısıyla refah seviyesi azalmaktadır.

Çalışmanın Amacı ve Önemi

Bu tez çalışmasında hedeflenen; Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri, risk ölçütleri çerçevesinde grafik ve tablolarla incelemek ve ekonometrik yöntemler aracılığıyla analiz etmektir. Bu amaçla 1970-2016 dönemi dış borç göstergeleri, ekonomik büyüme verileri ve konuyla ilgili diğer açıklayıcı değişkenler kullanılacaktır.

Bu çalışma; dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisine ilişkin teorik tartışmalara, güncel tekniklerle yapılmış ampirik bir kanıt oluşturmaya, Türkiye

ekonomisinin dış borçlarının ekonomik kriz göstergeleri açısından durumunu ortaya koyması önleriyle önemli olup, bu konuda hem literatüre bir katkı sağlaması, hem de politika yapıcıları ülkenin dış borçları konusunda bir kez daha uyararak ülke ekonomisine faydalı olması beklenmektedir.

İncelenen literatür sonucuna göre yapılan bu çalışmanın diğer çalışmalardan farkı; değişkenlerin uzun dönemdeki durumlarını belirlemek için Sınır Testi yapılmış olması, değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönem analizlerinin ARDL yöntemi gibi dinamik ve güncel bir yöntemle gerçekleştirilmiş olması, seriler arasındaki nedensellik ilişkilerinin Toda-Yamamoto gibi serilerin düzey değerlerini kullanan bir yöntemle gerçekleştirilerek, analizlerde daha fazla bilginin göz önünde bulundurulmasıdır. Ayrıca çalışmanın diğer çalışmalara göre daha yeni bir dönemi kapsamaması da bu zaman diliminin özelliğini anlamak bakımından önemlidir. Çalışmanın literatüre bu doğrultuda da bir derinlik kazandırması beklenmektedir.

Araştırmanın Yöntemi

Kuramsal Analiz: Bu tez çalışmasında ilk olarak çalışmaya ilişkin kuramsal açıklamalar yapılmış, ardından dış borç ekonomik büyüme ilişkisi teorik düzeyde ortaya konmuştur. Borç, borçlanma ve dış borçlanma hakkında kavramsal bilgiler verilerek, dış borçlanmanın nedenleri, dış borçların sınıflandırılması teorik olarak incelenmiştir. Aynı zamanda ekonomik büyümeye ilişkin teorik temeller, denklem ve grafikler yardımıyla ortaya konulmuştur. Bunun yanı sıra kuramsal analizde, borçlanmanın ekonomik etkileri ve konu ile ilgili daha önce yapılmış literatür incelenerek yapılan çalışmaların içerikleri ve sonuçları değerlendirilmiştir. Bu kapsamda ayrıca dış borç seviyeleriyle ilgili literatürde kabul gören eşik değerler tespit edilmiş ve Türkiye ekonomisinin dış borç seviyeleri bu kritik değerler çerçevesinde incelenmiştir.

Ekonometrik Uygulama: Bu kapsamda çalışmada Türkiye'ye ait 1970-2016 dönemi dış borç ve ekonomik büyüme verileri, zaman serisi analiz yöntemiyle incelenmiştir. Serilerin durağanlıkları ADF ve PP testleriyle, seriler arasındaki nedensellik ilişkileri Toda-Yamamoto nedensellik testiyle, seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığı Sınır Testiyle incelenmiştir. Seriler arasındaki uzun ve kısa dönem analizleri ARDL yöntemiyle gerçekleştirilmiştir.

Araştırmanın Sınırlılıkları

Çalışmada, istenen amaca ulaşmada kullanılan verilerinin uyumluluğu son derece önemlidir. Özellikle Türkiye’de 2005 öncesi dönemde işgücü verilerine aylık ya da üçer aylık dönemler halinde ulaşılamaması, yıllık olarak da 1980 yılı öncesine gidilememesi, bu verinin analizlerde kullanımında sorun yaratmıştır. Bu nedenle çalışmada işgücü verisi, nüfus verisiyle temsil (proksi) edilmiştir. Benzer şekilde kamu ve özel sektör yatırım harcamalarının ayrıştırılmış olarak elde edilememesi ayrı bir sıkıntı olup, detaylı analizler yapılmasını güçleştirmektedir. Ekonomik büyüme verilerinin aylık olarak yayınlanmaması, hatta Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminde (TCMB-EVDS) en son yapılan güncelleme ile birlikte sabit fiyatlarla Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) verilerinin yayınlanmaz olması, Türkiye’de milli gelir ve ekonomik büyüme tabanlı çalışmalar yapılmasını güçleştirmektedir. Yine dış borç stoku verilerinin aylık olarak yayınlanmaması, verilerin yaklaşık 6 ay gecikmeli olarak yayınlanması da ayrı bir sorun alanı oluşturmaktadır. Bu sınırlılıklar nedeniyle çalışmada düzenli veri setine ulaşılabilen 1970-2016 dönemi verileri kullanılmıştır. Bu verilere de Türkiye’deki veri kaynaklarından ulaşılamamış, Dünya Bankasının web sayfasından erişilebilmiştir.

Araştırma Planı

Çalışmanın birinci bölümünde; borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisiyle ilgili kavramsal çerçeve oluşturulmuştur. İkinci bölümünde; gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak ihtiyacının nedenleri ortaya konulmuş, üçüncü bölümünde, Türkiye’nin dış borçlarının tarihsel gelişim süreci incelenmiştir. Çalışmanın dördüncü bölümünde; konuya ilişkin literatür taraması özetleri sunulmuş olup, bu çalışmalarda kullanılan değişkenler, analiz metotları ve bulgular, bir sonraki analiz aşamasına ışık tutmuştur. Son bölüm olan beşinci bölümde ise, dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi ekonometrik olarak analiz edilmiştir. Analiz için bir veri seti hazırlanmış ve analiz dört aşamada gerçekleştirilmiştir. Birinci aşamada; dış borç ve ekonomik büyüme değişkenlerinin durağanlıklarını test etmek için birim kök testleri yapılmış, ikinci aşamada; seriler arasındaki nedensellik ilişkilerinin varlığı test edilmiş, üçüncü aşamada; değişkenlerin uzun dönemdeki durumlarını belirlemek için eşbütünleşme testi yapılmış, dördüncü aşamasında ise uzun ve kısa dönem analizleri gerçekleştirilmiştir. Çalışma sonuç ve önerilerle tamamlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLANMA VE EKONOMİK BÜYÜMEYE İLİŞKİN

KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

Çalışmanın bu bölümünde dış borçlanma ve ekonomik büyümeyle ilgili temel kavramlar ve teorik çerçeve sunulmuştur. Bu bölüm, kendi içinde iki ana alt başlığa ayrılmıştır. Birinci alt başlık altında; dış borçlanmayla ilgili temel kavramlar irdelenmiş, dış borçlanmanın nedenleri ve sınıflandırılmasına yer verilmiştir. İkinci alt başlık altındaysa; ekonomik büyüme kavramı, ekonomik büyümenin belirleyicileri, farklı ekonomik büyüme teorileri ve dış borçlanmanın ekonomik büyümeye etki kanalları incelenmiştir.

1.1. DIŞ BORÇLANMA

Devletlerin (Hazine Bakanlığı veya Hazine Müsteşarlıklarının), diğer resmi kurumların (Belediyeler, Kamu İktisadi Kuruluşları, vb.), özel şirketlerin veya finansal kuruluşların (Bankalar, vb.), diğer ülke Hazinelerinden veya finansal kuruluşlarından (Bankalar, Borsalar, vb.), faiziyle birlikte belirli bir vade sonunda geri ödemek üzere aldıkları paralara, dış borç adı verilmektedir. Kısaca dış borç; yurtdışında yerleşik kişi veya kuruluşların, yurtdışında yerleşik kişi veya kuruluşlardan aldığı krediler, bono ve tahvil karşılıklarıdır (Evgin, 2000: 15).

Dünya Bankası'na göre bir ülkenin dış borçları; diğer ülkelerde yaşayan kişi veya kurumlardan, uluslararası geçerliliği olan bir sözleşme ile sağlamış olduğu kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülüklerin toplamıdır (Dünya Bankası, 2018). 1960'lı yıllara kadar uluslararası alanda devletlerarası dış yardımlar yeterli olurken, sonraki dönemlerde artan ihtiyaçlarla birlikte bu yardımlar yetmemeye başlamış ve ülkeler birbirlerinden önemli miktarlarda borç almaya başlamışlardır. Böylece uluslararası

sermaye hareketliliği içinde dış kredilerin, diğer ülkelerde satılan bono ve tahvillerin payı artmaya başlamıştır.

Bütün bu gelişmeler sonucunda, dış yardım kavramı yerini dış borç kavramına bırakmıştır (Kırcı Çevik ve Cural, 2013: 116). Zaman içinde dış borç veren kuruluşlar arasına bankalar, finansal aracı kurumlar ve borsalar da dâhil olmuştur. Borsalar, ülke hazineleri ve diğer kurumları tarafından çıkartılan bono ve tahvillerin işlem gördüğü ikincil piyasa olarak bu sürece dâhil olmaktadır.

1.1.1. Dış Borçlanmayla İlgili Önemli Kavramlar

Çalışmanın başında dış borçlanmayla ilgili sık kullanılan bazı kavramların açıklanması, metin içinde geçen konuların daha rahat takip edilmesine ve anlam bütünlüğü sağlanmasına katkı sağlayacaktır. Bu nedenle çalışmanın bu aşamasında dış borçlanmayla ilgili çok kullanılan bazı temel kavramlar açıklanmıştır.

1.1.1.1. Dış Borç Miktarı

Dış borç miktarı; bir stok değişken olup, zaman içinde bir ülkenin, diğer ülkelerden veya uluslararası kuruluşlardan, belirli bir sürede anapara ve faiziyle birlikte geri ödemek üzere aldığı borçların anapara ve faizlerinin toplamını ifade eder. Buna dış borç yükü ya da dış borç stoku da denilmektedir (Erdil Şahin, 2012: 46). Ülkelerin, ekonomik krizlere açıklık durumları değerlendirilirken bakılan en önemli değişkenlerden biri, dış borç miktarıdır (Olcay, 2013: 94).

1.1.1.2. Dış Borç Faizi

Dış borçlanmalarda genellikle LIBOR + risk primi şeklinde bir faizlendirme yapılmaktadır. LIBOR; Londra'da bankalararası piyasada gecelik borç verirken uygulanan faiz oranıdır (London Interbank Offer Rate). Risk primi (spread), ülkenin veya firmanın borcunu geri ödeyememe riskine bağlı olarak belirlenen bir orandır (Alper, 1997: 53).

Ülkeler, bunu ölçmek için genellikle CDS (Credit Default Swap) primleri kullanılmaktadır. CDS; bir alacaklının, borçlunun iflası riskinden kurtulmak ve

alacağını tahsil edebilmeyi garanti altına alabilmek için üçüncü kişilere ya da firmalara ödemesi gereken ücreti ifade etmektedir (Başarır ve Keten, 2016: 370).

1.1.1.3. Dış Borçların Vade Yapısı

Bir yıla kadar vadeli olan dış borçlar kısa vadeli dış borç, bir yıl ya da daha uzun vadeli dış borçlara ise uzun vadeli dış borç adı verilir. Dış borçlanmada özellikle uzun vadeli ve düşük faizli borçlar tercih edilmektedir. Kısa vadeli borçlanma kâğıtlarına bono, uzun vadeli borçlanma kâğıtlarına ise tahvil adı verilir (Koy, 2017: 362).

1.1.1.4. İskontolu Tahvil

Bir tahvil karşılığında, ileride ödenecek paranın bugünkü değerine bu isim verilir (Yalta, 2011: 17). Örneğin; 2018 yılında dış piyasalarda ihraç edilen ve ödemesi 2020 yılında yapılacak 10 milyon dolarlık tahvilin bugünkü değeri 8 milyon dolar ise bu tahvilin iskontolu değeri 8 milyon dolardır. 2 milyon dolar ise bu borcun faizini oluşturmaktadır.

1.1.1.5. Kuponlu Tahvil

Alınan dış borca karşılık oluşan faiz ödemelerinin, parçalar haline belirli aralıklarla ödendiği tahvil türüne kuponlu tahvil adı verilmektedir (Koy, 2017: 362). Örneğin; vadesi 5 yıl olan ve her yıl veya her 6 ayda bir faiz ödemesi yapılan, vade sonunda anaparanın tamamı ödenen tahvil, bir kuponlu tahvildir. Eğer anapara ve faizlerin tamamı vade sonunda tek seferde ödeniyorsa bu şekildeki ödemelere mermi (bullet) ödeme adı verilir (Özyıldız, 2017: 6).

1.1.1.6. Borçluluk Dengesi

Borçluluk dengesi; bir ülkenin toplam dış borçları ile dış alacaklarının anapara ve faiz ödemelerinin denkleştirilmesinden sonra geriye kalan kısmı ifade eder (Olcay, 2013: 7). Özellikle dış borcu yüksek olan ülkelerde bu dengenin yakından izlenmesi gerekmektedir (Eğilmez, 2016).

1.1.1.7. Dış Borç Servisi

Dış borç anaparası, faizleri, masrafları ve komisyon ücretlerinin toplamını ifade eder. Bir ülkenin dış borç servisi çıkartılırken, gelecek birkaç yılda ödeyeceği anapara ve faizlerin, gelecek yıllara ve aylara göre dağılımı yapılmakta (Eğilmez, 2009) ve ülkelerin dış risk değerlendirmeleri de buna göre yapılmaktadır. Bu değer, dış borçlarla ilgili göz önünde bulundurulmuş temel büyüklüktür.

Dış borç servisi hesaplanırken, o ana kadar alınmış dış borç anaparaları ve bu borçlara karşılık gelen faiz ödemeleri göz önünde bulundurulmakta, ancak hesaplama yapıldıktan sonra gerçekleşecek borçlanmalar hesaplama dâhil edilmemektedir (Sarı, 2004: 10).

1.1.1.8. Program Kredisi

Yurt dışından alınan borçlar, belirli bir proje veya yatırımın finansmanı için değil de genel amaçlı kullanım (borç ödeme, işletme finansmanı, çalışanların maaşlarını ödeme, vb.) için olduğunda, bu tür kredilere program kredisi adı verilmektedir (Gümüş, 2011: 37).

Hükümetlerin, vadesi gelmiş eski borçlarını ödeyebilmek, çalışanların maaşlarını veya diğer kamu tüketim harcamalarını finanse edebilmek için yaptıkları borçlanmalar da bu gruba dâhildir.

1.1.1.9. Proje Kredisi

Belirli bir projenin, yatırımın finansmanı amacıyla alınan dış borçlara, proje kredisi adı verilmektedir (Candan, 2005: 50). Örneğin; İstanbul'da yapımı devam eden 3. Havalimanının yapımı için yurtdışından alınan krediler bu gruba dâhil edilebilir. Proje kredileri kendi aralarında; dış proje kredileri ve iç proje kredileri şeklinde sınıflandırılabilir.

Dış proje kredileri arasında; uluslararası mali kuruluşlardan (IMF, IBRD, vb.) sağlanan proje tabanlı krediler, dış hükümetlerden sağlanan proje tabanlı krediler ve dış ticari kuruluşlardan (ticari banka ya da özel finans kuruluşlarından) sağlanan proje tabanlı krediler sayılabilir (Çalık, 2001: 230) .

1.1.1.10. Konsolidasyon

Ödenme tarihi gelen ancak ödenemeyen bir borcun, faiziyle birlikte yeniden yapılandırılarak, daha yüksek bir faiz oranı üzerinden, daha uzun bir vadeye yayılması işlemine konsolidasyon adı verilmektedir (Olcay, 2013: 9). Bu işlem gönüllü veya zorunlu olarak gerçekleştiriliyor olabilir.

1.1.1.11. Konversiyon

Borç yükünün azaltılması amacıyla, anaparanın tutarı ve borcun vadesi değiştirilmeksizin, borçlanma faizi düşürülerek, ödeme miktarlarının yeniden düzenlenmesidir (Özdemir, 2009: 72). Özellikle borçlanma tarihi sonrasında faizlerde oluşan beklenmedik düşmeler, konversiyon işlemlerini gündeme getirmektedir. İç piyasada konut kredisi çeken vatandaşların, faizlerin düşmesiyle birlikte, bankalarla tekrar pazarlığa oturup, toplam borç yüklerini azaltabilmek için yaptıkları yeniden yapılandırma işlemleri konversiyona güzel bir örnektir.

1.1.1.12. Borç Erteleme

Borcun faiz oranlarını ve vadesini daha uygun hale getirme işlemidir. Özellikle dış borçlarını ödeyemeyen ülkelere, uluslararası kuruluşlarca yapılan, borçların ödenebilirliğini sürdürebilir hale getirme ve kısmen de borçlu ülkeye yardım amaçlı yapılan bir uygulamadır. Türkiye'nin OECD ülkelerine ve IMF'ye olan borçlarında 1958-1980 döneminde 6 defa dış borç erteleme yapılmıştır (Özyıldız, 2017: 22).

1.1.1.13. Moratoryum

Bir ülkenin, savaş, doğal afet veya yaşadığı önemli bir krize bağlı olarak vadesi gelmiş borçlarının tamamını veya belirli bir kısmını ödeyemeyeceğini ve borçların ödenmesinin ileriki tarihlere ertelediğini, çıkardığı bir yasayla ilan etmesidir. Moratoryumda borç devam eder, alacaklı ile borçlu arasında yeniden imzalanan anlaşmalarla yeni bir ödeme planı çıkartılır, borçların anapara veya faizlerinin bir kısmı silinebilir ve vade uzatılabilir.

Türkiye, 1958 yılında yaşadığı mali sıkıntılar sonucunda ilk defa moratoryum ilan etmiştir (Ceylan, 2014). Rusya 18 Ağustos 1998'de moratoryum ilan ederek, 90 gün

süreyle borçlarını ödemeyi durdurduğunu dünyaya ilan etmiştir (Başlamış, 1998). Arjantin de 31 Temmuz 2014'te moratoryum ilan ederek, borçlarını ödemeyi durdurmuştur (BBC, 2014).

1.1.1.14. Swap

Değiş tokuş yapma ya da takas anlamlarına da gelen swap; bir dış borcun faiz oranının ya da döviz cinsinin, borçlu taraf ile borç veren taraf arasında yapılan bir anlaşma ile değiştirilmesini ifade eder (Başçı, 2003: 18). Başka bir ifadesiyle swap; borç alan tarafı döviz kuru ve faiz oranı riskine karşı korumak amacıyla geliştirilen, riski azaltmaya yardımcı olan, sabit faizli bir borcu, değişken faizli bir hale getirmeye ya da bir döviz cinsinden gerçekleşen borçlanmayı, başka bir döviz ile değiştirme imkanı veren finansal bir tekniktir (Bal, 2001: 148).

1.1.1.15. Konsorsiyum

Borç isteyen ülkenin talep ettiği fon miktarı bir tek ülke, banka, finansal kuruluş ya da uluslararası kurum tarafından karşılanamadığı durumlarda, bu fonu kendi aralarında toplamak üzere bir araya gelen borç vericiler / yardım ediciler topluluğuna verilen addır. Bir öncü kurumun / devletin liderliğinde oluşan konsorsiyumlar, borç veriyorlarsa, verdikleri borca karşılık gelen faiz getirisini de kendi hisseleri oranında bölüşürler (Kumkale, 2016).

1.1.1.16. Sendikasyon Kredisi

Uluslararası konsorsiyumlardan alınan kredilere bu ad verilmektedir. Türkiye'de özellikle ticari bankalar yurtiçinden yeterli fon temin edemediklerinde, kredi verebilmek amacıyla sıklıkla bu yola başvurmakta, yurtdışındaki konsorsiyumlardan sendikasyon kredileri almakta ve bunları yurtiçinde kredi talep edenlere dağıtmaktadırlar (Bloomberght, 2016; Milliyet, 2018).

1.1.2. Dış Borçların Sınıflandırılması

Dış borçlar; vadelerine, alındıkları kaynaklara, kullanılış amaçlarına, borçluya ve bağlı oldukları döviz cinsine göre sınıflandırılabilir.

1.1.2.1. Vadesine Göre Dış Borçları

Dış borçların vadesinden kastedilen, borcun kullanıma açıldığı tarih ile en son anapara ödemesi yapılacağı tarih arasındaki süredir. Bu süre 364 güne kadar olduğunda kısa vadeli (dalgalı) dış borç adını verilirken, vadesi 365 günden 5 yıla kadar olan dış borçlara orta vadeli, vadesi 5 yıldan fazla olan dış borçlara da uzun vadeli dış borçlar adı verilir.

Kısa vadeli borçlar genellikle dış ticarete yaşanan ödeme sorunlarının giderilmesi ya da döviz cinsinden likidite yaratılması amacıyla kullanılır. Özellikle II. Dünya Savaşı sonrası dönemde ülkelerin, çöken ekonomilerini bir an önce düzeltebilmek amacıyla, kısa vadeli dış borçlanmaya yoğun ilgi gösterdiği görülmüştür (Adıyaman, 2006: 24-25).

Orta ve uzun vadeli krediler genellikle kamu açıklarının finansmanında, büyük bütçeli yatırım harcamalarının finansmanında ya da vadesi gelmiş borçların yeniden finansmanında (refinansman) kullanılmaktadır. Bu kredileri hükümetler kullanabilecekleri gibi ülke merkez bankaları, ticari bankalar, büyük holdingler, belediyeler ve kamu iktisadi teşekkülleri de kullanabilmektedirler (Poyraz, 1995: 26). Dış borçların vadesinden kastedilen, borcun kullanıma açıldığı tarih ile en son anapara ödemesi yapılacağı tarih arasındaki süredir. Bu süre 364 güne kadar olduğunda kısa vadeli (dalgalı) dış borç adını verilirken, vadesi 365 günden 5 yıla kadar olan dış borçlara orta vadeli, vadesi 5 yıldan fazla olan dış borçlara da uzun vadeli dış borçlar adı verilir. Kısa vadeli borçlar genellikle dış ticarete yaşanan ödeme sorunlarının giderilmesi ya da döviz cinsinden likidite yaratılması amacıyla kullanılır. Özellikle II. Dünya Savaşı sonrası dönemde ülkelerin, çöken ekonomilerini bir an önce düzeltebilmek amacıyla, kısa vadeli dış borçlanmaya yoğun ilgi gösterdiği görülmüştür (Adıyaman, 2006: 24-25).

Orta ve uzun vadeli krediler genellikle kamu açıklarının finansmanında, büyük bütçeli yatırım harcamalarının finansmanında ya da vadesi gelmiş borçların yeniden finansmanında (refinansman) kullanılmaktadır. Bu kredileri hükümetler kullanabilecekleri gibi ülke merkez bankaları, ticari bankalar, büyük holdingler, belediyeler ve kamu iktisadi teşekkülleri de kullanabilmektedirler (Poyraz, 1995: 26).

1.1.2.2. Alındığı Kaynağa Göre Dış Borçlar

Dış borçlar, alındıkları kaynağa göre; resmi kaynaklı dış borçlar ve özel kaynaklı dış borçlar şeklinde sınıflandırılabilir. Resmi kaynaklı dış borçlar da iki yanlı ve çok yanlı krediler şeklinde alt guruplara ayrılabilir. İki devlet arasında yapılan dış borçlanma işlemlerine iki yanlı resmi dış kredi adı verilirken, bir ülkenin, uluslararası mali ve ekonomik kuruluşlardan aldığı dış borçlar, çok yanlı resmi dış kredi adını almaktadır. Özel kaynaklı dış borçlanmada ise borç veren taraf; özel yabancı kurumlar, firmalar ya da kişilerdir (Kozalı, 2007: 12).

Ülkelerin dış borçlanmada başvurabilecekleri başlıca uluslararası kuruluşlar arasında; Uluslararası Para Fonu (International Money Fond: IMF) ve Dünya Bankası (World Bank: WB), Uluslararası Kalkınma Birliği (International Development Association: IDA), Uluslararası Finans Kurumu (International Finance Corporation: IFC), Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (International Bank for Reconstruction and Development: IBRD), Avrupa Para Anlaşması (European Monetary Agreement: EMA), Avrupa Yatırım Bankası (European Investment Bank: EIB) ve Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu (European Regional Development Fund: ERDF) sayılabilir. Bu kurumlar arasında Türkiye'nin en fazla kredi ilişkisi kurduğu kurum IMF'dir.

1.1.2.3. Kullanım Biçimine Göre Dış Borçlar

Kullanım biçimine göre dış krediler; program kredileri, proje kredileri, bağlı krediler ve serbest krediler şeklinde alt sınıflandırmaya tabi tutulabilir. Program kredileri; ekonomik kalkınma için gerekli olan hammadde ve ara mallarının ithalatı ve ödemeler dengesi açıklarının kapatılması için alınan kredilerdir. Proje kredileri; belirli bir yatırım veya uygulamanın hayata geçirilebilmesi için gerekli finansman için gerçekleştirilen dış borçlanmalardır.

Bağlı krediler; yapılan borçlanma anlaşmasına göre, alınan kredinin, belirli bir ülke veya ülke gurubundan, belirli malların alımı için kullanılacak olan kredileri ifade eder (Gümüş, 2011: 64). Buna en güzel örnek; Türkiye'nin Rusya'dan alacağı S400 füze sistemleri için, yine bu ülkeden aldığı ve bu füze sisteminin bedelinin ödemesinde kullanacağı kredilerdir (Sputnik, 2017).

Serbest krediler ise belirli bir amaç ve taahhüt doğrultusunda olmayan, kullanım alanları tamamen serbest olan kredilerdir. Bu krediler bir yönüyle bireylerin bankalardan çektiği ihtiyaç kredilerine benzemektedir.

1.1.2.4. Borçluya Göre Dış Borçlar

Ülkelerin dış borçları sadece hükümetlerin dış borçlarından oluşmamaktadır. Hükümetlerin (kamu) yanında merkez bankalarının ve özel kesimin dış piyasalardan sağladığı krediler de ülkenin toplam dış borç stokuna dâhildir. Bu nedenle borçluya göre dış borçlar; kamu, merkez bankası ve özel kesim dış borçları şeklinde alt sınıflandırmaya tabi tutulabilmektedir.

Devlet borçlanmaları genellikle, kamusal ihtiyaçların giderilmesi amacıyla yapılmaktadır. Bu işlemlerde maliyet ve kârlılık gibi faktörler göz önünde bulundurulmaz. Burada temel amaç topluma hizmettir ve toplumun ihtiyaçlarını gidererek, toplumsal refaha bir katkıda bulunmaktır.

Özel borçlanmalar ise özel ihtiyaçların giderilmesine yöneliktir. Bu tür borçlanmalardaki temel amaç, kârlılıktır. Özel kesim borçları, kamu borçlarıyla karşılaştırıldığında genellikle daha kısa vadeli ve yüksek faizlidirler (Ulusoy, 2017: 13). Ülkelerin toplam dış borç stoku incelenirken, borcun kamuya veya özel sektöre ait olması çok da önemli görülmektedir. Çünkü bir anlamda özel sektöre verilen borçlar da devletlerin garantörlüğü altında verilmektedir (İnce, 2001: 156).

1.1.2.5. Bağlı Oldukları Döviz Cinsine Göre Dış Borçlar

Ülkelerin dış piyasalardan aldıkları borçlar, alındığı ve geri ödenmesinde esas olan para birimlerine göre de sınıflandırılabilir ve incelenebilir. Bu sınıflandırma, ülkenin dış borç stokunun, farklı döviz kurlarındaki değişmeye olan duyarlılığını ortaya koyması açısından önemlidir.

1.1.3. Dış Borç Stokuna Göre Ülkelerin Sınıflandırılması

Dünya Bankası ülkeleri dış borçlarına göre sınıflandırırken iki kriteri göz önünde bulundurmaktadır:

- Dış borç servisinin cari değerinin Gayri Safi Milli Gelire oranı (PV/GNP) ve
- Dış borç servisinin cari değerinin ihracat ve işçi gelirleri toplamına oranıdır. (PV/XGS).

Daha sonra bu kriterlere göre ülkeleri sınıflandırırken;

- $PV/GNP > \%80$ veya $PV/XGS > \%220$ olan ülkeler aşırı borçlu,
- $\%48 < PV/GNP \leq \%80$ veya $\%132 < PV/XGS < \%220$ olan ülkeler orta derecede borçlu,
- $PV/GNP < \%48$ veya $PV/XGS < \%132$ olan ülkeler ise düşük derecede borçlu ülke olarak kabul edilmektedir (Özyıldız, 2017: 24-25).

Avrupa Birliği (AB) de ülkeleri dış borçlarına göre değerlendirirken, 1 Ocak 1993 tarihinde yürürlüğe giren ve AB'ye üye ülkelerin, AB'nin ekonomik ve parasal birliğine dâhil olabilmesi için sağlaması gereken koşulları içeren Maastricht Kriterleri'nde ülkelerin kamu borç stoklarının Gayri Safi Yurtiçi Hasıllarına oranının $\%60$ 'ı geçmemesi gerektiğini ifade etmiştir (İnan, 2005: 74). Burada ülkelerin toplam dış borç stoklarına değil, sadece kamu kesiminin borçlarına odaklanıldığına ve kamunun da sadece dış borçlarının değil, iç ve dış borçlarının toplamının göz önünde bulundurulduğuna dikkat etmek gerekiyor.

1.1.4. Dış Borçlanmanın Nedenleri

Dünya ülkeleri arasındaki zenginlik farkı, doğal kaynakların ülkeler arasındaki dağılım biçimi, yurtiçi tasarruf düzeylerinin ve vergi gelirlerinin düzeyleri, ülkelerin yurtiçi tüketim ve yatırım harcamalarını, öz kaynaklarıyla karşılayabilme yetilerinde farklılıklara neden olmaktadır (Kozalı, 2007: 7).

Ekonomik büyümesi için gerekli finansal kaynakları iç piyasalarından sağlayamayan ülkeler, para basma veya dış kaynak bulma arasında kalmaktadırlar. Karşılıksız para basma, doğrudan enflasyona neden olacağı için ekonomistlerce hoş

görülmemekte (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2009: 11) ve uzun dönemde başka ekonomik sorunların doğmasına neden olmaktadır. Bu nedenle ülkeler yurtdışı kaynaklardan finansman arama yoluna girebilmektedirler. Başlıca yurtdışı finansman kaynakları; dış borç, dış yardım, doğrudan yabancı yatırımları ve diğer yabancı sermaye hareketleridir. Bu kaynaklar arasında dış borç haricindekiler, karşı ülkenin / uluslararası kurumun rızasına bağlı iken, dış borç görece daha kolay erişilebilirdir. Bu durum, yurtiçi tüketim ve yatırım harcamalarını, yerli kaynaklarıyla finanse edemeyen ülkelerin, dış borç almasına neden olmaktadır (Panizza, Sturzenegger ve Zettelmeyer, 2010: 2).

Gelişmiş ülkelerde yatırım, istihdam ve üretim faaliyetlerinin büyük bölümü özel sektör tarafından gerçekleştirilirken, gelişmekte olan ülkelerde devletin, istihdam oluşturmak, özel sektörün altından kalkamadığı ve ülke kalkınması için gerekli olan büyük yatırım projelerini üstlenmek, savunma, adalet, eğitim ve sağlık, alanlarında gerekli altyapıyı oluşturma ve hizmet sunmak gibi sorumlulukları da bulunmaktadır (Karagöz, 2007: 99).

Artan bu ihtiyaçlarla birlikte ülkelerin mevcut gelir düzeylerinin düşüklüğü, iç tasarrufların yeterli olmaması, vergi toplamada etkin yöntemlerin geliştirilememesi, ihracatın düşük düzeyde kalması ve turizm gelirlerinin de az olması, ülkeleri yeni kaynak arayışı içine sokmaktadır ve böyle durumlarda dış borçlanma, kaçınılmaz hale gelmektedir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008: 1). Özellikle savaş, ekonomik kriz, doğal afet gibi büyük ölçekli sorunlar, ülkelerin dış yardımlara ve dış borçlanmaya olan ihtiyacını daha da artırmaktadır. Ülkelerin dış borç almalarının başlıca nedenleri aşağıda incelenmiştir:

1.1.4.1. İç Tasarrufların Yetersizliği

Ekonomilerde esas olan yatırımların ve harcamaların öz kaynaklarla finanse edilmesidir. Bu, hane halkı ve firmalar için böyle olduğu gibi ülkeler için de böyledir. Öz kaynakların yeterli olmadığı durumlarda iç piyasadan borçlanılması gerekmektedir. Ancak iç piyasada hane halkı, firmalar ve devletlerin (kamunun) tasarrufları yeterli düzeyde olmazsa bu kaynaklar, yurtiçindeki tüketim ve yatırım harcamalarını finanse etmeye yetmeyecektir. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde çoğunlukla iç tasarruf oranları düşüktür. Örneğin; AB ülkelerinde ve OECD’de ortalama yurtiçi

tasarruf oranları %30 civarında iken Türkiye’de 2012 yılında %13’e kadar düşmüştür (Mercan ve Göçer, 2012: 83). Oysa Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelerle aralarındaki farkı kapatabilmeleri için daha fazla yatırım yapmaya, özellikle ileri teknoloji geliştirmeye veya ithal etmeye daha çok ihtiyacı vardır. Bunun için ise yüksek iç tasarruf gerekmekte, bunun olmadığı durumlardaysa dış borçlanmaya başvurulmaktadır.

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde zaten kişi başına düşen harcanabilir gelir miktarı düşük olduğu için, tasarruf oranlarını artırma konusunda bir kısır döngü yaşanmaktadır. Bu kısır döngü, tasarrufların artırılmasını ve yatırımların yurtiçi kaynaklarla finanse edilmesini imkânsız hale getirmektedir. Bu bağlamda, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bu döngüyü kırabilmek için dış borçlanmaya başvurmak zorunda kalmaktadırlar (Çelik ve Başkonuş Direkçi, 2013: 114).

Keynesyen ekonomi teorisine göre, tasarruflar, harcanabilir gelirin¹ artan bir fonksiyonudur. Bu durum Denklem (1) yardımıyla gösterilebilir (Dornbush ve Fischer, 2007: 63):

$$S = \bar{S} + sY^d, \quad s > 0 \quad (1)$$

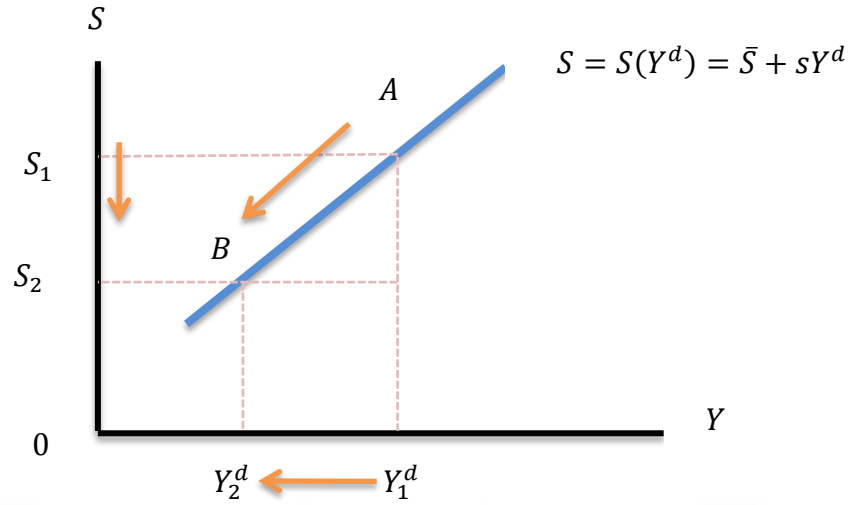
Burada:

$\bar{S}$: Otonom tasarrufları (tasarruf miktarını belirleyen gelir harici faktörlerin etkisiyle gerçekleşen tasarruflar),

s : Marjinal tasarruf eğilimini (gelirde meydana gelen 1 birimlik artışın ne kadarının tasarruf edildiğini) göstermektedir.

Görüldüğü üzere, Keynesyen ekonomi teorisine göre tasarruf, gelirin artan bir fonksiyonudur (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2009: 150). Yani, bireylerin harcanabilir gelir düzeyi arttığında, daha fazla tasarruf yapmaları beklenmektedir. Gelirle tasarruflar arasındaki bu ilişki, Şekil 1 yardımıyla da incelenebilir:

¹ Harcanabilir gelir (disposable yield Y^d); gelirden vergiler çıkartılıp, buna transfer ödemelerinin eklenmesiyle oluşan geliri ifade eder (Mankiw, 136).



Şekil 1. Gelir – Tasarruf İlişkisi

Kaynak: Dornbusch ve Fischer, (2007: 63)’ten yararlanarak, yazar tarafından çizilmiştir.

Şekil 1’den de görüldüğü üzere, artan harcanabilir gelir düzeyi, özel tasarrufları artıracaktır. Tersine, harcanabilir gelir düzeyi düştüğünde ise yurtiçi tasarruflar azalacaktır. Bu da az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde dış finansmana olan ihtiyacı ve ülkelerin dış borca olan bağımlılığını artırmaktadır (Çelik ve Başkonuş Direkçi, 2013: 114).

1.1.4.2. Bütçe Açıklarının Giderilmesi

Vergiler, dış yardımlar ve diğer gelirler, kamunun bütçe gelirlerini oluştururken, kamu yatırım harcamaları ve kamu tüketim harcamaları, bütçe giderlerini meydana getirmektedir. Bütçe, kamu kesimi gelir ve giderlerinin yer aldığı bir kanundur. Bu durumda kamu kesimi;

$$\begin{aligned} \text{Kamu Kesimi} = & \text{Merkezi Yönetim} + \text{Yerel Yönetimler} + \text{Sosyal Güvenlik Kuruluşları} \\ & + \text{Kamu İktisadi Kuruluşları} + \text{Devlete Bağlı Fonlar} \end{aligned} \quad (2)$$

Eşitliğinde yer alan birimlerden oluşmaktadır (Yüksel, 2015). Bütçe gelir ve giderleri Denklem (3) ve Denklem (4)’te yer almaktadır (Bezci, 2012: 3-5):

$$\begin{aligned}
\text{Bütçe Gelirleri} = & \text{Vergi Gelirleri} + \text{Mal ve Hizmet Satış Gelirleri} + \text{Kira Gelirleri} \\
& + \text{Alınan Bağış ve Yardımlar} + \text{Faiz Gelirleri} + \text{Para Cezaları} \\
& + \text{Sermaye Gelirleri} + \text{Diğer Gelirler}
\end{aligned} \tag{3}$$

$$\begin{aligned}
\text{Bütçe Giderleri} = & \text{Personel Giderleri} + \text{Sosyal Güvenlik Sistemi Giderleri} \\
& + \text{Mal ve Hizmet Alım Giderleri} + \text{Faiz Giderleri} + \text{Kira Giderleri} \\
& + \text{Cari Transferler (Yardımlar, Bağışlar, Emekli Maaşları)} \\
& + \text{Amortisman (Bina ve araçların yıpranmasından kaynaklanan) Giderleri} \\
& + \text{Silinen Alacaklardan Kaynaklanan Giderler} + \text{Diğer Giderler}
\end{aligned} \tag{4}$$

- Bütçe Giderleri > Bütçe Gelirleri olduğunda bütçe açığı
- Bütçe Giderleri < Bütçe Gelirleri olduğunda bütçe fazlası
- Bütçe Giderleri = Bütçe Gelirleri olduğunda denk bütçe

durumu söz konusu olmaktadır.

Klasik iktisatçılar, bütçe harcamalarının, bütçe gelirlerinden fazla olmamasını, yani bütçenin denk olmasının gerektiğini savunmuşlardır. Keynes ise özellikle ekonomik kriz dönemlerinde, ekonomik dengenin tekrar sağlanmasını hızlandırabilmek adına devletlerin, bütçe açığı verme pahasına genişletici maliye politikaları uygulamaları gerektiğini ifade etmiştir (Koğar, 1996: 301-302).

Keynes'in zor durumlar için önerdiği bu reçete, devletlerde alışkanlık haline gelmiş ve özellikle bazı ülkeler sürekli bütçe açığı verir hale gelmiştir. Bu durum zaman içinde ülkelerin iç ve dış borç stokunu hızla artırmış, 1980'li yıllarda Latin Amerika'da ve Türkiye'de görülmeye başlanan borç krizlerini tetiklemiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde kamu tasarruflarının yetersizliği, vergi oranlarını veya çeşitlerini belirli bir seviyenin üzerinde artırmanın mümkün olmaması ve iç piyasadan borçlanma olanaklarının kısıtlı olması gibi sebepler, ülkeleri dış borçlanmaya itmektedir (Özer, 2014: 34).

Buradaki önemli bir nokta da kamunun iç piyasadan borçlanmasının, yurtiçinde var olan finansal kaynakları azaltıp, bunların faizlerini yükselteceği, bu durumun özel sektör yatırımlarının maliyetini artıracığı ve bu nedenle özel sektörün bir kısım yatırım harcamalarından vazgeçeceği gerçeğidir. Ekonomide dışlama etkisi (Crowding Out)

olarak adlandırılan bu etkinin (Kesbiç, Dündar ve Devrim, 2016: 60) oluşmaması için de kamunun, bütçe açıklarını iç piyasadan değil de dış âlemden elde edeceği fonlarla karşılamasında yarar vardır.

1.1.4.3. Cari İşlemler Açığının Giderilmesi

Cari işlemler dengesi, bir ülkede yerleşik kişilerin, diğer ülkelerdeki yerleşiklerle, belirli bir dönemde yaptıkları döviz kazandırıcı ve döviz kaybettirici faaliyetlerin genel sonucunu ifade eder (Altunöz, 2014: 116). Cari işlemler hesabının alt kalemleri şöyledir (TCMB-EVDS, 2018a):

- Cari İşlemler Hesabı
 - Dış Ticaret Dengesi (İhracat-İthalat)
 - Hizmet Dengesi (Turizm, Sigortacılık, Taşımacılık, Finansal, Tamir ve Bakım, İnşaat, Resmi Hizmetler, Diğer)
 - Yatırım Dengesi (Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelir ve Giderleri ile Portföy yatırımlarının Gelir ve Giderleri, Borçların Faiz Ödemeleri)
 - İşçi Gelir ve Giderleri Dengesi
 - Transfer Ödemeleri Dengesi

Cari işlemler hesabı açık verdiğinde, cari işlemler açığı, fazla verdiğinde ise cari işlemler fazlası meydana gelmektedir. Temelde dış ticaret açığından (ihracat ile ithalat arasındaki farktan) kaynaklanan cari işlemler açığı, turizm gelirleri ve diğer gelir ve giderlerin eklenmesiyle bir miktar azalsa da ülkenin net finansman açığı vermesine neden olmakta ve ülkenin dış borç stokunu yükseltmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarını olumsuz etkileyen en önemli etkenlerden biri olan dış ticaret açığı, ihracat miktarının, ithalat miktarından daha az olması, yani ihracatın ithalatı karşılayamaması sonucunda ortaya çıkmaktadır (Bilginoğlu ve Aysu, 2008: 16).

Cari işlemler açığının finansmanında en etkili yöntem; doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimini azaltacak, gelişmiş ülkelerle aralarında var olan teknoloji farkının azalmasına yardım edecek, ülkede üretim

ve istihdam yaratacak olan doğrudan yabancı yatırımları, aynı zamanda borç yaratmayan az sayıdaki dış kaynaktan biridir. Gelişmekte olan ülkeler, daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekerek, hem kısa dönemde cari işlemler açıklarını kapatabilirler, hem de uzun dönem ekonomik büyümeleri için önemli bir itici güce kavuşmuş olurlar (Göçer, 2013: 214).

1.1.4.4. Büyük Yatırımların ve Reformların Finansmanı

Ülkeler, ekonomik kalkınma ve büyümelerini hızlandırabilmek için gerekli olan bazı büyük yatırım harcamalarını yurtiçi fonlarla finanse edemeyebilirler. Büyük altyapı çalışmaları, büyük fabrikalar, yüksek teknoloji gerektiren büyük işletmeler, büyük ölçekli askeri alımlar veya ülkede yapılması gereken eğitim, sağlık, hukuk gibi alanlardaki yapısal reformlar için uluslararası kuruluşların vereceği dış yardımlar ve borçlar ile diğer devletlerin vereceği borçlar önemli hale gelmektedir.

1.2. EKONOMİK BÜYÜME

Bir ülkenin sınırları içinde, belirli bir dönemde üretilen bütün mal ve hizmetlerin parasal değerine Gayrı Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) adı verilir. İçinde bulunulan yılın fiyatlarıyla hesaplanan GSYİH'ye nominal veya cari GSYİH denilirken, sabit bir yılın fiyatlarıyla hesaplanan GSYİH'ye reel GSYİH denilmektedir. Reel GSYİH'deki yıllık oransal artışa ise ekonomik büyüme adı verilmektedir (Parasız, 2008: 71). Belirli bir t yılındaki ekonomik büyüme oranı Denklem (5) yardımıyla hesaplanabilmektedir:

$$\text{Ekonomik Büyüme Oranı}_t = \frac{\text{Reel GSYİH}_t - \text{Reel GSYİH}_{t-1}}{\text{Reel GSYİH}_{t-1}} * 100 \quad (5)$$

Burada Reel GSYİH_{t-1} ; bir önceki yılın reel GSYİH'sini ifade etmektedir (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2009: 56).

Ekonomik büyümeyi, kişi başına düşen reel gayri safi milli hasılanın artışı şeklinde ölçmeyi tercih eden ekonomistler de bulunmaktadır (Lindgren, 2008; Jones, 2016: 6; Brueckner ve Lederman, 2017: 2). Diğer yandan ekonomik büyümeyi, belirli

bir süre boyunca reel gayri safi yurtiçi hâsılada artışla ölçülen potansiyel üretimin sürekli bir genişlemesi olarak tanımlayan ekonomistler de vardır (Mohamed, 2014).

Üretilen mal ve hizmet miktarının sürekli artması olarak da tanımlanabilen ekonomik büyüme, ülkelerdeki refah artışının en önemli göstergesidir (Elmas Arslan, 2013: 46). Ekonomik büyüme sayesinde ülkelerde istihdam artar, üretilen mal ve hizmetler çoğalır, kişi başına düşen milli gelir yükselir. Bütün bu yaşananlar, bireylerin gereksinimlerini daha kolay karşılayabilmelerine, daha fazla mal ve hizmet tüketerek elde ettikleri fayda ve gönenç düzeyini artırmalarına olanak sağlar.

Ekonomik büyümenin en önemli kaynakları; işgücü artışı, yatırım (makine, teçhizat, fabrika, vb.) artışı, yeni doğal kaynak keşfi, teknolojik ilerleme ve verimlilik artışlarıdır. Bu kaynaklar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri inceleyen başlıca modeller aşağıda incelenmiştir.

1.2.1. Keynesyen Milli Gelir Yaklaşımı

Keynes, (1936)'da yayınladığı talep yönlü makroekonomi yaklaşımında milli geliri, harcama yöntemiyle, Denklem (6)'deki gibi hesaplamıştır (Yıldırım, Karaman ve Taşdemir, 2009: 35):

$$Y = C + I + G + X - M \quad (6)$$

Burada;

Y: Gayri Safi Yurtiçi Hasılayı,

C: Özel (hanehalkının) tüketim harcamalarını,

I: Özel yatırım harcamalarını (firmaların yatırımları ve hanehalkının konut edinimi),

G: Kamunun yatırım ve tüketim harcamaları toplamını,

X: İhracatı ve

M: İthalatı ifade etmektedir.

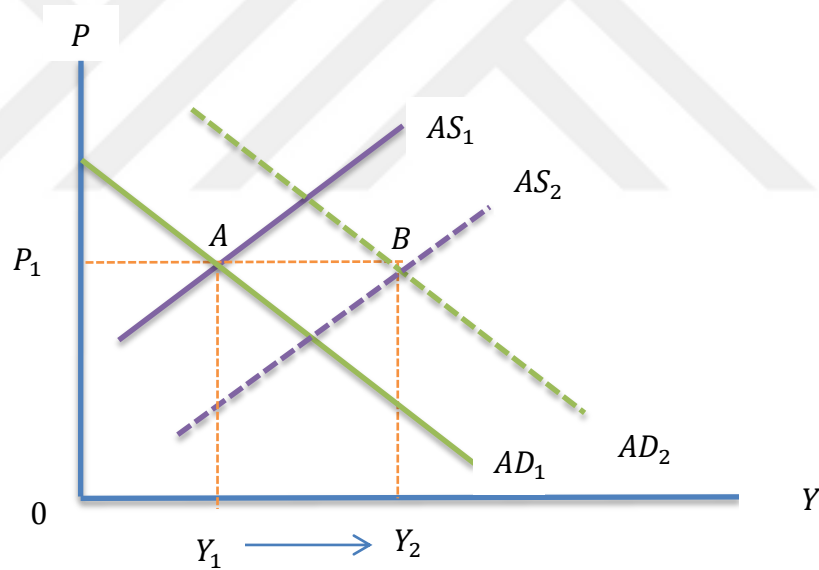
Burada C, I, G ve X ekonomiye olumlu katkı sağlarken (enjeksiyon), M ekonomik akımlardan bir sızıntı oluşturarak, milli geliri olumsuz etkilemektedir (Mankiw, 2010: 29). İşte bu noktada da alınan dış borçların hangi alanlarda kullanılacağı büyük önem taşımaktadır. Eğer alınan dış borçlar;

- Özel tüketim harcamalarının artırılmasında kullanılırsa, bu durum ekonomide kısa dönemde büyümeye imkân sağlar, ancak uzun dönemde cari işlemler açığının ve ülkenin dış borç stokunun yükselmesine neden olur.
- Özel yatırım harcamalarının artırılmasında kullanılırsa, bu durum ekonomide kısa dönemde de uzun dönemde de büyümeye imkân sağlar (Çöğürücü ve Çoban, 2011: 134).
- Kamunun tüketim harcamalarında ve transfer ödemelerinde kullanılırsa, ekonomide kısa dönemli büyümeye olanak sağlasa da uzun dönemde ülkenin dış borç stokunu artırır ve ekonomik büyümeye zarar verir. Ülke ekonomisinin dış şoklar karşısında kırılganlığı artar (Dönek, 2014: 177). Kamu yatırım harcamalarında kullanılırsa, ekonomide kısa dönemde de uzun dönemde de büyümeye imkân sağlar (Olcay, 2013: 75).
- İhraç malları üretimini ve ihracatçıları desteklemekte kullanılır ve ihracat artırılabilirse; ülkeye döviz girişi olur, cari açık ve ülkenin dış borç stoku azalır, uzun dönemde istikrarlı bir ekonomik büyümenin yolları açılır (Sarı, 2004: 7).
- Lüks ithal malları (ihtiyaç olmayan teknolojik harcamalar (cep telefonu gibi), kamu ve hanehalkının aldığı lüks arabaları, vb.) alımında kullanılırsa, ekonomik büyümeye katkı sağlamadığı gibi ülkeden daha fazla döviz çıkışına neden olarak, ülkenin cari işlemler açığının ve dış borç stokunun artmasına yol açar, ülkeyi ekonomik şoklar karşısında daha kırılgan bir hale getirir, uzun dönemli ekonomik büyümeye ciddi zarar verir (Opuş, 2002: 184). Şayet alının dış borçlar, ülkede üretim düzeyini artırmak için kullanılacak makine-teçhizat ve ara malları alımında kullanılırsa, kısa dönemde ekonomiye zarar verse de uzun dönemde ekonomik büyümeye olumlu katkı yapar (Kara, 2001: 100).

Görüldüğü gibi, dış borcun miktarı kadar, alınan borçların nerelerde kullanıldığı da büyük önem taşımaktadır. Alınan dış borçlar, verimli bir şekilde değerlendirilebilirse, elde edilecek kazançlarla hem dış borç anaparasının, hem de bu borçlara tahakkuk eden faizlerin ödenmesi mümkün olabilecektir. Buradaki önemli bir nokta da döviz cinsinden yapılan borçlanmaların, mümkün olduğunca döviz kazandıracak, üretken alanlarda değerlendirilmesinin gerektiğidir.

Eğer alınan dış borçlar, inşaat sektörü gibi ihracata konu olmayan ve genellikle döviz kazandırmayan, üretken olmayan alanlara yatırıldığında, dış borçlar kısa dönemde ekonomiyi canlandırıyor gözükse de uzun dönemde kur riskiyle birlikte ekonomiye zararlı olabilecektir (Korkmaz, 2017).

Dış borçların piyasadaki toplam arz (AS) ve toplam talep (AD) üzerindeki etkileri Şekil 2’de yer alan AD-AS modeli yardımıyla incelenebilir.



Şekil 2. Dış Borçların Piyasalara Yansıması

Kaynak: Yıldırım, Karaman ve Taşdemir (2009: 278)’den yararlanılarak çizilmiştir.

Ekonomi başlangıçta A noktasında dengede olsun. Alınan dış borçlar toplam talebi ve toplam arzı aynı miktarda etkilerse, bu eğriler sağa doğru eşit miktarda kayar ve fiyatlar genel düzeyi (P) değişmeden, reel milli gelir (Y) artmış olur. Eğer toplam talep, toplam arzdan daha fazla artacak olursa, reel milli gelirle birlikte fiyatlar genel düzeyi de artar. Toplam talep, toplam arzdan daha az artacak olursa, reel milli gelir artar, fiyatlar genel düzeyi azalır.

1.2.2. Harrod-Domar Büyüme Modeli

Harrod (1937, 1939) ve Domar (1946, 1947) çalışmalarıyla literatüre giren Post-Keynesyen Büyüme Modelinde; yatırım harcamalarının sadece toplam talebi değil, aynı zamanda ekonominin üretim kapasitesini de etkileyeceği ve bu yönüyle tam istihdamı sağlamanın mümkün olabileceği ifade edilmektedir. Modelin temeli yatırım harcamalarının, tasarruflara eşitlenmesine dayanmaktadır (Doğan, 2014: 369). Bu modelde tasarruflar;

$$S = s * Y \quad (7)$$

şeklinde olup, burada S ; toplam tasarrufları (Savings), s ; marjinal tasarruf eğilimini (gelirde meydana gelen 1 birimlik artışın ne kadarının tasarruf edildiğini) ve Y ; reel gelir düzeyini (ekonomideki toplam çıktıyı, toplam üretimi) göstermektedir. Burada ifade edilen, planlanan tasarruflar (S_p) olup, Harrod'a göre mutlaka filli (gerçekleşen) tasarruflara (S_f) eşit olacaktır.

$$S_p = S_f \quad (8)$$

Harrod- Domar modeline göre ekonomide planlanan yatırımlar, planlanan ya da filli tasarruflara her zaman eşit olmak zorunda değildir. Çünkü tasarrufu yapanlar ile yatırımları gerçekleştirenler farklı kişilerdir ve farklı güdülerle harekete geçerler. Ekonomide planlanan tasarruflarla, planlanan yatırımların birbirine eşit olmaması, ekonomide dengesizlik yaratır. Dönem başında planlanan yatırımlar (I_p), planlanan tasarruflardan (S_p) büyük olduğunda ekonomide yatırım ve üretim eksikliği, küçük olduğunda ise yatırım fazlası ve atıl kapasite durumu söz konusu olacaktır (Ünsal, 2015: 81-94).

Harrod - Domar modeline göre tam istihdamın ve sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için ekonomide planlanan (gerçekleşen) tasarruflar ile planlanan (gerçekleşen) yatırımların birbirine eşit olması gerekir (Yülek, 1997: 4). Yani;

$$S_p = I_p \quad (9)$$

$$S_f = I_f \quad (10)$$

Ekonomik büyümenin sağlanması, yatırım harcamalarının arttırılmasına bağlıdır. Artan yatırım harcamaları ile bir yandan üretim artarken, diğer yandan ekonomideki toplam talep yükselecektir. Bu da dengeli ekonomik büyümeyi ve tam istihdamı beraberinde getirecektir.

1.2.3. Rosenstein-Rodan Büyük İtiş Modeli

Rosenstein-Rodan (1943) tarafından geliştirilen Büyük İtiş Modeli; bir dengeli büyüme modeli olup, uzun süreli bir ekonomik büyüme elde edilebilmesi için ekonomideki bütün sektörlerle aynı anda yatırım yapılmasının gerektiği, bu yatırımları gerçekleştirmek için gerekli fonların yurtiçinden temin edilememesi durumunda (gelişmemiş ülkelerde genelde durum budur) bu ülkelere yönelik gerçekleştirilecek uluslararası yardımların veya ülkenin dış piyasalardan alacağı büyük miktardaki borçların, ülkenin ekonomik büyümesi ve kalkınması üzerinde itici bir güç oluşturacağını ifade etmiştir. Bu nedenle geliştirdiği teoriye de Büyük İtiş Modeli adı verilmiştir (Demir, 2013: 15).

Bu noktada ülkelerin gelen yardımları veya aldıkları dış borçları doğru alanlarda kullanmaları önem arz etmektedir. Alınan yardım veya borçlar, ülkelerin teknoloji ve sermaye (makine, teçhizat, alt yapı) açıklarının kapatılmasında kullanılırsa, ülkelerin ekonomik büyümeleri hızlanacaktır. Aksi takdirde alınan bu borçlar, ülkeleri ileride daha zor durumlarda bırakabilir.

1.2.4. Neo-Klasik Büyüme Modeli

Solow (1956) tarafından geliştirilen Neoklasik Büyüme Modeli, Denklem (11)'de yer alan Cobb-Douglass türü bir üretim fonksiyonunu temel almaktadır (Jones, 2007: 23 - 50):

$$Y = AK^\alpha L^\beta \quad (11)$$

Burada; Y: Reel GSYİH'yi (üretim),

A : Büyümeyi etkileyen teknoloji dâhil, dışsal faktörleri,

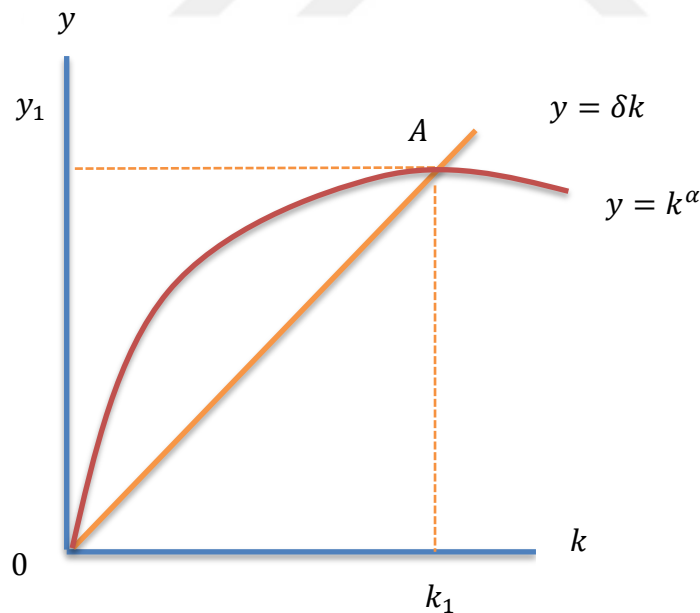
K : Sermaye stokunu (makine-teçhizat miktarını, alt yapı, üst yapı, vb.),

L : İşgücünü,

α : Üretimin, sermaye stokuna olan esnekliğini ve

β : Üretimin, işgücüne olan esnekliğini ifade etmektedir.

Solow (1956), bu modelde teknolojiyi tamamen dışsal kabul etmiş ve gökten düşen elmaya benzetmiştir (Erdoğan ve Canbay, 2016: 32). Bu modele göre sermaye stokundaki ve işgücündeki artışlar, üretimi ve ekonomik büyümeyi artıracaktır. Bu faktörlerden biri sabit tutulurken, sadece diğeri (örneğin sermaye stoku) sürekli artırılsa, ekonomi belirli bir seviyeye kadar büyüyecek, sonra durağan durum dengesine gelecek ve büyüme duracaktır. Bu durum Şekil 3'te görülmektedir.



Şekil 3. Solow Büyüme Modeli

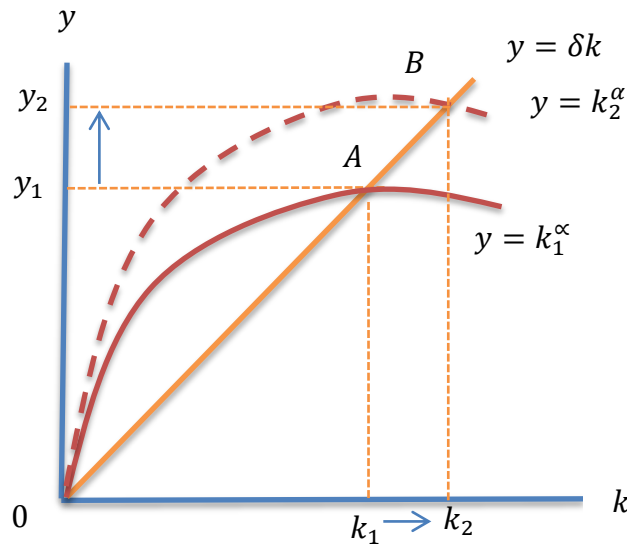
Kaynak: Jones (2007: 22-26)'dan yararlanarak çizilmiştir.

Şekil 2'de $y = k^\alpha$; işgücü başına üretim miktarını, s ; marjinal tasarruf oranını, k ; işgücü başına düşen sermaye stokunu, δk ; sermaye stokundaki aşınma ve

yıpranmaları ifade etmektedir. Üretim fonksiyonunun içbükey olmasının nedeni, sabit sermaye stokunun azalan verimler yasasıdır. İşgücü artmaksızın sermaye stoku sürekli artırılırsa, üretim önce artar, sonra yavaşlar ve zamanla azalmaya başlar. A noktasında ekonomi durağan durum dengesine gelmiş ve ekonomik büyüme durmuştur.

İşte bu noktada ülkedeki işgücünü artıracak bir faktör, ekonomik büyümeyi tekrar hızlandırabilecektir. Bu ilişkinin tersi de söz konusudur. Yani sabit sermaye stoku sabitken, işgücünün sürekli artması da ekonomiyi belirli bir noktaya kadar büyütür, sonra büyüme durur. Böyle bir durumda ülkedeki yatırım miktarını artırmanın yollarının bulunması gerekmektedir. Mohamed (2014) de ekonomik büyümenin yatırım gerektirdiğini ve bu yatırımların özel tasarruflarla finanse edilebileceğini, özel tasarrufları yetmediğinde dış tasarruflardan yararlanılabileceğini (dış borç alınabileceğini) belirtmiştir.

Eğer devletler, dış piyasalardan aldıkları borçları, yeni yatırımlar yapmak için kullanırlarsa, ülkede işgücü başına düşen sabit sermaye stoku artacak ve ekonomik büyüme sağlanacaktır. Bu durum Şekil 4 yardımıyla incelenebilir.



Şekil 4. Solow Büyüme Modeli (Sermaye Stokundaki Artış)

Kaynak: Jones (2007: 22-26)'dan yararlanılarak çizilmiştir.

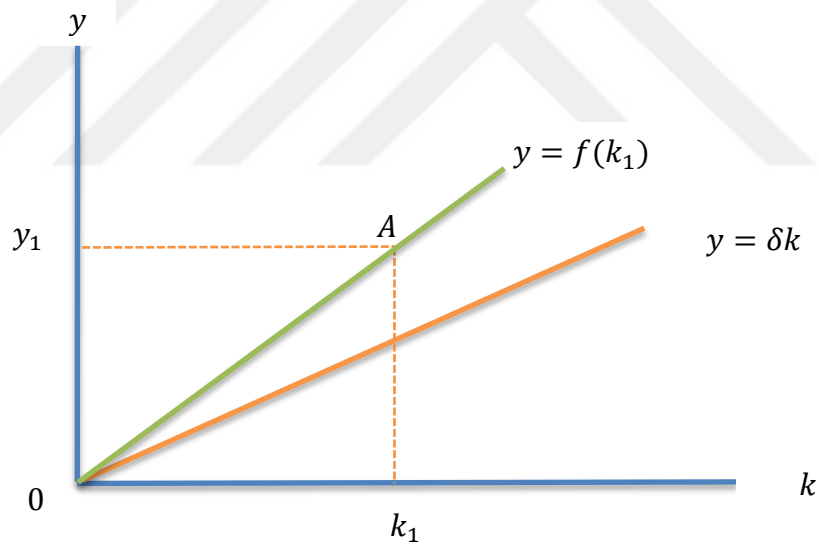
Şekil 4'ten de görüldüğü gibi, alınan dış borçlar, yatırım harcamalarında kullanılarak, işgücü başına düşen sabit sermaye stoku k_1 'den k_2 'ye çıkartılabilirse, reel üretim de y_1 'den y_2 'ye yükselecek ve böylece ekonomik büyüme gerçekleşecektir.

1.2.5. İçsel Büyüme Modeli

Romer (1986) ve Lucas (1988) tarafından geliştirilen İçsel Büyüme Modelinde ise teknolojik ilerleme, beşeri sermaye yoluyla üretim fonksiyonuna dâhil edilmiş ve beşeri sermaye geliştikçe, ekonomik büyümenin sonsuza kadar süreceği ifade edilmiştir. İçsel Büyüme Modeli yine bir Cobb-Douglass üretim fonksiyonu yardımıyla açıklanacak olursa;

$$Y = K^\alpha H^\beta \quad (12)$$

şeklinde olacaktır. Burada H ; bilgi (eğitim, tecrübe), sağlık ve teknoloji ile donatılmış beşeri sermayeyi (Human Capital) ifade etmektedir (Güvel, 2011: 106). İçsel Büyüme Modelinin yalın hali Şekil 5'te yer almaktadır.



Şekil 5. İçsel Büyüme Modeli

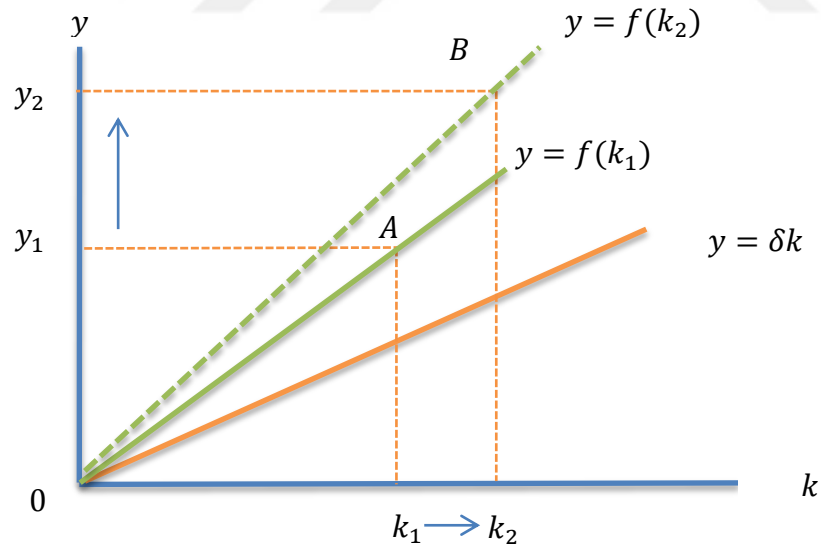
Kaynak: Güvel (2011: 103)'ten yararlanılarak çizilmiştir.

Şekil 5'ten de görüldüğü üzere, İçsel Büyüme Modelinde üretim fonksiyonu pozitif eğimli, doğrusal bir fonksiyondur. Çünkü bu modelde emeğin azalan verimi söz konusu değildir. Bunun nedeni, bu modelde yer alan beşeri sermayenin eğitim, araştırma – geliştirme (Ar&Ge), teknolojik ilerleme, tecrübe ve sağlık harcamalarıyla sürekli iyileştiriliyor olmasıdır (Yumuşak ve Yıldırım, 2009: 58).

Bu nedenle, İçsel Büyüme Modelinde sermaye stokundaki artışlar, ekonomik büyümeyi sürekli olarak artıracaktır. O halde yurtdışından alınan borçlar, ülkedeki beşeri sermayenin (eğitim, sağlık, vb.) ve sermaye stokunun geliştirilmesinde kullanılabilirse, ekonomiye pozitif katkısı olacak, ileride borçların ödenmesinde de sorun yaşanmayacaktır (Kara, 2001: 99).

Ekonomideki sermaye miktarı üretilebilecek hasıla düzeyini, hâsıla düzeyi de sırası ile tasarrufların ve yatırımların düzeyini belirlemektedir. Bu bağlamda, tasarrufun yüksek olması yeni sermaye malları için yatırım olanağını arttırmakta ve ekonominin sermaye stokunu büyütmektedir. Böylece emek birimi başına düşen sermaye miktarı arttığı için, birim emek daha verimli hale gelecektir. Dolayısıyla üretim sürecinde uzmanlaşma ve verimlilik artışı sağlanmış olacaktır. Uzmanlaşma üzerinde sermaye birikiminin katkısının büyük olduğu söylenebilir.

İçsel Büyüme Modelinde sermaye stokundaki artışların ekonomik büyümeye etkileri Şekil 6 yardımıyla incelenebilir.



Şekil 6. İçsel Büyüme Modeli (Sermaye Stokundaki Artış)

Kaynak: Güvel (2011: 103)'ten yararlanılarak çizilmiştir.

Şekil 6'dan da görüldüğü üzere; alınan dış borçlar, yurtiçinde yeni yatırımlar yapılmasında ve beşeri sermayenin iyileştirilmesinde kullanıldığında, artan sermaye stoku ve beşeri sermaye, ekonomik büyümeyi de artıracaktır (Güvel (2011: 104).

İKİNCİ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE DIŞ KAYNAK İHTİYACINI BELİRLEME YÖNTEMLERİ, DIŞ BORÇLULUK GÖSTERGELERİ VE DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

Çalışmanın bu bölümünde, gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak ihtiyacının nedenleri ortaya konulacaktır. Daha sonra kalkınma için gerekli olan kaynak miktarının belirlenmesinde ve hesaplanmasında kullanılan çeşitli yöntemler ile dış borç ödeme kapasitesinin ölçülmesinde kullanılan çeşitli rasyo analizleri (dış borç göstergeleri) üzerinde durulacaktır. Son olarak dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri; gelir dağılımı, istihdam, ödemeler dengesi, ekonomik büyüme, ekonomik kalkınma açısından ele alınacaktır.

2.1. DIŞ KAYNAK İHTİYACINI BELİRLEME YÖNTEMLERİ

Ülkelerin ve firmaların dış ülkelere borçlanmaya gereksinim duyup duymadıklarının belirlenmesi için kullanılan yöntemlerden başlıcaları; tasarruf - yatırım açığı yönetimi, ödemeler dengesi açığı yöntemi, ikiz açık - üçüz açık yöntemi ve masnetme açığı yöntemi olup, bu yöntemlerin detayları aşağıda sunulmuştur.

2.1.1. Tasarruf - Yatırım Açığı Yöntemi

Bu yöntem, temel olarak hedeflenen ekonomik büyüme oranını gerçekleştirebilmek için gerekli olan yatırım miktarının belirlenmesine ve bu yatırımları finanse edebilmek için fonların iç piyasadan sağlanamayacak kısmının, dış piyasalardan borçlanmak üzere belirlenmesine dayanmaktadır. Bu yöntemde ekonominin fon ihtiyacı, Harrod-Domar modeli yardımıyla belirlenebilmektedir (Aysu, 2011: 29):

$$g = \frac{1}{k} * I \quad (13)$$

Burada;

g : Ekonomik büyüme oranını (Growth),

k : Sermaye hasıla katsayısını (1 Birim çıktı elde edilebilmesi için gerekli olan yatırım miktarını),

I : Öngörülen sabit sermaye yatırımı miktarını (Investment) ifade etmektedir.

Denklem (13)'ten I yalnız bırakılırsa, gerekli yatırım miktarı:

$$I = k * g \quad (14)$$

şekline gelir. Ekonomik dengenin sağlanabilmesi için, tasarruflar (Savings: S), yatırımlara eşit olmalıdır.

$$I = S \quad (15)$$

Böylece, hedeflenen ekonomik büyüme düzeyine ulaşılabilmesi için yapılması gereken yatırım miktarı ve bu yatırımları gerçekleştirebilmek için lazım olan toplam fon miktarına ulaşılır. Bu fonların bir kısmı iç piyasadan (S^d : *Domestic Savings*), kalan kısmı da dış piyasalardan (S^f : *Foreign Savings*) temin edilecektir.

$$I = S^d + S^f \quad (16)$$

$$S^f = I - S^d \quad (17)$$

İşte burada ortaya çıkan S^f , ülkenin yıllık ihtiyacı olan dış borç miktarını ortaya koyacaktır. Tabi ki burada ihtiyaç hissedilen fon miktarına, vadesi gelen borç anapara ve faiz ödemeleri dâhil değildir. Eğer onlar da eklenecek olursa, ekonominin ihtiyacı olan fon miktarı S^* haline gelir ($S^* > S$). İç piyasadan sağlanabilecek fon miktarı (iç tasarruflar) kısa dönemde hemen yükseltilemeyeceği için sabit kalacak, dış fon talebi

artarak S^{f*} şekline gelecektir (Adegbite, Ayadi ve Ayadi, 2008: 291-292). Burada da $S^{f*} > S^f$ olacaktır.

2.1.2. Ödemeler Bilançosu Açığı Yöntemi

Ödemeler bilançosu, bir ülkede yerleşik kişi ve kurumların, belirli bir dönemde, yurtdışında yerleşik kişi ve kurumlarla yaptığı döviz kazandırıcı ve döviz kaybettirici işlemlerin tamamının kaydedildiği bir hesap cetvelidir.

Temel olarak; cari işlemler hesabı, finansal işlemler hesabı, net hata ve noksan ve rezerv varlıklar hesaplarından oluşan ödemeler bilançosu, her yıl sonunda denkleştirilmek durumundadır. Ödemeler bilançosu açığı yöntemine göre, bu hesapta meydana gelen açık, ülkenin dış borç ihtiyacının miktarını belirleyecektir (Aysu, 2011: 29).

2.1.3. İkiz Açık - Üçüz Açık Yöntemi

Bir ekonominin genel dengesi, iç ekonomik denge ve dış ekonomik dengeden oluşmaktadır. İç ekonomik denge de özel kesim tasarruf-yatırım dengesi ($S - I$) ve bütçe dengesi ($T - G$)'den oluşmaktadır. Dış denge ise en basit haliyle dış ticaret açığı olup ($X - M$) ile gösterilir.

$$(S - I) + (T - G) = X - M \quad (18)$$

Kamu kesimi bütçe dengesi varken, özel kesim tasarruf-yatırım açığı ile dış açık eş anlamlı olarak görülebilecektir. Ya da özel kesim tasarruf-yatırım dengesi varken, bütçe açığı ve dış ticaret açığı yaşanıyorsa, bu durumlara *İkili Açık* ya da *İkiz Açıklar* durumu adı verilmektedir.

Ülkelerin, meydana gelen ikiz açık kadar dış borçlanmaya ihtiyaçları vardır. Eğer Denklem (18)'de yer alan bölümlerin üçü de açık veriyorsa, bu kez de ekonomide *Üçüz Açık* durumu söz konusu olacaktır (Tang, 2014: 4). Ekonomide oluşan ikiz ya da üçüz açık kadar dış borç bulunması gerekmektedir.

2.1.4. Massetme Kapasitesi Yöntemi

Kısaca içselleştirme olarak tanımlanabilecek olan massetme, bir ülkenin, yapılan yatırım harcamalarını, verimli biçimde üretime dönüştürebilme kapasitesini (oranını) ifade etmektedir. Ya da massetme kapasitesi, gelişmekte olan ülkelerin almış oldukları dış borçları, verimli bir şekilde kullanabildiği bir üst sınırı göstermektedir (Egeli ve Egeli, 2008: 14).

Massetme yaklaşımında; bir ekonomide yatırımların ne oranda artırılacağına, ülkenin yatırımları massetme oranına ve bu yatırımlarda kullanılacak dış borçların faiz oranlarına bakılarak karar verilir. Ülkenin yatırımları massetme oranı, faiz oranından yüksek olduğu sürece, ekonomide yatırımlar artırılabilir. Bu da ülkenin ne kadar dış finansman kullanacağını belirler (Opuş, 2002: 187).

Bu yaklaşımdaki temel mantık; ekonominin dış borçlar sayesinde elde ettiği gelir artışının, vade sonunda dış borçlar için ödenecek anapara ve faizler toplamından büyük olmasının gerektiğidir. Aksi takdirde ülke aldığı borçları ödeyebilmek için sahip olduğu rezervleri veya varlıkları kullanmak zorunda kalacaktır ki bu durum uzun vadede sürdürülebilir değildir.

2.2. DIŞ BORÇLANMA SINIRLARI

Aldıkları dış borçlardan en yüksek faydayı elde etmeyi hedefleyen ülkeler, borçlanmada üst sınırlarını (limitlerini) belirlerken; elde ettikleri bu kaynakların marjinal sosyal faydasının, marjinal sosyal maliyetinden büyük ya da eşit olmasına dikkat ederler (Bakırtaş, 2010: 8). Yani;

$$\frac{\partial U^s}{\partial ED} \geq \frac{\partial C^s}{\partial ED} \quad (19)$$

Burada:

U^s ; Sosyal Fayda (Social Utility),

ED ; Dış Borç (External Debt),

C^s ; Sosyal Maliyet (Social Cost) ve

∂ ; Kısmi türev sembolüdür.

Denklem (19)'daki koşul sağlandığı sürece ülkelerin dış borç almalarında bir sakınca yoktur. Buradaki üst sınır;

$$\frac{\partial U^s}{\partial ED} = \frac{\partial C^s}{\partial ED} \quad (20)$$

olmasıdır. Bu sınırı aşan, yani;

$$\frac{\partial U^s}{\partial ED} < \frac{\partial C^s}{\partial ED} \quad (21)$$

durumunda gerçekleştirilecek dış borçlanmalar, ülkeye yarar değil, zarar getirecektir.

Ayrıca dış borçlanma sınırı belirlenirken; ülkelerin ileride ödeyebilecekleri dış borç anapara ve faiz miktarını da göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Dış borç servisi² bu konuda genel kabul gören bir gösterge olmakla birlikte, bu gösterge daha çok kısa vadeli borçlanmalar için geçerli bilgiler içermektedir. Uzun vadeli borçlanmalarda, ülkelerin öngörülen ekonomik büyüme oranları dikkate alınmalıdır (Ökmen, Kırılı ve Züngün, 2013).

Uzun vadeli borçlanmalarda ülkeler dış borçlarını hangi para birimleri cinsinden ödeyeceklerse, o para biriminin ileride alacağı muhtemel değer (döviz kuru) ve döviz kuruyla ilgili öngörülemez riskler de hesaba katılmalıdır (Ertuna, 2006: 2). Aksi takdirde ülkelerin ekonomik krizlere açık pozisyonda³ yakalanması riski vardır (Öztek, 2006: 142-143).

Solomon (1977), hedeflenen büyüme oranı, dış borçlar için ödenecek reel faiz oranından büyük olduğu sürece, alınan borçlarla ekonomik büyümenin

² Dış borç servisi; Dış borç stoku, Dış borç faiz ödemeleri, Dış borçlanma komisyon ve masraflarının toplamından oluşmaktadır. Ülkelerin elde etmiş oldukları dış âlem gelirleri, dış âlem giderlerinden büyük olmalıdır ki bu fazlalık, borç servisi olarak kullanılabilir. Aksi takdirde, ülkeler dış borç servislerini karşılayabilmek için ya sahip oldukları uluslararası rezervleri kullanacak ya da tekrar dış borçlanmaya gitmek zorunda kalacaklardır.

³ Açık Pozisyon; Hükümetlerin veya firmaların döviz cinsi borçlarının, döviz cinsi gelir ve varlıklarından fazla olması durumunu ifade etmekte olup, ilgili ekonomik birimi önemli ölçüde sıkıntıya sokabilme potansiyeline sahiptir.

arttırılabileceğini ifade etmektedir. Reel faiz oranı, dış borçlar/GSYİH oranını aştığında, alınan borçlar ekonomik büyümeyi arttırmak bir yana, daha da zarar verebilecektir. Eğer hedeflenen büyüme oranı, reel faiz oranından düşükse, yatırımın marjinal getirisine bakılabilmekte, ve bu getiri pozitif olduğu sürece borçlanmaya devam edilebilmektedir (Çalışkan, 1994: 74-76).

2.3. DIŞ BORÇLARLA İLGİLİ RASYOLAR

Çalışmanın bu aşamasında, dış borçlanmayla alakalı kabul edilen eşik değerler (oranlar; ratios; rasyolar) hakkında bilgi verilecektir.

2.3.1. Toplam Dış Borç Stokunun Gayri Safi Milli Hasılaya Oranı

Toplam dış borç stokunun gayri safi milli hasılaya oranı, Denklem (22) yardımıyla hesaplanabilmektedir:

$$\frac{\text{Dış Borç Stoku}}{\text{GSYİH}} * 100 \quad (22)$$

Şeklinde belirlenen bu oran, ülkelerin dış borçlarının geldiği seviyenin ve bu borçların sürdürülebilirliği açısından en önemli kriterlerdendir. Dünya Bankası ve IMF'ye göre bu oranın %50'yi geçmesi, ülkeler için tehlikeli kabul edilmekte, (Evgin, 2000: 10) ülkelerin ekonomik kriz riskiyle karşı karşıya oldukları değerlendirilmektedir.

Dünya Bankası, dış borç stokunun GSYİH'sine olan oranı %30 - %50 arasında olan ülkeleri orta, %50'den fazla olan ülkeleri ise çok borçlu ülke olarak kabul etmektedir. Ülkelerin dış borç alımlarında, ülke riskleri hesaplanırken de göz önünde bulundurulmuş en temel gösterge, dış borçların, GSYİH'ye oranıdır.

2.3.2. Toplam Dış Borç Stokunun İhracata Oranı

Ülkelerin döviz cinsinden gelirlerini ve dış borç ödeme kapasitesini gösteren bu oran, Denklem (23) kullanılarak hesaplanabilmektedir.

$$\frac{Dış\ Borç\ Stoku}{İhracat} * 100 \quad (23)$$

Şeklinde hesaplanan bu oran, ülkenin döviz cinsinden gelirlerini ve dış borç ödeme kapasitesini göstermesi açısından önemlidir (Altın, 2003: 75). İhracat verileri hesaplanırken, toplam mal ve hizmet ihracatı alınmaktadır.

Bu oranın %165 - %275 arasında olması, ülkenin orta derecede borçlu olduğunu, bu oranın %275'i aşması halinde ise ülkenin aşırı borçlu olduğu kabul edilmektedir (World Bank, 1990: 24). Hatta IMF burada %200'ün aşılmasını tehlike sinyali olarak kabul etmektedir (IMF, 2018).

2.3.3. Toplam Dış Borç Servisinin Milli Gelire Oranı

Ülkelerin, aldıkları dış borcun anapara ve faizlerini ödeyebilme yetilerinin bir göstergesi olan bu oran Denklem (24) yardımıyla hesaplanabilmektedir:

$$\frac{(Dış\ Borç\ Stoku) + (Dış\ Borç\ Fazileri) + (Dış\ Borçlanmada\ Ödenen\ Masraf\ ve\ Komisyonlar)}{GSYİH} * 100 \quad (24)$$

Bu oranın %18 - %30 aralığında olması; ülkenin orta derecede borçlu olduğunu, %30'u aşması ise çok borçlu olduğunu ifade etmektedir. Ülkelerin dış borçlarının sorun oluşturup oluşturmadığına bu oranla bakmanın yanlış olduğunu ifade eden iktisatçılar da bulunmaktadır (Akkaya, 2010: 28). Bu iktisatçılara göre, ülkelerin dış borçlarının çevrilebilirliğinde, ülkelerin ekonomik büyüme performansları da önemli rol oynayacaktır.

2.3.4. Toplam Dış Borç Faiz Servisinin İhracata Oranı

Daha çok dış borçların maliyetini ölçmekte kullanılan bu oran Denklem (25) yardımıyla hesaplanabilmektedir.

$$\frac{Dış\ Borçların\ Faizleri\ Toplamı}{İhracat} * 100 \quad (25)$$

Bu oran %12 - %20 arasında olduğunda ilgili ülkenin orta derecede, %20'nin üzerinde olması ise çok borçlu olduğuna karar verilmektedir (Aysu, 2011: 32).

2.3.5. Dış Borç Servisinin Toplam Döviz Gelirlerine Oranı

Ülkenin elde ettiği bütün döviz gelirlerinin ne kadarının dış borç anapara ve faiz ödemelerine gittiğini gösteren bu oran Denklem (26) yardımıyla hesaplanabilir:

$$\frac{(Dış Borçlar) + (Dış Borç Faiz Ödemeleri) + (Dış Borçlanmada Ödenen Masraf ve Komisyonlar)}{Toplam Döviz Gelirleri} * 100 \quad (26)$$

Bu formülde yer alan toplam döviz gelirleri içine; mal ve hizmet ihracatı ve birincil döviz gelirleri (doğrudan yatırım gelirleri, portföy yatırım gelirleri, inşaat hizmeti gelirleri, sigortacılık, navlun, resmi hizmetler gelirleri) dahildir.

2.3.6. Uluslararası Rezervlerin Dış Borç Stokuna Oranı

Uluslararası borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktiflerin toplamı olan uluslararası rezervlerin, dış borç stokuna oranı, Denklem (27) yardımıyla hesaplanabilmektedir.

$$\frac{Uluslararası Rezervler Toplamı}{Dış Borç Stoku} * 100 \quad (27)$$

Burada sözü edilen uluslararası rezervler; merkez bankasının elinde bulunan her türlü döviz, altın, tahvil, IMF nezdindeki özel çekme hakları (SDR: Special Drive Rights) ve diğer varlıklardan oluşmaktadır. Bu oranın yüksek olması, ülkenin dış borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir. Düşük olması ise dış borçlar açısından riskliliğe işaret etmektedir (Abit, 1999: 13).

2.3.7. Dış Borç Stokunun Vergi Gelirlerine Oranı

Ülkenin dış borç stokunun, her türlü vergi gelirleri toplamına oranı Denklem (28) yardımıyla hesaplanabilir:

$$\frac{\text{Dış Borç Stoku}}{\text{Vergi Gelirleri Toplamı}} * 100 \quad (28)$$

IMF (2018)'e göre bu oranın %290'ı aşması, ülkeler için dış borç stokunun çevrilebilirliği anlamında bir tehlike sinyali olarak kabul edilmektedir.

2.4. DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ

Dış borçlanma ülkelere kısa vadede hemen kullanılabilir fonlar sağlayarak, bütçe açığı, cari açık, yatırım – tasarruf açığı veya dış ticaret açığı gibi sorunların kısa vadeli çözümünde veya vadesi gelmiş borçların anapara ve faiz ödemelerinin gerçekleştirilmesinde yarar sağlar. Ülkeleri dış borçlanmaya yönlendiren başlıca faktörler (Aysu, 2007: 8);

- Ülkelerdeki yurtiçi tasarrufların yetersiz olması veya finansal piyasaların yeterince gelişmemiş olması nedeniyle, firmalar ve hükümetler için iç piyasalardan borçlanma imkânlarının yeterli olmaması,
- Ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmalarını hızlandırabilmek için gerekli olan yüksek bütçeli yatırımların finansmanı,
- Üretimde kullanılacak hammadde, aramalı ve sermaye mallarının ithalatının finansmanı,
- Doğal afetler, savaşlar, ekonomik krizler, vb.
- Terörle mücadele veya artan güvenlik riskleri nedeniyle savunma sistemlerinin güçlendirilmesi gereği,
- Kronik hale gelen bütçe açıklarının finansmanı,
- Yükselen dış ticaret açığı ve cari işlemler açıklarının kapatılması,
- Vadesi gelen ve mevcut kaynaklarla ödenemeyen borçların anapara ve faiz ödemeleri,
- Ülkenin teknoloji açığını kapatma isteği,

- Genişletici para ve maliye politikası uygulamak isteyen hükümetlerin, bunu yurtiçi kaynaklarla gerçekleştirememesi gibi konular sayılabilir.

Alınan bu dış borçlar ülkenin kalkınması için gerekli olan sermaye yatırımlarında, eğitim, sağlık, Ar&Ge gibi ülkenin beşeri sermayesini ve teknolojik seviyesini yükseltici alanlarda kullanıldığında ülkeye olumlu katkı sağlayacaktır. Harrod - Domar büyüme modelinde de ekonomik büyümeyi arttırabilmek için gerekli olan yatırımların yurtiçi kaynak yetersizliği nedeniyle gerçekleştirilemediği durumlarda, dış borçlanma veya ülkeye yabancı sermaye çekilmesi tavsiye edilmektedir. Rosenstein-Rodan (1943) tarafından geliştirilen Büyük İtiş Modelinde de dış borçlanma ile elde edilen kaynaklar ülkelerin teknoloji ve sermaye (makine, teçhizat, alt yapı) açıklarının kapatılmasında kullanıldığında bu yatırımların, kalkınmanın ilk hareketini ortaya çıkaracağı ve ekonomi için büyük itiş etkisi yaratacağı ifade edilmektedir.

Ancak alınan dış borçlar verimli, üretken ve döviz kazandırıcı alanlarda değerlendirilemezse, uzun vadede daha büyük sorunlara neden olur, ülkeleri ekonomik kriz ve iflaslara kadar götürebilir.

2.5. DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

Dış borçlar ekonomiyi farklı kanallardan etkileyebilmekte olup, bu kanalların başlıcaları aşağıda sunulmuştur.

2.5.1. Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi

Dış ülkelerden alınan borçlar, verimli değerlendirilir, yatırımlarda ve beşeri sermayenin iyileştirilmesinde kullanılırsa, borcun alındığı dönemde yaşayanlar için de gelecek kuşaklar için de bir refah artışı söz konusu olacaktır. Ancak verimli kullanılamazsa borçlanma, gelecekte toplanacak vergilerin bir kısmının önceden kullanımı anlamına geldiği için, borcun ödemesini yapacak nesilden, borcu alıp kullanan nesle doğru bir gelir dengesi bozulması söz konusu olacaktır (Şeker, 2006: 76).

Öte yandan dışardan alınan borçlarla, toplumun bütününün refahına katkı sağlayacak çalışmalar yapıldığında, toplum fertleri arasında bir gelir dağılımı bozulması meydana gelmezken, alınan borçlar sadece belirli sektörlerin veya toplumun belirli

kesimlerinin yararına olacak şekilde kullanıldığında, ülkedeki gelir dağılımı dengesi bozulacaktır (Adıyaman, 2006: 44).

Bir başka açıdan ise; alınan dış borçların ödenmesi döneminde, ülkede adil bir vergilendirme sistemi yoksa bu borcu ödemek için vergi ödeyenlerden, vergisini ödemeyen kişilere doğru bir gelir dengesi bozulması yaşanacaktır (Esenur, 2012: 60).

2.5.2. İstihdam Üzerindeki Etkisi

Alınan dış borçlar ülke içinde kamu ve özel sektör yatırım harcamalarında, beşeri sermayenin iyileştirilmesinde kullanılırsa, ülkede hem kısa dönemde, hem de uzun dönemde istihdam artacak, işsizlik azalacaktır. Ama alınan dış borçlar kamu ve özel tüketim harcamalarında kullanıldığında, kısa dönemde ekonomide toplam talep artarak, ekonomik aktiviteler canlansa ve istihdam kısmen artsa da uzun dönemde üretimi artırıcı yatırımlar artmadığı için fiyatlar genel düzeyi artar, toplam talep düşer, istihdam azalır, işsizlik artar (Çöğürücü ve Çoban, 2011: 132).

Özellikle alınan dış borçların ithal lüks tüketim mallarında kullanılması durumundaysa, kısa dönemde de uzun dönemde de ekonomide bir istihdam artışı olmayacağı gibi, borçların ödenmesi döneminde yurtdışında tüketim ve yatırım harcamalarında kullanılacak finansal kaynakların dışa gitmesi sonucunda uzun dönemde istihdam kayıpları da yaşanabilecektir (Topal ve Bostan, 2017).

2.5.3. Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Dış borçlar, alındıkları dönemde ödemeler bilançosu açıklarının kapatılmasına yarar sağlarken, borcun anapara ve faiz ödemesi dönemlerinde cari işlemler açığını ve dış kaynağa olan ihtiyacı artırır (Yavuz, 2009: 208).

Bu yönüyle alındığı dönemdeki ödemeler dengesine olumlu katkı sağlayan dış borçlar, ödeneceği dönemde ödemeler dengesine daha büyük zarar verir. Bu kısır döngüden kurtulabilmenin yolları; yurtiçi tasarrufları artırmak ve alınan dış borçlarla, üretimi artırıcı yatırımlar yapmaktır (Çelik, 2008: 580).

2.5.4. Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi

Dış borçlanma ekonomi açısından bir enjeksiyon olup, özellikle geçmiş dönem borçlarını ödemek için alınmayan dış borçlar kısa dönemde ülke içindeki ekonomik aktiviteleri hızlandıracaktır. Ancak bu etkinin uzun sürebilmesi için bu kaynakların üretken yatırım alanlarında değerlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Aksi takdirde ilerleyen dönemlerde faizleriyle birlikte artan dış borçların ödenmesinde güçlükler yaşanacaktır (Yavuz, 2009: 2010).

Dış borçların döviz üzerinden alındığı da göz önüne alınırsa, artan döviz kurlarıyla birlikte ülkelerin borçlarının ulusal para cinsinden değeri çok daha hızlı yükselecektir. Böyle durumlarda ülke içindeki ekonomik aktiviteleri desteklemek için kullanılması gereken gelirler, dış borç ödemelerine gidecek, ekonomiden önemli ölçüde sızıntı meydana gelecek ve bu da ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir (Çöğürçü ve Çoban, 2011: 136).

2.5.5. Ekonomik Kalkınma Üzerindeki Etkisi

Ekonomik büyüme sadece reel GSYİH'deki artışı ifade ederken, ekonomik kalkınma; oluşan ekonomik büyümenin tabana yayılmasını, halkın genel refahını yükseltmesini ifade etmektedir (Yüce, Akıncı ve Yılmaz, 2013: 113).

Alınan dış borçlar, genel halkın yararına olan üretim, eğitim, sağlık ve diğer sosyal yatırım harcamalarında kullanılırsa, ülkede kalkınmayı pozitif yönde etkileyecektir. Ancak alınan dış borçlar verimsiz yatırımlarda veya tüketim harcamalarında kullanılacak olursa, hem ülkenin dış borç stokunu artırarak, sonraki yıllarda toplum refahını bozucu etkileri ortaya çıkar, hem de ülkeyi ekonomik ve siyasi olarak diğer devletlerin ve uluslararası kuruluşların müdahalesine açık hale getirerek, kalkınmayı olumsuz yönde etkileyebilecektir (Dura, 2013).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇLARININ VE EKONOMİK BÜYÜMESİNİN GENEL OLARAK İNCELENMESİ

Osmanlı Devletinde ilk dış borç, Kırım Savaşı’nın oluşturduğu maliyetler karşılanamadığı için, 24 Kasım 1854’te Londra’daki Palmer ve Paris’teki Goldschimith kurumlarından alınan 3 Milyon İngiliz altını (5,5 Milyon Osmanlı Lirası) değerindeki borçtur (Dünya, 2011). Daha sonra bu borçlanmalar devam etmiş ve zamanla bu borçların ödenmesinde sorunlar yaşanmış, ülkenin bazı temel gelirleri bu borçlar karşılığında ipotek edilmiştir (Serenti, 2014).

Bu yöntemlerle de ödenemeyen borçları, dış ülkelerin doğrudan kendileri iç piyasadan tahsil edebilmeleri için 20 Aralık 1881’de Düyun-u Umumiye-i Osmaniye Meclisi İdaresi (Osmanlı Devlet Borçları İdare Meclisi) kurulmuştur. Osmanlı Devleti zamanında alınan toplam dış borç 347,3 Milyon Osmanlı Lirası’dır. Bu borçlardan Türkiye Cumhuriyeti’ne devredilen kısım 105,5 Milyon Liradır (Özdemir, 2009: 65; 129).

Türkiye ilk defa 4 Ağustos 1958’de dış borçlarını ödeyemez hale gelmiş ve moratoryum ilan etmiştir. Bunun üzerine ilk defa Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü (Organization for European Economic Cooperation: OECD) ve Uluslararası Para Fonu (International Money Found: IMF) ile borçların yeniden yapılandırılması ve ertelenmesi anlaşması imzalanmıştır.

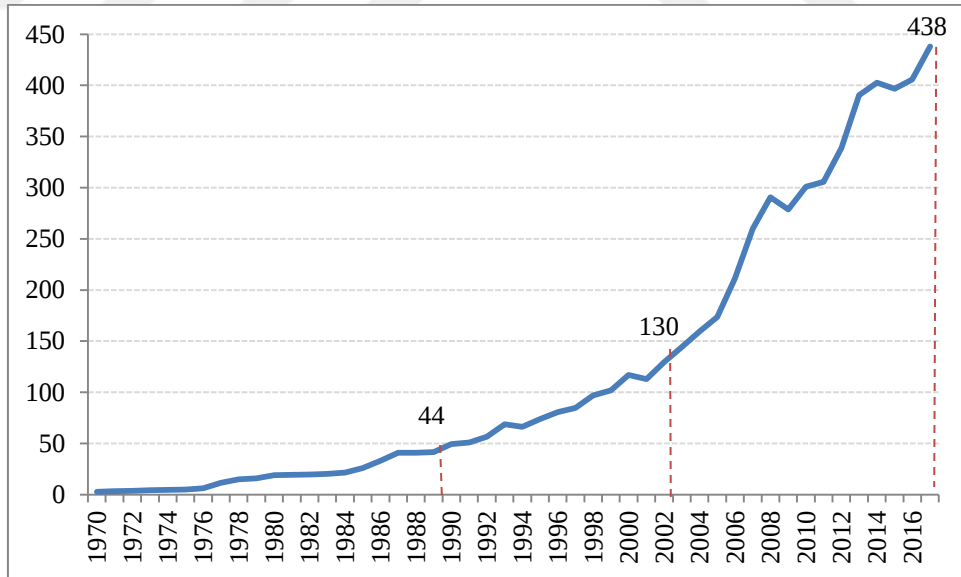
1977-1978’li yıllarda ülkede yaşanan iç çatışmalar ve kaos ortamında dış borçlarını ödemekte zorlanan Türkiye, 20 Mayıs 1978’de 1,3 Milyar Dolarlık dış borcunun ertelenmesi için OECD üyesi ülkelerle tekrar anlaşma imzalamıştır . Bunu 1,2 Milyar Dolarlık dış borç ertelemesi için 19 Temmuz 1979’da OECD üyesi ülkelerle

imzalanan üçüncü anlaşma, 26 Eylül 1979’da 2,2 Milyar Dolarlık borç için Citicorp ile imzalanan dördüncü erteleme anlaşması, 1,4 Milyar Dolarlık borç için 30 Mayıs 1980’de yapılan beşinci erteleme anlaşması ve 3 Milyar Dolarlık borç için 23 Temmuz 1980’de OECD üyesi ülkelerle imzalanan altıncı erteleme anlaşmaları izlemiştir (Özyıldız, 2017: 22).

Türkiye, uzun yıllar iç yatırımların finansmanı amaçlı proje kredileri kullanmış, program kredileri kullanımından kaçınmıştır. Bu tür ihtiyaçlar iç borçlanma ile karşılanmıştır. 7 Ağustos 1989’da kabul edilen Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar (TCMB, 1989) ile sermaye piyasalarında serbestliğin başlamasıyla birlikte iç borçlanma piyasasına çok sıkışmak istemeyen hükümetler ve diğer kuruluşlar, yurtdışı piyasalardan da borçlanmaya başlamışlardır.

3.1. TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇLARI

1970-2017 döneminde Türkiye’nin dış borç stokunun aldığı değerler Şekil 7’de görülmektedir.



Şekil 7. Türkiye’nin Dış Borç Stoku

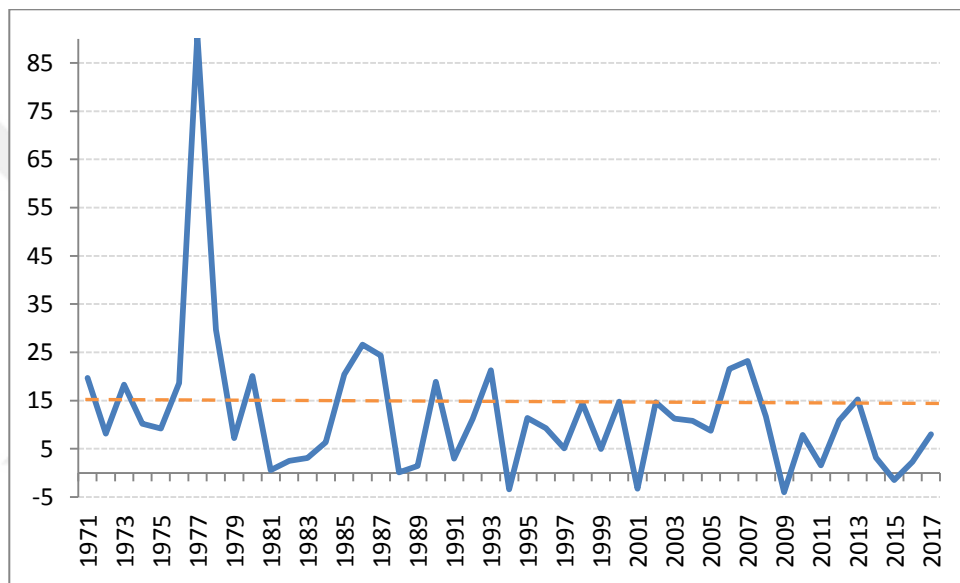
Kaynak: World Bank (2018a) verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Not: 2017 yılı verileri ilk 9 aylık döneme aittir.

Şekil 7’ye göre 1989 yılında 44 milyar dolar olan Türkiye’nin dış borcu, 2002 yılında 130 milyar dolar iken, özellikle 2002 yılı sonrası dönemde hızla artmaya

başlamış ve 2017 yılı ilk 3 çeyreklik dönemi sonunda 438 Milyar Dolara ulaşmıştır. Türkiye'nin 2017 yılındaki GSYİH'sinin yaklaşık 736 Milyar olacağı öngörüldüğü de dikkate alınırsa gelinen noktada dış borç stokunun GSYİH'ye oranı %59 civarındadır.

Dünya Bankası'nın ölçülerine göre dış borç stokunun GSYİH'ye oranı %50'yi geçtiğinde ülkelerin çok borçlu kabul edildiği de göz önüne alınırsa, gelinen noktada Türkiye'nin de artık çok borçlu ülkeler arasında yer aldığı söylenebilir. Şekil 7'de yer alan dış borçların yıllık değişimi Şekil 8 yardımıyla incelenebilir.



Şekil 8.Türkiye'nin Dış Borç Stokundaki Yıllık Değişim (%)

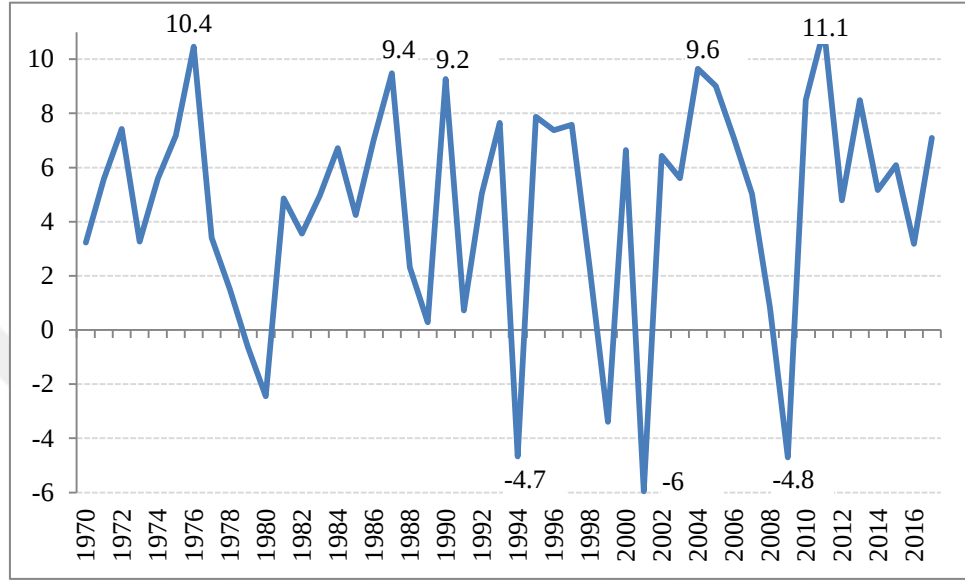
Kaynak: World Bank (2018a) verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Not: 2017 yılı verileri ilk 9 aylık döneme aittir. Yatay çizgi, yıllık ortalama borçlanma miktarını göstermektedir.

Şekil 8'den de görüldüğü üzere Türkiye'nin dış borçlarının en hızlı arttığı dönemler; 1977-1978 dönemi, 1986-1987 yılları, 1993 yılı ve 2006-2007 yıllarıdır. Bu yıllardan 1993, 1994 ekonomik krizinin hemen öncesine aittir ki 1994 krizinin bir nedeninin de bu dönemde artan dış borçlar olduğu düşünülmektedir. 2006-2007 yıllarındaki aşırı borçlanma, ekonomik büyümeyi hızlandırabilmek için yapılan borçlanmalara işaret etmektedir.

3.2. TÜRKİYE’NİN EKONOMİK BÜYÜMESİ

1970-2017 döneminde Türkiye ekonomisinin yıllık büyüme değerlerinin izlediği yol Şekil 9’da görülmektedir.



Şekil 9. Ekonomik Büyüme (%)

Kaynak: World Bank (2018b) verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Not: 2017 yılı verileri ilk 9 aylık döneme aittir.

Şekil 9’da görüldüğü üzere; genel olarak Türkiye’de ekonomik büyümenin çok dalgalı bir seyir izlediği de dikkati çekmektedir. Bu konuda gerekli tedbirlerin alınarak, daha istikrarlı bir ekonomik büyüme süreci yakalanmasında yarar vardır.

Ekonomik büyümenin en fazla arttığı yıllar; 1976, 1987, 1990, 2004 ve 2011 yıllarıdır. Ekonominin en çok küçüldüğü yıllardaki küçülme oranları ise 1994’te % 4,7; 2001’de %6 ve 2009’da %4,8 olmuştur.

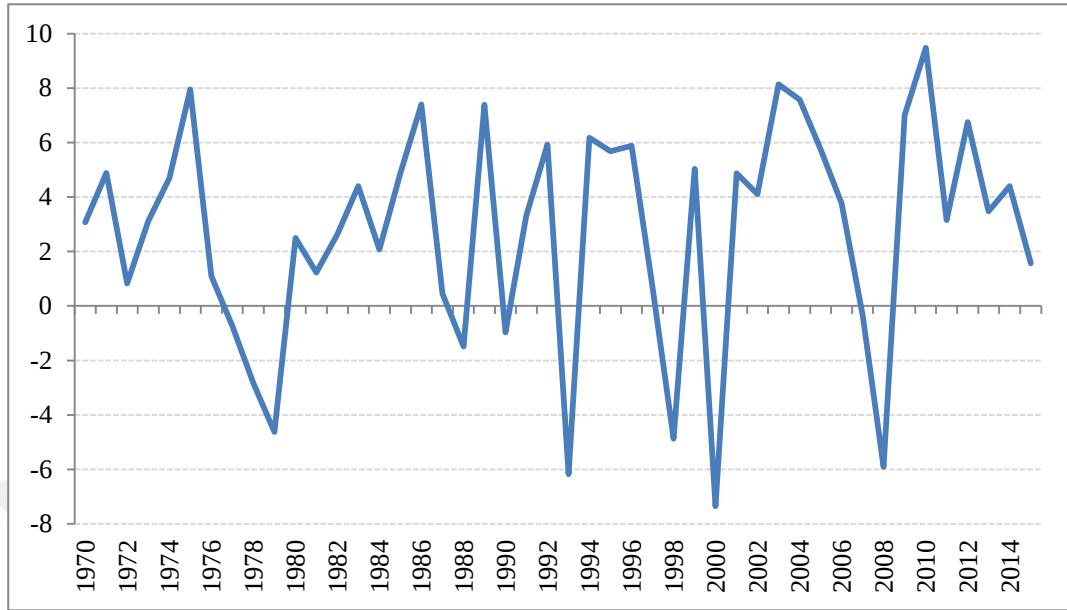
Ekonomilerin genel performansı adına ekonomik büyüme oranı kadar bilgi içeren ve fikir veren bir diğer önemli değişken de ülkelerdeki kişi başına düşen milli gelir ve bu milli gelirdeki değişimdir. Türkiye’de kişi başına düşen milli gelir verileri Tablo 1’de yer almaktadır:

Tablo 1. Kişi Başına Düşen Milli Gelir (ABD Doları, Cari)

Yıl	Kişi Başına Düşen GSYİH
1970	490
1980	1564
1990	2794
2000	4317
2005	7384
2006	8035
2007	9710
2008	10851
2009	9036
2010	10672
2011	11341
2012	11720
2013	12543
2014	12127
2015	10985
2016	10863
2017	11760

Kaynak: World Bank (2018c), 2017 yılı verisi (Milliyet (2017)’den alınmıştır.

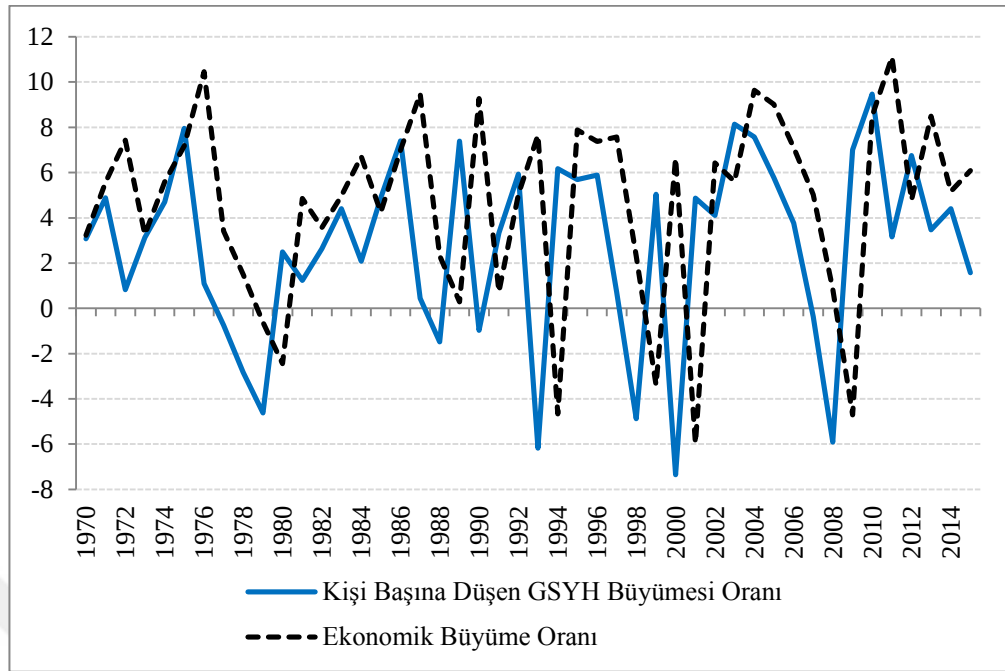
Tablo 1’den görüldüğü üzere; Türkiye’de kişi başına düşen milli gelir 1970 yılında sadece 490 dolar iken 1980’de 1564 dolara, 2000 yılında 4317 dolara yükselmiş, 2000 sonrası dönemde hızla artarak 2017’de 11760 dolara ulaşmıştır. Lindgren (2008); Jones (2016); Brueckner ve Lederman (2017) izlenerek ekonomik büyüme kişi başına düşen reel milli gelirdeki değişim olarak ölçülmek istenirse, Şekil 10’daki verilere ulaşılmaktadır.



Şekil 10. Kişi Başına Düşen Reel Milli Gelirdeki Değişim (%)

Kaynak: World Bank (2018d)'den yararlanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Şekil 10 incelendiğinde, Türkiye’de kişi başına düşen reel milli gelirin 1992, 2000 ve 2008’de önemli ölçüde düştüğü, 2010’lu yıllarda tekrar arttığı ancak 2012’den itibaren azalmaya başladığı görülmektedir. Daha iyi fikir verici olması açısından Şekil 9 ve Şekil 10’daki veriler aynı grafik üzerinde incelenerek karşılaştırma yapabilmek için Şekil 11 çizilmiştir.



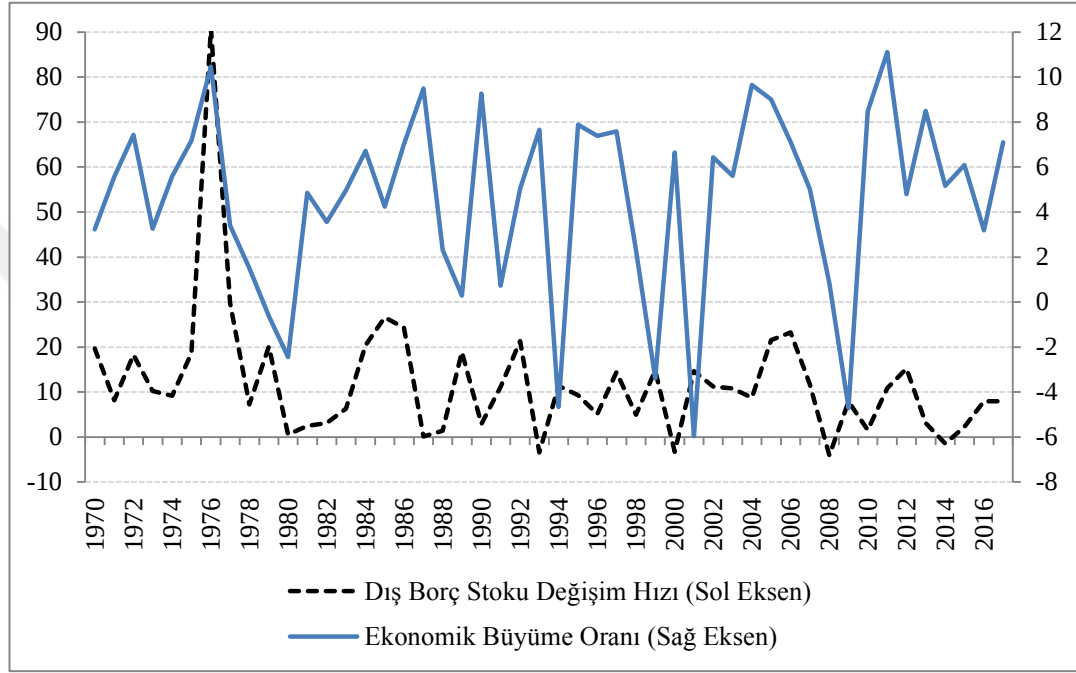
Şekil 11. Ekonomik Büyüme ile Kişi Başına Düşen Reel Milli Gelir Büyümesinin Karşılaştırılması (%)

Kaynak: World Bank (2018b ve 2018d)'den yararlanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Şekil 11'den de görüldüğü üzere; Türkiye'de 1970-2015 döneminde kişi başına düşen reel milli gelir cinsinde büyüme oranları, genel ekonomik büyüme oranının altında kalmıştır. Aynı zamanda 2014 sonrası dönemde ekonomik büyüme hızı artmaya devam ederken, kişi başına düşen reel milli gelir cinsinden büyüme oranları azalmaktadır. Bu durum, Türkiye'de oluşan milli gelir artışının, toplum kesimleri arasında adaletli biçimde bölüşülmediğini, bir anlamda gelir dağılımı dengesinin bozulduğunu ifade etmektedir.

3.3. TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLARDAKİ DEĞİŞİM İLE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ ETKİLEŞİM

Ekonomik büyüme ile dış borçlanma arasındaki etkileşim, Şekil 12’de görülmektedir.



Şekil 12. Türkiye’de Dış Borçlarla Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki

Kaynak: World Bank (2018a, 2018b) verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Not: 2017 yılı verileri ilk 9 aylık döneme aittir.

Şekil 12’de Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında belirgin bir eşanlılık görülmektedir. Buradan hareketle; Türkiye’de ekonomik büyümenin, dış borçlarla finanse edildiği söylenebilir.

Diğer yandan ekonomik büyümenin çok dalgalanması ise; alınan dış borçların ekonomide kalıcı iyileşme sağlamaya yönelik yatırımlarda değil, cari dönem tüketim harcamalarında kullanıldığını düşündürmektedir.

3.4. TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇLARI SINIFLANDIRILMASI

Bu bölümde Türkiye'nin dış borçları; borçluya göre, vadeye göre ve alacaklıya göre şeklinde sınıflandırılarak incelenmiştir.

3.4.1. Türkiye'nin Dış Borçlarının Borçluya Göre Sınıflandırması

Türkiye'nin dış borçlarının, borçluya göre sınıflandırması Tablo 2'de gösterilmiştir.

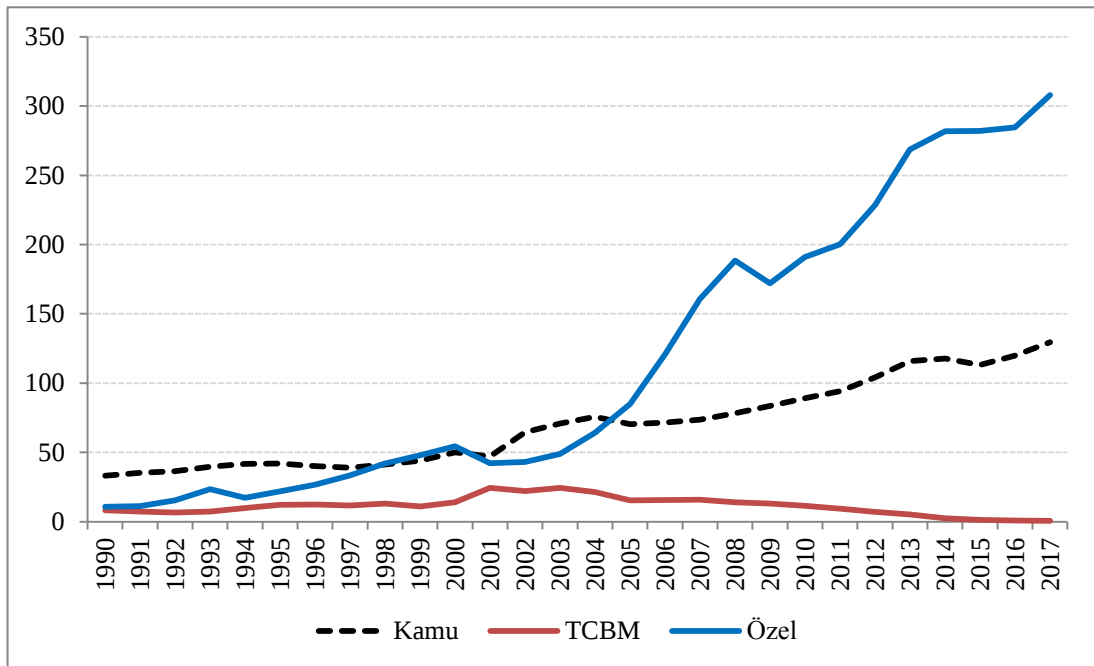
Tablo 2. Türkiye'nin Dış Borçlarının, Borçluya Göre Sınıflandırması (Milyar Dolar)

Tarih	Kamu		TCBM		Özel		Toplam
	Değer	Pay	Değer	Pay	Değer	Pay	
1990	33.3	63.5	8.3	15.9	10.8	20.6	52.4
1991	35.3	65.8	7.2	13.5	11.1	20.8	53.6
1992	36.5	62.3	6.7	11.5	15.4	26.3	58.6
1993	39.6	56.2	7.3	10.3	23.6	33.4	70.5
1994	41.7	60.8	9.8	14.2	17.2	25.0	68.7
1995	42.0	55.3	12.2	16.0	21.8	28.7	75.9
1996	40.2	50.7	12.4	15.6	26.7	33.7	79.3
1997	39.1	46.3	11.8	13.9	33.5	39.7	84.4
1998	41.3	42.9	13.0	13.5	42.0	43.6	96.4
1999	44.1	42.8	11.0	10.7	48.0	46.6	103.1
2000	50.1	42.2	14.1	11.9	54.4	45.9	118.6
2001	47.1	41.5	24.4	21.4	42.1	37.1	113.6
2002	64.5	49.8	22.0	17.0	43.1	33.2	129.6
2003	70.8	49.1	24.4	16.9	49.0	34.0	144.2
2004	75.7	47.0	21.4	13.3	64.1	39.8	161.2
2005	70.4	41.2	15.4	9.0	84.9	49.7	170.8
2006	71.6	34.4	15.7	7.5	120.7	58.0	208.0
2007	73.5	29.4	15.8	6.3	160.6	64.3	249.9
2008	78.3	27.9	14.1	5.0	188.4	67.1	280.8
2009	83.5	31.1	13.2	4.9	172.1	64.0	268.7
2010	89.1	30.5	11.6	4.0	191.0	65.5	291.7
2011	94.3	31.0	9.3	3.1	200.1	65.9	303.7
2012	104.0	30.6	7.1	2.1	228.5	67.3	339.6
2013	115.9	29.7	5.2	1.3	268.7	68.9	389.9
2014	117.7	29.3	2.5	0.6	281.8	70.1	401.9
2015	113.1	28.5	1.3	0.3	281.9	71.1	396.4
2016	119.8	29.6	0.8	0.2	284.5	70.2	405.1
2017*	129.4	29.6	0.7	0.2	307.9	70.3	438.0

Kaynak: TCMB-EVDS (2018b). *; 2017 yılı verileri, ilk 9 aylık dönemi kapsamaktadır.

Tablo 2’deki verilere bakıldığında, 1990 yılında Türkiye’nin dış borçlarının %63,5’inin kamuya, %15,9’unun TCMB’ye ve sadece %20,6’sının özel sektöre ait olduğu görülürken, zaman içinde bu kompozisyon değişmiş ve 2017 yılına gelindiğinde dış borçlar içinde kamunun payı %29,6’ya, TCMB’nin payı %0,2’ye gerilerken, özel sektörün payı %70,3’e yükselmiştir.

Şöyle ki; 1994 ve 2001 krizlerinin olduğu dönemlerde kamunun borç stoku yüksektir ve bu durum, yaşanan krizlerin nedenlerinden birini oluşturmaktadır. 1990’lı yıllarda kısmen başlayıp, 2002 sonrasında hızlanarak uygulanan politikaya göre, devletin dış borçları zaman içinde azaltılmış, ancak ekonomik aktivitelerin canlılığını sürdürebilmesi için özel sektörün dışarıdan borçlanması kolaylaştırılmış ve teşvik edilmiştir. Bu politikalar, günümüzde devlet borçlarının daha yavaş artmasını sağlarken, özel sektörü ağır borçlu duruma düşürmüştür. Böylece borçların bileşimi özel sektör aleyhine devlet lehine gerçekleşmiştir. Bu borçların döviz üzerinden alındığı da düşünülürse, özel sektörün ciddi bir döviz riskini de yüklendiği söylenebilir. Borç kombinasyonundaki bu değişimler Şekil 13 yardımıyla görsel olarak daha rahat takip edilebilecektir.



Şekil 13. Dış Borç Kombinasyonundaki Değişimler

Kaynak: EVDS (2018b) verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Not: 2017 yılı verileri, ilk 9 aylık dönemi kapsamaktadır.

Şekil 13'ten de görüldüğü üzere 1990'lı yıllarda kamu kesiminin dış borcu, özel kesimin dış borçlarından fazla iken, 2005 yılı sonrasında özel sektörün dış borçları hızla artmaya başlamış ve kamu dış borçlarının çok üstüne çıkmıştır. TCMB'nin dış borçları oldukça küçük olup, genellikle yatay bir seyir izlemiştir.

3.4.2. Türkiye'nin Dış Borçlarının Vadelerine Göre Sınıflandırması

Türkiye'nin dış borçlarının vadeye göre sınıflandırılması Tablo 3'te görülmektedir.

Tablo 3. Türkiye'nin Dış Borçlarının Vadeye Göre Sınıflandırılması

Tarih	Kısa Vadeli		Uzun Vadeli		Toplam
	Miktar (Milyar Dolar)	Pay (%)	Miktar (Milyar Dolar)	Pay (%)	
1990	9.5	18.1	42.9	81.9	52.4
1991	9.1	17.0	44.5	83.0	53.6
1992	12.7	21.6	45.9	78.4	58.6
1993	18.5	26.2	52.0	73.8	70.5
1994	11.2	16.3	57.5	83.7	68.7
1995	15.5	20.4	60.4	79.6	75.9
1996	17.1	21.5	62.2	78.5	79.3
1997	17.7	21.0	66.7	79.0	84.4
1998	20.8	21.6	75.6	78.4	96.4
1999	22.9	22.2	80.2	77.8	103.1
2000	28.3	23.9	90.3	76.1	118.6
2001	16.4	14.4	97.2	85.6	113.6
2002	16.4	12.7	113.2	87.3	129.6
2003	23.0	16.0	121.2	84.0	144.2
2004	32.2	20.0	129.0	80.0	161.2
2005	38.9	22.8	131.9	77.2	170.8
2006	42.9	20.6	165.1	79.4	208.0
2007	43.1	17.3	206.8	82.7	249.9
2008	52.5	18.7	228.3	81.3	280.8
2009	49.0	18.2	219.8	81.8	268.7
2010	77.2	26.5	214.5	73.5	291.7
2011	81.6	26.9	222.2	73.1	303.7
2012	100.2	29.5	239.5	70.5	339.6
2013	130.3	33.4	259.6	66.6	389.9
2014	131.6	32.7	270.4	67.3	401.9
2015	101.9	25.7	294.5	74.3	396.4
2016	98.0	24.2	307.1	75.8	405.1
2017*	110.5	25.2	327.5	74.8	438.0

Kaynak: TCMB-EVDS (2018b).

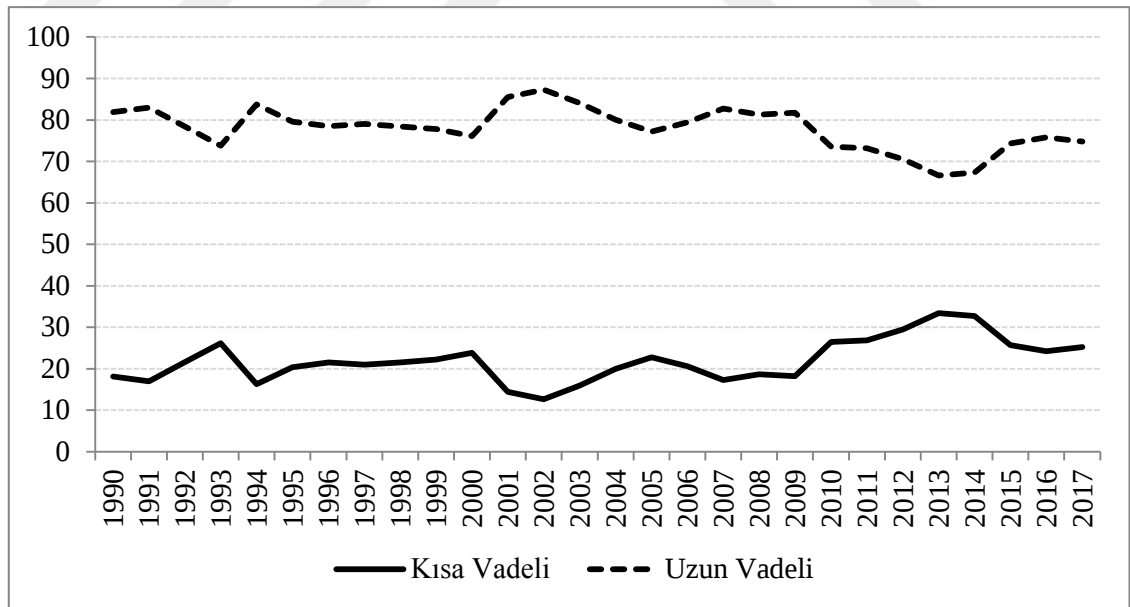
Not: *, 2017 yılı verileri, ilk 9 aylık dönemi kapsamaktadır.

Tablo 3'teki veriler incelendiğinde; 1990'lı yılların başlarında dış borcun yaklaşık %82'si uzun vadeli borçlardan oluşmaktadır ve bu durum, dış borçlanmanın sürdürülebilirliği adına önemli bir avantajdır.

1993 yılında kısa vadeli borçlanmalar artmış ve bunun sonucunda kriz çıkmıştır. 2004-2006 döneminde tekrar kısa vadeli borçların, toplam dış borçlara oranı %20'yi aşarak, ödenmeleri riskli hale gelmiştir.

2010 yılında ekonomik büyümeyi hızlandırma adına yine kısa vadeli dış borçlara ağırlık verilmiş ve oran %26,5'i bulmuştur. Devamında 2012 yılında %29,5'e yükselen kısa vadeli borç oranı, 2013 yılında %33,4 ile son yıllardaki en yüksek değerine ulaşmıştır.

2014 yılında %32,7 olan bu oran, 2017 yılı ilk 3 çeyreklik dönemi itibariyle %25,2'ye gerilemiş olsa da yine de çok yüksektir. Türkiye'nin toplam dış borç stokunun vadeleri arasındaki değişim Şekil 14 yardımıyla daha kolay izlenebilecektir.



Şekil 14. Dış Borçların Vade Yapısındaki Değişim

Kaynak: EVDS (2018b) verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Not: *, 2017 yılı verileri, ilk 9 aylık dönemi kapsamaktadır.

Şekil 14'ten de görüldüğü üzere Türkiye'nin dış borçlarının vade yapısının en fazla bozulduğu dönem; 2012-2015 dönemi olmuştur. Bu alanda 2016 yılında kısmi bir iyileşme başlamışsa da 2017 yılında grafik tekrar bozulmaya dönmüştür.

3.4.3. Türkiye'nin Dış Borçlarının Alacaklılara Göre Sınıflandırması

Türkiye'nin dış borçlarının alındığı kaynağa göre sınıflandırılması Tablo 4'te görülmektedir.

Tablo 4. Türkiye'nin Dış Borçlarının Alındığı Kaynağa Göre Sınıflandırılması
(Milyar ABD Doları)

Tarih	Özel	Özel Alacaklıların Payı (%)	Resmi Alacaklılar		Resmi Alacaklıların Payı (%)	Uluslararası Kuruluşlar			Tahvil	Tahvillerin Payı (%)
			Hükümet Kuruluşları	Uluslararası Kuruluşlar		IMF	IBRD	Diğer Uluslararası Kuruluşlar		
1989	23.5	53.6	9.0	8.8	40.6	0.05	5.7	3.0	2.6	5.8
1990	29.3	55.9	9.8	9.9	37.7	0.0	6.1	3.8	3.3	6.3
1991	28.8	53.8	10.3	10.3	38.4	0.0	6.0	4.3	4.2	7.8
1992	31.9	54.5	9.8	9.8	33.4	0.0	5.4	4.4	7.1	12.2
1993	40.5	57.4	9.5	9.5	26.9	0.0	5.1	4.4	11.0	15.6
1994	36.5	53.2	10.3	9.9	29.4	0.3	5.0	4.6	11.9	17.4
1995	42.8	56.4	10.2	10.0	26.6	0.7	4.7	4.6	12.9	17.0
1996	47.5	60.0	9.6	8.9	23.4	0.7	4.1	4.2	13.2	16.6
1997	53.4	63.3	9.0	8.2	20.3	0.6	3.5	4.1	13.8	16.4
1998	64.4	66.9	9.7	8.1	18.5	0.4	3.2	4.5	14.1	14.6
1999	69.1	67.0	9.2	7.9	16.6	0.9	2.9	4.2	16.9	16.4
2000	76.5	64.5	8.7	11.6	17.1	4.2	3.6	3.7	21.8	18.4
2001	62.0	54.6	8.4	22.1	26.9	14.1	4.7	3.3	21.0	18.5
2002	65.6	50.6	9.4	31.0	31.2	22.0	5.4	3.7	23.6	18.2
2003	73.9	51.2	9.6	33.5	30.0	24.0	5.2	4.3	27.1	18.8
2004	89.3	55.4	9.1	32.7	25.9	21.4	6.2	5.1	30.1	18.7
2005	106.3	62.3	7.5	25.4	19.3	14.6	5.8	4.9	31.6	18.5
2006	141.0	67.8	7.4	23.2	14.7	10.8	6.9	5.5	36.3	17.5
2007	180.5	72.2	7.6	23.1	12.3	7.1	7.7	8.3	38.7	15.5
2008	206.6	73.6	8.5	26.9	12.6	8.6	8.2	10.1	38.9	13.9
2009	187.6	69.8	8.8	31.4	15.0	9.4	9.9	12.1	40.9	15.2
2010	202.7	69.5	9.8	33.3	14.9	7.1	11.7	14.5	45.4	15.6
2011	208.4	68.6	9.8	34.8	14.8	4.4	12.4	18.0	50.5	16.6
2012	228.6	67.3	9.7	36.2	13.5	2.3	13.4	20.5	65.1	19.2
2013	259.5	66.6	10.4	39.2	12.7	1.5	14.2	23.5	80.8	20.7
2014	256.8	63.9	10.1	38.1	12.1	1.4	13.1	23.6	96.7	24.1
2015	253.2	63.9	10.0	37.3	12.0	1.3	12.0	24.0	95.8	24.2
2016	255.4	63.0	10.6	37.6	12.0	1.3	11.1	25.2	101.3	25.0
2017	267.0	61.0	11.7	44.6	13.0	1.4	11.5	31.7	114.2	26.1

Kaynak: TCMB-EVDS (2018c).

Not: IBRD Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası. 2017 yılı verileri, ilk 9 aylık dönemi kapsamaktadır.

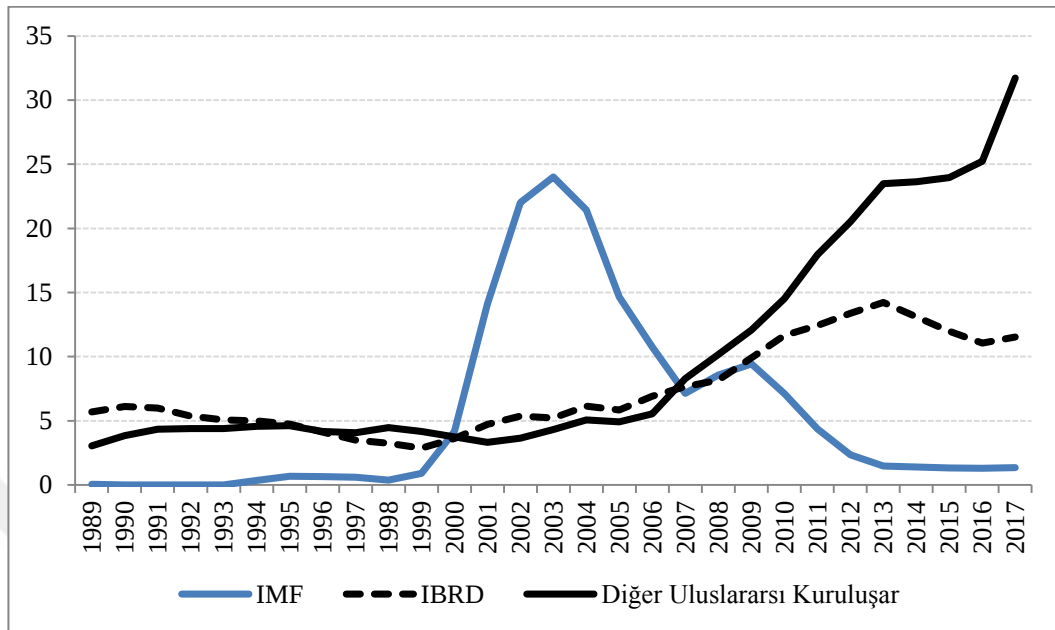
Tablo 4'ten de görüldüğü üzere Türkiye dış borçlarının 1989'da %53,6'sını özel kuruluşlardan sağlarken, 2007 yılında bu oran %72,2'ye kadar yükselmiştir. 2017 yılı itibariyle ise Türkiye'nin dış borçlarının %61'i dış ülkelerdeki özel sektördür.

Türkiye'nin resmi kurumlardan aldığı borçlar, toplam borçların 1989'da %40,6'sını oluştururken, 2017'de bu oran %13'e gerilemiştir. Aradaki farkın nedeni, bu süreçte artan tahvil ihracıdır.

Tahvillerin dış borçlanmadaki payı 1989'da %5,8 iken, 2017'de %26,1'e yükselmiştir. Bu durum, dış piyasalarda Türk Hükümeti ve özel sektörünün güvenilirliğinin arttığına işaret etmektedir. Tabloda dikkat çeken bir konu da IMF'ye olan borçlardır.

1989 yılında 48 Milyon Dolar (0,048 Milyar Dolar) olan IMF'ye borcun, 1990-1993 döneminde sıfırlandığı, Nisan 1994'te yaşanan ekonomik kriz nedeniyle IMF'den tekrar borç alınmasına başlandığı, Şubat 2001'de yaşanan bankacılık kriziyle birlikte IMF'den borçlanmanın hız kazandığı, bu kapsamda IMF'ye olan dış borcun 2001'de 14,1 iken 2003'te 24 Milyar Dolara yükseldiği görülmektedir.

İlerleyen yıllarda IMF'ye olan borçlar azalmış ve 2017 itibariyle 1,4 Milyar Dolara gerilemiştir. Ancak bu süreçte hem IBRD'ye, hem de diğer uluslararası kuruluşlara olan dış borçların artmaya devam ettiği dikkati çekmektedir. Türkiye'nin uluslararası kuruluşlara olan dış borçlarının zaman içindeki seyri Şekil 15 yardımıyla izlenebilir.



Şekil 15. Türkiye'nin Uluslararası Kuruluşlara Olan Dış Borçları

Kaynak: TCMB-EVDS (2018c)'den alınan veriler kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Şekil 15'ten de görüldüğü üzere Türkiye'nin IMF'ye olan borcunun en fazla arttığı dönem; 1999-2004 dönemidir. Sonrasında 2008-2009'da da kısmen bir yükselme olsa da genel olarak IMF'ye olan borçlar azalmıştır. Ancak aynı dönemde gerek IBRD'ye gerekse diğer uluslararası kuruluşlara olan borçlarda artış devam etmiştir. Özellikle diğer uluslararası kuruluşlara olan borçlar 2001 sonrası dönemde çok hızlı bir artış göstermiştir.

3.5. TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ RASYOLARI

Bu bölümde, Türkiye'nin başlıca dış borç rasyoları hakkında bilgiler verilmiştir.

3.5.1. Toplam Dış Borç Stokunun GSYİH'ye Oranı

Türkiye'nin toplam dış borçlarının GSYİH'ye oranları Tablo 5'te görülmektedir.

Tablo 5. Türkiye'nin Toplam Dış Borçlarının GSYİH'ye Oranları (%)

Yıl	Dış Borç Stoku/GSYİH	Yıl	Dış Borç Stoku/GSYİH
1970	16.1	1994	52.0
1971	20.3	1995	44.4
1972	17.5	1996	45.2
1973	16.4	1997	45.3
1974	13.1	1998	35.5
1975	11.4	1999	40.3
1976	11.8	2000	43.4
1977	19.6	2001	57.8
1978	23.0	2002	55.4
1979	18.0	2003	47.0
1980	28.3	2004	40.0
1981	27.6	2005	35.0
1982	31.2	2006	38.6
1983	33.7	2007	38.8
1984	36.9	2008	38.4
1985	39.6	2009	43.8
1986	44.6	2010	39.3
1987	48.1	2011	37.0
1988	46.4	2012	39.1
1989	39.7	2013	41.4
1990	33.4	2014	43.5
1991	34.5	2015	46.7
1992	36.3	2016	47.8
1993	38.7		

Kaynak: World Bank (2018e).

Tablo 5'ten de görüldüğü üzere; Türkiye'nin dış borç stokunun milli gelirine oranı 1970 yılında %16,1 iken zaman içinde bu oran artmış, 1987'de %48,1'e kadar yükselmiştir. Sonra kısmen düşmeye başlayan bu oran, 1994 ekonomik krizinin etkisiyle %52'ye, 2001 krizi sonrasında %57,8'e kadar yükselmiştir.

Sonrasında düşme eğilimine giren bu oran 2008 küresel ekonomik krizi nedeniyle tekrar artmaya başlamış, 2016 yılı itibarıyla %47,8'e yükselmiştir. Dünya Bankası ve IMF tarafından dış borç stokunun GSYİH'sine olan oranı %30 - %50 arasında olan ülkelerin orta, %50'den fazla olan ülkelerin çok borçlu ülke olarak kabul

edildiği de göz önüne alınırsa, Türkiye orta derecede borçlu, ancak çok borçlu ülkeler arasına girme ihtimali bulunan bir ülke konumundadır.

3.5.2. Toplam Dış Borç Stokunun İhracata Oranı

Türkiye'nin dış borç stokunun, toplam mal ve hizmet ihracatına oranı verileri Tablo 6'da görülmektedir.

Tablo 6. Türkiye'nin Toplam Dış Stokunun İhracata Oranı (%)

Yıl	Dış Borç Stoku/Mal ve Hizmet İhracatı (%)	Yıl	Dış Borç Stoku/Mal ve Hizmet İhracatı (%)
1970	363.0	1994	237.3
1971	380.1	1995	218.8
1972	289.1	1996	206.2
1973	232.4	1997	181.6
1974	227.2	1998	170.9
1975	256.3	1999	214.1
1976	240.8	2000	220.0
1977	511.6	2001	212.2
1978	549.9	2002	222.0
1979	553.7	2003	207.7
1980	538.8	2004	173.3
1981	328.7	2005	164.7
1982	257.5	2006	176.4
1983	264.2	2007	181.3
1984	230.8	2008	166.5
1985	243.9	2009	191.6
1986	326.7	2010	190.6
1987	301.4	2011	164.9
1988	241.9	2012	163.8
1989	239.5	2013	184.4
1990	245.4	2014	181.3
1991	245.0	2015	197.6
1992	248.0	2016	213.8
1993	278.5		

Kaynak: World Bank (2018f, 2018g) verileri kullanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tablo 6'daki veriler incelendiğinde; Türkiye'nin dış borçlarının, toplam mal ve hizmet ihracatına oranının 1971 yılında %380,1 gibi oldukça yüksek değerlerde olduğu, 1977 - 1980 döneminde %500'ü aşarak korkunç boyutlara ulaştığı, zaman içinde azalma eğilimine girdiği, 1998'de %170,9'a kadar gerilediği, 1999-2003 döneminde tekrar

yükseldiği görülmektedir. 2004 yılı sonrasında azalmaya başlayan bu oran, 2016 yılında tekrar artmış bulunmaktadır.

Dünya Bankası tarafından dış borç stokunun, toplam mal ve hizmet ihracatına oranı %165 - %275 arasında olan ülkelerin orta derecede, %275'i geçen ülkelerin de aşırı borçlu kabul edildiği de göz önünde bulundurulursa Türkiye'nin 1970'li yıllarda aşırı borçlu olduğu, günümüzde ise orta derecede borçlu ülkeler kategorisinde yer aldığı görülmektedir.

3.5.3. Toplam Dış Borç Servisinin GSYİH'ye Oranı

Türkiye'nin dış borç servisinin (dış borç stoku + dış borç faiz ödemeleri + dış borçlanma komisyon ve masrafları), GSYİH'ye oranı verileri Tablo 7'de görülmektedir.

Tablo 7. Türkiye'nin Toplam Dış Servisinin GSYİH'ye Oranı (%)

Yıl	Dış Borç Servisi/GSYİH	Yıl	Dış Borç Servisi/GSYİH
1970	17.1	1994	58.5
1971	21.4	1995	50.3
1972	19.0	1996	50.4
1973	17.2	1997	50.9
1974	13.7	1998	40.6
1975	12.2	1999	47.0
1976	12.9	2000	50.4
1977	21.1	2001	67.6
1978	24.9	2002	66.0
1979	19.3	2003	55.2
1980	30.1	2004	47.5
1981	30.5	2005	42.9
1982	35.1	2006	45.6
1983	38.0	2007	45.8
1984	41.4	2008	45.3
1985	45.5	2009	53.0
1986	49.4	2010	46.7
1987	53.8	2011	43.7
1988	53.4	2012	45.3
1989	45.4	2013	47.8
1990	37.7	2014	49.3
1991	39.4	2015	48.7
1992	41.4	2016	55.8
1993	42.9		

Kaynak: World Bank (2018e, 2018h, 2018i) verileri kullanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Dünya Bankası sınıflandırmasına göre dış borç servisinin, GSYİH'ye oranı %18 - %30 aralığında olan ülkelerin orta derecede, %30'u aşan ülkelerin çok borçlu kabul edildiği göz önünde bulundurulursa Tablo 7'deki verilere göre Türkiye'nin; 1980'den itibaren çok borçlu ülkeler arasında yer aldığı görülmektedir. O halde ekonomiyi yönetenlerin bu konularda gerekli önlemleri bir an önce almalarından yarar vardır.

3.5.4. Toplam Dış Borç Faiz Servisinin İhracata Oranı

Türkiye'nin dış borç faiz ödemelerinin, ihracat gelirlerine oranı verileri Tablo 8'de görülmektedir.

Tablo 8. Türkiye'nin Dış Borç Faiz Ödemelerinin İhracat Gelirlerine Oranı (%)

Yıl	Dış Borç Faiz Ödemelerinin İhracata Oranı	Yıl	Dış Borç Faiz Ödemelerinin İhracata Oranı
1970	7.5	1994	22.0
1971	8.2	1995	20.5
1972	7.5	1996	19.1
1973	6.4	1997	18.7
1974	6.6	1998	21.1
1975	14.6	1999	21.8
1976	19.8	2000	24.7
1977	41.0	2001	19.7
1978	39.8	2002	15.7
1979	34.2	2003	14.0
1980	29.5	2004	11.5
1981	31.6	2005	12.1
1982	28.7	2006	11.8
1983	31.3	2007	11.7
1984	25.6	2008	10.5
1985	24.8	2009	12.2
1986	28.0	2010	10.3
1987	24.3	2011	11.2
1988	27.4	2012	8.9
1989	26.5	2013	10.6
1990	26.3	2014	10.6
1991	25.0	2015	7.0
1992	25.5	2016	10.2
1993	25.8		

Kaynak: World Bank (2018j, 2018k, 2018m) verileri kullanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Literatürde yer alan bu oranın %12 - %20 arasında olduğunda ilgili ülkenin orta derecede, %20'nin üzerinde olması ise çok borçlu olduğuna karar verildiği bilgisi de göz önünde bulundurularak Tablo 8'deki verilere bakıldığında; Türkiye'nin 1976-2000 döneminde çok borçlu ülkeler kategorisinde yer aldığı, 2001'den sonra bu guruptan çıktığı görülmektedir.

3.5.5. Toplam Dış Borç Servisinin Döviz Gelirlerine Oranı

Türkiye'nin toplam dış borç servisinin, döviz gelirlerine oranı verileri Tablo 9'da görülmektedir.

Tablo 9. Türkiye'nin Toplam Dış Borç Servisinin Döviz Gelirlerine Oranı (%)

Yıl	Dış Borç Servisi/Döviz Gelirleri	Yıl	Dış Borç Servisi/Döviz Gelirleri
1974	234.9	1996	195.9
1975	269.3	1997	180.9
1976	259.4	1998	197.7
1977	541.0	1999	251.7
1978	574.5	2000	258.5
1979	581.6	2001	256.6
1980	564.8	2002	274.8
1981	359.4	2003	236.7
1982	286.1	2004	203.2
1983	295.3	2005	194.6
1984	254.5	2006	201.7
1985	268.1	2007	202.7
1986	342.5	2008	186.6
1987	323.2	2009	225.7
1988	270.2	2010	221.5
1989	257.8	2011	193.1
1990	258.9	2012	187.3
1991	257.5	2013	211.0
1992	259.3	2014	204.1
1993	281.8	2015	205.8
1994	254.3	2016	249.3
1995	223.9		

Kaynak: World Bank (2018f, 2018h, 2018n) verileri kullanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tablo 9'daki veriler incelendiğinde; Türkiye'de dış borç servisinin, ülkenin toplam döviz gelirlerine oranının da yüksek olduğu görülmektedir. Bu oranın da en fazla arttığı yıllar 1977 - 1980 dönemidir.

Bu oranda 2013 yılında başlayan yükseliş, ülke adına endişe vericidir. Bu konuda da gerekli tedbirler alınmalıdır.

3.5.6. Uluslararası Rezervlerin Toplam Dış Borç Stokuna Oranı

Türkiye'nin toplam uluslararası rezervlerinin, dış borç stokuna oranı verileri Tablo 10'da görülmektedir.

Tablo 10. Türkiye'nin Toplam Uluslararası Rezervlerinin Dış Borç Stokuna Oranı

Yıl	Uluslararası Rezervlerin Dış Borç Stokuna Oranı (%)	Yıl	Uluslararası Rezervlerin Dış Borç Stokuna Oranı (%)
1971	23.8	1994	13.0
1972	42.0	1995	18.8
1973	56.8	1996	22.1
1974	48.1	1997	23.3
1975	28.6	1998	21.2
1976	24.5	1999	24.0
1977	10.8	2000	20.1
1978	11.0	2001	17.6
1979	16.2	2002	21.9
1980	17.2	2003	24.7
1981	12.6	2004	23.4
1982	14.2	2005	30.2
1983	13.4	2006	30.0
1984	11.3	2007	29.4
1985	8.9	2008	25.4
1986	8.8	2009	26.9
1987	8.9	2010	28.6
1988	9.5	2011	28.8
1989	15.1	2012	35.2
1990	15.4	2013	33.6
1991	13.0	2014	31.7
1992	13.3	2015	27.9
1993	11.4	2016	26.1

Kaynak: World Bank (2018p).

Bu tablodan da görüldüğü üzere; Türkiye'nin uluslararası rezervlerinin dış borç stokuna oranı 1980'li yıllarda %10 civarında (hatta 1985-1988 döneminde %10'un da altında) iken, 1990'lı yıllarda %20'lere, 2000 sonrası dönemde %30'lara ulaşmıştır. (Abit, 1999: 13)'e göre bu oranın yüksek olması, ülkenin dış borçlarını ödeyebilme gücünü, düşük olması ise dış borçlar açısından riskliliği göstermekte olup, son yıllarda bu oranın artmış olması ülke ekonomisi adına ümit vericidir. Ancak 2012 yılından itibaren bu oranda belirgin bir azalma yaşanmış olup, bu alanda gerekli önlemlerin alınmasında yarar vardır.

3.5.7. Dış Borç Stokunun Vergi Gelirlerine Oranı

Türkiye'nin dış borç stokunun, vergi gelirlerine oranı verileri Tablo 11'de görülmektedir.

Tablo 11. Türkiye'nin Dış Borç Stokunun Vergi Gelirlerine Oranı (%)

Yıl	Dış Borç Stokunun Vergi Gelirlerine Oranı (%)	Yıl	Dış Borç Stokunun Vergi Gelirlerine Oranı (%)
1972	129.6	1995	311.5
1973	114.2	1996	292.3
1974	98.8	1997	234.3
1975	77.0	1998	239.5
1976	71.9	1999	243.9
1977	117.1	2000	256.5
1978	138.1	2001	355.0
1979	122.1	2002	333.4
1980	194.0	2003	283.7
1981	177.3	2004	244.1
1982	209.2	2005	213.1
1983	236.4	2006	235.4
1984	333.5	2007	237.4
1985	341.0	2008	214.8
1986	370.8	2009	236.9
1987	386.8	2010	200.9
1988	409.2	2011	195.8
1989	345.0	2012	210.8
1990	283.8	2013	221.6
1991	271.4	2014	238.5
1992	275.2	2015	253.0
1993	285.4	2016	255.3
1994	333.5		

Kaynak: World Bank (2018n, 2018r) verileri kullanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

IMF'ye göre dış borç stokunun vergi gelirlerine oranının %290'ı geçmesinin, ülkeler için kriz riski anlamında eşik değeri olduğu bilgisi de göz önünde bulundurularak Tablo 11'deki verilere bakıldığında; 1984-1989 dönemi ile 1994 - 1996 ve 2001 - 2002 dönemlerinde bu oranın aşıldığı ve ülkenin dış borçlar anlamında önemli bir sıkıntı yaşadığı söylenebilir. 2003 sonrası dönemde azalmaya başlayan bu oranın, 2010 yılı sonrasında tekrar artmaya başlamış olması ve 2016 sonu itibarıyla %255'i geçmiş bulunması, ekonomi yönetiminin bu konuda tedbir alması gerektiğini ortaya koymaktadır.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

MEVCUT LİTERATÜR VE EKONOMETRİK ANALİZ

Çalışmanın bu bölümünde önce konuyla ilgili literatür özeti sunulacak, sonra ekonometrik analiz gerçekleştirilecektir.

4.1. LİTERATÜR ÖZETİ

Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin incelenmesine yönelik literatürde yer alan çalışmalardan, dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği, olumsuz etkilediği ve aralarında anlamlı bir ilişki tespit edilemeyen çalışmaların özeti burada yayınlanma tarihi sırasına göre verilmiştir.

4.1.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeyi Olumlu Etkilediği Yönünde Sonuç Bulan Çalışmalar

Friedman (1981), dış borçlanmanın, sermaye stoku oluşumu ve ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini ABD için araştırmış ve kamu harcamalarının azaltılması şartıyla alınan dış borçların, ekonominin finansal yapısını güçlendirebileceğini, alınan borçların verimli bir şekilde ülkenin sermaye stokunu artırıcı alanlarda kullanılmasının, ülkelerin uzun dönemli ekonomik büyümelerini destekleyeceğini ifade etmiştir.

Maghyreh ve Omet. (2002), dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri, Ürdün için 1970-2000 dönemi verilerini kullanarak incelemiş ve bu ülkede Dış Borç Stoku/GSYİH oranı %53'ü aşmadığı sürece dış borçlanmanın bir sorun teşkil etmediğini, hatta ekonomik büyümeyi desteklediğini belirlemişlerdir.

Bakar ve Hassan (2008) tarafından Malezya ekonomisinde toplam dış borç stokunun ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin araştırılmasına yönelik gerçekleştirilen çalışmada, 1970-2005 dönemi verileri kullanılmış, Johansen eşbütünleşme testi, VEC ve VAR yöntemleriyle analiz etmiş ve dış borç stokundaki artışların ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği, milli geliri dış borçlardaki

%1’lik artışın %1.29 ve sermaye stokundaki %1’lik artışın %1.30 oranında arttırdığı görülmüştür.

Adegbite, Ayadi ve Ayadi (2008) dış borçların ekonomik etkilerini, Nijerya için 1975-2005 dönemi verilerini kullanarak, doğrusal ve doğrusal olmayan modeller yardımıyla araştırmış ve dış borçların ekonomik büyümeyi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı düzeyde etkilediğini belirlemiştir. Dış borçların birincil açık üzerindeki etkilerinin ise olumsuz ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Reinhart ve Rogoff (2010), 45 ülkede yüksek dış borç altında ekonomik büyümeyi yaklaşık 200 yıllık veri seti ile inceledikleri çalışmada; ülkelerin sahip oldukları kurumsal yapının, politik sistemin, döviz kuru sisteminin ve tarihsel koşulların ekonomik büyüme ile yakın ilişki içinde olduğunu, kamu borçlarının GSYİH’ye oranı %90’ı aşan ülkelerde dış borçların ekonomik büyümeyi zayıflattığını, bu oranı aşan her %1’lik borcun ekonomik büyümeyi %1 azalttığını belirlemişlerdir.

Aysu (2011), Türkiye’de dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 1980-2009 dönemi verilerini kullanarak, ADF birim kök testi ve EKK yöntemiyle analiz etmiş ve dış borçların, Türkiye’de ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Çalışmada ayrıca sabit sermaye yatırımlarındaki artışların ekonomik büyümeyi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı düzeyde etkilediği belirlenmiştir.

Daud, Ahmad ve Azman-Saini (2013), Malezya’da dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, 1991:Q1 – 2009:Q4 dönemi verilerini kullanarak, ARDL yöntemiyle araştırmış ve dış borçların, Malezya’nın ekonomik büyümesini olumlu yönde etkilediğini tespit etmiştir.

Özer (2014), 1980 - 2010 döneminde Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri, ADF birim kök testi, Granger nedensellik testi, Engle ve Granger eşbütünleşme testi ve hata düzeltme modeli yardımıyla araştırmıştır. Yapılan analizler sonucunda; ekonomik büyüme ile dış borçlanma arasında iki yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu ve dış borçlardaki artışın, ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğini tespit etmiştir. Bu sonuçlardan hareketle çalışmada, dış borçların Türkiye’de etkin kullanıldığı ve ekonomik büyümeyi artırdığı ifade edilmiştir.

Gürdal ve Yavuz (2015), Türkiye’de dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 1990:M1-2013:M12 dönemi için Zivot-Andrews birim kök testi, Gregory-Hansen eşbütünleşme testi ve Hacker ve Hatemi-J nedensellik testi ile araştırmış ve ekonomik büyümeden dış borçlara doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit etmiş ve dış borçlardaki artışların ekonomik büyümeyi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı biçimde etkilediğini belirlemiştir.

Ijirshar, Joseph ve Godoo (2016), Nijerya ekonomisinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 1981-2014 dönemi için araştırmış ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu belirlemiştir. Çalışmada ayrıca dış borçları ekonomik büyümeyi artırdığı, dış borç servisinin ise azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Jilenga, Xu ve Gondje-Dacka (2016), dış borçlar, doğrudan yabancı yatırımı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri, Tanzania için 1971-2011 dönemi verilerini kullanarak, Sınır Testi ve ARDL yöntemleriyle araştırmış ve uzun dönemde dış borçların ekonomik büyümeyi desteklediğini, doğrudan yabancı yatırımların ise ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisinin olduğunu tespit etmiştir. Çalışmada ayrıca bu değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin olmadığı da ortaya konulmuştur.

4.1.2. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeyi Olumsuz Etkilediği Yönünde Sonuç Bulan Çalışmalar

Dornbusch ve Pablo (1987), Arjantin’de dış borçlar ile makroekonomik istikrar arasındaki ilişkileri 1977-1987 dönemi için inceledikleri çalışmada; yüksek dış borçlanmanın, ülkede göreceli fiyatları yükselttiğini, finansal istikrarsızlığa yol açtığını, bütçe açığı ve enflasyonu tetiklediğini ve bu yönleriyle ülkedeki yatırımları ve ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediğini belirtmiştir.

Farzin (1988) dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri Sudan için 1975-1984 dönemi verilerini kullanarak incelemiş ve dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini göstermiştir.

Claessens (1990), ağır borçlu Sahra Altı Afrika ülkelerinde dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, Laffer Eğrisi çerçevesinde analiz etmiş ve bu ülkelerde dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin genel olarak ters U şeklinde olduğunu, belirli bir seviyeye kadar olan dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi hızlandırdığını, ancak bu seviyelerin üzerindeki borçlanmanın ekonomik büyümeye zarar verdiğini, bu yönüyle dış borçlarla ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin, Laffer Eğrisi Hipotezine uygun olduğunu tespit etmiştir. Yazar ayrıca, incelediği ülkelere sadece birkaç tanesinin Laffer Eğrisinin yanlış tarafında (dış borç seviyesinin, ekonomik büyümeye zarar verdiği tarafta) olduğunu belirlemiştir.

Perasso (1992), orta gelir düzeyindeki 20 ülkede dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini 1982-1989 dönemi verilerini kullanarak araştırmış ve dış borç servisindeki azalmanın bu ülkelerde yatırımları ve ekonomik büyümeyi hızlandırdığını tespit etmiştir.

Cohen (1993), gelişmekte olan ülkelerin 1980'li yıllardaki ekonomik büyüme süreçleri ile dış borçları arasındaki ilişkileri araştırmış ve dış borçlanmanın, yatırımlar üzerinde küçük bir etkisinin olduğunu, yüksek dış borçlanmanın, yurtiçi yatırımlar üzerinde dışlama etkisi yarattığını tespit etmiştir.

Iyoha (1999), Sahra Altı Afrika ülkelerinde dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, 1971-1994 dönemi için araştırmış ve artan dış borç stokunun, bu ülkelerde yatırımları azaltarak (dışlama etkisi yaratarak), ekonomik büyümeye zarar verdiğini tespit etmiştir. Bu çalışmada ayrıca dış borç stokundaki %20'lik azalmanın, bu ülkelerdeki yatırımları %18 oranında arttıracığı ve ekonomik büyümeyi hızlandıracağı da belirlenmiştir.

Frimpong ve Oteng-Abayie (2006), Gana'da dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, 1970-1999 dönemi için VAR yöntemi, Johansen eşbütünlük testi ve vektör hata düzeltme (Vector Error Correction: VEC) yöntemi yardımıyla araştırmış ve ekonomik büyümeyi; dış borçların, doğrudan yabancı yatırımların ve ihracatın pozitif, yatırımların ve toplam dış borç servisinin ihracata oranındaki artışların ise negatif etkilediğini tespit etmiştir.

Kozalı (2007), Türkiye ekonomisinde dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, 1970-2005 dönemi verilerini kullanarak, Hakkio ve Rush (1991) yaklaşımı çerçevesinde, ADF, PP, KPSS birim kök testleri, Engle – Granger (1987) iki aşamalı eşbütünleşme testi, Johansen eşbütünleşme testi ve Phillips- Hansen Tam Değiştirilmiş EKK yöntemi ile araştırmıştır. Yapılan analizler sonucunda; Türkiye’de dış borç stoku ve dış borç servisinin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini tespit edilmiştir.

Boopen, Kesseven ve Ramesh (2007), Mauritius’da dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 1960-2004 dönemi verilerini kullanarak hata düzeltme modeli yardımıyla araştırmış ve dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde kısa dönemde de uzun dönemde de negatif etkilerinin olduğunu tespit etmiştir. Bu ülkede ayrıca kamu sektörü borçlarının, özel sektör üzerinde dışlama etkisi meydana getirdiği de belirlenmiştir.

Bilginoğlu ve Aysu (2008) Türkiye’de dış borçlarla ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 1968-2005 dönemi verilerini kullanarak, ADF (Augmented Dickey Fuller: Genişletilmiş Dickey Fuller) birim kök testi ve EKK (En Küçük Kareler Yöntemi) regresyon analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda; dış borçların GSYİH içindeki payının artmasının, milli geliri negatif ve istatistiksel olarak anlamlı biçimde etkilediği tespit edilmiştir. Beşeri sermaye, sabit sermaye stoku ve nüfus artışlarının milli geliri pozitif ve istatistiksel olarak güvenilir biçimde etkilediği görülmüştür. Ticari dışa açıklığın milli gelir üzerindeki etkilerinin ise pozitif, ancak istatistiksel olarak anlamsız olduğu belirlenmiştir. Yazarlar çalışmanın sonucunda; Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin aldıkları dış borçların koşullarının ve kullanım alanlarının önemli olduğunu, bu borçlar iyi yönetilemezse ülkelerin milli gelirlerine zarar verebileceğini ifade etmişlerdir.

Malik, Hayat ve Hayat (2010), dış borç stokunun ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini Pakistan ekonomisi için 1972-2005 dönemi için ADF birim kök testi ve EKK yöntemiyle araştırmış ve dış borç stokunun ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisinin olduğunu belirlemiştir.

Çöğürçü ve Çoban (2011), Türkiye ekonomisinde 1980-2009 döneminde dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi; ADF birim kök testi, Johansen eşbütünleşme testi ve EKK regresyon analizi ile incelemiştir. Analiz sonucunda; Türkiye’de dış borçların ve nüfus artışının ekonomik büyümeyi negatif ve istatistiksel olarak anlamlı düzeyde etkilediği tespit edilmiştir. Öte yandan ekonomik büyümeyi ticari dışa açıklığın pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı, yatırım ve milli eğitim harcamalarının ise pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız biçimde etkilediği belirlenmiştir. Yapılan Granger nedensellik testindeyse; ekonomik büyümeden nüfus artışına ve sabit sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkileri tespit edilmiştir. Yazarlar çalışmanın sonucunda; ülkede ekonomik büyümenin artırılabilmesi için gerekli yatırımların yurtiçi kaynaklarla karşılanmasının, bunun için de yurtiçi tasarrufların artırılmasının gerektiğini vurgulamışlardır.

Aysu (2011), Türkiye’de dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 1980-2009 dönemi verilerini kullanarak, ADF birim kök testi ve EKK yöntemiyle analiz etmiş ve dış borçların, Türkiye’de ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Çalışmada ayrıca sabit sermaye yatırımlarındaki artışların ekonomik büyümeyi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı düzeyde etkilediği belirlenmiştir.

Ejigayehu ve Persson (2013), dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri ağır borçlu fakir Afrika ülkeleri için 1991-2010 dönemi verileriyle panel veri analizi yöntemiyle incelemiş ve dış borçların bu ülkelerin ekonomik büyümelerini olumsuz etkilediğini tespit etmiştir.

Erataş ve Başçı Nur (2013), yükselen piyasa ekonomilerinden Çin, Hindistan, Brezilya, Güney Kore, Endonezya, Türkiye, Polonya, Arjantin, Meksika ve Güney Afrika’da dış borçlarla ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri, 1990-2010 dönemi için yatay kesit bağımlılığını göz önünde bulunduran panel veri analizi yöntemleriyle incelemişler ve bu ülkelerde dış borçlanmanın ekonomik büyümeye zarar verdiğini belirlemişlerdir.

Blake (2015), Jamaika’da dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, 1990-2014 dönemi için ARDL yöntemiyle araştırmış, toplam kamu borçları ve dış borç stokunun, ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini belirlemiştir.

Nwannebuike, Ike ve Onuka (2016), Nijerya’da dış borçlarla ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 1980-2013 dönemi için ADF birim kök testi, Engle ve Granger eşbütünleşme testi ve hata düzeltme modeli yardımıyla araştırmış ve dış borçların, ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisinin olduğunu tespit etmiştir.

Ibu, Kayode ve Chukwuemeka (2017), dış borç stoku ile ekonomik büyüme ve fakirliğin azalması arasındaki ilişkileri, Nijerya ekonomisi için 1982-2015 dönemi verilerini kullanarak EKK yöntemiyle araştırmış ve dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğunu, buna karşılık doğrudan yabancı yatırımlarının ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğini belirlemiştir.

Topal ve Bostan (2017), 1932 - 2016 döneminde Türkiye’de dış borçların ekonomik etkilerini araştırdıkları çalışmada EKK, Dinamik EKK, Tam Değiştirilmiş EKK, ARDL (Autoregressive Distributed Lags: Gecikmesi Dağırlmış Otoregresif Model) ve VECM (Vector Error Correction Model: Vektör Hata Düzeltme Modeli) yardımıyla yaptıkları analizlerde dış borç stokundaki %1’lik artışın işsizlik oranını kısa dönemde %0.14, uzun dönemde %0.24 oranında azalttığı belirlenmiştir. Toda Yamamoto nedensellik testindeyse dış borç stoku ile işsizlik oranı arasında iki yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir. Yazarlar çalışmanın sonucunda; Türkiye’de dış borçların verimli değerlendirilmediğini, bu durumun dış borçların sürdürülebilirliğine de zarar verdiğini ve mutlaka dış borç stokunun azaltılması gerektiğini ifade etmişlerdir.

Bahadır ve Yücel (2017), Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri eşik değerli regresyon modeliyle 2000:Q1-2016:Q3 dönemi için araştırmış ve dış borç düzeyinin, ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisinin olduğunu belirlemiştir.

Kharusi ve Ada (2018), yükselen ekonomilerden Umman’da dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri, 1990-2015 dönemi için ARDL yöntemiyle

araştırmış ve dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olduğunu tespit etmiştir. Çalışmada ayrıca sabit sermaye oluşumunun (sermaye stokunun) ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği tespit edilmiş ve bu etkinin sağlanabilmesi için alınan dış borçların, sermaye stokunu arttırmak gibi verimli alanlarda kullanılmasının, ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyeceği ifade edilmiştir.

4.1.3. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkilerine Yönelik Karma Sonuç Bulan Çalışmalar

Griffin ve Enos (1970), dış yardımların ve borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini teorik planda tartıştığı çalışmada; gelişmemiş ülkelere yönelik dış yardımların, bu ülkelerin belirli bir kurumsal yapı ve beşeri sermayeye sahip olmaları durumunda, bu ülkelerin ekonomik büyümelerini olumlu yönde etkileyeceğini, hükümetlerin, alınan dış borçları verimsiz alanlarda kullanması durumunda ekonomik büyümenin bundan zarar göreceğini ifade etmiştir.

Collins (1988), 1960-1986 döneminde Güney Kore’de dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri; 1966-1969, 1974-1975 ve 1979-1981 şeklinde alt dönemlere ayırarak incelemiştir. Yazar bu dönemlerin; ekonomik zorluklar içerdiğini ve bu dönemlerde ekonomik büyümenin yavaş olduğunu ifade etmiştir. Çalışmanın sonucunda yazar; ekonomik büyümenin, ülkenin uyguladığı ekonomi politikaları, yurtiçi yöneticiler, iç ve dış ekonomik gelişmelerle etkileşim içinde olduğunu belirtmiştir.

Fischer (1991) uygulanan makroekonomik politikaların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, 1960-1989 döneminde Latin Amerika ve Afrika ülkeleri için incelediği çalışmada; dış borç stoku, enflasyon oranı ve kamu açıkları gibi temel makroekonomik göstergelerin, ekonomik büyüme ile yakından ilişkili olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu çalışmada ayrıca kişi başına geliri; ortaokul düzeyinde okullaşmadaki 1 birimlik artışın 3.17 birim, yatırım harcamalarındaki 1 birimlik artışın ise 17.5 birim arttırdığı tespit edilmiştir.

Kara (2001), 1980 yılı sonrasında Türkiye’de uygulanan dış borçlanmaya dayalı ekonomik büyüme stratejisinin etkinliğini grafik ve tablolar yardımıyla incelediği

çalışmasında; Türkiye'nin aldığı dış borçlarla genellikle hammadde ve tüketim malları satın aldığını, getirisi düşük olan alt yapı yatırımlarını finanse ettiğini ve en kötüsü de vadesi gelen geçmiş borçların ödenebilmesi için (refinansman amaçlı) kullandığını, bütün bunların ise ekonomik büyümeyi yeterince desteklemediğini belirtmiştir.

Kara (2001), 1980 yılı sonrasında Türkiye'de uygulanan dış borçlanmaya dayalı ekonomik büyüme stratejisinin etkinliğini grafik ve tablolar yardımıyla incelediği çalışmasında; Türkiye'nin aldığı dış borçlarla genellikle hammadde ve tüketim malları satın aldığını, getirisi düşük olan alt yapı yatırımlarını finanse ettiğini ve en kötüsü de vadesi gelen geçmiş borçların ödenebilmesi için (refinansman amaçlı) kullandığını, bütün bunların ise ekonomik büyümeyi yeterince desteklemediğini belirtmiştir.

Were (2001), dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, Kenya için 1970-1995 dönemi verilerini kullanarak, ECM yöntemiyle araştırmış ve söz konusu dönemde Kenya'nın ağır bir dış borç yükü altında olduğunu, ancak cari dönem dış borçlanmalarının bu ülkede özel yatırım harcamalarını uyardığını, borç servisinin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemediğini fakat özel sektör üzerinde dışlama etkisi yarattığını belirlemiştir.

Lin ve Sosin (2001), dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 77 ülke için panel veri analizi yöntemiyle araştırmış ve Afrika ülkelerinde dış borçlanma ile kişi başına düşen milli gelir arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit ederken, Latin Amerika ülkelerinde negatif ancak istatistiksel olarak anlamlı olmayan, Asya ülkelerinde ise pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olmayan ilişkiler tespit etmiştir.

Edwards (2002), Nikaragua'da artan dış borç stokunun finansal istikrar üzerindeki etkilerini araştırdığı çalışmasında; dış borçların sürdürülebilirliği için başlangıç dönemi dış borç miktarı, yeni kredi bulabilme olanakları ile ülkeye yönelik bağış ve yardımların miktarının önemli olduğunu ifade etmiştir.

Oleksandr (2003) tarafından 21 eski Sovyetler Birliği üyesi ülkede dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, 1994-1999 dönemi verilerini kullanarak, panel veri analizi yöntemleriyle incelemiş ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında ters U şeklinde bir ilişkinin söz konusu olduğunu, dış borçların belirli

bir seviyeye kadar ekonomik büyümeye olumlu katkı sağladığını, ancak belirli bir seviyeden sonra ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemeye başladığını tespit etmiştir.

Wijeweera, Dollery ve Pathberiya (2003), Sri Lanka’da dış borçların ekonomik büyümeye olan etkilerini, 1952-2002 dönemi verilerini kullanarak, iki aşamalı Engle ve Granger (1987) yöntemi ve Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model: ECM) yardımıyla incelemiş ve bu ülkede dış borç stoku düşük olduğu için henüz ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir yansımasının olmadığını tespit etmiştir.

Ceylan ve Durkaya (2011), Türkiye’de dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri Engle ve Granger eşbütünleşme testi, TAR ve M-TAR eşbütünleşme yöntemleriyle incelemiş ve bütün testlerde Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin tespit edildiğini, TAR modeli sonuçlarının daha güçlü olduğunu ve dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin asimetrik olduğunu belirtmiştir.

Gül, Kamacı ve Konya (2012), Orta Asya Türk Cumhuriyetleri ve Türkiye’de dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini 1994-2010 dönemi için araştırmış ve dış borç servisinden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit ederken, ekonomik büyümeden dış borç servisine doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edememiştir.

Olcay (2013), Türkiye’nin dış borç sorunu ve bu sorunun yol açtığı ekonomik krizleri, dış borç rasyoları üzerinden ele aldığı çalışmada; Türkiye’nin yaşadığı 1994 ve 2001 krizleri ile dış borç stoku arasında yakın bir ilişki olduğunu belirlemiştir.

Dritsaki (2013), Yunanistan’da ekonomik büyüme, ihracat ve kamu dış borçları arasındaki ilişkileri 1960-2011 dönemi verilerini kullanarak Granger nedensellik testi ve hata düzeltme modeli yardımıyla araştırmış ve bu değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiklerini yani eşbütünleşik olduklarını, ihracattan ekonomik büyümeye, ekonomik büyümeden kamu dış borçlanmasına doğru tek yönlü nedensellik ilişkilerinin var olduğunu tespit etmiştir.

Akan ve Kanca (2015), Türkiye ekonomisinde dış borçlanma, ekonomik büyüme ve enflasyon arasındaki ilişkileri, 1980-2013 dönemi için ADF birim kök testi, Granger nedensellik testi ve VAR yöntemine dayalı etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması yöntemleriyle araştırmıştır. Analiz sonucunda ekonomik büyümeden enflasyona ve dış borçlanmaya doğru tek yönlü nedensellik ilişkileri tespit edilmiş, ekonomik büyümeyi artıran şokların, dış borçlanma üzerinde güçlü bir etkisinin olduğunu, dış borçlardaki değişimlerin de enflasyon oranı üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunduğunu belirlemiştir.

Kutlu ve Yurttagüler (2016), Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri 1998:Q1-2014:Q2 dönemi verilerini kullanarak, ADF ve PP birim kök testleri, Johansen eşbütünleşme testi ve Granger nedensellik testi ile araştırmıştır. Serilerin eşbütünleşik olduklarının bulunduğu çalışmada, net dış borç stokundan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi de tespit edilmiştir⁴.

Kamacı (2016), Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinden Kazakistan, Azerbaycan, Özbekistan, Kırgızistan, Tacikistan ve Türkmenistan ve Türkiye’de dış borçlanmanın ekonomik büyüme ve enflasyon üzerindeki etkilerini, 1995-2014 dönemi yıllık verileri için, panel nedensellik ve panel eşbütünleşme yöntemleriyle araştırmıştır. Çalışmada analiz yöntemi olarak Breitung panel birim kök testi, Pedroni panel eşbütünleşme testi ve Granger panel nedensellik testi kullanılmıştır. Analiz sonucunda; dış borçlardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiş, dış borçlarla enflasyon arasında ise herhangi bir ilişkiye rastlanamamıştır.

Ağır (2016), Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri, doğrusal ve doğrusal olmayan asimetric yöntemlerle analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda; doğrusal nedensellik testine göre dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanamazken, asimetric nedensellik testinde negatif dış borç stoku şoklarından, negatif büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

⁴ Nedensellik ilişkisinin var olması, anlamlı bir etkinin olduğunu göstermekle birlikte, bu etkinin olumlu ya da olumsuz olduğu konusunda herhangi bir bilgi vermemektedir. Bu nedenle, söz konusu çalışmanın özeti, bu başlık altında verilmiştir.

Literatürde yer alan çalışmaların sonuçlarına genel olarak bakıldığında; dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında negatif ilişki bulan çalışmaların daha yoğun olduğu, bununla birlikte incelenen analiz dönemi ve kullanılan ekonometrik yöntemlere bağlı olarak farklı sonuçlara ulaşılan çalışmaların da var olduğu görülmektedir. Mevcut çalışmalarda genellikle sadece dış borç miktarı ve ekonomik büyümenin bir arada analiz edildiği de dikkat çekicidir. Bu çalışma; hem daha güncel veri setinin kullanılması, hem eğitim, işgücü ve sermayenin de modele katılması yönleriyle mevcut literatüre bir yenilik katacaktır. Bu çalışmada ayrıca analiz döneminde Türkiye ekonomisini önemli ölçüde etkileyen ekonomik dönüşümler ve krizlerin de kukla değişkenlerle modele dahil edilmiş olmasının, ilgili literatüre ek bir katkı sağlaması beklenmektedir.

4.2. EKONOMETRİK ANALİZ

4.2.1. Veriler ve Model

Bu tez çalışmasında dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi test edebilmek için bağımlı değişken olarak; Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (Y, cari, \$), bağımsız değişkenler olarak; Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu (K, cari, \$), işgücünü temsilen nüfus (L, kişi), dış borç stoku (DB, cari, \$) ve beşeri sermayeyi temsilen eğitim harcamaları (H, cari, \$) verileri kullanılmıştır.

Düzenli veri setine ulaşılabilen en geniş zaman aralığı 1970-2016 dönemi olduğu için analizler de bu dönem verileriyle gerçekleştirilmiştir. Veriler Dünya Bankası'nın web sayfasından alınmış, tarafımızdan gerekli düzenlemeler yapılmış, bütün serilerin doğal logaritması alınarak analizlerde kullanılmıştır. Serilerin logaritmasının alınmasının amacı; analiz sonucunda ortaya çıkması muhtemel değişen varyans sorununu ortadan kaldırmaktır.

Veri setine ait tanımlayıcı istatistikler Ek 1'de, seriler arasındaki korelasyonların yer aldığı korelasyon matrisi Ek 2'de rapor edilmiştir. Verilerin seçiminde ve kullanılacak ekonometrik modelin belirlenmesinde Cunningham (1993), Karagöl (2002); Bilginoğlu ve Aysu (2008) ve (Çöğürçü ve Çoban, 2011) çalışmaları temel alınmıştır.

Çalışmada ayrıca 24 Ocak 1980 dışı açılma politikası (K1980), sermaye hareketlerinin serbest bırakılması (32 Sayılı Karar, 1989; K1989), 1994 krizi (K1994), 2001 krizi (K2001) ve 2008 krizi (K2008) şeklinde 5 tane de kukla değişken kullanarak, o etkiler de analizlerde göz önünde bulundurulmuştur. Kukla değişkenleri oluştururken; sonraki dönemleri sürekli etkileyenlerde; olayın gerçekleştiği dönem ve sonrasında sürekli 1 değerleri verilirken, kriz kuklalarında sadece kriz dönemlerine 1, diğer dönemlere 0 değeri verilmiştir.

Çalışmada kullanılacak ekonometrik modelin oluşturulmasında, Denklem (29)'de yer alan Cobb-Douglass üretim fonksiyonundan yararlanılmıştır.

$$Y = AK^{\alpha}L^{\beta} \quad (29)$$

Denklem (29)'un her iki tarafının logaritması alındığında;

$$\ln Y = \ln A + \alpha \ln K + \beta \ln L \quad (30)$$

Burada A; teknoloji değişkeni olup, bu çalışmada Romer (1986) ve Lucas (1988) izlenerek, beşeri sermaye (eğitim, H) değişkeni ile analize dâhil edilmiştir. Ayrıca dış borç stoku değişkeni de modele dâhil edilerek model genişletilmiştir.

$$\ln Y = \ln H + \alpha \ln K + \beta \ln L + \theta \ln DB \quad (31)$$

Bu modelin ekonometrik formda gösterimi:

$$\ln Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \ln K_t + \alpha_2 \ln L_t + \alpha_3 \ln DB_t + \alpha_4 \ln H_t + u_t \quad (32)$$

Şeklindedir. Bu modele kukla değişkenlerin de eklenmesiyle ulaşılan model:

$$\begin{aligned} \ln Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \ln K_t + \alpha_2 \ln L_t + \alpha_3 \ln DB_t + \alpha_4 \ln H_t + \alpha_5 K1980 + \alpha_6 K1989 \\ + \alpha_7 K1994 + \alpha_8 K2001 + \alpha_9 K2008 + u_t \end{aligned} \quad (33)$$

Burada u_t ; varyansı sabit, ortalaması sıfır olan hata terimleri serisini ifade etmektedir. t ; verilerin zaman boyutunu göstermektedir.

4.2.2. Birim Kök Testi

Ekonometrik analizlerde ilk olarak serilerin durağanlık derecelerinin belirlenmesi gerekmektedir. Çünkü analizin sonraki aşamalarında kullanılacak yöntemler seçilirken, serilerin durağanlık derecelerine bakılacaktır (Tarı, 2012: 417). Ekonometrik analizlerde en sık kullanılan birim kök testi ADF testi olup, bu testte serinin belirli bir t dönemindeki değerinin, $t-1$ dönemindeki değerinden etkilenme derecesine bakılmaktadır. Bu amaçla kullanılan sürece AR(1) süreci adı verilir ve Denklem (24)'teki gibi gösterilebilir (Göçer, 2015: 246-250):

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (34)$$

Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen ilk birim kök testinde Denklem (34)'te $|\rho| = 1$ olup olmadığı sınanmıştır. $|\rho| = 1$ olduğunda serinin durağan olmadığına, $|\rho| < 1$ olduğunda ise serinin durağan olduğuna karar verilmektedir.

Dickey ve Fuller (1981), modellere bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini de modele ekleyerek muhtemel otokorelasyon sorununu çözmeyi amaçlamışlardır. Bu şekilde ulaşılan Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) modelleri:

$$\text{Sabit Terimsiz ve Trendsiz Model: } \Delta Y_t = \sigma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \gamma_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad (35)$$

$$\text{Sabit Terimli Model: } \Delta Y_t = \varphi_0 + \sigma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \gamma_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad (36)$$

$$\text{Sabit Terimli ve Trendli Model: } \Delta Y_t = \varphi_0 + \varphi_1 t + \sigma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \gamma_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad (37)$$

Şeklindedir. ADF testinin boş hipotezi; “Seride Birim Kök Vardır” biçimindedir. Phillips ve Perron (1988), ADF testinin, trend içeren serilerde güçsüz olduğunu belirlemiş ve parametrik olmayan yeni bir test geliştirmişlerdir. Literatürde Phillips-Perron (PP) birim kök testi olarak yer edinen bu testin boş hipotezi de ADF testiyle aynıdır.

Birim kök testleri sonucunda düzey değerinde durağan olan seriye $I(0)$, birinci farkı alındığında durağan olan seriye $I(1)$ ve ikinci farkı alındığında durağan olan seriye $I(2)$ seri adı verilir (Gujarati ve Porter, 2012: 759).

Bu çalışmada serilerin durağanlıkları ADF ve PP testleriyle incelenmiş ve bulgular Tablo 12’de rapor edilmiştir. Ayrıca serilerin düzey değerleri ve birinci farklarına ait grafikler Ek 3’te rapor edilmiştir.

Tablo 12. Birim Kök Testi Sonuçları

<i>Değişken</i>	<i>ADF Testi</i>		<i>PP Testi</i>	
	<i>Test İstatistiği</i>	<i>Olasılık Değeri</i>	<i>Test İstatistiği</i>	<i>Olasılık Değeri</i>
<i>LnY</i>	-2.47	0.33	-2.63	0.26
<i>LnK</i>	-3.00	0.14	-3.06	0.12
<i>LnL</i>	-3.61**	0.04	-7.63***	0.00
<i>LnDB</i>	-1.70	0.73	-1.76	0.70
<i>LnH</i>	-2.30	0.42	-2.51	0.32
ΔLnY	-6.63***	0.00	-6.65***	0.00
ΔLnK	-7.86***	0.00	-7.79***	0.00
ΔLnDB	-5.09***	0.00	-5.09***	0.00
ΔLnH	-6.54***	0.00	-6.54***	0.00

Not: Δ ; Serinin birinci farkının alınmış olduğunu göstermektedir. ** ve *** sırasıyla %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde serinin durağan olduğunu ifade etmektedir. ADF testinde maksimum gecikme uzunluğu 3 alınmış ve optimal gecikme boyutuna Schwarz Bilgi Kriteri kullanılarak karar verilmiştir.

Tablo 12’deki bulgulara göre işgücü serisi düzey değerinde durağan ($I(0)$) iken, diğer seriler birinci farkta durağan ($I(1)$)’dir. Yani seriler aynı derecede durağan değildirler.

Seriler farklı düzeylerde durağan bulunduğu için bu seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin Engle ve Granger (1987) veya Johansen (1988) eşbütünleşme testleriyle incelenmesi mümkün değildir. Böyle durumlarda seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen Sınır Testiyle, uzun ve kısa dönem ilişkileri ARDL yöntemiyle, nedensellik ilişkileri de

Granger (1969) yerine Toda ve Yamamoto (1995) yöntemiyle incelenebilmektedir (Kızılkaya, Sofuoğlu ve Karaçor, 2016: 209).

4.2.3. Nedensellik Testi

Nedensellik testleri; seriler arasındaki etkileşimin varlığı ve yönü hakkında bilgiler sunmaktadır. Bu test sayesinde, iktisat teorisince öngürlemeyen ilişkiler de ortaya çıkarılabilmektedir. Bu yola, modele alınan değişkenler arasında gerçekte bir ilişkinin var olup olmadığı, varsa, bu ilişkinin yönü belirlenerek, analizin ileri aşamalarında kullanılan ekonometrik model şekillendirilebilmektedir.

Seriler farklı derecelerden durağan olduğunda Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen nedensellik testi kullanılmaktadır (Göçer ve Hepkarşı, 2013: 70). Bu testte serilerin düzey değerleriyle çalışılabilmekte ve bu yönüyle olabildiğince fazla bilgi göz önünde bulundurulabilmektedir. Bu yönüyle Granger nedensellik testinden daha güçlüdür. Toda - Yamamoto nedensellik testinde öncelikle serilerin düzey değerleriyle tahmin edilen bir VAR modeli yardımıyla optimum gecikme uzunluğu (p) belirlenmektedir. Sonrasında bu p gecikme uzunluğuna, serilerin en yüksek bütünleşme derecesi (en fazla kaçınıcı farkta durağan hale geldikleri; d_{max}) eklenmektedir. Testin devamında $(p+d_{max})$ gecikme uzunluğuna sahip aşağıdaki modeller tahmin edilmektedir⁵:

$$Y_t = \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \beta_i X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (45)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \gamma_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \delta_i Y_{t-i} + \epsilon_t \quad (46)$$

Denklem (45) ve Denklem (46) tahmin edildikten sonra d_{max} 'tan gelen katsayılarla kısıt uygulanmakta ve bir Wald testi yapılmaktadır. Denklem (45) için testin boş hipotezi; “X’ten Y’ye doğru bir nedensellik ilişkisi yoktur” şeklindedir.

⁵ Bu modeller, X ve Y şeklinde iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisinin tespitine yönelik olarak oluşturulmuş temsili modellerdir.

Bu çalışmada serilerin düzey değerleriyle tahmin edilen VAR modelinden elde edilen gecikme uzunluğu belirleme sonuçları Tablo 13'te, bu VAR modelinin istikrarlılığına ait ters karakteristik kökler grafiği Şekil 16'da rapor edilmiştir.

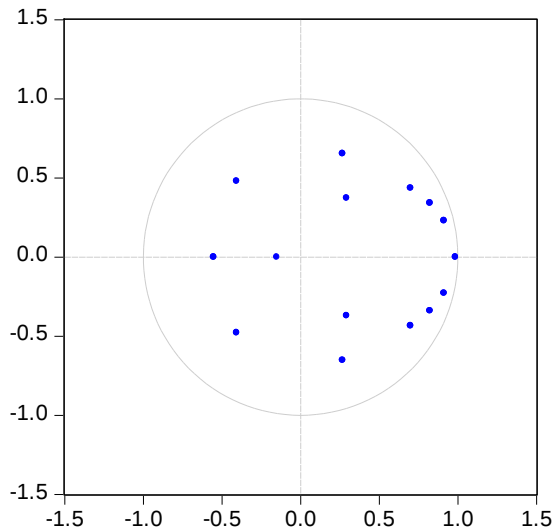
Tablo 13. Optimum Gecikme Uzunluğu Belirleme İşlemi Sonuçları

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	58.84	NA	0.005	-2.50	-2.29	-2.42
1	352.70	505.70	0.002	-15.00	-13.78	-14.55
2	431.64	117.49	0.001	-17.51	-15.26	-16.68
3	490.86	74.36908*	0.004*	-19.10	-15.83*	-17.90*
4	519.87	29.68	0.004	-19.29*	-14.99	-17.71

Not: LR: Modifiye edilmiş LR test istatistiği, FPE: Son Tahmin Hata Terimi, AIC: Akaike Bilgi Kriteri, SC: Schwarz Bilgi Kriteri, HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriteridir.

Tablo 13'teki bulgulara göre; LR, FPE, SC ve HQ bilgi kriterine göre optimum gecikme uzunluğu 3'tür. 3 gecikme uzunluğuna sahip VAR modelinin istikrarlı olduğuna dair ters karakteristik kökler grafiği Şekil 16'da sunulmuştur.

Şekil 16. Ters Karakteristik Kökler Grafiği



Şekil 16'da bütün ters karakteristik köklerin birim çember içinde kalmış olması, elde edilen VAR modelinin istikrarlı olduğunu göstermektedir. 3 gecikmeli

VAR modelinde otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının varlığı da test edilmiş ve sonuçlar Tablo 14'te rapor edilmiştir.

Tablo 14. Otokorelasyon ve Değişen Varyans Testi Bulguları

Otokorelasyon Testi		
Gecikme Uzunluğu	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
1	17.72	0.85
2	30.29	0.21
3	30.05	0.22
Değişen Varyans Testi		
Ki-Kare Test İstatistiği	Serbestlik Derecesi	Olasılık Değeri
412.60	435	0.77

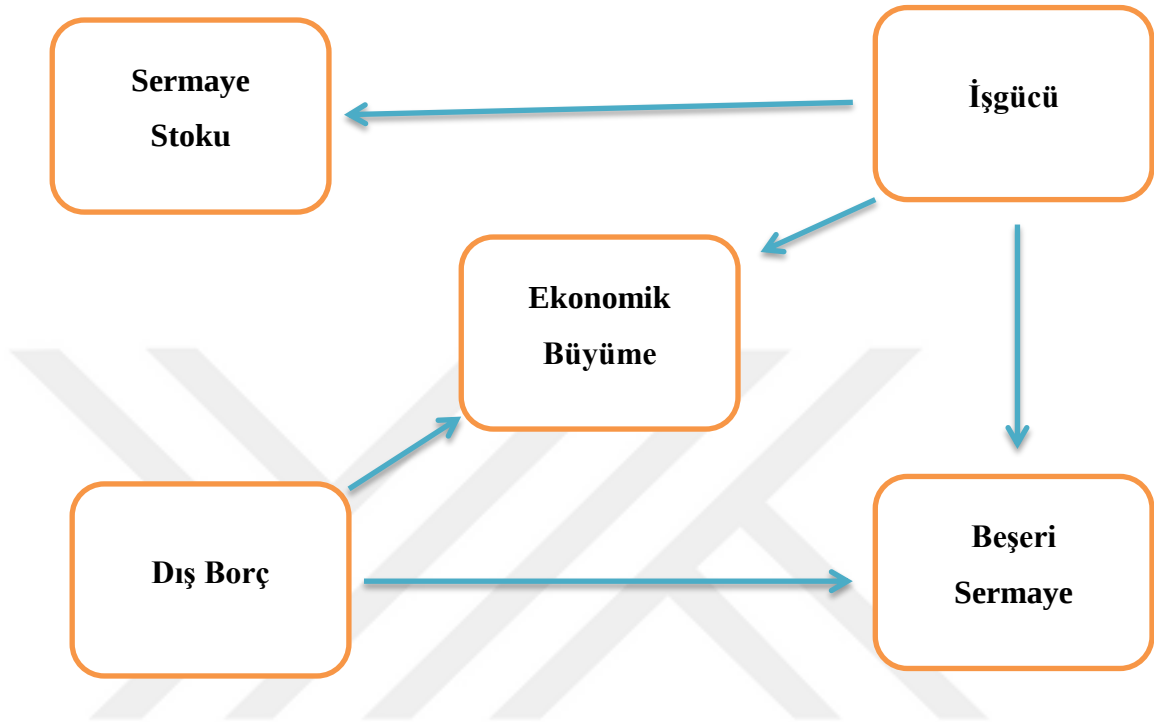
Tablo 14'teki bulgulara göre 3 gecikmeli VAR modelinde otokorelasyon ve değişen varyans sorunları yoktur. Bütün bu nedenlerle elde edilen optimum gecikme uzunluğu ($p = 3$) güvenilirdir. Birim kök testinde serilerin en fazla birinci farkları alındığında durağan hale geldiği görüldüğü için $d_{max}=1$ 'dir. Bu nedenle $p+d_{max} = 3+1=4$ alınmış ve Toda-Yamamoto nedensellik testi bu gecikme uzunluğu üzerinden gerçekleştirilmiş, elde edilen bulgular Tablo 15'te rapor edilmiştir.

Tablo 15. Nedensellik Testi Sonuçları

	Ki-Kare Test İstatistiği	Olasılık Değeri
<i>LnK → LnY</i>	6.31	0.17
<i>LnY → LnK</i>	4.93	0.29
<i>LnL → LnY</i>	13.53***	0.00
<i>LnY → LnL</i>	0.63	0.95
<i>LnDB → LnY</i>	8.54*	0.07
<i>LnY → LnDB</i>	2.69	0.61
<i>LnH → LnY</i>	6.85	0.14
<i>LnY → LnH</i>	6.54	0.16
<i>LnL → LnK</i>	8.16*	0.08
<i>LnL → LnH</i>	13.12**	0.01
<i>LnDB → LnH</i>	14.59***	0.00

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde birinci değişkenden, ikinci değişkene doğru bir nedensellik ilişkisinin var olduğunu göstermektedir.

Tablo 15’te elde edilen nedensellik ilişkilerinin daha kolay takip edilebilmesi amacıyla Şekil 17 oluşturulmuştur:



Şekil 17. Değişkenler Arasındaki Nedensellik İlişkileri

Tablo 15 ve Şekil 17’deki bulgulara göre; işgücü ve dış borç stokundan ekonomik büyümeye (milli gelire) doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi çıkarken, sabit sermaye stoku ve beşeri sermayeden ekonomik büyümeye doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. İşgücünden ekonomik büyümeye doğru olan nedensellik ilişkisi; Türkiye’de emek yoğun üretim stratejisinin egemen olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Dış borç stokundan ekonomik büyümeye doğru olan nedensellik ilişkisi; alınan dış borçların, ülkenin ekonomik büyümesini olumlu yönde etkileyecek biçimde kullanıldığına işaret etse de dış borç stokundan sabit sermaye stokuna doğru bir nedensellik ilişkisinin çıkmaması nedeniyle, alınan dış borçların yatırım harcamalarına değil, tüketim harcamalarına ve mevcut borçların refinansmanına kullanıldığını düşündürmektedir.

Sabit sermaye stokundan ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisinin çıkmamış olması; Türkiye’de sabit sermaye stokunun, ekonomik büyümeyi etkileyecek düzeyde olmadığını göstermektedir. Beşeri sermayeden, ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisinin çıkmaması ise Türkiye’deki beşeri sermayenin (milli gelirden eğitime ayrılan payın) yetersiz olduğunu, üretimin daha ziyade kaba emekle gerçekleştiğini ima etmektedir.

İşgücünden, sabit sermaye stokuna doğru olan nedensellik ilişkisi; artan işgücü karşısında daha fazla makine ve teçhizat alımı yapıldığını ima etmektedir ki bu durum, emeğin azalan verimler yasasının işlememesi adına önemlidir. İşgücünden, beşeri sermayeye doğru olan nedensellik ilişkisi; artan işgücüne (nüfusa) bağlı olarak kamu ve özel sektörün eğitime daha fazla kaynak ayırdığını göstermektedir. Dış borç stokundan beşeri sermayeye doğru olan nedensellik ilişkisi ise alınan dış borçların bir kısmının beşeri sermayenin iyileştirilmesinde kullanıldığını ortaya koymaktadır ve bu da Türkiye adına sevindirici bir durumdur.

4.2.4. Eşbütünleşme Testi

Serilerin tamamı düzey değerlerinde durağan olmadığında, bu serilerin düzey değerleriyle yapılacak analizlerde sahte regresyon sorunu ile karşılaşılabilir (Engle ve Granger, 1987). Bu nedenle bu tür serilerle regresyon tahmini yapmadan önce, seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığının test edilmesi gerekmektedir. Seriler eşbütünleşik olduğunda (çıktığında), bu serilerin düzey değerleriyle yapılacak uzun dönem analizleri güvenilir olacaktır.

Ekonometrik modelde yer verilen serilerin tamamı aynı dereceden durağan olduğunda bu seriler arasında eşbütünleşme ilişkilerinin varlığı Engle ve Granger (1987) veya Johansen (1988) yöntemleriyle sınanabilmektedir. Bu çalışmada serilerin bazılarının $I(0)$, bazılarının da $I(1)$ olduğu tespit edildiği için seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkileri Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen Sınır Testi ile incelenmiştir. Sınır Testinde kullanılan modelin bu çalışmaya uyarlanmış hali:

$$\begin{aligned}
\Delta \ln Y_t = & \beta_0 + \sum_{k=1}^{m_1} \beta_{1k} \Delta \ln Y_{t-k} + \sum_{k=0}^{m_2} \beta_{2k} \Delta \ln K_{t-k} + \sum_{k=0}^{m_3} \beta_{3k} \Delta \ln L_{t-k} + \sum_{k=0}^{m_4} \beta_{4k} \Delta \ln DB_{t-k} \\
& + \sum_{k=0}^{m_5} \beta_{5k} \Delta \ln H_{t-k} + \alpha_1 \ln Y_{t-1} + \alpha_2 \ln K_{t-1} + \alpha_3 \ln L_{t-1} + \alpha_4 \ln DB_{t-1} \\
& + \alpha_5 \ln H_{t-1} + e_t
\end{aligned} \tag{47}$$

Burada m_1 , m_2 , m_3 , m_4 ve m_5 optimum gecikme uzunlukları olup, Akaike bilgi kriteri kullanılarak belirlenebilmektedir. Sınır Testinde Denklem (44) tahmin edilmekte, serilerin düzey değerlerinin bir dönem gecikmelisinden gelen katsayılara kısıtlar konulmakta ve bir F testi yapılmaktadır.

Elde edilen F istatistiği, üst sınır kritik değerinden büyük olduğunda seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğuna, elde edilen F istatistiği alt sınır değerinden küçük olduğunda seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığına karar verilmekte, elde edilen F istatistiği, alt ve üst sınır değerleri arasına düştüğünde ise, kararsız kalınmaktadır (Akel ve Gazel, 2014: 31). Bu çalışmada yapılan Sınır Testinin boş hipotezi; “Eşbütünleşme yoktur” şeklindedir. Çalışmada Sınır Testi yapılmış ve elde edilen bulgular Tablo 16’da, bu sonuçların üretildiği ekran görüntüsü Ek 8’de rapor edilmiştir.

Tablo 16. Eşbütünleşme Testi Sonuçları

<i>F-istatistiği</i>	<i>Sınır Testi Kritik Değerleri</i>					
	<i>Alt Sınır</i>			<i>Üst Sınır</i>		
	<i>10%</i>	<i>5%</i>	<i>1%</i>	<i>10%</i>	<i>5%</i>	<i>1%</i>
3.28**	1.63	1.86	2.37	2.75	3.05	3.68

Not: **, %5 anlamlılık düzeyinde eşbütünleşmenin var olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 16'daki sonuçlara göre ekonomik büyüme, yatırım, işgücü, dış borç ve beşeri sermaye serileri arasında, istatistiksel olarak %5 anlamlılık düzeyinde bir eşbütünleşme ilişkisi vardır⁶.

Yani bu seriler uzun dönemde birlikte hareket etmektedirler (Özdamar, 2016: 108) ve bu serilerin düzey değerleriyle yapılacak model tahminlerinde sahte regresyon problemiyle karşılaşılmayacaktır (Engle ve Granger, 1987: 254). Seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edildiğinde, uzun ve kısa dönem analizlerine geçilebilmektedir (Lim ve McAleer, 2001: 1611).

4.2.5. Uzun Dönem Analizi

Aralarında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilen seriler, uzun dönemde birlikte hareket ediyor demektir. Seriler arasındaki bu uzun dönemli ilişki, uzun dönem analizi ile belirlenir. Eşbütünleşme ilişkisi Sınır Testi yöntemiyle incelendiğinde, uzun dönem analizi ARDL yöntemiyle yapılmaktadır (Davidescu, 2015: 41). Bu amaçla Model (41) kullanılmıştır:

$$\begin{aligned} \ln Y_t = & \beta_0 + \sum_{i=1}^{m_1} \beta_{1i} \ln Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{m_2} \beta_{2i} \ln K_{t-i} + \sum_{i=0}^{m_3} \beta_{3i} \ln L_{t-i} + \sum_{i=0}^{m_4} \beta_{4i} \ln DB_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^{m_5} \beta_{5i} \ln H_{t-i} + u_t \end{aligned} \quad (48)$$

Çalışmada uzun dönem analizi ARDL yöntemiyle yapılmış ve bulgular Tablo 17'de rapor edilmiştir. Ayrıca ARDL modeline ait gecikme uzunluğu belirleme işlemi grafiği Ek 4'te, ARDL modeli tahmin sonucu ekran görüntüsü Ek 9'da, yapılan ARDL tahmini sonuçlarının istikrarlı olduğuna ilişkin CUSUM grafiği Ek 5'te, CUSUMSQ grafiği Ek 6'da, amaç fonksiyonu geçiş grafiği Ek 7'de ve uzun dönem sonuçlarının üretildiği ekran görüntüsü Ek 10'da sunulmuştur.

⁶ Çünkü elde edilen F istatistiği değeri (3,28), %5 anlamlılık düzeyindeki üst kritik değerden (3,05) daha büyüktür.

Tablo 17. Uzun Dönem Analizi Sonuçları

<i>Değişken</i>	<i>Katsayı</i>	<i>t istatistiği</i>	<i>Olasılık Değeri</i>
<i>LnK</i>	0.31***	5.58	0.00
<i>LnL</i>	0.27***	17.27	0.00
<i>LnDB</i>	0.13***	4.33	0.00
<i>LnH</i>	0.46***	12.56	0.00
<i>K1980</i>	-0.10**	-2.05	0.04
<i>K1989</i>	-0.24***	-10.13	0.00
<i>K1994</i>	-0.24***	-3.76	0.00
<i>K2001</i>	-0.03	-0.58	0.56
<i>K2008</i>	-0.05	-1.37	0.18
<i>Model Güvenilirlik Testleri</i>			
$R^2 = 0.99$	$\bar{R}^2 = 0.99$	$LL = 398.35 (0.00)$	$DW = 2.23$
$\chi^2_{BG} = 1.64 (0.19)$ $\chi^2_{BPG} = 11.00 (0.92)$ $\chi^2_{JB} = 2.96 (0.22)$ $\chi^2_{RR} = 0.007 (0.93)$			

Not: *, ** ve ***; ilgili katsayının sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir. LL: Log Likelihood istatistiğidir. χ^2_{BG} ; Breusch – Godfrey otonorelasyon testi, χ^2_{BPG} ; Breusch – Pagan- Godfrey değişen varyans testi, χ^2_{JB} ; Jarque – Bera normallik testi, χ^2_{RR} ; Ramsey – Reset modell kurma hatasının varlığı testidir.

Tablo 17’deki bulgulara göre 1970-2016 döneminde; sabit sermaye stokundaki %1’lik artış Türkiye’deki milli geliri ortalama %0.31 oranında artırmıştır. Bu durum, ülkede ekonomik büyümenin artırılabilmesinin en önemli yollarından birinin, yatırımları artırmak olduğuna işaret etmektedir ve bu yönüyle oldukça önemlidir. Diğer faktörler sabitken, 1970-2016 döneminde Türkiye’de işgücü %1 oranında arttığında milli gelir %0.27 oranında artmıştır. Bu durum, Türkiye’de üretimin ve milli gelirin emeğe oldukça duyarlı olduğunu göstermektedir. Sermayenin katsayısının, emeğin katsayısından büyük olması, ilgili dönemde Türkiye’de sermaye yoğun üretim stratejisinin egemen olduğuna işaret etmektedir.

İlgili dönemde Türkiye’nin dış borç stokundaki %1’lik artışların, milli geliri ortalama %0.13 oranında artırdığı belirlenmiştir. Bu sonuç, alınan dış borçların kısmen

verimli kullanıldığına bir kanıt oluşturmaktadır. Ancak katsayının düşüklüğü dikkat çekicidir. Bu da alınan dış borçların, uzun dönemli ekonomik büyümeyi artırıcı yatırımlar yerine, kısa dönemde tüketim harcamaları ve kamunun bütçe açıklarının kapatılması gibi alanlarda kullanıldığını düşündürmektedir.

Beşeri sermayedeki (eğitim harcamalarındaki) %1’lik artışların, Türkiye’de milli geliri ortalama %0.46 gibi oldukça yüksek bir oranda artırdığı görülmektedir. Bu durum, ekonomik büyümenin asıl kaynağının, eğitim yoluyla işgücünün niteliğinin ve veriminin artırılması olduğunu ortaya koyması bakımından önemlidir. Politika yapıcıların da bu noktaya özellikle dikkat etmelerinde ve milli gelirden eğitime daha fazla pay ayırmalarında fayda vardır. Kukla değişkenlere bakıldığında; bütün kukla değişkenlerin katsayılarının negatif olduğu görülmektedir.

Normalinde 1980 yılında başlatılan ekonomik olarak dışa açılma işleminin ekonomik büyümeyi olumlu etkilemesi beklenirdi, ancak aynı yıl yaşanan 12 Eylül 1980 askeri darbesi ve sonrasında ilan edilen sıkıyönetim döneminin etkisiyle katsayı negatif çıkmıştır.

Benzer şekilde 1989’da sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasının etkisiyle ekonomik büyümenin hızlanması beklenirdi, ancak 1990 yılında Irak ile Kuveyt arasında yaşanan savaş ve ABD’nin Irak’a müdahalesiyle başlayan I. Körfez Savaşı’nın etkisiyle Türkiye’nin bu bölgeye olan ihracatı önemli ölçüde düşmüş ve ekonomi bundan olumsuz etkilenmiştir. 1994, 2001 ve 2008 krizlerinin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği zaten bilinen ve beklenen olaylardır.

Tablonun alt bölümünde yer alan model güvenilirlik testlerinden R^2 ; kurulan modelin, milli gelirdeki değişimlerin %99 gibi oldukça yüksek bir bölümünü açıklama gücüne sahip olduğunu, DW ve χ_{BG}^2 testleri yapılan tahminde otokorelasyon, χ_{BPG}^2 ; yapılan tahminde değişen varyans sorunlarının olmadığını ortaya koymaktadır. χ_{JB}^2 ; tahmine ait hata terimleri serisinin normal dağılıma sahip olduğunu, bu sayede t ve F testlerinin güvenilir olduğunu belirtmektedir. χ_{RR}^2 testi ise kurulan modelde, model kurma harasının olmadığını ortaya koymaktadır. Yani yapılan uzun dönem analizi güvenilirdir.

4.2.6. Kısa Dönem Analizi

Aralarında eşbütünleşme çıkan seriler, uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Ancak, uzun dönemde birlikte hareket eden seriler arasında kısa dönemde bazı küçük sapmalar meydana gelebilmektedir. Seriler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmaların ortadan kalkması (modelin hata düzeltme mekanizmasının çalışması), yapılan uzun dönem analizlerinin güvenilirliği açısından da önem taşımaktadır. Dolayısıyla hem seriler arasındaki kısa dönem ilişkilerini ortaya çıkarmak, hem de modelin hata düzeltme mekanizmasının çalışıp çalışmadığını görebilmek amacıyla kısa dönem analizleri yapılır. Eşbütünleşme ilişkisi Sınır Testi yöntemiyle yapıldığında, kısa dönem analizi de ARDL yöntemiyle yapılmaktadır (Davidescu, 2015: 41). Bu amaçla kullanılan model:

$$\begin{aligned} \Delta \ln Y_t = & \delta_0 + \sum_{i=1}^{m_1} \delta_{1i} \Delta \ln Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{m_2} \delta_{2i} \Delta \ln K_{t-i} + \sum_{i=0}^{m_3} \delta_{3i} \Delta \ln L_{t-i} + \sum_{i=0}^{m_4} \delta_{4i} \Delta \ln DB_{t-i} + \\ & + \sum_{i=0}^{m_5} \delta_{5i} \Delta \ln H_{t-i} + \delta_6 ECT_{t-1} + v_t \end{aligned} \quad (49)$$

Burada ECT_{t-1} , hata düzeltme terimidir. Bu terimin katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, modelin hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını, yani uzun dönemde birlikte hareket eden seriler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmaların ortadan kalktığını ve serilerin tekrar uzun dönem denge ilişkisine yakınsadığını göstermektedir (Tarı, 2012: 435).

Böyle olması, yapılan uzun dönem analizi sonuçlarının güvenilir olduğuna ek bir kanıt oluşturmaktadır (Tarı, 2012: 436). Çalışmada kısa dönem analizi ARDL yöntemiyle yapılmış ve bulgular Tablo 18’de, bu sonuçların üretildiği ekran görüntüsü Ek 11’de rapor edilmiştir.

Tablo 18. Kısa Dönem Analizi Sonuçları

<i>Değişken</i>	<i>Katsayı</i>	<i>t istatistiği</i>	<i>Olasılık Değeri</i>
$\Delta \text{Ln}K_t$	0.44***	13.53	0.00
$\Delta \text{Ln}K_{t-1}$	0.06**	2.44	0.00
$\Delta \text{Ln}L_t$	0.18	0.42	0.67
$\Delta \text{Ln}DB_t$	0.003	0.06	0.94
$\Delta \text{Ln}H_t$	0.18***	6.65	0.00
ECT_{t-1}	-0.57***	-7.22	0.00
<i>Model Güvenilirlik Testleri</i>			
$R^2 = 0.99$	$\bar{R}^2 = 0.99$	$LL = 398.35 (0.00)$	$DW = 2.23$
$\chi^2_{BG} = 1.64 (0.19)$	$\chi^2_{BPG} = 11.00 (0.92)$	$\chi^2_{JB} = 2.96 (0.22)$	$\chi^2_{RR} = 0.007 (0.93)$

Not: *, ** ve ***; ilgili katsayının sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir. LL: Log Likelihood istatistiğidir. χ^2_{BG} ; Breusch – Godfrey otonorelasyon testi, χ^2_{BPG} ; Breusch – Pagan- Godfrey değişen varyans testi, χ^2_{JB} ; Jarque – Bera normallik testi, χ^2_{RR} ; Ramsey – Reset modell kurma hatasının varlığı testidir.

Tablo 18'deki bulgulara göre; hata düzeltme teriminin (ECT) katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu durumda modelin hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Yani uzun dönemde birlikte hareket eden seriler arasında kısa dönemde meydana gelen sapmalar ortadan kalkmakta ve seriler tekrar uzun dönem denge ilişkisine yakınsamaktadır. Sapmalar ortalama $1/0,57 \cong 2$ yıl sonra ortadan kalkmaktadır. Bu sonuç, yapılan uzun dönem analizi bulgularının güvenilirliğini desteklemektedir. Değişkenlerin katsayılarına bakıldığında; sermaye stoku ve beşeri sermayenin ekonomik büyümeyi kısa dönemde de desteklediği, işgücünün ve dış borçların ise kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmektedir. Tablonun alt bölümünde yer alan model güvenilirlik testlerinden R^2 ; kurulan modelin, milli gelirdeki değişimlerin %99 gibi oldukça yüksek bir bölümünü açıklama gücüne sahip olduğunu, DW ve χ^2_{BG} testleri yapılan tahminde otokorelasyon, χ^2_{BPG} ; yapılan tahminde değişen varyans sorunlarının olmadığını ortaya koymaktadır. χ^2_{JB} ; tahmine ait hata terimleri serisinin normal dağılıma sahip olduğunu, bu sayede t ve F testlerinin güvenilir olacağını belirtmektedir. χ^2_{RR} testi ise kurulan modelde, model kurma hatasının olmadığını ortaya koymaktadır. Yani yapılan kısa dönem analizi güvenilirlerdir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Yüksek ve istikrarlı bir ekonomik büyüme, bütün ülkelerin ortak amacı olup, bu doğrultuda öncelikle yerel üretim faktörleri (emek, sermaye, doğal kaynak ve girişimci) kullanılmakta, bunlar yetmediğinde ise dış ülkelere borçlanma ve üretim faktörü ithalatı (göç alma, makine ve teçhizat ithalatı, doğrudan yabancı yatırım çekmek, nitelikli uzman istihdamı, doğal kaynak ve aramalı ithalatı gibi) yoluna başvurulmaktadır. Bu noktada, alınan dış borçların verimli değerlendirilmesi ve üretken alanlarda kullanılması büyük önem arz etmektedir. Bu çalışmada odaklanılan nokta da Türkiye'nin 1970-2016 döneminde aldığı dış borçların, ekonomik büyümeyi artırıcı biçimde kullanılıp kullanılmadığını incelemektir.

Bu kapsamda çalışmada öncelikle dış borçlanma ve ekonomik büyüme konularına yönelik kavramsal ve teorik çerçeve incelenmiş, Türkiye ekonomisinde dış borç ve ekonomik büyüme verileri grafik ve tablolar yardımıyla ortaya konulmuştur. Konuyla ilgili yapılmış çalışmaların incelenmesinden sonra, Cunningham (1993), Karagöl (2002); Bilginoğlu ve Aysu (2008) ve (Çöğürücü ve Çoban, 2011) çalışmaları temel alınarak 5 farklı değişken ve 5 adet de kukla değişken kullanılıp, Cobb-Douglas üretim fonksiyonu temelli bir ekonometrik model kurulmuştur. Modelde yer alan serilerin durağanlığı ADF ve PP birim kök testleriyle incelenmiş ve serilerin farklı derecelerde durağan oldukları görülmüştür. Bu nedenle seriler arasındaki nedensellik ilişkileri Toda – Yamamoto nedensellik testiyle, eşbütünleşme ilişkisinin varlığı Sınır Testi yaklaşımıyla, uzun ve kısa dönem analizleri ARDL yöntemiyle incelenmiştir.

Nedensellik analizinde; işgücü ve dış borç stokundan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi çıkarken, sabit sermaye stoku ve beşeri sermayeden ekonomik büyümeye doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. İşgücünden ekonomik büyümeye doğru olan nedensellik ilişkisi; Türkiye'de emek yoğun üretim stratejisinin egemen olduğuna, dış borç stokundan ekonomik büyümeye doğru olan nedensellik ilişkisi ise alınan dış borçların, ülkenin ekonomik büyümesini olumlu yönde etkileyecek biçimde kullanıldığına işaret edebilir. Bu durum sevindirici

olmakla birlikte, dış borç stokundan sabit sermaye stokuna doğru bir nedensellik ilişkisinin çıkmaması nedeniyle, alınan dış borçların yatırım harcamalarına değil, tüketim harcamalarına ve mevcut borçların refinansmanında kullanılmış olabileceği düşündürmektedir. İşgücünden, sabit sermaye stokuna doğru olan nedensellik ilişkisi; artan işgücü karşısında daha fazla makine ve teçhizat alımı yapıldığını ima etmektedir ki bu durum, emek faktörü için azalan verimler yasasının işlememesi adına önemlidir. İşgücünden, beşeri sermayeye doğru olan nedensellik ilişkisi; artan işgücüne bağlı olarak kamu ve özel sektörün eğitime daha fazla kaynak ayırdığını göstermektedir. Dış borç stokundan beşeri sermayeye doğru olan nedensellik ilişkisi ise alınan dış borçların bir kısmının beşeri sermayenin iyileştirilmesinde kullanıldığını ortaya koymaktadır ve bu da Türkiye ekonomisi adına olumlu karşılanabilir.

Yapılan Sınır Testi sonucunda; ekonomik büyüme, yatırım, işgücü, dış borç ve beşeri sermaye serileri arasında, istatistiksel olarak anlamlı düzeyinde bir eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu, yani bu serilerin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri görülmüştür. ARDL yöntemiyle gerçekleştirilen uzun dönem analizinde; 1970-2016 döneminde Türkiye’de sabit sermaye stokundaki %1’lik artışın milli geliri %0,31 oranında artırdığı tespit edilmiştir. Aynı rakamlar işgücündeki artış için %0,27; dış borç stoku artışı için %0,13 ve beşeri sermayedeki artış için %0,46’dır. En yüksek etkiye sahip olan değişkenin beşeri sermaye olması, ekonomik büyümenin asıl kaynağının, eğitim yoluyla işgücünün niteliğinin ve veriminin artırılması olduğunu ortaya koyması bakımından önemlidir. Ekonomide bu noktaya özellikle dikkat edilerek ve milli gelirden eğitime daha fazla pay ayrılmasının büyüme katkı sağlayacağı söylenebilir.

Dış borçların katsayısının pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olması; alınan dış borçların belirli ölçüde ekonomik büyümeyi sağlayacak şekilde verimli kullanıldığı söylenebilir. Ancak katsayının düşüklüğü dikkat çekicidir. Bu da alınan dış borçların, uzun dönemli ekonomik büyümeyi artırıcı yatırımlar yerine, kısa dönemde tüketim harcamaları ve kamunun bütçe açıklarının kapatılması gibi alanlarda kullanılmış olabileceğini düşündürmektedir. Ekonomik krizlerin ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Yine ARDL yöntemiyle gerçekleştirilen kısa dönem analizinde; modelin hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı, yani yapılan uzun dönem analizlerinin güvenilir

olduğu görülmüştür. Bu çalışmadan elde edilen bulgular literatürde yer alan Adegbite, Ayadi ve Ayadi (2008); Gül, Kamacı ve Konya (2012); Daud, Ahmad ve Azman-Saini (2013); Özer (2014); Ijirshar, Joseph ve Godoo (2016); Kutlu ve Yurttagüler (2016); Kamacı (2016) ve Jilenga, Xu ve Gondje-Dacka (2016) çalışmasıyla uyumludur. Bilginoğlu ve Aysu (2008) çalışmasıyla ise dış borç ile ekonomik büyüme ilişkisi yönünden benzeşmemekle birlikte, işgücü ve sabit sermaye stokuna ilişkin verilerde elde edilen bulgular yönüyle benzeşmektedir.

Bu çalışmadan elde edilen bulgulara dayanarak; dış borçların Türkiye’de ekonomik büyümeyi az da olsa olumlu yönde etkilediği, bu etkinin artırılabilmesi için alınan borçların tüketim harcamaları ve bütçe açıklarının kapatılması yerine yatırım harcamaları ve beşeri sermayeyi iyileştirici alanlarda kullanılması gerektiği söylenebilir. Ayrıca sermaye stokundaki iyileşmelerin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisinin tespit edilmiş olmasından hareketle; kamu ve özel sektör yatırım harcamalarının artırılmasının gerektiğini belirtmekte yarar vardır.

Türkiye’de üretimin emek yoğun bir yapıya sahip olduğu da göz önünde bulundurularak ve çalışmada işgücündeki artışların ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği bulgusuna dayanarak; sahip olunan genç nüfusun üretken hale getirilmesinde büyük yarar olacağı açıktır. Son olarak; çalışmada kullanılan veriler arasında ekonomik büyümeyi en fazla etkileyen değişkenin beşeri sermaye olmasından hareketle; mutlaka ülkede işgücünün verimliliğini artırıcı sağlık ve eğitim yatırımlarına ağırlık verilmesinin gerektiği ifade edilebilir.

Bu konuda kamu ve özel sektör işbirliği ile öğrencilere sağlanacak staj olanakları, işsiz bireylere sağlanacak meslek edindirme kursları, yeni işgücü istihdam eden firmalara sağlanacak vergisel teşvikler, özel sağlık hizmetlerinin maliyetlerinin düşürülmesi ve erişiminin kolaylaştırılması yoluyla çalışan bireylerin daha kısa sürede ve daha kaliteli sağlık hizmetlerinden yararlanabilmesinin önünü açılması faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Abit, K. (1999). Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borç Sorunu: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi Erzurum.
- Adegbite, E. O., Ayadi, F. S. and Ayadi, O. F. (2008). The Impact of Nigeria's External Debt on Economic Development. *International Journal of Emerging Markets*, 3(3), 285-301.
- Adıyaman, A. T. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. *Sayıştay Dergisi*, 62, 21-45.
- Ağır, H. (2016). Türkiye’de Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 32, 204-221.
- Akan, Y. ve Kanca, O. C. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: Var Yaklaşımı (1980-2013). *Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(3), 1-22.
- Akel, V. ve Gazel, S. (2014). Döviz Kurları ile BIST Sanayi Endeksi Arasındaki Eşbütünleşme İlişkisi: Bir ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 44, 23-41.
- Akkaya, A.T. (2010) Uluslararası Borç Krizi ve Türkiye Borçlarının Sürdürülebilirliği, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Alper, C.E. (1997) Türkiye’de Sermaye Hareketleri ve Risk Primi. *İktisat İşletme ve Finans*, 12(136): 52 – 63.
- Altın, S. (2003) Türkiye Ekonomisinin Gelişimi Açısından Dış Kaynakların Değerlendirilmesi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Isparta İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

- Altunöz, U. (2014). Cari Açık Sorununun Temel Nedenleri ve Sürdürülebilirliği: Türkiye Örneği. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi (İGÜSBD)*, 1(2), 115-132.
- Aysu, A. (2007). Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Aysu, Y. (2011). 1980 Sonrası Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi. Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Bahadır, T. ve Yücel, M. H. (2017). Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *TURAN-SAM: TURAN Stratejik Araştırmalar Merkezi, Uluslararası Bilimsel Hakemli Dergisi*, 9(35), 15- 20.
- Bakar, N. A. and Hassan, S. (2008). Empirical Evaluation on External Debt of Malaysia. *International Business & Economics Research Journal*, 7(2), 95-108.
- Bakırtaş, İ. (2010). Dışsalıklar Sorununun İçselleştirilmesinde Düzenleyici Vergiler ve Sübvansiyonların Etkinliği: Analitik Bir yaklaşım. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/55243>, (Erişim Tarihi: 21.07.2018).
- Bal, H. (2001). *Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*. Türkiye Bankalar Birliği, ISBN: 9758564021, 9789758564026, İstanbul.
- Başarır, Ç. ve Keten, M. (2016) Gelişmekte Olan Ülkelerin CDS Primleri ile Hisse Senetleri ve Döviz Kurları Arasındaki Kointegrasyon İlişkisi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 369-380.
- Başçı, E. S. (2003). Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları. *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, 11(12), 18-33.

- Başlamış, C. (1998). Ve Rusya Havlu Attı. <http://www.milliyet.com.tr/1998/08/18/ekonomi/eko00.html>, (Erişim Tarihi: 14.01.2018).
- BBC (2014). Arjantin iflas bayrağını çekti. http://www.bbc.com/turkce/ekonomi/2014/07/140731_arjantin_iflas, (Erişim Tarihi: 14.01.2018).
- Bezci, S. (2012). Gelir Gider ve Bütçe Hesaplarının Karşılaştırılması. http://icerik.muhasebat.gov.tr/kbs/gymis/egitim/MAHALLI_IDARELERDE_GELIR_GIDER_VE_BUTCE_HESAPLARININ_KARSILASTIRILMASI.pdf, (Erişim Tarihi: 18.01.2018).
- Bilginoğlu, M. A. ve A. Aysu. (2008). “Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, 31, 1-23. (Erişim Tarihi: 03.01.2018).
- Blake, T. (2015). Investigating the Impact of Public Debt on Economic Growth in Jamaica. Bank of Jamaica WP, http://boj.org.jm/uploads/pdf/papers_pamphlets/papers_pamphlets_Investigating_the_Impact_of_Public_Debt_on_Economic_Growth_in_Jamaica.pdf, (Erişim Tarihi: 20.07.2018).
- Bloomberght (2016). Türk Bankalarının Sendikasyon Karnesi. <http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1335491-turk-bankalarinin-sendikasyon-karnesi>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).
- Boopen, S., Kesseven, P. and Ramesh, D. (2007). External Debt and Economic Growth: A Vector Error Correction Approach. *International Journal of Business Research*, 7(5), 75-91.
- Brueckner, M. and Lederman, D. (2017). Inequality and GDP per capita: The Role of Initial Income. <http://pubdocs.worldbank.org/en/755201504498011731/inequality-and-growth-3-september-2017.pdf>, (Erişim Tarihi: 14.01.2018).
- Candan, E. (2005). Dünya Bankası Kredilerine İlişkin Genel Esaslar, Proje Kredilerinin Özellikleri, Avantaj ve Dezavantajları. *Sayıştay Dergisi*, 58, 41-65.

- Ceylan, S. ve Durkaya, M. (2011). Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Ko-Entegrasyon Analizi, *İktisat İşletme ve Finans*, 26(301), 91-115.
- Ceylan, O. (2014). Moratoryum. <http://piyasarehberi.org/sozluk/moratoryum>, (Erişim Tarihi: 13.01.2018).
- Claessens, S. (1990). The Debt Laffer Curve: Some Estimates. *World Development*, 18(12), 1671-1677.
- Cohen, D. (1993). Low Investment and Large LDC Debt in the 1980s'. *The American Economic Review*, 83, 437-449.
- Collins, S. M. (1988). South Korea's Experience With External Debt. NBER WP No. 21333.
- Cunningham, R.T. (1993). The Effects of Debt Burden on Economic Growth in Heavily Indebted Nations. *Journal of Economic Development*, 18(1), 115-126.
- Çalık, O. (2001). Borçlanma Dışında Kullanılan Dış Proje Kredisi Uygulamaları (Devirli Garantili Krediler). *XVI . Türkiye Maliye Sempozyumu*. 28-31 Mayıs, Antalya.
- Çalışkan, Ö. V. (1994). Dış Borçlanma Kapasitesi Yaklaşımları ve Türkiye'de Dış Borçlanmanın Sınırı. <https://www.ejmanager.com/mnstemps/94/94-1395595427.pdf>, (Erişim Tarihi: 21.01.2018).
- Çambel, A. (2017). Teknolojik Gelişme ve Büyüme Kuramları. Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Çelik, K. (2008). Uluslararası İktisat. (4. Baskı). Murathan Yayınevi, Trabzon.
- Çelik, S. ve Başkonuş Direkçi, T. (2013). Türkiye'de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991-2010). *Turkish Studies – İternational Periodical fort he Languages, Literature and History of Turkish or Turkic*, 8(3), 111-135.

- Çöğürçü, İ. ve Çoban, O. (2011). Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009). *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 13(21), 133-149.
- Çural, M. ve Genç, H. (2017). Türkiye’de Bütçe Açıkları İle Kamu Borçlanması Arasındaki İlişki: 1970-2016 Dönemi. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 1, 85-106.
- Daud, S. N. M., Ahmad, A. H. and Azman-Saini, W. N. W. (2013). Does External Debt Contribute to Malaysia Economic Growth? *Ekonomika Istraživanja-Economic Research*, 26(2), 51 - 68.
- Davidescu, A. A. (2015). Bounds Test Approach for The Long Run Relationship between Shadow Economy and Official Economy. An Empirical Analysis for Romania. *Journal of Applied Quantitative Methods*, 10(1), 36-47.
- Demir, M. A., (2013). Kalkınma Teorileri Kapsamında Türkiye’de Ekonominin Planlı Döneminde Analizi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Dickey, D. and Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimates for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.
- Dickey, D.A. and Fuller, W. A. (1981). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with A Unit Root. *Econometrica*, 49, 1057-1072.
- Doğan, Z. (2014). Ekonomik Büyüme Süreçlerinin Analizinde Yeni Açılımlar ve Büyümenin Yersel Dinamikleri. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2(6), 365-380.
- Domar, E. (1946). Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment. *Econometrica*, 14, 137-147.
- Domar, E. (1947). *Expansion and Employment*. In M. G. Mueller (Ed.), *Readings in Macroeconomics* (pp. 277-293). Hynsdale, IL: Dryden Press.
- Dornbusch, R. and Pablo, J. C. (1987). Argentina: Debt and Macroeconomic Instability. NBER WP No. 10519.

- Dornbush, R. and Fischer, S. (2007). Makroekonomi. Çevirenler: Salih Ak, Mahir Fisunoğlu, Erhan Yıldırım ve Refia Yıldırım. McGraw Hill ve Akademi Ortak Yayını, İzmir.
- Dönek, E. (2014). Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve 1980 Sonrası Boyutları. <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/468/5388.pdf>, (Erişim Tarihi: 08.05.2018).
- Dritsaki, C. (2013). Causal Nexus between Economic Growth, Exports and Government Debt: The case of Greece. *Procedia Economics and Finance*, 5, 251-259.
- Dura, C. (2013). Dış Borçlanmanın Olumsuz Etkileri. <http://www.cihandura.com/tr/makale/di-borclanmanin-olumsuz-etkiler>, (Erişim Tarihi: 08.05.2018).
- Dünya (2011). Osmanlı Devleti İlk Kez Dış Borç Aldı. Dünya Gazetesi web sitesi, <http://www.dunyabulteni.net/haber/172173/osmanli-devleti-ilk-kez-dis-borc-aldi>, (Erişim Tarihi: 21.01.2018).
- Dünya Bankası. (2018). What is External Debt? <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/474124-what-is-external-debt>, (Erişim Tarihi: 03.01.2018).
- Edwards, S. (2002). Debt Relief and Fiscal Sustainability. NBER WP No. 8939.
- Egeli, H. A. ve Egeli, H. (2008). Bir Geçiş Ekonomisi Olarak Kırgızistan'ın Dış Borçlarının Sürdürülebilirliği. *Sosyoekonomi Dergisi*, 2008(1), 11-26.
- Eğilmez, M. (2009). Dış Borç Servisi. Radikal Gazetesi (29/12/2009). <http://www.radikal.com.tr/yazarlar/mahfi-egilmez/dis-borc-servisi971709/>, (Erişim Tarihi: 08.05.2018).
- Eğilmez, M. (2016). Türkiye'nin Dış Borçları. Kendime Yazılar. <http://www.mahfiegilmez.com/2016/04/turkiyenin-ds-borclar.html>, (Erişim Tarihi: 19.01.2018).
- Elmas Arslan, G. (2013). Ekonomik Büyüme, Kalkınma ve Gelir Dağılımı. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(2), 45-52.

- Engle, R. F. and Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276.
- Erataş, F. ve Başçı Nur, H. (2013). Dış Borç Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: “Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, XXXV(II), 207-230.
- Erdil Şahin, B. (2012). Türkiye’de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi’nin Etkileri. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 45-54.
- Erdoğan, S. ve Canbay, Ş. (2016). İktisadi Büyüme ve Araştırma & Geliştirme (Ar-Ge) Harcamaları İlişkisi Üzerine Teorik Bir İnceleme. *Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(2), 29-44.
- Ertuna, Ö. (2006). Yüksek Faiz Düşük Kur Sarmalı ve Çözümler: Bir Simülasyon Denemesi, *Mufad Journal*, 32, 1-12.
- Esenur, S. Ç. (2012). Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de İktisadi ve Mali Yapı Üzerindeki Etkileri Çerçevesinde Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin İncelenmesi ve Değerlendirilmesi: 1980–2010. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Ekonomisi (Maliye) Anabilim Dalı, Yayımlanmamış Doktora Tezi.
- Evgin, T. (2000). Düünden Bugüne Dış Borçlarımız. *Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Araştırma İnceleme Dizisi*, N. 26, Ankara.
- Ejigayehu, D. A. and Persson, J. (2013). The Effect of External Debt on Economic Growth. A Panel Data Analysis on the Relationship between External Debt And Economic Growth, <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:664110/FULLTEXT01.pdf>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).
- Farzin, Y. H. (1988). The Relationship of External Debt and Growth: Sudan’s Experience, 1975-1984. *World Bank Discussion Papers*, No. 24.
- Fischer, S. (1991). Growth, Macroeconomics and Development. *NBER Working Papers Series*, No. 3702.

- Friedman, B. M. (1981). Financing Capital Formation in the 1980s: Issues for Public Policy. NBER WP No. 24184.
- Frimpong, J. M. and Oteng-Abayie, E.F. (2006). The Impact of External Debt on Economic Growth in Ghana: A Cointegration Analysis. *Journal of Science and Technology*, 26(3), 122 – 131.
- Göçer, İ. (2013). Türkiye’de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1), 213-242.
- Göçer, İ. ve Hepkarşı, N. (2013). İhracat-Büyüme ilişkisi: Yapısal KÖUÖlmalÖ Bir Analiz. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 1(4), 57-86.
- Göçer, İ. (2015). *Ekonometri*. Lider Yayınları, İzmir.
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating Causal Relations By Econometric Models and Cross-Spectral Methods. *Econometrica*, 37, 424-438.**
- Griffin, K. and Enos, J. (1970). Foreign Assistance: Objectives and Consequences. *Economic Development and Cultural Change*, 18, 313 - 327.
- Gujarati, D. N. ve Porter, D. C. (2012). Temel Ekonometri. (5. Basımdan Çeviri). Çev: Şenesen, Ü. ve Günlük Şenesen, G., Literatür Yayınları, İstanbul.
- Gül, E., Kamacı, A. ve Konya, S. (2012). Dış Borcun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği. International Conference on Eurasian Economies, 11-13 October, Almaty – Kazakhstan.
- Gümüş, Ö. (2011). Dünya Bankası Kredileri: Türkiye Örneği Üzerine Bir İnceleme. Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslararası İlişkiler Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Gürdal, T. ve Yavuz, H. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2013 Dönemi. *Maliye Dergisi*, 168, 154 - 169.
- Güvel, E. A. (2011). Ekonomik Büyüme Kuramları. Ulusların Zenginliklerinin Dinamikleri. Karahan Kitabevi, Adana.

- Harrod, R. F. (1937). Mr. Keynes and Traditional Theory. *Econometrica*, 5, 74 - 86.
- Harrod, R. F. (1939). An Essay in Dynamic Theory. *The Economic Journal*, 49(193), 14-33.
- Ibu O. A., Kayode, A. B. and Chukwuemeka, O. C. (2017). External Debt and Economic Development: Policy Implications and Poverty Reduction in Nigeria. *International Journal of Academic Research and Reflection*, 5(1), 1-15.
- Ijirshar, V. U., Joseph, F. and Godoo, M. (2016). The Relationship between External Debt and Economic Growth in Nigeria. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 6(1), 1-5.
- Iyoha, M. A. (1999). External Debt and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: An Econometric Study. *Research Papers*, No. 090, *African Economic Research Consortium*.
- İç İşleri Bakanlığı (2017). Türkiye'deki Suriyeli Sayısı Aralık 2017. <http://multeciler.org.tr/turkiyedeki-suriyeli-sayisi/>, (Erişim Tarihi: 19.01.2018).
- IMF (2018). Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability. <https://www.imf.org/external/np/pdr/debtres/>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).
- İnan, A. (2005). Avrupa Birliği Ekonomik Yaklaşımı: Lizbon Stratejisi ve Maastricht Kriterleri. *Bankacılar Dergisi*, 52, 67-86.
- İnce, M. (2001). Devlet Borçları ve Türkiye. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Jilenga, M. T., Xu, H. and Gondje-Dacka, I. M. (2016). The Impact of External Debt and Foreign Direct Investment on Economic Growth: Empirical Evidence from Tanzania. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 154-162.
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors, *Journal of Economic Dynamic and Control*, (12), 231-254.
- Jones, C.I. (2007). *İktisadi Büyümeye Giriş*. (Çev. Sanlı Ateş). Literatür Yayıncılık, İstanbul.

- Jones, C. J. (2016). The Facts of Economic Growth. Handbook of Macroeconomics, Volume 2A. Elsevier. <https://web.stanford.edu/~chadj/facts.pdf>, (Erişim Tarihi: 13.01.2018).
- Kamacı, A. (2016). Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon zerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi. International Journal of Cultural and Social Studies (IntJCSS), 2(1), 165-175.
- Kara, M. (2001). Türkiye'nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Amazı. *Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 6(1), 95-110.
- Karagl, E.(2002). The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey. *Central Bank Review*, 1, 39 - 64.
- Karagl, M. (2014). Kalkınma Sürecinde retim Faktörlerinin Yeniden Tanımlanması. *Leges Ekonomik ve Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 1-11.
- Karagöz, K. (2007). "Türkiye'de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme". *Sayıştay Dergisi*, 66, 99-110.
- Karar (2015). Sayıları 11 Milyonu Geçti. (19.06.2015 Cuma), <http://www.karar.com/ekonomi-haberleri/sayilari-11-milyonu-gecti>, (Erişim Tarihi: 19.01.2018).
- Kesbiç, C.Y., Dündar, . ve Devrim, A. (2016). Kamu Yatırımlarının zel Sektör Yatırımlarını Dışlama Etkisi: Türkiye rneği. *Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31(2), 59-94.
- Kharusi, S. A. ve Ada, M. S. (2018). External Debt and Economic Growth : The Case of Emerging Economy. *Journal of Economic Integration*, 33(1), 1141-1157.
- Kırcı evik, N. ve Cural, M. (2013). İ Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye rneği, *Maliye Dergisi*, (165), 115-139.

- Koğar, İ. Ç. (1996). Denk Bütçe Teorisi ve Uygulanabilirliği Üzerine Bir Not. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Tartışma Tebliği, No: 9630. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7ddd61fd-825f-43aa-a334-1953813800c3/9630tur.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7ddd61fd-825f-43aa-a334-1953813800c3>, (Erişim Tarihi: 18.01.2018).
- Korkmaz, E. (2017). Kriz Olur mu? (14 Kasım 2017). <http://www.yenicaggazetesi.com.tr/kriz-olur-mu-45022yy.htm>, (Erişim Tarihi: 18.01.2018).
- Koy, A. (2017). Finansal Yönetim. (14. Bölüm). Editör: Aysel Gündoğdu. Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Kozalı, J. (2007). *Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Kumkale, R. (2016). Konsorsiyum nedir? Dünya Gazetesi (09/02/2016). <https://www.dunya.com/kose-yazisi/konsorsiyum-nedir/27082>, (Erişim Tarihi: 08.05.2018).
- Kutlu, S. ve Yurttagüler, İ. M. (2016). Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(1), 229-248.
- Kültür ve Turizm Bakanlığı (2018). Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD). <http://disiliskiler.kulturturizm.gov.tr/TR,22153/ekonomik-isbirligi-ve-kalkinma-orgutu-oecd.html>, (Erişim Tarihi: 18.01.2018).
- Lim, C. and McAleer, M. (2001). Cointegration Analysis of Quarterly Tourism Demand by Hong Kong and Singapore for Australia. *Applied Economics*, 33, 1599-1619.
- Lin, S. and Sosin, K. (2001). Foreign Debt and Economic Growth. *Economics of Transition*, 9(3), 635-655.

- Lindgren, M. (2008). Documentation for GDP Per Capita by Purchasing Power Parities for Countries and Territories. https://www.gapminder.org/documentation/documentation/gapdoc001_v9.pdf, (Erişim Tarihi: 18.01.2018).
- Lucas, R.E. (1988). On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics* 22, 3-32.
- Maghyreh, A. I., and Omet, G. (2002). External Debt and Economic Growth in Jordan: The Threshold Effect. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=317541, (Erişim Tarihi: 20.07.2018).
- http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=317541, 11.10.2013.
- Malik, S., Hayat, M. K. and Hayat, M. U. (2010). External Debt and Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 44, 88 - 97.
- Mankiw, N.G. (2010). Makroekonomi. (6. Baskı). Çeviri Editörü: Ö. Faruk Çolak. Efil Yayınevi, Ankara.
- Mercan, M. ve Göçer, İ. (2012). Zamanlararası Dış Denge ve Optimizasyon Yaklaşımları Çerçevesinde Türkiye’de Cari Açığın Sürdürülebilirliği. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (24), 73-101.
- Milliyet (2017). Türkiye Dünyanın En Büyük 13. Ekonomisi oldu. <http://uzmanpara.milliyet.com.tr/haber-detay/gundem2/turkiye-dunyanin-en-buyuk-13--ekonomisi-oldu/73000/73155/>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).
- Milliyet (2018). Sendikasyon Kredisi. <http://www.milliyet.com.tr/sendikasyon-kredisi/>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).
- Mohamed, S. A. E. (2014). Testing the relationship between Private Savings and Economic Growth in Bahrain. *Global Journal of Commerce and Management Perspective*, 4(6), 1-6.

- Nwannebuik, U. S., Ike, U. J. and Onuka, O. I. (2016). External Debt and Economic Growth: The Nigeria Experience. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 4(2), 33-48.
- Olcar, A. (2013). Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri. Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Oleksandr, D. (2003). Nonlinear Impact of External Debt on Economic Growth: The Case of Post-Soviet Countries. <http://www.kse.org.ua/uploads/file/library/2003/Demchuk.pdf>, (Erişim Tarihi: 20.07.2018).
- Opuş, S. (2002). Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19, 183-206.
- Ökmen, M., Kırılı, M., Züngün, D. (2013). *Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Kullanımı ile Yerel Yönetim Yatırım Projelerinin Finansmanı*. Yerel ve Bölgesel Kalkınma (Ed. M.Ökmen, U. Çağatay, A.B. Görmez), Orion Yayınevi, Ankara, ss. 39-50.
- Özdamar, G. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelir Düzeyi ve Döviz Kuru ile İlişkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12, 98-117.
- Özdemir, B. (2009). Osmanlı Devleti Dış borçları. 1854-1954 Döneminde. Yüzyıl Süren Boyunduruk. 1854-1914 Borçlanmaları Galata Bankerleri ve Osmanlı Bankası Düyun-u Umumiye İdaresi Türkiye Cumhuriyeti'nin Kabul Ettiği Osmanlı Devlet Borçları. Ankara Ticaret Odası yayını, ISBN : 978 – 9944 – 60 – 539 – 7.
- Özdemir, P. (2009). İç Borç Yönetimi ve Türkiye. Çukurova üniversitesi, sosyal bilimler enstitüsü, iktisat anabilim dalı, yüksek lisans tezi.
- Özer, S. (2014). Türkiye'de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1980-2010 Dönemi Üzerine Bir Araştırma. Giresun Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

- Öztek, Ö. S. (2006). İstanbul Yaklaşımı Kapsamındaki Firmaların Finansman Politikaları Üzerine Ampirik Bir Çalışma. https://www.researchgate.net/profile/Omur_Suer/publication/253329263_Istanbul_Yaklasimi_Kapsamindaki_Firmalarin_Finansman_Politikalari_Uzerine_Ampirik_Bir_Calisma/links/00b4951f841ef7cfaa000000/Istanbul-Yaklasimi-Kapsamindaki-Firmalarin-Finansman-Politikalari-Uzerine-Ampirik-Bir-Calisma.pdf, (Erişim Tarihi: 21.07.2018).
- Özyıldız, H. (2017). Dış Borçlanma ve Ülke Kredi Derecelendirmesi. <http://slideplayer.biz.tr/slide/11831358/>, (Erişim Tarihi: 15.01.2018).
- Panizza, U., Sturzenegger, F. and Zettelmeyer, J. (2010). “International Government Debt”. UNCTAD Discussion Papers, No. 199, http://unctad.org/en/Docs/osgdp20103_en.pdf, (Erişim Tarihi: 03.01.2018).
- Parasız, İ. (2008). *Modern Makro Ekonominin Temelleri*. Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Perasso, G. (1992). Debt Reduction versus Appropriate Domestic Policies. *Kyklos*, 45(4), 457-467.
- Pesaran, M. H., Shin, Y. and Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 226-339.
- Phillips, P.C.B. and Perron, P. (1988). Testing For a Unit Root in Time Series Regression. *Biomètrika*, 75(2), 336-346.
- Poyraz, E. (1995), 1985-1995 Yıllarında Dış Borçların Ekonominin Genel Dengesi ve Ödemeler Dengesi Üzerindeki Makro Analizi, Ankara: Hazine Müsteşarlığı, Uzmanlık Tezi.
- Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. NBER WP No. 21456.
- Romer, P.M. (1986). Increasing Returns and Long-Run Growth. *Journal of Political Economy*, 94, 1002-1037.

- Rosenstein-Rodan, P. (1943). Problems of Industrialization of Eastern and Southeastern Europe. *Economic Journal*, 53, 202-211.
- Sarı, M. (2004). Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi.
- Serenti (2014). Osmanlı Borçları ve Düyun-u Umumiye İdaresi. <http://www.serenti.org/osmanli-borclari-ve-duyun-u-umumiye-idaresi/>, (Erişim Tarihi: 08.05.2018).
- Solomon, R., (1977). A Perspective on the Debt of Developing Countries. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 479-501.
- Solow, R.M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics* 70, 65-94.
- Sputnik (2017). Rusya: Türkiye, 4 Adet S-400 Bataryasını 2.5 Milyar Dolara Satın Aldı. <https://tr.sputniknews.com/savunma/201712271031570715-rusya-rosteh-turkiye-s400-batarya/>, (Erişim Tarihi: 18.01.2018).
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri. *Sosyoekonomi Dergisi*, 1, 73-92.
- Tang, T. C. (2014). Fiscal Deficit, Trade Deficit, and Financial Account Deficit: Triple Deficits Hypothesis with the U.S. Experience. https://business.monash.edu/__data/assets/pdf_file/0004/339430/fiscal_deficit,_trade_deficit,_and_financial_account_deficit_triple_deficits_hypothesis_with_the_u.s._experience.pdf, (Erişim Tarihi: 21.01.2018).
- Tarı, R. (2012). *Ekonometri*. (8. Baskı). Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- TCMB (1989). Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8bb1302e-cecc-4ae4-9622-54365f8ee2e1/kambiyo2.pdf?MOD=AJPERES>, (Erişim Tarihi: 18.01.2018).

- TCMB-EVDS (2018a). Ödemeler Dengesi Ayrıntılı Sunum (6. El Kitabı)(Aylık).
<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 18.01.2018).
- TCMB-EVDS (2018b). Dış Borçlar-Brüt (Hazine) (Üç Aylık) (Borçluya Göre).
<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 21.01.2018).
- TCM-EVDS (2018c). Dış Borçlar-Brüt (Hazine)(Üç Aylık) (Alacaklıya Göre).
<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).
- Toda, H.Y. and Yamamoto, T. (1995). Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Process. *Journal of Econometrics*, 66, 225-250.
- Topal, M. H. ve Bostan, M. K. (2017). Türkiye’de Dış Borçlar İşsizlik Oranları Üzerinde Etkili Midir? II. Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kongresi. 28 Eylül – 1 Ekim, Kemer, Antalya.
- Ulusoy, A. (2017). Devlet Borçlanması. Umutepe Yayınları, Kocaeli.
- Ünsal, E. (2015). *İktisadi Büyüme*. (2. Baskı). İmaj Yayınları, Ankara.
- Were, M. (2001). The Impact of External Debt on Economic Growth in Kenya. DP No. 2001/116.
- Wijeweera, A., Dollery, B. and Pathberiya, P. (2005). Economic Growth and External Debt Servicing: A Cointegration Analysis of Sri Lanka, 1995 to 2002. Working Paper Series in Economics, No: 2005-8. https://www.researchgate.net/publication/228928228_Economic_Growth_and_External_Debt_Servicing_A_Cointegration_Analysis_of_Sri_Lanka_1952_to_2002, (Erişim Tarihi: 20.07.2018).
- World Bank (1990). A Strategy For Managing Debt, Borrowing and Transfer Under Macroeconomic Adjustment: Turkey, Washington D. C.

World Bank (2018a). External debt stocks, total (DOD, Current US\$).
<https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD?view=chart>, (Erişim Tarihi: 21.01.2018).

World Bank (2018b). GDP growth (annual %).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?view=chart>
 (Erişim Tarihi: 21.01.2018).

World Bank (2018c). GDP per capita (current US\$).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018d). GDP per capita growth (annual %),
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD.ZG?view=chart>,
 (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018e). External debt stocks (% of GNI),
<https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.GN.ZS?view=chart>,
 (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018f). External debt stocks, total (DOD, current US\$),
<https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018g). Exports of goods and services (current US\$),
<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.CD?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018h). Debt service on external debt, total (TDS, current US\$),
<https://data.worldbank.org/indicator/DT.TDS.DECT.CD?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018i). GDP (current US\$),
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018j). GNI (current US\$), <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNP.MKTP.CD?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018k). Merchandise exports (current US\$), <https://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.MRCH.CD.WT?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018m). Interest payments on external debt (% of GNI), <https://data.worldbank.org/indicator/DT.INT.DECT.GN.ZS?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018n). External debt stocks (% of exports of goods, services and primary income), <https://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.EX.ZS?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018p). Total reserves (% of total external debt), <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.DT.ZS?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018r). Tax revenue (% of GDP), <https://data.worldbank.org/indicator/GC.TAX.TOTL.GD.ZS?view=chart>, (Erişim Tarihi: 26.01.2018).

World Bank (2018s). Gross Capital Formation (% of GDP), <https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS?view=chart>, (Erişim Tarihi: 05.02.2018).

World Bank (2018t). Adjusted savings: education expenditure (current US\$), <https://data.worldbank.org/indicator/NY.ADJ.AEDU.CD?view=chart>, (Erişim Tarihi: 05.02.2018).

World Bank (2018u). Population, total, <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>, (Erişim Tarihi: 09.02.2018).

- Yalta, A. Y. (2011). Faiz Oranları, http://www.acikders.org.tr/pluginfile.php/2305/mod_resource/content/3/bolum02-faizler.pdf?forcedownload=1, (Erişim Tarihi: 09.02.2018).
- Yavuz, A. (2009). Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler. *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20, 203-226.
- Yıldırım, K., D. Karaman ve M. Taşdemir. (2009). Makroekonomi. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Yumuşak, İ.G. ve Yıldırım, D.Ç. (2009). Sağlık Harcamaları İktisadi Büyüme İlişkisi Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme. *The Journal of Knowledge Economy & Knowledge Management*, 4, 57-70.
- Yüce, G., Akıncı, M. ve Yılmaz, Ö. (2013). Finansal Kalkınma ile İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Çok Ülkeli Bir Zaman Serisi Analizi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 4(8), 111-144.
- Yüksel, C. (2015). Kamu Bütçesi. http://kisi.deu.edu.tr/yakup.ozkaya/mly309_ders_notu.pdf, (Erişim Tarihi: 18.01.2018).
- Yülek, M. A. (1997). İçsel Büyüme Teorileri, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Kamu Politikaları Üzerine. *Hazine Dergisi*, 6, 1915.

EKLER

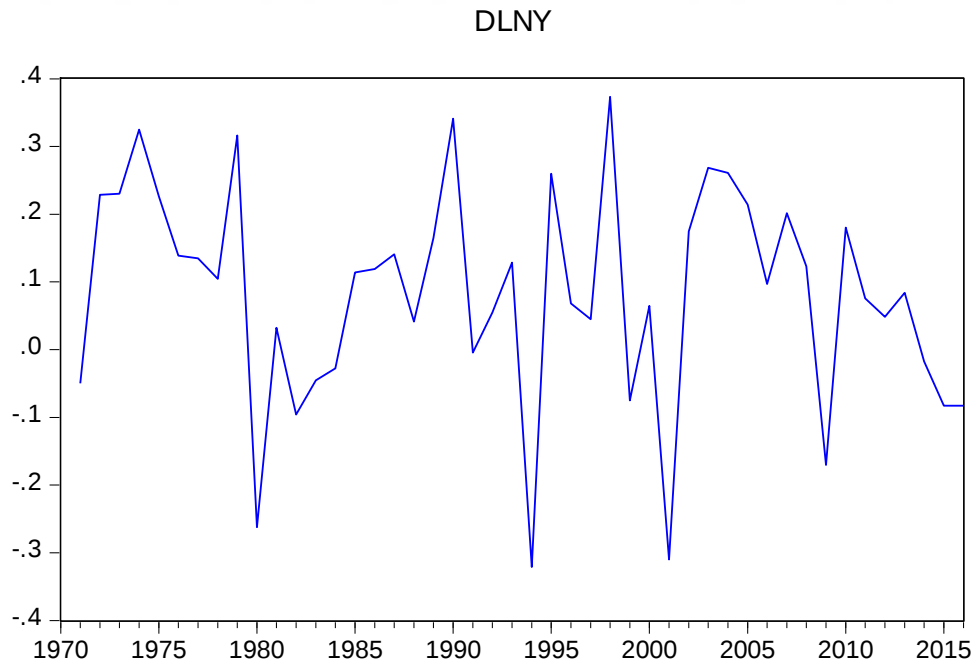
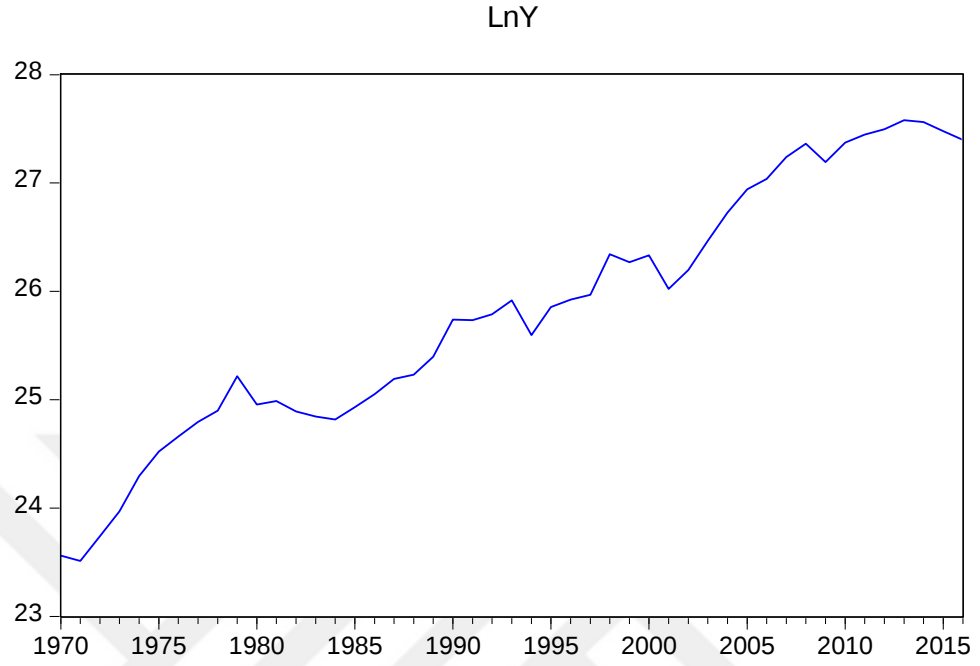
Ek 1: Veri Setine Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	LNK	LNK	LNL	LNDB	LNH
Ortalama	25.79701	24.27472	17.82371	24.68470	21.93513
Medyan	25.78876	24.33391	17.85247	24.91669	22.09406
Maximum	27.58035	26.36879	18.19167	26.72111	23.79167
Minimum	23.51177	21.52932	17.36732	21.73358	19.52133
Stdandart Sapma	1.168952	1.370968	0.240564	1.476748	1.312868
Çarpıklık	-0.055658	-0.083282	-0.284698	-0.403492	-0.099608
Basıklık	2.053655	2.051551	1.915459	2.148605	1.776203
Jarque-Bera Test İstatistiği	1.778090	1.815960	2.938363	2.694856	3.010675
Jarque-Bera Testi Olasılık Değeri	0.411048	0.403338	0.230114	0.259908	0.221942
Toplam Standart Sapmaları	1212.459	1140.912	837.7142	1160.181	1030.951
Kareleri Toplamı	62.85664	86.45943	2.662071	100.3161	79.28665
Gözlem Sayısı	47	47	47	47	47

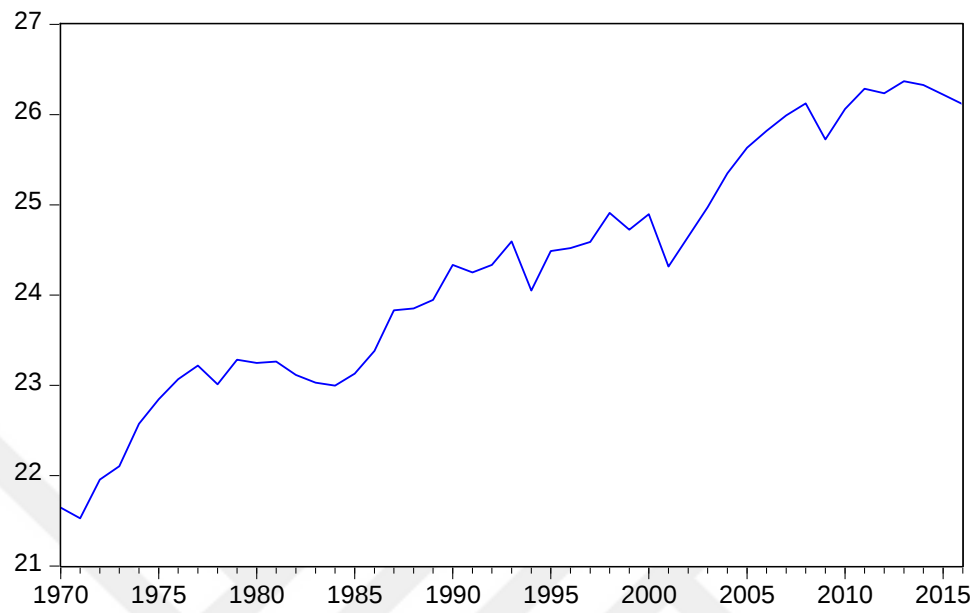
Ek 2: Değişkenler Arasındaki Korelasyon Matrisi

	LNK	LNK	LNL	LNDB	LNH
LNK	1	0.99	0.97	0.97	0.98
LNK	0.99	1	0.97	0.97	0.97
LNL	0.97	0.97	1	0.99	0.94
LNDB	0.97	0.97	0.99	1	0.95
LNH	0.98	0.97	0.94	0.95	1

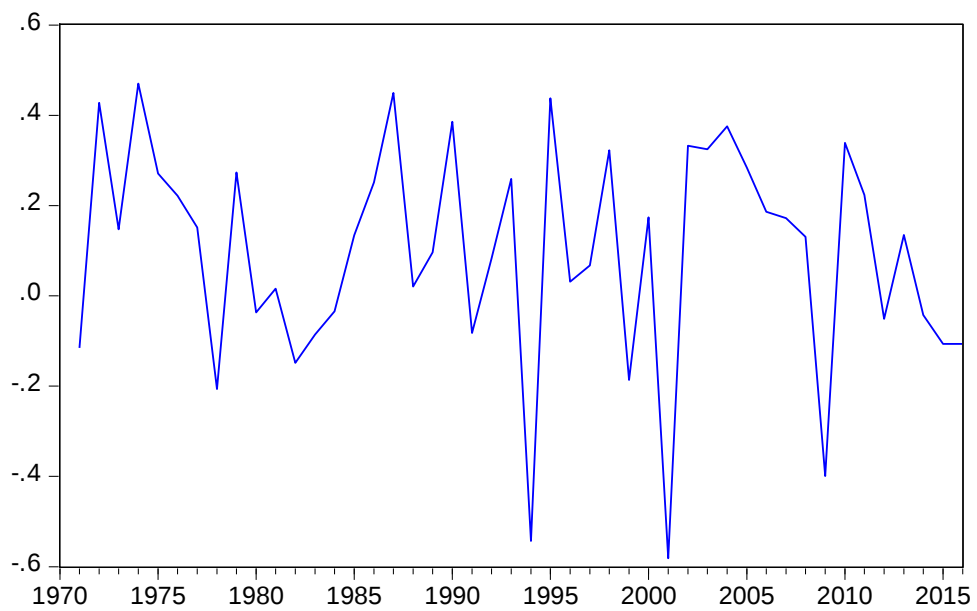
Ek 3: Serilerin Düzey Değerlerinin ve Birinci Farklarının Grafikleri



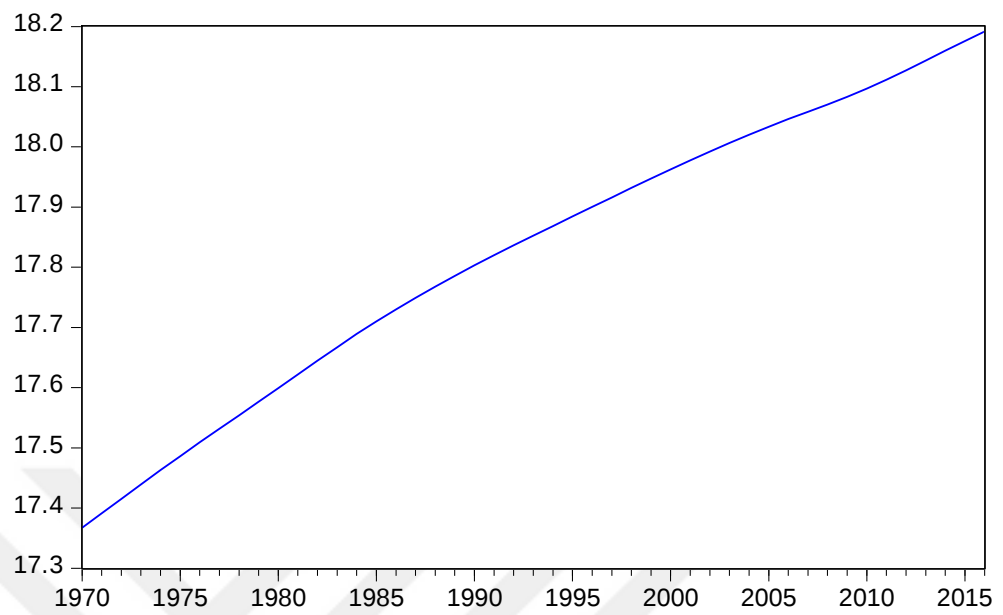
LnK



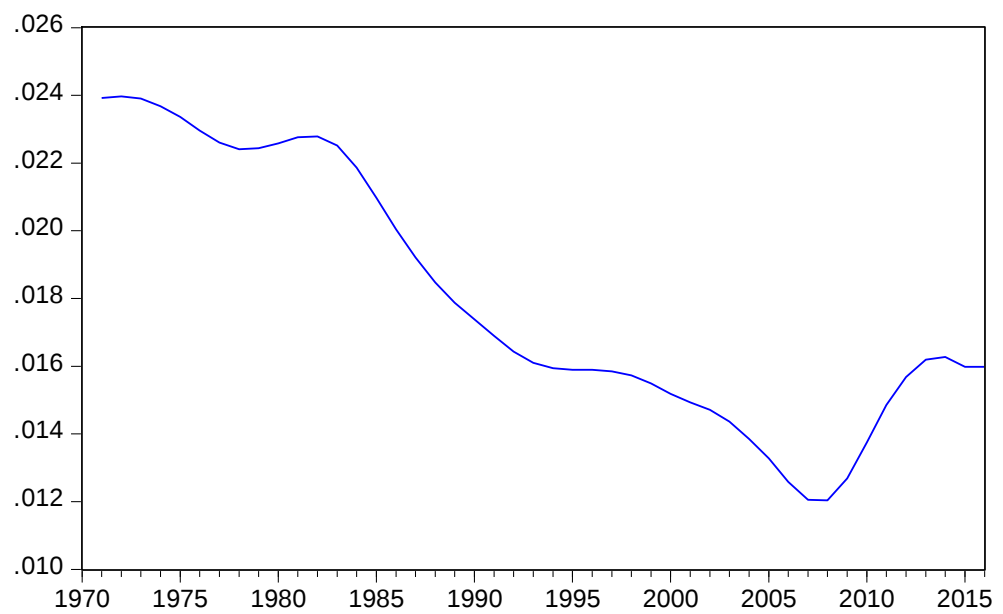
DLNK



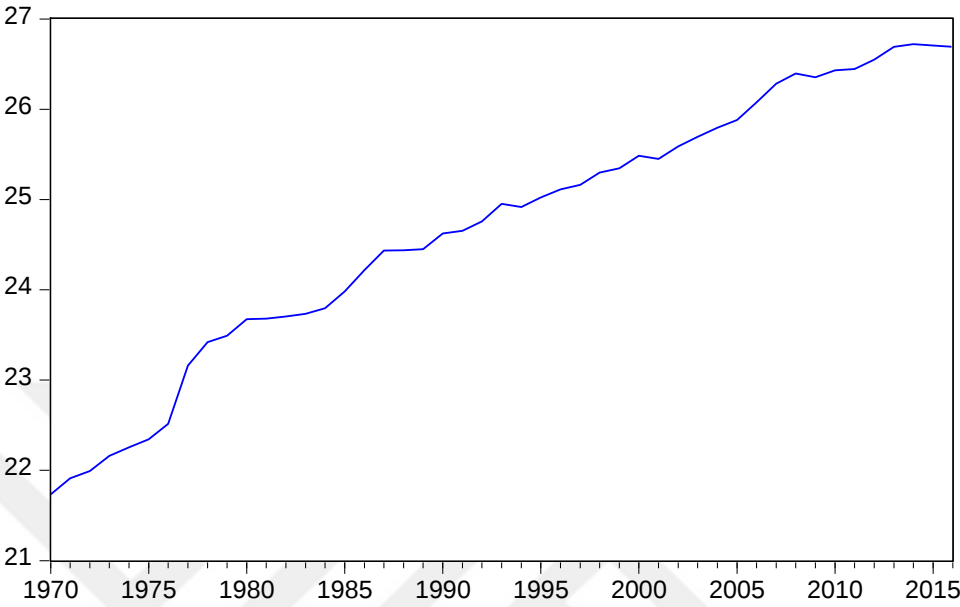
LnL



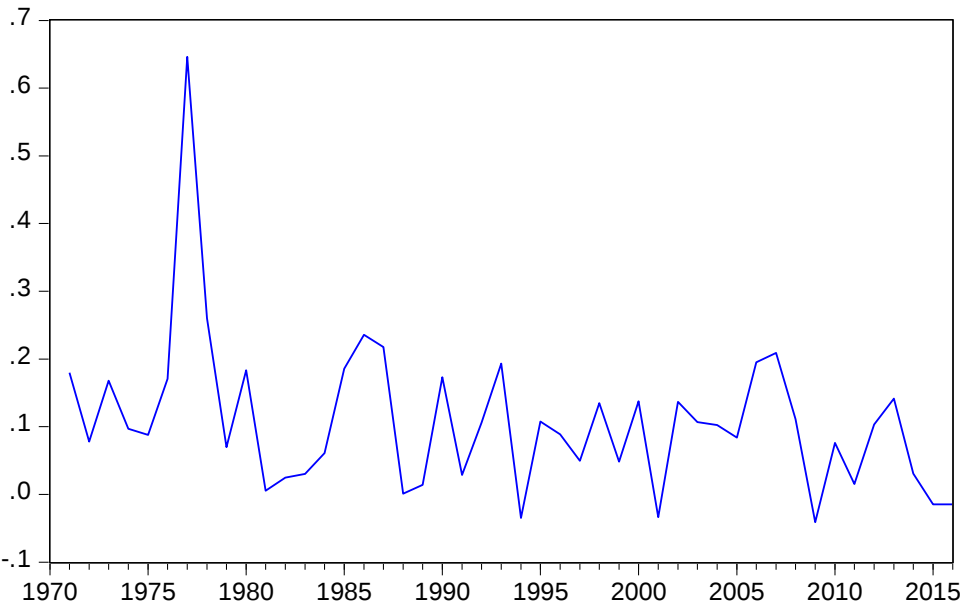
DLNL



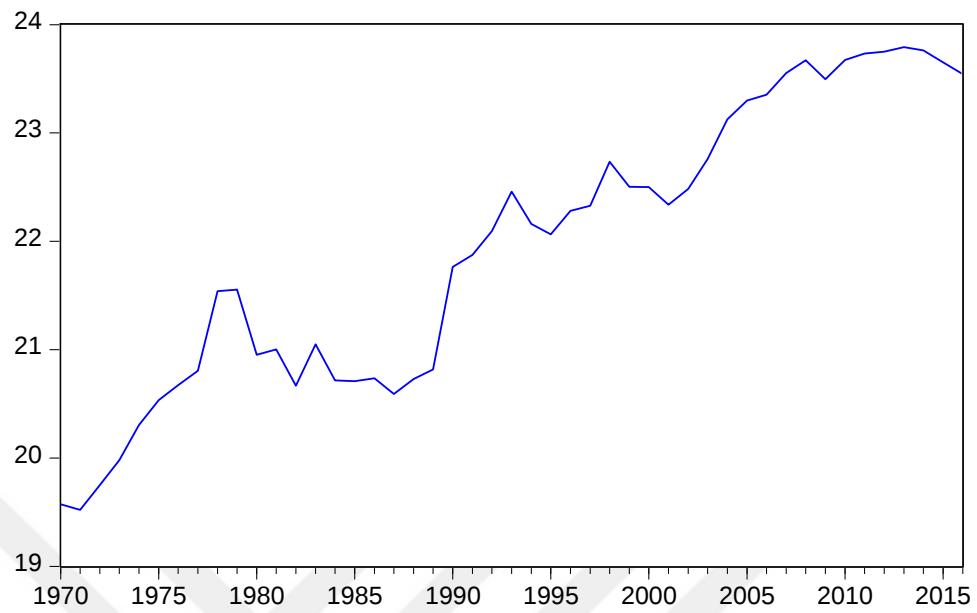
LnDB



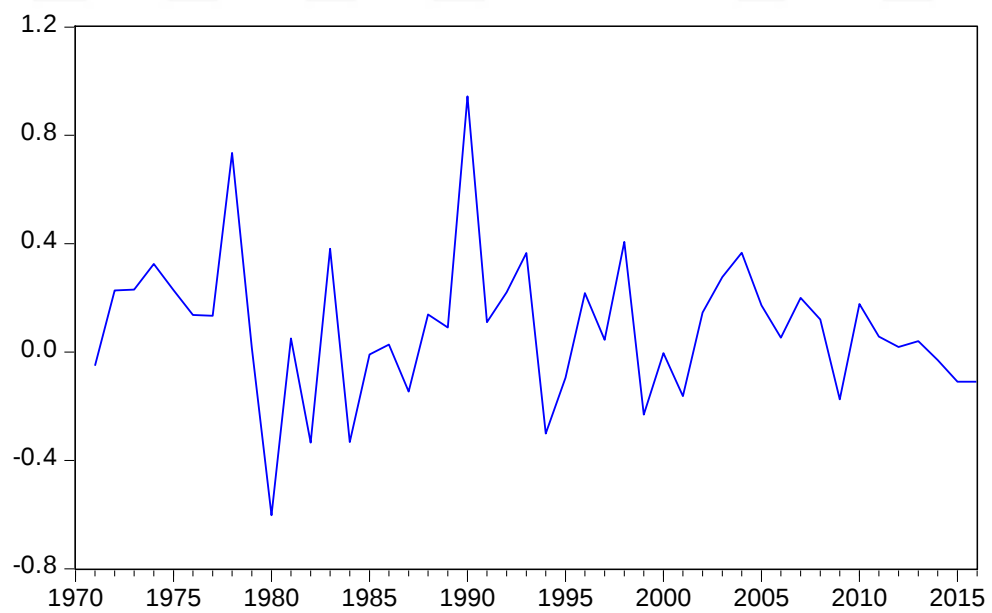
DLNDB



LnH

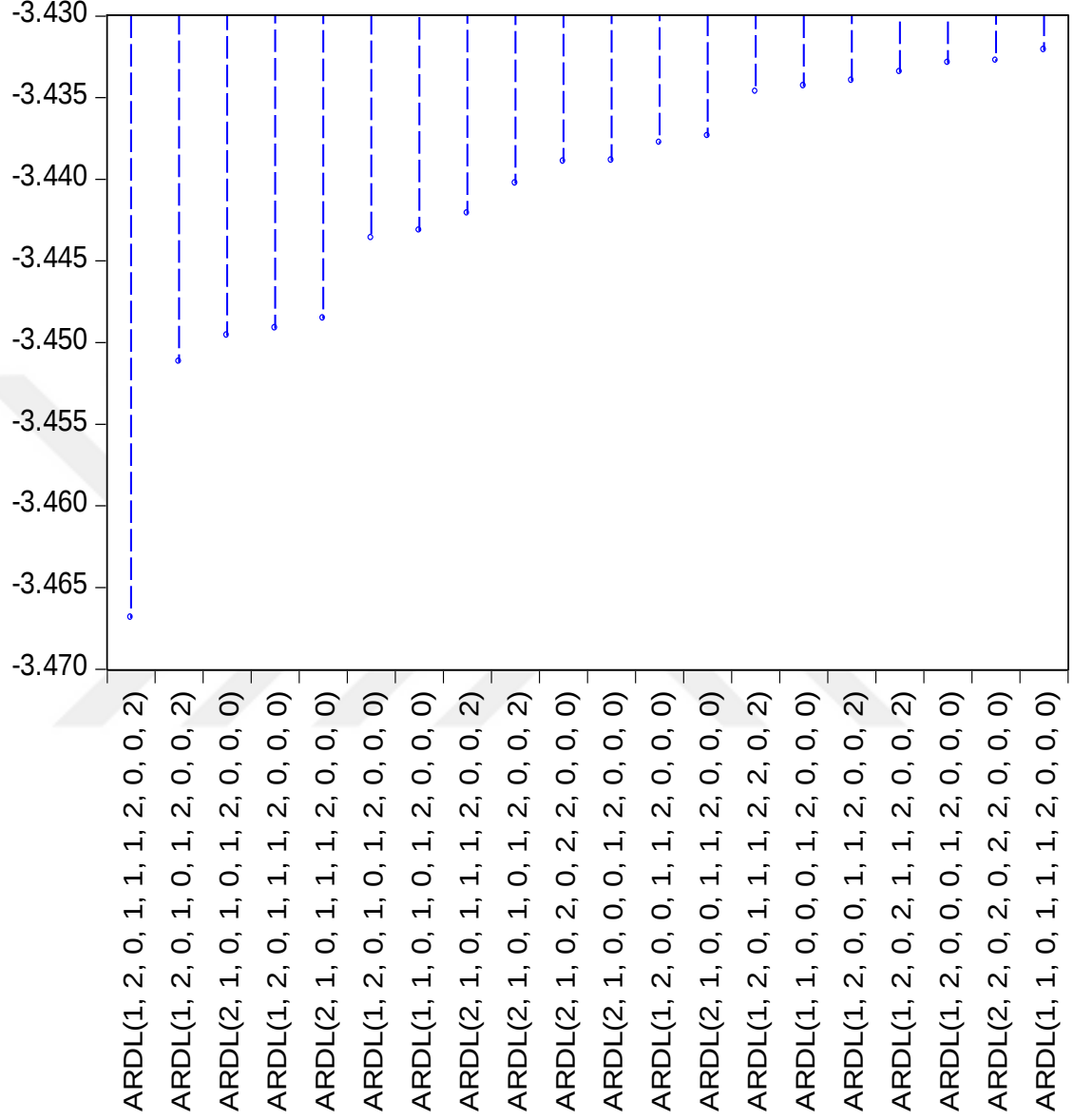


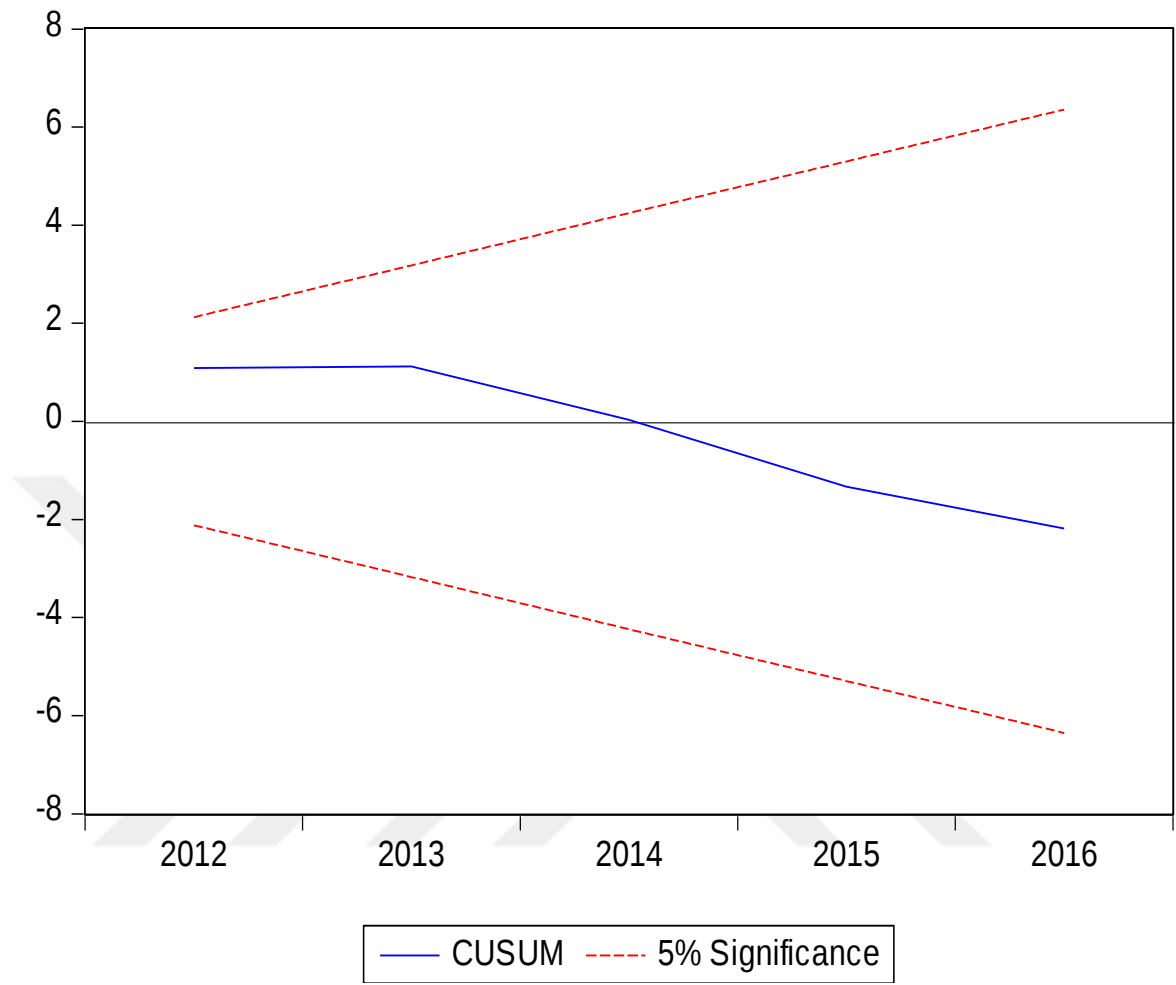
DLNH

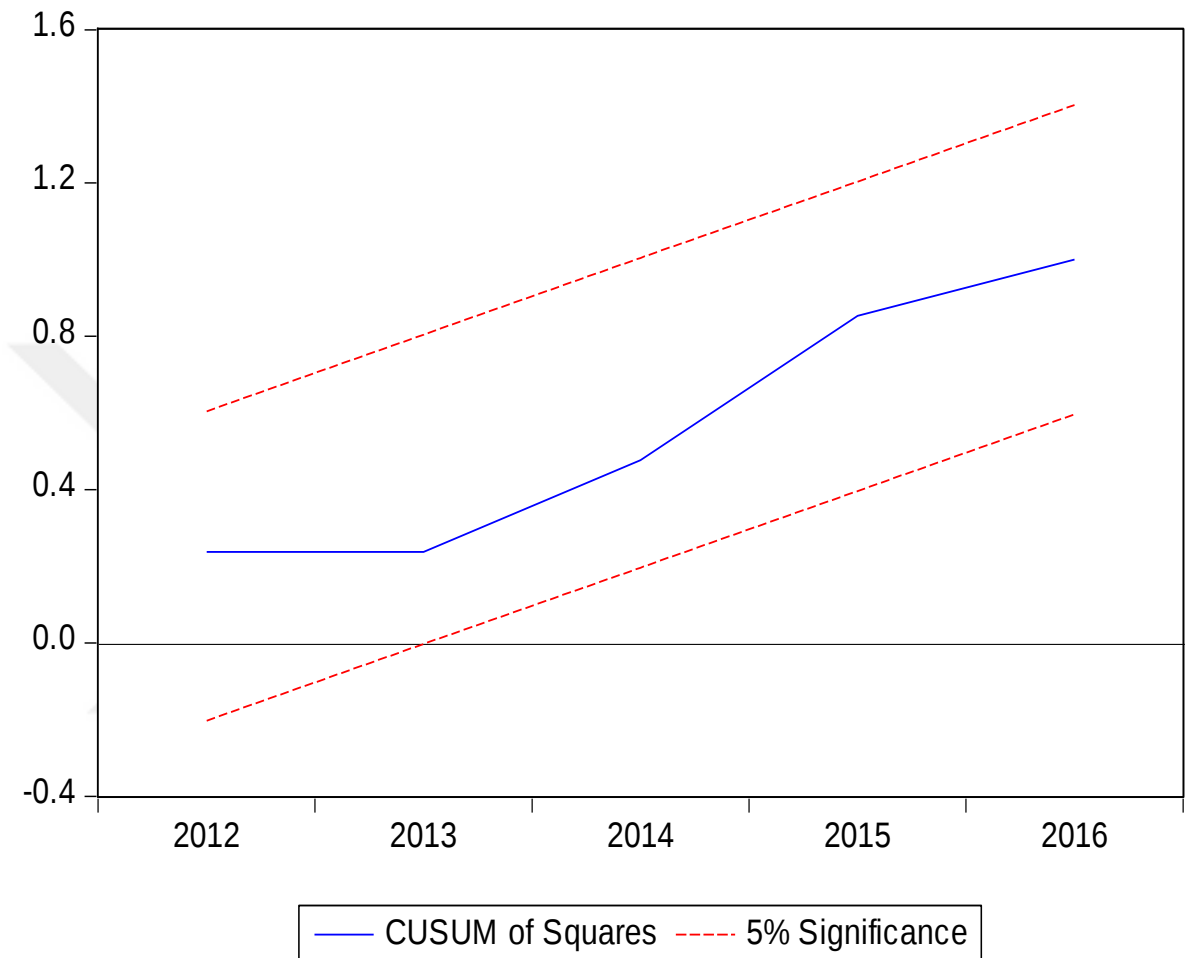


Ek 4: ARDL Modeline Ait Gecikme Uzunluğu Belirleme Grafiği

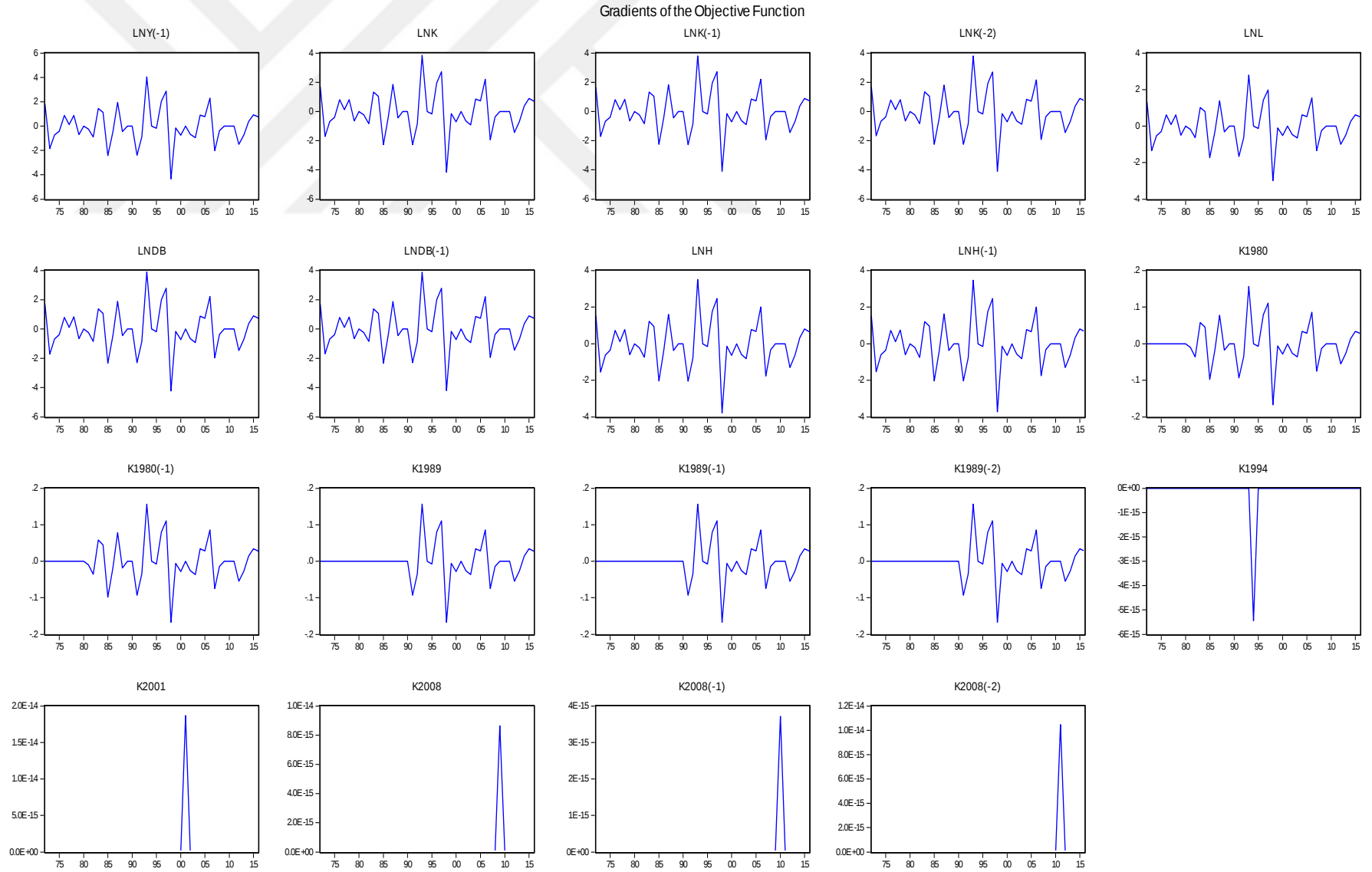
Akaike Information Criteria (top 20 models)



Ek 5: CUSUM Grafiği

Ek 6: CUSUMSQ Grafiği

Ek 7: Amaç Fonksiyonunun Geçiş Değerleri



Ek 8: Sınır Testi Sonucu İçin Ekran Görüntüsü

ARDL Bounds Test

Date: 02/10/18 Time: 12:22

Sample: 1972 2016

Included observations: 45

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	3.288183	9

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	1.63	2.75
5%	1.86	3.05
2.5%	2.08	3.33
1%	2.37	3.68

Test Equation:

Dependent Variable: D(LNY)

Method: Least Squares

Date: 02/10/18 Time: 12:22

Sample: 1972 2016

Included observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNK)	0.485079	0.039323	12.33568	0.0000
D(LNK(-1))	0.069792	0.046279	1.508067	0.1436
D(LNDB)	0.002260	0.073527	0.030738	0.9757
D(LNH)	0.211217	0.041351	5.107855	0.0000
D(K1980)	-0.219768	0.064775	-3.392790	0.0022
D(K1989)	0.122229	0.056199	2.174949	0.0389

Ek 9: ARDL Modeli Tahmini İçin Ekran Görüntüsü

Dependent Variable: LNY				
Method: ARDL				
Date: 02/10/18 Time: 12:26				
Sample (adjusted): 1972 2016				
Included observations: 45 after adjustments				
Maximum dependent lags: 3 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (2 lags, automatic): LNK LNL LNDB LNH K1980				
K1989 K1994 K2001 K2008				
Fixed regressors:				
Number of models evaluated: 59049				
Selected Model: ARDL(1, 2, 0, 1, 1, 1, 2, 0, 0, 2)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Integer Newey-West				
automatic bandwidth = 18.0000 (with offset=3), NW automatic lag				
length = 3)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LN(-1)	0.429227	0.099231	4.325547	0.0002
LNK	0.450344	0.023897	18.84497	0.0000
LNK(-1)	-0.210020	0.048873	-4.297273	0.0002
LNK(-2)	-0.062042	0.031280	-1.983415	0.0580
LNL	0.156411	0.029764	5.255014	0.0000
LNDB	0.005371	0.023067	0.232832	0.8177
LNDB(-1)	0.074285	0.025663	2.894658	0.0076
LNH	0.186573	0.030370	6.143311	0.0000
LNH(-1)	0.077293	0.045189	1.710456	0.0991
K1980	-0.221072	0.041145	-5.372998	0.0000
K1980(-1)	0.161607	0.030953	5.220964	0.0000
K1989	0.114654	0.017410	6.585669	0.0000
K1989(-1)	-0.069972	0.028555	-2.450462	0.0213
K1989(-2)	-0.182700	0.035844	-5.097045	0.0000
K1994	-0.139427	0.029836	-4.673081	0.0001
K2001	-0.018157	0.029128	-0.623353	0.5385
K2008	0.015027	0.015278	0.983625	0.3344
K2008(-1)	0.020976	0.020241	1.036349	0.3096
K2008(-2)	-0.067434	0.006214	-10.85271	0.0000
R-squared	0.999309	Mean dependent var	25.89747	
Adjusted R-squared	0.998830	S.D. dependent var	1.089026	

Ek 10: Uzun Dönem Analizi Sonuçları İçin Ekran Görüntüsü

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNK	0.312351	0.055958	5.581923	0.0000
LNL	0.274033	0.015864	17.273682	0.0000
LNDB	0.139558	0.032202	4.333758	0.0002
LNH	0.462296	0.036782	12.568390	0.0000
K1980	-0.104183	0.050626	-2.057893	0.0498
K1989	-0.241808	0.023848	-10.139528	0.0000
K1994	-0.244277	0.064938	-3.761672	0.0009
K2001	-0.031811	0.054463	-0.584087	0.5642
K2008	-0.055065	0.040005	-1.376448	0.1804

Ek 11: Kısa Dönem Analizi Sonuçları İçin Ekran Görüntüsü

ARDL Cointegrating And Long Run Form

Dependent Variable: LNY

Selected Model: ARDL(1, 2, 0, 1, 1, 1, 2, 0, 0, 2)

Date: 02/10/18 Time: 12:25

Sample: 1970 2016

Included observations: 45

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LNK)	0.443420	0.032755	13.537465	0.0000
D(LNK(-1))	0.067622	0.027613	2.448977	0.0214
D(LNL)	0.184499	0.430092	0.428975	0.6715
D(LNDB)	0.003548	0.052065	0.068141	0.9462
D(LNH)	0.185676	0.027918	6.650833	0.0000
D(K1980)	-0.223622	0.040977	-5.457217	0.0000
D(K1989)	0.114795	0.034531	3.324379	0.0026
D(K1989(-1))	0.185298	0.051836	3.574727	0.0014
D(K1994)	-0.147008	0.034217	-4.296304	0.0002
D(K2001)	-0.030228	0.030761	-0.982675	0.3348
D(K2008)	0.011060	0.031693	0.348970	0.7299
D(K2008(-1))	0.068009	0.028890	2.354064	0.0264
CointEq(-1)	-0.570177	0.078963	-7.220788	0.0000

Cointeq = LNY - (0.3124*LNK + 0.2740*LNL + 0.1396*LNDB + 0.4623*LNH
-0.1042*K1980 -0.2418*K1989 -0.2443*K1994 -0.0318*K2001 -0.0551
*K2008)

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı, Soyadı : Hüseyin USLU
 Uyuşu : Türkiye (TC)
 Doğum Tarihi ve Yeri : 1989/Ceyhan/Adana
 Medeni Durumu : Bekâr

EĞİTİM BİLGİLERİ

Derece	Kurum	Mezuniyet Tarihi
Yüksek Lisans	Erciyes Üniversitesi / İktisat	2018
Lisans	Atatürk Üniversitesi / Sosyoloji	Devam
Lisans	Anadolu Üniversitesi / İşletme	2015
Lisans	Anadolu Üniversitesi / Maliye	2012
Lise	Atatürk Anadolu Lisesi / EA	2007

YAYINLAR

- Uslu, Hüseyin. (2017). **"Türkiye’de İthalat ve İhracatın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkilerinin Ekonometrik Analizi (1980-2016)"**, *Akademik Bakış Dergisi, Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi, Sayı: 64 Kasım – Aralık 2017, s. 296-313.*
- Uslu, Hüseyin. (2018). **"Döviz Kuru, Enflasyon ve Faiz Oranlarının Türkiye’nin Dış Ticareti Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi"** *Sosyal Bilimler Dergisi / The Journal of Social Science Yıl: 5, Sayı: 20, Şubat 2018, s. 473-497.*
- Uslu, Hüseyin. (2018). **"Türkiye’de Enflasyon Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (2003-2017): Granger Nedensellik Analizi"**, *Route Educational and Social Science Journal Volume 5(5), March 2018, ss. 210-229.*
- Uslu, Hüseyin (2018), **"Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Yapısal Kırılmalı Bir Analiz"** *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi (ASOS)/ The Journal Of Academic Social Science, Yıl: 6, Sayı: 69, Nisan 2018, s. 507-529*
- Uslu, Hüseyin. (2018). **"Marshall - Lerner Koşulu ve J Eğrisi Hipotezinin Geçerliliği: Farklı Gelir Grubu Ülkeleri İçin Karşılaştırmalı Bir Analiz"** *International*

Journal of Academic Value Studies (Javstudies), Vol:4, Issue:20; pp:550-561
(ISSN:2149-8598)

Uslu, Hüseyin. (2018). "**Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Panel Veri Analizi**" *Journal Of Social And Humanities Sciences Research (JSHSR)*, Vol:5 / Issue:20 pp.729-744.

