

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

**DEVLETİN BİR FİNANSMAN YÖNTEMİ OLARAK BORÇLANMA  
VE EKONOMİK GÖSTERGELERE ETKİLERİ: GELİŞMEKTE  
OLAN ÜLKELER ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA**

Doktora Tezi

AHMET YILDIRIM

İstanbul, 2018

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

**DEVLETİN BİR FİNANSMAN YÖNTEMİ OLARAK BORÇLANMA  
VE EKONOMİK GÖSTERGELERE ETKİLERİ: GELİŞMEKTE  
OLAN ÜLKELER ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA**

Doktora Tezi

AHMET YILDIRIM

Danışman: PROF. DR. SUAT OKTAR

İstanbul, 2018

**MARMARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ**

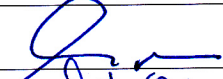
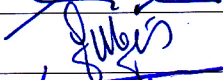
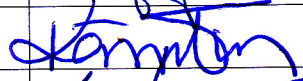
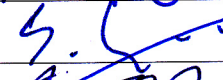

**TEZ ONAY BELGESİ**

İKTİSAT Anabilim Dalı İKTİSAT TEORİSİ Bilim Dalı DOKTORA öğrencisi Ahmet Yıldırım'ın DEVLETİN BİR FİNANSMAN YÖNTEMİ OLARAK BORÇLANMA VE EKONOMİK GÖSTERGELERE ETKİLERİ : GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 18.01.2018 tarih ve 2018-2/19 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / ~~oy çokluğu~~ ile Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 07.02.2018

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Öğretim Üyesi Adı Soyadı	İmzası
1. Tez Danışmanı Prof. Dr. SUAT OKTAR	
2. Jüri Üyesi Prof. Dr. GÜLDEN ÜLGEN	
3. Jüri Üyesi Doç. Dr. KAMİL USLU	
4. Jüri Üyesi Prof. Dr. SELAHATTİN GÜRİŞ	
5. Jüri Üyesi Yrd. Doç. Dr. SUAT YAVUZ	

## GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı: Ahmet Yıldırım  
Anabilim Dalı: İktisat  
Programı: İktisat teorisi  
Tez Danışmanı: Prof. Dr. Suat Oktar  
Tez Türü ve Tarihi: Doktora – Ocak 2018

### DEVLETİN BİR FİNANSMAN YÖNTEMİ OLARAK BORÇLANMA VE EKONOMİK GÖSTERGELERE ETKİLERİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA

#### ÖZET

*Hem gelişmiş, hem de gelişmekte olan ülkeler yıllardır borçlanma yöntemini kullanmaktadır. Bu çalışmanın ilk aşamasında, teorik bakış açısında borçlanmanın yatırım, enflasyon ve bütçe açıkları gibi çeşitli ekonomik göstergelerle arasındaki ilişki incelenmiştir. İkinci aşamada 2003 Ç4 ile 2017 Ç1 dönemi arasında Brezilya'da, Hindistan'da ve Şili'de değişkenler arasında katsayılar ve nedensellik ilişkisi analiz edilmiştir. Bu amaç doğrultusunda ilk olarak durağanlık analizini gerçekleştirmek için birim kök testi ve tek yapısal kırılmalı birim kök testleri kullanılmıştır. İkinci olarak değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını tespit etmek için tek yapısal kırılmalı eşbütünleşme testine başvurulmuştur. Üçüncü olarak eşbütünleşik ve eşbütünleşik olmayan değişkenler için tam düzeltilmiş en küçük kareler ile regresyon analizleri kullanılmıştır. Son aşamada ise Toda-Yamamoto nedensellik testi ortaya konmuştur. Sonuçlara göre, Brezilya'da brüt dış borç değişkeninde meydana gelen %1'lik artış mal ve hizmet ithalatını %0,540937 arttırmakta, Hindistan'da brüt toplam dış borçlanmada oluşan %1'lik artış mal ithalatında %1.270970 yükselme anlamına gelmekte ve Şili'de piyasa değerli borçlanmada gerçekleşen %1'lik artış mal ithalatını %0.901762 arttırmaktadır. Toda-Yamamoto sonuçlarında Brezilya'da mal ve hizmet ithalatından brüt dış borçlanmaya tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Hindistan'da brüt toplam dış borçtan mal ithalatına tek yönlü nedensellik ilişkisi mevcuttur. Şili'de mal ithalatından piyasa değerli borçlanmaya tek yönlü nedensellik ilişkisi ortaya çıkmaktadır.*

**Anahtar Kelimeler:** Borçlanma, birim kök testi, tek yapısal kırılmalı birim kök testleri, tek yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi, Toda-Yamamoto nedensellik ilişkisi.

## GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname: Ahmet Yıldırım  
Field: Economics  
Programme: Economic Theory  
Supervisor: Prof. Dr. Suat Oktar  
Degree Awarded and Date: Doctorate – January 2018

### INDEBTEDNESS AS A FINANCING METHOD OF STATE AND ITS IMPACT ON ECONOMIC INDICATORS: A STUDY ON DEVELOPING COUNTRIES

#### ABSTRACT

*Both developed and developing countries have been using borrowing method over the course of many years. In the first phase of this research, in theoretical perspective relationship between indebtedness and major economic indicators such as investment, inflation and budget deficits, are examined. In the second part, among 2003 Q4 and 2017 Q1 period, parameters and causality relationship between variables in Brazil, India and Chile, are analyzed. In accordance with this purpose, firstly, unit root test and unit root tests with one structural break are used in order to carry out stationarity analysis. Secondly, cointegration test with one structural break is applied to inspect the presence of long term relationship between variables. Thirdly, Fully Modified Ordinary Least Squares and Regression analysis are used for cointegrated and non-cointegrated variables. Finally, Toda-Yamamoto causality test is delivered. According to the results, in Brazil, %1 rise in gross external debt leads to %0.540937 increase in imports of goods and services, in India, %1 increase in gross total external debt means %1.270970 rise in goods-value of imports and in Chile, %1 incline in debt at market value leads to %0.901762 increase in merchandise import. In Toda-Yamamoto results, one way causality relationship exists from imports of goods and services to gross external debt in Brazil. In India, there is an one way causality relation from gross total external debt to goods-value of imports. In Chile, one way causality relationship consists from imports-merchandise to debt at market value.*

**Key Words:** *Indebtedness, unit root test, unit root tests with one structural break, cointegration test with one structural break, Toda-Yamamoto causality relationship.*

## ÖNSÖZ

*Borçlanma yöntemi dünyada neredeyse bütün devletler tarafından kullanılmaktadır. Bu şartlar altında borç alma yöntemi bir takım göstergeler üzerinde etkili olmaktadır. Bu çalışmada borçlanmanın teorik olarak çeşitli göstergeler üzerindeki etkileri araştırılmış, ekonometrik olarak ise ithalat ile arasındaki ilişki irdelenmiştir. Bu araştırmanın neticeye varmasında katkı sunan değerli hocam Prof. Dr. Suat Oktar'a ve desteğini sağlayan Prof. Dr. Selahattin Güriş'e teşekkür ederim.*

İstanbul, 2018

Ahmet YILDIRIM

# İÇİNDEKİLER

Sayfa No

TABLO LİSTESİ.....	vii
ŞEKİL LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR .....	x
<b>1. GİRİŞ .....</b>	<b>1</b>
<b>2. LİTERATÜR İNCELEMESİ .....</b>	<b>3</b>
<b>3. BORÇLANMAYA İLİŞKİN KAVRAMASAL ÇERÇEVE VE YAKLAŞIMLAR .....</b>	<b>23</b>
3.1 Borçlanma Kavramı ve Çeşitli Tanımlar .....	23
3.1.1 Finansman Olarak Borçlanma.....	23
3.1.2 Borçlanmada Unsurlar ve Borçlanmanın Niteliği.....	23
3.2 Borçlanmaya İlişkin Yaklaşımlar .....	24
3.2.1 Klasik Görüşe Göre Borçlanma Olgusu.....	25
3.2.2 Modern Görüşe Göre Borçlanma Olgusu .....	29
3.3 Borçlanmanın Nedenleri .....	31
<b>4. KAYNAKLARINA GÖRE BORÇLANMA TÜRLERİ.....</b>	<b>40</b>
4.1 İç Borçlanma .....	40
4.1.1 İç Borçlanmanın Tanımı, Kullanım Alanı ve Ekonomik Etkileri .....	40
4.1.2 İç Borçlanmaya İlişkin İstatistiki Bilgi .....	44
4.2 Dış Borçlanma.....	47
4.2.1 Dış Borçlanmanın Tanımı, Kullanım Alanı ve Ekonomik Etkileri.....	47
4.2.2 Uluslararası Finans Kuruluşları .....	51
4.2.3 Dış Yardımlar.....	71
4.2.4 Dış Borçlanmaya İlişkin İstatistiki Bilgi.....	74
<b>5. VADELERİNE GÖRE BORÇLANMA VE DİĞER BORÇLANMA TÜRLERİ .....</b>	<b>79</b>
5.1 Kısa Vadeli Borçlanma .....	79
5.2 Orta Vadeli Borçlanma .....	81
5.3 Uzun Vadeli Borçlanma.....	81
5.4 Diğer Borçlanma Türleri .....	83

<b>6. BORÇ YÖNETİMİ VE SINIRLANDIRILMIŞ MALİYE POLİTİKALARINDA BORÇLANMA</b> .....	86
6.1 Borç Yönetimi.....	86
6.2 Borç Yönetimi İlkeleri ve Dünyada Yaşanan Gelişmeler.....	92
6.2.1 Borç Yönetimi İlkeleri.....	92
6.2.2 Dünya Ekonomisinde Yaşanan Gelişmeler.....	92
6.3 Sınırlandırılmış Maliye Politikalarında Borçlanma.....	94
<b>7. BORÇLANMANIN İTHALAT ÜZERİNDEKİ ETKİSİ</b> .....	95
7.1 Ekonometrik Yöntem.....	95
7.1.1 Genişletilmiş Birim Kök Testi.....	95
7.1.2 Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri.....	95
7.1.2.1 Zivot-Andrews Sınaması.....	96
7.1.2.2 Perron Sınaması.....	97
7.1.3 Tek Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Testi.....	98
7.1.4 Toda-Yamamoto Nedensellik Sınaması.....	99
7.1.5 Regresyon Analizi.....	101
7.2 Brezilya-Hindistan-Şili: Veri Seti, Değişkenler, Bulgular.....	101
7.2.1 Brezilya-Hindistan-Şili: ADF Sınaması.....	106
7.2.2 Brezilya-Hindistan-Şili: Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri.....	109
7.2.3 Brezilya-Hindistan-Şili: Tek Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Testi.....	115
7.2.4 Brezilya-Hindistan-Şili: Katsayıların Tahmini.....	120
7.2.5 Brezilya-Hindistan-Şili: Nedensellik Sınamaları.....	126
<b>SONUÇ</b> .....	133
<b>EKLER</b> .....	136
EK 1. Çeşitli Borç Göstergeleri-Bütün Düşük ve Orta Gelirli Ülkeler.....	137
EK 2. Çeşitli Borç Göstergeleri-Doğu Asya ve Pasifik.....	138
EK 3. Çeşitli Borç Göstergeleri-Avrupa ve Orta Asya.....	139
EK 4. Çeşitli Borç Göstergeleri-Latin Amerika ve Karayipler.....	140
EK 5. Çeşitli Borç Göstergeleri-Ortadoğu ve Kuzey Afrika.....	141
EK 6. Çeşitli Borç Göstergeleri-Güney Asya.....	142

EK 7. Çeşitli Borç Göstergeleri-Sahra Altı Afrika.....	143
EK 8. Brezilya: Analizde Kullanılan Brüt Dış Borç Verileri.....	144
EK 9. Brezilya: Analizde Kullanılan Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş Mal ve Hizmet İthalatı Verileri .....	145
EK 10. Hindistan: Analizde Kullanılan Mal İthalatı (CIF) Verileri.....	146
EK 11. Hindistan: Analizde Kullanılan Brüt Total Dış Borç Verileri .....	147
EK 12. Şili: Analizde Kullanılan Piyasa Değerli Borçlanma Verileri .....	148
EK 13. Şili: Analizde Kullanılan Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş Mal İthalatı Verileri .....	149
EK 14. Analizde Kullanılan Çeyreklik ve Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş ABD Deflatörü(2010=100).....	150
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>151</b>

## TABLO LİSTESİ

	<b>Sayfa No</b>
<b>Tablo 1:</b> İç Borçlanma Senetleri-Ortalama Vade, İhraççının Yerine Göre, Yıllara Göre .....	46
<b>Tablo 2:</b> Dünya Bankası - Özet Bilanço (U.S Milyon Dolar Cinsinden).....	54
<b>Tablo 3:</b> Dünya Bankası Gelir Dağılımı (Milyon Dolar Cinsinden).....	55
<b>Tablo 4:</b> IFC Üye Ülkeler-Güçlü Hissedar Desteği .....	57
<b>Tablo 5:</b> IFC - Uluslararası Piyasalarda Mali Yıl 2014 Borçlanması .....	58
<b>Tablo 6:</b> IMF - 6 Ay Boyunca 30 Nisan 2014 ve 2013' te Sona Eren Genel Kaynaklar Hesabının Çeşitli İmkânlarında Kullanılmamış Kredilerdeki Değişiklikler.....	63
<b>Tablo 7:</b> IMF - Genel Kaynaklar Hesabı Kapatılmamış Kredi Kompozisyonun Bölgelere Göre Dağılımı.....	64
<b>Tablo 8:</b> Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borç Stoku ve Seçilmiş Oranlar, 2005-12 (Milyar Dolar).....	75
<b>Tablo 9:</b> ADF Birim Kök Testi .....	106
<b>Tablo 10:</b> Zivot-Andrews Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi.....	109
<b>Tablo 11:</b> Perron-Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi .....	112
<b>Tablo 12:</b> Brezilya, Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi.....	115
<b>Tablo 13:</b> Hindistan, Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi.....	117
<b>Tablo 14:</b> Şili, Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi.....	118
<b>Tablo 15:</b> Brezilya: TDEKK-Katsayı Tahminleri.....	121
<b>Tablo 16:</b> Hindistan: TDEKK-Katsayı Tahminleri.....	122
<b>Tablo 17:</b> Şili: Regresyon Modeli .....	124
<b>Tablo 18:</b> Brezilya-Hindistan-Şili: Vektör Otoregresif Uygun Gecikme Uzunluklarının Belirlenmesi .....	127
<b>Tablo 19:</b> Brezilya-Hindistan-Şili: Gecikme Uzunlukları İçin Otokorelasyon Sınaması .....	129

**Tablo 20:** Brezilya-Hindistan-Şili: Toda-Yamamoto Nedensellik Sınaması..... 131



## ŞEKİL LİSTESİ

	<b>Sayfa No</b>
<b>Şekil 1:</b> Dünya Bankası -Taahhütler ve Brüt Ödemeler (Milyar U.S. Dolar Cinsinden) .....	56
<b>Şekil 2:</b> IFC- Net Kar(Zarar), Yıllar İçin 30 Haziran Sonu (US Milyon Dolar) .....	59
<b>Şekil 3:</b> Gelişmekte Olan Ülkelerin Toplam Borcu ve Finansal Piyasaların Payı, 1979-1987 .....	68
<b>Şekil 4:</b> ABD-GSYH Deflatörü(2010=100).....	102
<b>Şekil 5:</b> Brezilya'ya İlişkin Verilerin Görünümü ve Dönüşümü.....	103
<b>Şekil 6:</b> Hindistan'a İlişkin Verilerin Görünümü ve Dönüşümü.....	104
<b>Şekil 7:</b> Şili'ye İlişkin Verilerin Görünümü ve Dönüşümü .....	105

## KISALTMALAR

**ABD:** Amerika Birleşik Devletleri  
**ADF:** Genişletilmiş Dickey-Fuller  
**B.G.:** Breusch-Godfrey  
**B.P.G.:** Breusch-Pagan-Godfrey  
**C:** Sabit  
**CCFF:** Telafi Edici Finansman Kolaylığı  
**CCL:** Kredi Hattı  
**Ç:** Çeyrek  
**D:** Birinci Farkı Alınmış Seri  
**D.:** Durbin  
**DF:** Serbestlik Derecesi  
**ESAF:** Özel IMF Kolaylığı  
**FED:** Amerikan Merkez Bankası  
**FSAP:** Finansal Sektör Değerlendirme Programı  
**GSMH:** Gayri Safi Milli Hasıla  
**GSYİH:** Gayri Safi Yurtiçi Hasıla  
**IBRD:** Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası  
**IDA:** Uluslararası Kalkınma Birliği  
**IFC:** Uluslararası Finans Kurumu  
**IMF:** Uluslararası Para Fonu  
**J. M. :** John Maynard  
**K:** Gecikme Uzunluğu  
**O.:** Olasılık  
**OECD:** İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü  
**OPEC:** Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü  
**SDR:** Özel Çekme Hakları  
**SRF:** Ek Rezerv İmkani  
**STD.:** Standart  
**TDEKK:** Tam Düzeltilmiş En Küçük Kareler  
**VAR:** Vektör Otoregresif

# 1. GİRİŞ

Yüzyılları ihtiva eden periyotta dünya ekonomilerinde çalkantılar, dengesizlikler ve buhranlar oluşmuştur ve sürmektedirler. Devletler iktisadi nitelikteki güçlüklerle boğuşurken, bunları bertaraf edecek bir takım araçlara ya da yöntemlere ihtiyaç duymaktadır. Bu yöntemlerin en önemlilerinden bir tanesi borçlanmadır. Özellikle klasik ve modern inceleyişi temel olarak seçen maliyeciler veya Keynesyen bakış biçimini benimseyen ekonomistler, borçlanma metodu seçilirken ne tür aksiyonlar alınması lüzumluluğu açısından değişik düşünceler dile getirmişlerdir. Bu tür tartışmalar sırasında borç alma maliyetinin bu zamandaki ve ilerdeki jenerasyonlar üstündeki ağırlığı konusunda fikir çatışmaları öne çıkmıştır.

Savaş ve doğa olaylarının getirdiği masraflar, büyük ebatlı harcamalar ve altyapı inşası yönünden yönelinen borçlanma, vergilerle birlikte her zaman mühim bir tesir göstermiştir. Borçlanma yöntemi seçildiğinde, dışardan ve içeriden borçlanmanın artıları ve eksileri dikkate alınmalıdır. Günümüzde ülkeler bütçelerine ilişkin açıklarını ya da çeşitli açıkları gidermek için genellikle yurtiçinden borçlanma aracını seçmektedirler.

Bilhassa gelişme yolunda hareket eden devletlerde ve İkinci Cihan Harbi'nden sonra tasarrufların az geldiği durumlarda yatırımı ve tüketimi baz alan harcamaları karşılamak için ülke sınırları dışından borç alma yönteminin tercih edildiği görülmektedir. Gayri safi milli hasıla, ödemeler dengesi, ithalat, ihracat gibi önemli göstergeler için ayrıca dış borçlanma gerekli olabilmektedir.

İkinci Cihan Savaşı'nın ardından bir takım uluslararası kredi ve finans yapılarının oluşturulması ile gelişme yolunda hareket eden devletlere dış yardım akışı olmuştur. Dünya Bankası (ayrıca alt kuruluşları) ve Uluslararası Para Fonu gibi kurumlar, 1970'lerde gerçekleşen petrol krizi ve 1980'nin ardından meydana gelen borçlanmaya ilişkin kriz zamanlarında yaklaşımları ile öne çıkmışlardır.

Bu araştırmada esas gaye, devletlerde borç alma metodunun bir takım ekonomik göstergeler üzerindeki etkisinin teorik bakımdan ifade edilmesini içermekte ve seçilen üç gelişme hedefinde ilerleyen devlette dışarıdan borçlanma ile ithalat arasındaki bağlantı

incelenmektedir. Bu gaye baz alınarak, Brezilya, Hindistan ve Şili’de öncelikle yapısal kırılma içermeyen ve tek yapısal kırılmaya izin veren birim kök testleri ile yine tek yapısal kırılmaya izin veren eşbütünleşme sınamaları ile analizler gerçekleştirilmiş ve dış borçlanma ile ithalat arasındaki nedensellik bağlantısı ortaya konulmuştur.

Brezilya’nın Latin Amerika’nın en büyük ekonomisi olması, Şili’nin yine Latin Amerika’nın en önemli ekonomilerinden biri durumunda bulunması ve son olarak Hindistan’ın da ilerleyen dönemlerde dünya ekonomisine yön verme potansiyeline sahip olması sebebiyle analize dahil edilmişlerdir.



## 2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Ülkelerin en önemli finansman araçlarından biri olan dolayısıyla ekonomide en mühim kaynak yaratma yöntemlerinden biri sayılan borçlanma, akademik dünyada çok sayıda incelemeye konu olmuştur. Özellikle kamuya ait borçlanma, ülke içi sınırlardan borçlanma, dışarıdan borçlanma, borç yönetimi ve mali kurallar, araştırmacıların üzerinde en çok durdukları konulardan birkaçıdır.

Gerçekleştirilen çalışmaların doğrultusunda oldukça ehemmiyetli bulgular açığa çıkmaktadır. Bu araştırmalar neticesinde kuramın dışında deneysel olarak da borçlanmanın veya içerdiği her çeşit değişkenin bir hayli ekonomik gösterge çerçevesinde olumlu ya da olumsuz etki oluşturduğu ya da hiçbir etki göstermediği bulgulara rastlanmaktadır.

Jorra (2012)<sup>1</sup>, elde ettiği sonuçlardan birinde, bir Uluslararası Para Fonu programının uygulanmasının, “tek değişkenli ve iki değişkenli probit veriler” ışığında orta vade süre zarfında, devlet borçlarını ödeyememe rizikosunu arttırdığını ortaya koymuştur. Yazar, devlet borçlarının ödenememe riski, Uluslararası Para Fonu programının uygulanması sonrasında yüzde 1,5-2 oranında yükseldiğini ifade etmiştir.<sup>2</sup> Werner (2014)<sup>3</sup>, “gelişmiş borç yönetimi”nin “geleneksel tahvil finansmanı”na oranla birkaç önemli yararı olduğunu ifade ettikten sonra bu yararları on madde olarak sıralamıştır. Yazar, devamında “gelişmiş borç yönetimi”nin euro borç krizini noktalamak için “çekici bir seçenek” olduğu sonucuna varmıştır.<sup>4</sup>

Mendonça ve Machado (2013)<sup>5</sup>, “...kamu borçlarına ilişkin yükümlülük mali itibarı yükseltmektedir ve kamu borçlarının başarılı bir şekilde idare edilebilmesi için elzemdir...” şeklinde sonuca ulaşmışlardır. Yazarlar ek olarak, “...standart literatürde

---

<sup>1</sup> Markus Jorra, “The Effect of IMF Lending On the Probability of Sovereign Debt Crises”, *Journal of International Money and Finance*, Vol.31, Issue 4, June 2012, ss.709-725. doi:10.1016/j.jimonfin.2012.01.010

<sup>2</sup> Jorra, a.g.e., s.723.

<sup>3</sup> Richard A. Werner, “Enhanced Debt Management: Solving the Eurozone Crisis By Linking Debt Management With Fiscal and Monetary Policy”, *Journal of International Money and Finance*, Vol.49, Part B, December 2014, ss.443-469. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.06.007>

<sup>4</sup> Werner, a.g.e, ss.465-466.

<sup>5</sup> Helder Ferreira de Mendonça, Marcelo Rangel Machado, “Public Debt Management and Credibility: Evidence From An Emerging Economy”, *Economic Modelling*, Vol.30, January 2013, ss.10-21. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2012.09.009>

önerilenin aksine, borçların ödenememesi riskini...yükselten ortalama vade ve enflasyon ile ilişkili tahvil paylarındaki artış göz ardı edilemez”<sup>6</sup> bulgusunu da dile getirmişlerdir.

Arellano ve Kocherlakota (2014)<sup>7</sup>, “en uygun sözleşme modeli”nde, “...tasfiye üzerinde kümelenen sıkı kısıtlamalar...” perspektifinden bakıldığında , “...zincirleme borç krizleri, özel sektör ikrazında bilgisel problemlere olan optimal tepkinin zorunlu bir parçasıdır...” ifadesini kullanmışlardır.<sup>8</sup>

Argyrou ve Kontonikas (2012)<sup>9</sup>, 1999 Ocak ayından Ağustos 2011’e kadar olacak şekilde panel tahmin yöntemlerinden ve zaman serilerinden kriz öncesi ve kriz döneminde Almanya karşısında euro alanı içindeki menkul kıymet ve emtialar ile ilgili analizlerini yapmak için faydalanmışlardır. Elde ettikleri bulgulardan birkaçı şu şekildedir: Bunlardan birincisi, “...2007 ağustosu öncesinde kriz öncesi yakınsama ticareti modelinden hemen sonrasında temel esaslar ve uluslararası risk sebebiyle kısıktılan piyasa fiyatlandırma davranışındaki göze çarpan değişiklikler...”dir. İkinci olarak ise, “...Ağustos 2007 ile Şubat 2010 zaman aralığını içine alan erken kriz dönemi ve Mart 2010 tarihinde Yunanistan’da yaşanan borç krizine Avrupa Parasal Birliği’nin sistematik tepkisinin tanıtımını takip eden şimdiki kriz dönemidir...” şeklinde Avrupa Parasal Birliği’nde yaşanan borç krizinin iki alt kategoriye ayrılması olduğunu ifade etmişlerdir. Yazarların sonuçlarından birisi de, “...Kasım 2009’dan Şubat 2010’a kadar olan sürede ülkeye özgü piyasa beklentilerinde aleyhte olan değişime bağlı olarak Yunanistan’daki borç krizinde artış meydana gelmiştir” şeklindedir.<sup>10</sup>

---

<sup>6</sup> Mendonça, Machado, a.g.e., s.17.

<sup>7</sup> Cristina Arellano, Narayana Kocherlakota, “Internal Debt Crises and Sovereign Defaults”, *Journal of Monetary Economics*, Vol.68, Supplement, December 2014, ss.68-80. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.03.003>

<sup>8</sup> Arellano,Kocherlakota, a.g.e., s.80.

<sup>9</sup> Michael G. Argyrou, Alexandros Kontonikas, “The EMU Sovereign-Debt Crisis: Fundamentals, Expectations and Contagion”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol.22, Issue 4, October 2012, ss.658-677. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2012.03.003>

<sup>10</sup> Arhyrou, Kontonikas, a.g.e., ss.675-676.

Paulus(2012)<sup>11</sup>'a göre, "...özellikle bir dizi olumlu deneyim pay sahiplerinin istekliliğini ulusal borç yapılandırmasında daha fazla yapısal reformların ulusal borç yapılandırma sürecinde hesaba katılması yönünde arttırabilir."<sup>12</sup>

Arezki ve Brückner (2012)<sup>13</sup>, panel data yönteminden yararlanarak dış borcun emtiadan elde edilen beklenmeyen kazançlar ile dengeleyici bir biçimde hareket ettiğini bulmuşlardır. Öte yandan bu ilişki borç alan devletin barındırdığı politik kurumlar üzerinde şarta bağlı olmayan bir şekilde değildir. Yazarların bulgularından bir diğeri de, yönetim biçimlerini içermektedir. Araştırmada, otokrasi yönetimini içeren devletlerde dış borçlanma düzensiz bir çizgi izlerken, demokrasilerde dengeli yol almakta olduğu belirlenmiştir. Yazarlar bu durumu şöyle ifade etmişlerdir; demokrasiye sahip ülkelerde emtia balonundan elde edilen ilave gelirler dış borcu düşürmek için kullanılırken, otokrasiye sahip ülkelerde devlet tüketim harcamaları için kullanılmaktadır. Son olarak çalışmadaki ampirik bulgular, politik kurumların dış borç politikasının çerçevesini çizmedeki etkisini vurgulamıştır.<sup>14</sup>

Quaglia ve Royo (2015)<sup>15</sup>, İtalya ve İspanya'nın karşılaştırılması açısından "...neden İspanya'nın kendi bankaları için euro bölgesi parasal destek başvurusu yapmasına sebep olan tam teşekküllü borç krizi yaşadığı halde İtalya yaşamamıştır..." sorusunu sormuşlardır. Yazarlar bu duruma ilişkin cevaplarını İspanya'nın hem ödemeler dengesi krizi ve bankacılık krizi yaşadığını, İtalya'nın ise sadece ödemeler dengesi krizi yaşadığını<sup>16</sup> ifade ederek açıklamışlardır.

Breen ve Mcmenamin (2013)<sup>17</sup> şu şekilde ifade etmişlerdir: "...kutuplaşma az olduğunda ve güç bölüştürüldüğünde piyasalar borçları geri ödemek için yüksek derecede inandırıcı bağlılık hissine kapılmaktadırlar...". Yazarlara göre, "...politika değişikliği

---

<sup>11</sup> Christoph G. Paulus, "A Standing Arbitral Tribunal As A Procedural Solution for Sovereign Debt Restructurings", ss.317-329. **Sovereign Debt and the Financial Crisis: Will This Time Be Different?**, Carlos A Primo Braga (ed.), Gallina A. Vincelette(ed.) Washington D.C.: World Bank, 2011,s.327.

<sup>12</sup> Paulus, a.g.e., s.327. Braga (ed.), Vincelette(ed.)

<sup>13</sup> Rabah Arezki, Markus Brückner, "Commodity Windfalls, Democracy and External Debt", *The Economic Journal*, Vol.122, Issue 561, June 2012, ss.848-866. Doi: 10.1111/j.1468-0297.2012.02508.x

<sup>14</sup> Arezki, Brückner, a.g.e., s.863.

<sup>15</sup> Lucia Quaglia, Sebastian Royo, "Banks and the Political Economy of the Sovereign Debt Crisis In Italy and Spain", *Review of International Political Economy*, Vol.22, Issue 3, 2015, ss.485-507. DOI:10.1080/09692290.2013.877059

<sup>16</sup> Quaglia, Royo, s.502.

<sup>17</sup> Michael Breen, Ian Mcmenamin, "Political Institutions, Credible Commitment, and Sovereign Debt in Advanced Economies", *International Studies Quarterly*, Vol.57, Issue 4, December 2013, ss.842-854. doi: 10.1111/isqu.12079

riskinin borçların ödenememe ihtimalini ortaya çıkarması düşüktür...” Yazarlar açısından “...kısıtlı politik kurumlar ülkelere bir servet değerinde tasarruf sağlayabilir...”<sup>18</sup>

Cuestas, Gil-Alana ve Regis(2015)<sup>19</sup>, “...krizin başlangıcının ardından şokların kararlılık derecesinde değişiklikler...” tespit etmişlerdir. Yazarlar devamında şu şekilde belirtmişlerdir: “...Birçok durumda geçmiş borç yüklerinde bir azalma şimdiki dönemde borç birikimini beslemektedir, özellikle net uluslararası yatırım pozisyonu için...”<sup>20</sup>

Saravia (2013)<sup>21</sup>, Uluslararası Para Fonu’nun bünyesindeki borçlandırma programlarının ortalama hizmet çerçevesinde tahvil ihraç vadelerini düşürmekte olduğunu açıklamıştır. Yazar ayrıca Uluslararası Para Fonu’nun müdahalelerinin devletler arasında yapısal makroekonomik dayanıklılıklarına göre farklılık gösterdiğini belirttikten sonra Fon’un müdahalelerinin görece güçlü temellere sahip olan devletlerde vadeleri kısaltma eğiliminde olduğunu, daha dayanıksız temellere sahip olan devletlerde ise, aslında vadeleri uzatma eğiliminde olduğunu ortaya koymuştur.<sup>22</sup>

Drine ve Nabi(2010)<sup>23</sup>’ye göre, “...direkt etki (olumlu ya da olumsuz) aracılığıyla ve direkt olmayan olumsuz etki aracılığıyla dış kamu borcu, üretim etkinliği üzerinde bir etki meydana getirebilir...” Yazarlar “...direkt etki olumlu dışsallık etkisi aracılığıyla payı artan dış kamu borcunun üretim etkinliğini arttırmadığı olgusuyla bağlantılıdır...” tespitinde bulunmuşlardır. Araştırmaya göre, “...dış kamu borcunun payındaki artışla ilgili olarak dışlama etkisi resmi olmayan sektör lehine resmi sektörün boyutunu azaltmaktadır...” Bununla beraber “...Dış kamu borcunun etkinlik üzerindeki bu direkt etkisi optimal seviyenin ötesinde olumsuz hale gelmektedir...” Ek olarak yazarlara göre, “...dış kamu borcunun üretim etkinliği üzerinde doğrusal olmayan etkisi dönüş noktasıyla birlikte yaklaşık olarak %84’tür...” Araştırmada 1970 yılından 2005 yılına

---

<sup>18</sup> Breen, Mmenamin, a.g.e., s.851.

<sup>19</sup> Juan Carlos Cuestas, Luis A. Gil-Alana, Paulo Jose Regis, “The Sustainability of European External Debt: What have We Learned?”, *Review of International Economics*, Vol.23, Issue.3, August 2015, ss.445-468. DOI:10.1111/roie.12175

<sup>20</sup> Cuestas, Gil-Alana, Regis, a.g.e., s.466.

<sup>21</sup> Diego Saravia, “Vulnerability, Crises and Debt Maturity: Do IMF Interventions Increase Reliance on Short-Term Debt?”, *International Finance*, Vol.16, Issue 3, Winter 2013, ss.311-331. DOI: 10.1111/j.1468-2362.2013.12038.x

<sup>22</sup> Saravia, a.g.e., s.329.

<sup>23</sup> Imed Drine, M. Sami Nabi, “Public External Debt, Informality and Production Efficiency In Developing Countries”, *Economic Modelling*, Vol.27, Issue.2, March 2010, ss.487-495. doi: 10.1016/j.econmod.2009.10.014

kadar olan sürede 27 gelişmekte olan ülkede dış borcun üretim etkinliği üzerindeki etkisi incelenmiştir.<sup>24</sup>

Alam ve Taib (2012)<sup>25</sup>, araştırmalarında “...kalkınmadan borç servisi sektörüne kayan kaynakların...” refah kaybı ve kişi başına gelirden düşüş bağlamında borç batağında bulunan devletlerde olumsuz bir durum ortaya çıkardıklarını ifade etmişlerdir. Ayrıca yazarlar, panel veri yöntemini kullanarak borç batağında bulunan ve borç batağında bulunmayan devletleri karşılaştırmalı olarak incelemişlerdir.<sup>26</sup>

Mayr (2010)<sup>27</sup>’in bulgularından birinde, geliri düşüren ve borcu yükselten dış gelirin mevcudiyetinde optimal açığın pozitif olduğu ve dış yardımların açığa bağlı harcamaların özendirilmesine yol açabileceği ve sonuçta kamu borcunu arttırabileceği ifade edilmiştir.<sup>28</sup>

Johansson (2010)<sup>29</sup>’a göre borç ertelemesinin olumlu büyüme etkisine sahip olduğu doğrulanmamıştır. Yazarın bulgularından birinde borç stoklarında borç erteleme vasıtasıyla bir azalış yaşanmasının, genel manada büyüme anlamını ifade etmediği belirtilmiştir.<sup>30</sup> Richter (2015)<sup>31</sup>’in çalışmasında elde ettiği sonuçlardan birinde daha uzun vadeye sahip devlet borcunun ihraç edilmesinin mali sınırın kısa dönemli etkilerini azalttığı ortaya konulmaktadır.<sup>32</sup>

Benmelech ve Dvir (2013)<sup>33</sup> 1997-1998 finansal kriz döneminde en kötü şekilde etkilenmiş ekonomilerde bile kısa dönemli borçlanmanın banka başarısızlığına yol açmadığını belirtmektedir. Yazarların görüşünde kısa vadeli borçlanma dayanıksız

---

<sup>24</sup> Drine, Nabi, a.g.e., s.493.

<sup>25</sup> Noor Alam, Fauzia Md. Taib, “Debt Burden Shifting and Welfare Loss In Countries Under Debt Trap”, *European Scientific Journal*, Vol.8, Issue 22, 10/2012, ss.159-172. <http://www.ejournal.org/index.php/esj/article/download/425/574> (05.12.2017)

<sup>26</sup> Alam, Taib, a.g.e., s.169.

<sup>27</sup> Karin Mayr, “Optimal Deficit and Debt In the Presence of Foreign Aid”, *World Development*, Vol.38, No.1, January 2010, ss.19-27. doi:10.1016/j.worlddev.2009.03.010

<sup>28</sup> Mayr, a.g.e., s.25.

<sup>29</sup> Pernilla Johansson, “Debt Relief, Investment and Growth”, *World Development*, Vol.38, No.9, September 2010, ss.1204-1216. doi:10.1016/j.worlddev.2009.11.021

<sup>30</sup> Johansson, a.g.e., s.1212.

<sup>31</sup> Alexander W. Richter, “Finite Lifetimes, Long Term Debt and the Fiscal Limit”, *Journal of Economic Dynamics & Control*, Vol.51, February 2015, ss.180-203. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jedc.2014.10.008>

<sup>32</sup> Richter, a.g.e., s.197.

<sup>33</sup> Efraim Benmelech, Eyal Dvir, “Does Short-Term Debt Increase Vulnerability to Crisis? Evidence From the East Asian Financial Crisis?”, *Journal of International Economics*, Vol.89, Issue 2, March 2013, ss.485-494. doi:10.1016/j.jinteco.2011.12.004

finansal kurumların devredilme sebebinden ziyade dayanıksız finansal kurumların devrinin bir belirtisidir.<sup>34</sup> Buch ve Lusinyan (2003)<sup>35</sup>'in ulaştıkları sonuçlardan birine göre, "...kısa vadeli banka ikrazlarının belirleyicileri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için benzer şekilde görünmektedir..."<sup>36</sup>

Detragiache ve Spilimbergo (2004)<sup>37</sup>'nin ayrıca elde ettiği sonuçlardan birine göre, "...alacaklı idaresi olmaksızın optimal borçlanmanın standart modeli krizler ve likidite arasındaki negatif yönlü ilişkiyi ifade etmektedir..." Yazarlar açısından "...dolayısıyla borç krizleri ve dış likidite arasındaki negatif korelasyon koordinasyon başarısızlığı modelleri için geçerli bir test değildir..." Yazarlar ek olarak, borçlanmanın vade yapısında bir farklılaşma yapılmasının yalnızca tüketimde bir değişiklik meydana getireceğini ancak herhangi bir pareto iyileştirmesine yol açmayacağını ileri sürmüşlerdir.<sup>38</sup>

Equiza-Goni (2016)<sup>39</sup> 2013-2015 döneminde borç vadelerinde uzatıma gidilmesinin 2022 senesi itibarıyla daha düşük borç oranları anlamına geleceğini açıklamıştır. Yazarın bulgularından bir diğeri ise Euro bölgesinin borcun gayri safi yurtiçi hasılaya oranı üzerinde etkinin, gelecek ve mevcut enflasyondaki değişimler nedeniyle meydana gelmekte olduğudur.<sup>40</sup> Yazar araştırmasında Euro bölgesindeki devletlerin borç/gayri safi yurtiçi hasıla oranının artmasına yardımcı olan etkenin uzun vadeli borçlanmanın üzerinde bulunan reel getiri olduğu neticesine varmıştır.<sup>41</sup>

Bjerg, Bjornskov ve Holm (2011)<sup>42</sup> elde ettiği bulgular, ülkeye giren yabancı yardımların borç yüküne ilişkin güçlü olumsuz etkileri azaltma eğilimine sahip olduğunu

---

<sup>34</sup> Benmelech, Dvir, a.g.e., s.494.

<sup>35</sup> Claudia M. Buch, Lusine Lusinyan, "Determinants of Short-Term Debt: A Note", *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Vol.13, Issue 2, April 2003, ss.157-170. [http://dx.doi.org/10.1016/S1042-4431\(02\)00042-2](http://dx.doi.org/10.1016/S1042-4431(02)00042-2)

<sup>36</sup> Buch, Lusinyan, a.g.e., s.167.

<sup>37</sup> Enrica Detragiache, Antonio Spilimbergo, "Empirical Models of Short-Term Debt and Crises: Do They Test the Creditor Run Hypothesis?", *European Economic Review*, Vol.48, Issue 2, April 2004, ss.379-389. doi:10.1016/S0014-2921(02)00317-3

<sup>38</sup> Detragiache, Spilimbergo, a.g.e., s.385.

<sup>39</sup> Juan Equiza-Goni, "Government Debt Maturity and Debt Dynamics In Euro Area Countries", *Journal of Macroeconomics*, Vol.000, 2016, ss.1-20. <http://dx.doi.org/10.1016/j.macro.2016.01.005>

<sup>40</sup> Equiza-Goni, a.g.e., abstract.

<sup>41</sup> Equiza-Goni, a.g.e., s.16.

<sup>42</sup> Christina Bjerg, Christian Bjornskov, Anne Holm, "Growth, Debt Burdens and Alleviating Effects of Foreign Aid in Least Developed Countries", *European Journal of Political Economy*, Vol.27, Issue 1, March 2011, ss.143-153. doi:10.1016/j.ejpoleco.2010.08.003

göstermektedir. Yazarlar çalışmalarında en az gelişmiş 38 ülkeyi mercek altına almışlardır.<sup>43</sup>

Bordo, Meissner ve Stuckler(2010)<sup>44</sup>, sermaye girişlerinin ve değeri fazla konvertibl para cinsinden borçların uzun vadeye kıyasla çıktığı daimi olarak azaltan ve büyümeyi bir süreliğine düşüren krizlerle alakalı olduğunu ileri sürmüşlerdir. Yazarlar, çalışmalarında 1973 ile 2003 yılları arasını ve 1880 ile 1913 yılları arasını karşılaştırma yoluna gitmişlerdir.<sup>45</sup>

Alfaro ve Kanczuk (2009)<sup>46</sup>'a göre, "...çoğu durumda ekonominin vade yapısını uzatmak mümkün değildir..." ve "...uzun vadeli borç sürdürülebilir olduğunda bile refah seviyesinin düşük olduğu dengelerle ilişkili olabilir..."<sup>47</sup>

Butts (2009)<sup>48</sup>, 1970 ile 2003 yılları arasında 28 Karayip ve Güney Amerika ülkesinde büyüme ile kısa vadeli dış borç arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Yazarın bulgularına göre, bu ülkelerden 13'ünde iki gösterge arasında Granger nedensellik ilişkisi olduğu ortaya çıkmıştır.<sup>49</sup>

Trogen (2000)<sup>50</sup>'e göre, "...vergi gelirlerinin gelir inelastikyeti ve düşük miktarlı harcamalar gibi yapısal mali sıkıntı göstergeleri, mali yıl boyunca kısa vadeli borçlanma kararının taşınmasına katkı verir...". Ancak yine yazara göre, "...kısa vadeli borçlanma yapısal mali sıkıntıyı çözmek için uygun bir araç değildir, problemi sadece erteler ve arttırır..."<sup>51</sup>

---

<sup>43</sup> Bjergi Bjornskov, Holm, a.g.e., s.152.

<sup>44</sup> Michael D. Bordo, Christopher M. Meissner, David Stuckler, "Foreign Currency Debt, Financial Crises and Economic Growth: A Long Run View", *Journal of International Money and Finance*, Vol.29, Issue 4, June 2010, ss.642-665. doi:10.1016/j.jimonfin.2010.01.002

<sup>45</sup> Bordo, Meissner, Stuckler, a.g.e., s.661.

<sup>46</sup> Laura Alfaro, Fabio Kanczuk, "Debt Maturity: Is Long-Term Debt Optimal?", *Review of International Economics*, Vol.17, Issue 5, November 2009, ss.890-905. DOI:10.1111/j.1467-9396.2009.00851.x

<sup>47</sup> Alfaro, Kanczuk, a.g.e., s.903.

<sup>48</sup> Hector C. Butts, "Short Term External Debt and Economic Growth--Granger Causality: Evidence from Latin America and Caribbean", *The Review of Black Political Economy*, Vol.36, Issue 2, June 2009, ss.93-111. DOI: 10.1007/s12114-009-9041-7

<sup>49</sup> Butts, a.g.e., ss.108-110.

<sup>50</sup> Paul C. Trogen, "Uncovering Patterns of State Short-Term Debt Financing", *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, Vol.12, Issue 3, 10/2000, ss.370-398.

<sup>51</sup> Trogen, a.g.e., ss.395-396.

Sung, Park ve Park (2014)<sup>52</sup>, kısa dönemli dış borçlanmanın döviz kurlarının içerdiği oynaklık üzerinde önemli olduğunu belirtmişler ve şirket kısa dönemli borçlanma oranı büyüdüğünde döviz kurundaki oynaklığın yükseldiğini eklemiştir. Sung, Park ve Park, araştırmalarında 1994 ile 2009 yılları arasında Kore'ye ait verileri incelemiştir.<sup>53</sup>

Chung (2010)<sup>54</sup>'un analizindeki sonuçlardan birinin içeriğine göre, "...dış borç iç servetin büyümesini fiziksel sermayenin maliyetini hatta inelastik, pozitif eğimli dış borç arz eğrisi ile düşürerek hızlandırmaktadır..." Bununla birlikte yazar, doğrudan yabancı yatırımların, yatırımı elde eden devletin refahını, yurtiçi işgücünün sürekli gelirini yükselterek arttırmakta olduğunu dile getirmiştir.<sup>55</sup> Yazarın ulaştığı diğer bir bulguda ise dış borçlanma ile doğrudan yabancı yatırımların etkileri şu şekilde değerlendirilmiştir:

*"...iç yatırımları bozan bir şok, iç serveti illa ki kötüleştirmez çünkü doğrudan yabancı yatırımlar ek sürekli gelir kaynağı sağlamaktadır. Üstelik iç yatırımlardaki azalma ile birlikte dış borçlanmada bir düşüş olduğu için doğrudan yabancı yatırımlar iç servetin faiz ödemesi şeklinde dışarıya çıkmasını engeller. Bunlardan ötürü, şok olumsuz servet etkisine neden olurken bile, şiddeti göreceli olarak, yalnız dış borcu olan bir ekonomiye oranla küçüktür..."*<sup>56</sup>

Körner ve Zemanek (2013)<sup>57</sup>'in çalışmalarında elde ettikleri bulgulardan biri, "...euro çevre ülkelerinin dış borç pozisyonları sürdürülebilirlikten uzaktır..." sonucunu içermektedir.<sup>58</sup> Gros (2013)<sup>59</sup>'un çalışmasındaki bir sonuca göre "...kamu borçlanması yabancılara olduğunda yani dış borç oluşturduğunda çok daha büyük problemler ortaya çıkarmaktadır..."<sup>60</sup>

---

<sup>52</sup> Taeyoon Sung, Danbee Park, Ki Young Park, "Short-Term External Debt and Foreign Exchange Rate Volatility in Emerging Economies: Evidence from the Korea Market", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol.50, Supplement 6, 11/2014, ss.138-157. DOI: 10.1080/1540496X.2014.1013854

<sup>53</sup> Sung, Park, Park, a.g.e., s.151.

<sup>54</sup> Keunsuk Chung, "Foreign Debt, Foreign Direct Investment and Volatility", *International Economic Journal*, Vol.24, Issue 2, July 2010, ss.171-196. DOI: 10.1080/10168731003649628

<sup>55</sup> Chung, a.g.e., ss:191-192.

<sup>56</sup> Chung, a.g.e., s.192.

<sup>57</sup> Finn Marten Körner, Holger Zemanek, "On the Brink? Intra-euro Area Imbalances and the Sustainability of Foreign Debt", *Review of International Economics*, Vol.21, Issue 1, February 2013, ss.18-34. DOI:10.1111/roie.12017

<sup>58</sup> Körner, Zemanek, a.g.e., s.32.

<sup>59</sup> Daniel Gros, "Foreign Debt Versus Domestic Debt In the Euro Area", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol.29, No.3, 2013, ss.502-517. doi:10.1093/oxrep/grt038

<sup>60</sup> Gros, a.g.e., s.abstract.

Butts, Mitchell ve Berkoh (2012)<sup>61</sup>, kısa dönemli borçlanma ile Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın pozitif ve önemli derecede ilişkili olmakla beraber eşbütünleşik olduğunu da göstermişlerdir. Yazarlar, Tayland'da 1970 ile 2003 yıllarını araştırmışlardır.<sup>62</sup>

Ardagna, Caselli ve Lane (2007)<sup>63</sup>'in bulgularından birine göre, faiz oranları üstünde birikmiş kamu borcunun ve mali açığın oluşturduğu etki ekonomik ve istatistiki bakımdan mühimdir. Yazarlar bu etkilerin doğrusal olmadığını ortaya koymuş ve bu etkilerin devlet borçları yükseldikçe arttığını ve devletin sahip olduğu mali dengenin güçsüzleştiğini ileri sürmüşlerdir.<sup>64</sup> Çalışmada "birkaç 10 yılı aşkın" sürede OECD üyesi 16 ülke incelenmiştir.<sup>65</sup>

Tchereni, Sekhampu ve Ndovi (2013)<sup>66</sup> dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında negatif bağlantının mevcut olduğunu tespit etmişler ve bu bağlantının istatistiksel bakımdan önemsiz olduğu sonucuna varmışlardır.<sup>67</sup> Yazarlar çalışmalarında 1975 ile 2003 yılları arasında Malavi'yi incelemişlerdir.<sup>68</sup>

Menguy (2015)<sup>69</sup>, çalışmasında elde ettiği bulgulardan birkaçını şu şekilde sıralamıştır:

*"...belirlenmiş bir ülke için zorunlu bütçe fazlası, o ülkenin kamu borcu seviyesinin(kuadratik fonksiyon), ulusal tahviller üzerindeki faiz oranlarının varyansının ülkenin nisbi büyüklüğünün ve yabancı gösterge tahviller üzerindeki faiz oranlarının artan bir fonksiyonudur. Ancak bu zorunlu fazlalık, ülkenin büyüme oranının, yabancı tahviller üzerindeki faiz oranının varyansının ve dış borçlanma seviyesinin azalan bir fonksiyonudur..."*<sup>70</sup>

---

<sup>61</sup> Hector C. Butts, Dr. Ivor Mitchell, Albert Berkoh, "Economic Growth Dynamics and Short-Term External Debt In Thailand", *The Journal of Developing Areas*, Vol.46, No.1, Spring 2012, ss.91-111. DOI: 10.1353/jda.2012.007

<sup>62</sup> Butts, Mitchell, Berkoh, a.g.e., s.107.

<sup>63</sup> Silvia Ardagna, Francesco Caselli, Timothy Lane, "Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries", *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol.7, Issue 1, 08/2007, ss.1-33.

<sup>64</sup> Ardagna, Caselli, Lane, a.g.e., s.18.

<sup>65</sup> Ardagna, Caselli, Lane, a.g.e., s.abstract.

<sup>66</sup> B.H.M. Tchereni, T.J. Sekhampu, R.F. Ndovi, "The Impact of Foreign Debt on Economic Growth in Malawi", *African Development Review*, Vol.25, Issue 1, March 2013, ss.85-90. DOI: 10.1111/j.1467-8268.2013.12015.x

<sup>67</sup> Tchereni, Sekhampu, Ndovi, a.g.e., s.90.

<sup>68</sup> Tchereni, Sekhampu, Ndovi, a.g.e., s.abstract.

<sup>69</sup> Severine Menguy, "Implications of the New Public Debt Rule in the 'Fiscal Compact' for the Economic and Monetary Union", *Public Finance and Management*, Vol.15, No.3, 07/2015, ss.228-256.

<sup>70</sup> Menguy, a.g.e., s.253.

Yazar ek olarak şu maddeleri de belirtmiştir:

“...bir parasal birlik çerçevesinde, belirlenmiş ülkenin, diğer ortaklara göre daha borçlu olması ya da geçmiş faiz oranlarının daha yüksek varyansa sahip daha riskli devlet tahvili geçmişine sahip olması, sürdürülebilir bir borçlanma yoluna sahip olması için daha zor bir hal almaktadır...”<sup>71</sup>

Kriz, Wang ve Issarachaiyos (2015)<sup>72</sup>, un ulaştığı bulgulardan biri devlet dış borcunun borcu ödeyememenin birikmiş olasılığı ile pozitif olarak bağlantılı olduğu şeklindedir. Ayrıca yazarların bulduğu bir başka sonuç ise devletin boyutu ve enflasyon arasındaki değişim ile borcu ödeyememenin birikmiş olasılığı arasında pozitif korelasyonun mevcut olduğunu ortaya koymaktadır. Dahası yazarlar, “...borcu ödeyememenin birikmiş olasılığı ile kredi derecelendirme notları, ekonomik büyüme ve nakit fazlaları arasında ters ilişki...” olduğunu bulmuşlardır.<sup>73</sup> Çalışmada 5 seneden fazla süre zarfında 57 egemen devlet incelenmiştir.<sup>74</sup>

Azeez, Oladapo ve Aluko (2015)<sup>75</sup>, nun ortaya koyduğu bulgularından bir tanesinde dış borcun, ekonomik büyüme ile negatif ve önemsiz olarak bağlantılı olduğu...” açıklanmıştır.<sup>76</sup> Ayrıca çalışmada, 1990 ile 2013 yılları arasında Nijerya incelenmiştir.<sup>77</sup>

Cholifihani (2008)<sup>78</sup>, ye göre, “...gayri safi yurtiçi hasıla...”, “...borç servisi...”, “...sermaye stoku...”, “...emek gücü...” ve “...insan sermayesi girdileri...” uzun dönemli denge bağlantısı içermektedir. Ayrıca yazarın ulaştığı sonuçlardan birinde dış borç servisinin gayri safi yurtiçi hasıla ile uzun dönemde önemli negatif bağlantıya sahip olduğu belirtilmiştir. Yine kısa dönemde gelir üzerinde dış borç servisinin mühim

<sup>71</sup> Menguy, a.g.e., s.254.

<sup>72</sup> Kenneth A. Kriz, Qiushi Wang, Sikam Issarachaiyos, “Debt Burden and Perceived Sovereign Default Risk: Evidence From Credit Default Swaps”, *Public Finance and Management*, Vol.15, No.3, 07/2015, ss.203-224.

<sup>73</sup> Kriz, Wang, Issarachaiyos, a.g.e., s.217.

<sup>74</sup> Kriz, Wang, Issarachaiyos, a.g.e., s.abstract.

<sup>75</sup> Bolanle Azeez, Fapetu Oladapo, Olufemi A. Aluko, “External Debt or Foreign Direct Investment: Which Has Greater Significant Economic Impact on Nigeria?”, *European Scientific Journal*, Vol.11, No.19, July 2015, ss.185-195. <http://eujournal.org/index.php/esj/article/download/5937/5722> (05.12.2017)

<sup>76</sup> Azeez, Oladapo, Aluko, s.193.

<sup>77</sup> Azeez, Oladapo, Aluko, s.abstract.

<sup>78</sup> Muhammad Cholifihani, “A Cointegration Analysis of Public Debt Service and GDP in Indonesia”, *Journal of Management and Social Sciences*, Vol.4, No.2, Fall 2008, ss.68-81. <http://ibt.edu.pk/qec/jbs/4.2/1.%20A%20Cointegration%20Analysis%20of%20Public%20Debt%20Service%20and%20GDP%20in%20Indonesia.pdf> (27.10.2016)

olmayan pozitif bir etkiye sahip olduğu yazar tarafından ortaya konulmuştur. Araştırmada 1980 ile 2005 yılları arasında Endonezya incelenmiştir.<sup>79</sup>

Checherita ve Rother (2010)<sup>80</sup>, 1970’de başlayan uzun bir dönemde, 12 Euro bölgesi devletinde, kamu borcunun gayri safi yurtiçi hasıla kişi başı büyüme oranı üstünde doğrusal olmayan bir etkiye sahip olduğunu belirtmiştir.<sup>81</sup>

Umaru, Hamidu ve Musa (2013)<sup>82</sup>, dış borçlanma açısından “...ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sahipken...”, iç borçlanma ile ilgili olarak “...iç borcun üretkenliği ve çıktıyı teşvik etmesi ve toplam faktör verimliliği üzerindeki gelişim aracılığı ile ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu...” ortaya koymuşlardır. Araştırmada 1970 ile 2010 yılları arasında “sıradan en küçük kareler” yoluyla Nijerya analiz edilmiştir.<sup>83</sup>

Patillo, Poirson ve Ricci (2002)<sup>84</sup>’nin, elde ettiği bulgulardan birine göre “borcun büyüme üzerinde doğrusal olmayan etkiye sahip olduğu görülüyor...” Yazarların elde ettiği diğer bir sonuca göre ise “...ihracatın %160-170 üzerinde ve GSYİH’nın %35-40’ındaki seviyelerde kişi başına büyüme üzerinde, görünen o ki borcun ortalama etkisi negatiftir...”.<sup>85</sup>

Clements, Bhattacharya ve Nguyen (2003)<sup>86</sup>’in çalışmalarındaki sonuçlardan birine göre, yüksek seviyedeki borçlanma düşük gelire sahip devletlerde ekonomik

---

<sup>79</sup> Cholifihani, a.g.e., s.78.

<sup>80</sup> Crisitina Checherita, Philipp Rother, “The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth An Emprical Investigation for the Euro Area”, *European Central Bank Working Paper Series*, No 1237, August 2010, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1237.pdf> (30.10.2016.)

<sup>81</sup> Checherita, Rother, a.g.e., s.22.

<sup>82</sup> Aminu Umaru, Ahmadu Aminu Hamidu, Salih Musa, “External Debt and Domestic Debt Impact on the Growth of the Nigerian Economy”, *International J. Educational Research*, Vol.1, Issue 2, 2013, ss.70-85. <http://ijsse.com/ijer/sites/default/files/papers/2013/v1i2/4-paper.pdf> (30.10.2016)

<sup>83</sup> Umaru, Hamidu, Musa, a.g.e., s.78.

<sup>84</sup> Catherine Patillo, Helene Poirson, Luca Ricci, “External Debt and Growth”, *IMF Working Paper*, WP/02/69, April 2002, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0269.pdf> (30.10.2016)

<sup>85</sup> Patillo, Poirson, Ricci, a.g.e., s.19.

<sup>86</sup> Benedict Clements, Rina Bhattacharya, Toan Quog Nguyen, “External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries”, *IMF Working Paper*, WP/03/249, December 2003, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download;jsessionid=B5C31CFA28C7F7F84C77CD13453DEC43?doi=10.1.1.472.6163&rep=rep1&type=pdf> (30.10.2016)

büyümei azaltabilir. Ek olarak yazarların elde ettiği diğer bir bulguya göre “dış borcun kamu yatırımı üzerinde ek olarak dolaylı etki meydana getirmektedir.”<sup>87</sup>

Ostadi ve Ashja (2014)<sup>88</sup> elde ettikleri bulgular ışığında doğrudan yabancı yatırımlar üstünde dış borçlanmanın negatif etkisi olduğu ve artan dış borçlanmanın yatırımcıların tutumlarını harap ettiği ve ekonomik gelecekte olumsuz beklentiler meydana getirdiğini dolayısıyla o ülkedeki yatırım seviyelerini düşürdüğünü bulmuşlardır.<sup>89</sup>

Qian ve Steiner (2016)<sup>90</sup>’ın bulguları uluslararası rezervlerin uzun dönemli dış borçlanmanın payını olumlu olarak etkiler varsayımını doğruladığını ortaya koymaktadır. Yazarların teorik yaklaşımına göre ise merkez bankasının bünyesindeki daha yüksek rezervler borçlanmaya ilişkin bağıtın rizikosunu azaltarak uzun dönemli ve kısa dönemli borçlanmanın maliyetini azaltabilir.<sup>91</sup>

Greenidge, Craigwell, Thomas ve Drakes (2012)<sup>92</sup>’in elde ettikleri sonuçlardan biri, yükselen piyasaların daha az borç/gayri safi yurtiçi hasıla eşiğiyle karşılaştığını içermektedir.<sup>93</sup>

Yazarlara göre yüksek miktarlardaki borçlanmanın özellikle gelişme yolunda ilerleyen veya düşük gelirli devletler açısından büyüme seviyeleri üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Araştırmada ek olarak, borçlanmanın gayri safi yurtiçi hasılanın %30’nun altında olduğunda büyüme olumlu katkı sağladığını ancak gayri safi yurtiçi hasılanın %55’inin ötesinde olduğunda çıktı açısından temel kaygı haline geldiği belirtilmiştir.<sup>94</sup>

---

<sup>87</sup> Clements, Bhattacharya, Nguyen, a.g.e., ss.18-19.

<sup>88</sup> Hossein Ostadi, Samin Ashja, “The Relationship Between External Debt and Foreign Direct Investment in D8 Member Countries (1995-2011)”, *WALIA journal*, 30(S3), 2014, ss.18-22. <http://waliaj.com/wp-content/2014/Special%20Issue%203,%202014/04%202014-30-S3-pp.18-22.pdf> (30.10.2016)

<sup>89</sup> Ostadi, Ashja, a.g.e., s.21.

<sup>90</sup> Xingwang Qian, Andreas Steiner, “International Reserves, External Debt Maturity and the Reinforcement Effect for Financial Stability”, *Global Research Unit Working Paper*, 2016-012, <https://www.cb.cityu.edu.hk/ef/doc/GRU/WPS/GRU%232016-012%20Qian.pdf> (30.10.2016)

<sup>91</sup> Qian, Steiner, a.g.e., s.23.

<sup>92</sup> Kevin Greenidge, Roland Craigwell, Chrystal Thomas ve Lisa Drakes, “Threshold Effects of Sovereign Debt: Evidence from the Caribbean”, *IMF Working Paper*, WP/12/157, June 2012, <http://www19.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2012/11223.pdf> (05.12.2017)

<sup>93</sup> Reinhart, G. and Rogoff, K., “Growth in a Time of Debt”, *American Economic Review: Papers&Proceedings*, Vol.100, No.2, pp.1-9. **Aktaran:** Greenidge, Craigwell, Thomas ve Drakes, a.g.e., s.18.

<sup>94</sup> Greenidge, Craigwell, Thomas ve Drakes, a.g.e., s.18.

Afonso, Gomes ve Rother (2002)<sup>95</sup>, “...global devlet borcu derecelendirme belirleyicileri...” arasında dış borç ile devlet borcunu da saymışlardır.<sup>96</sup> Fosu (2007)<sup>97</sup>’nin çalışmasında “...borç servisi kısıtlamasının kamu harcamalarını sağlık ve eğitim sosyal sektörlerinden ve muhtemelen kamu yatırımlarından uzaklaştırdığı...” sonucu bulunmuştur.<sup>98</sup> “Babu, Kiprop, Kalio ve Gisore (2014)<sup>99</sup>”nin regresyon analizlerine göre, Doğu Afrika Topluluğu mensubu devletlerde ekonomik büyüme üzerinde dış borç genişlemesinin olumsuz bir etki oluşturduğu ortaya çıkmıştır.<sup>100</sup>

Reinhart ve Rogoff (2011)<sup>101</sup> elde ettiği bulgulardan biri bankacılık krizlerinin devlet borcunun ödenememesi ihtimalini arttırdığını kapsamaktadır.<sup>102</sup>

Akram (2013)<sup>103</sup>’ün araştırmasındaki bulgulardan birine göre “... dış borca aşırı bağlılık caydırılmalıdır... dış borç ekonomik büyümeyi borç yükü etkisi ve dışlama etkisi dolayısıyla engellemektedir...” Diğer bir bulguda ise iç borçlanmanın ekonomik büyüme ile olumsuz bağlantısı mevcuttur<sup>104</sup> Zouhairer ve Fatma (2014)<sup>105</sup>, 19 tane gelişmekte olan ülkeyi 1999 ile 2011 yılları arasında dinamik panel veri yöntemiyle incelemiştir. Elde

<sup>95</sup> Antonio Afonso, Pedro Gomes, Philipp Rother, “What Hides “Behind” Sovereign Debt Ratings?”, *European Central Bank Working Paper*, No. 711, January 2007, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf?6dcb8c9f1f85e3a95e9687ddd523a402> (30.10.2016)

<sup>96</sup> Afonso, Gomes, Rother, a.g.e., s.30.

<sup>97</sup> Augustin Kwasi Fosu, “The External Debt-Servicing Constraint and Public Expenditure Composition Evidence from African Economies”, *UNU-WIDER World Institute for Development Economics Research* No. 2007/36, <https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/rp2007-36.pdf> (30.10.2016)

<sup>98</sup> Fosu, a.g.e., s.16.

<sup>99</sup> James Ochieng Babu, Symon Kiprop, Aquilars M. Kalio ve Mose Gisore, “External Debt and Economic Growth in the East Africa Community”, *African Journal of Business Management*, Vol.8(21), November 2014, ss.1011-1018. DOI: 105897/AJBM2014.7418 [http://www.academicjournals.org/article/article1416577716\\_Babu%20et%20al.pdf](http://www.academicjournals.org/article/article1416577716_Babu%20et%20al.pdf) (30.10.2016)

<sup>100</sup> Babu, Kiprop, Kalio ve Gisore, a.g.e., s.1017.

<sup>101</sup> Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, “From Financial Crash to Debt Crisis”, *American Economic Review*, Vol.101, No.5, August 2011, ss.1676-1706. [http://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/from\\_financial\\_crash.pdf](http://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/from_financial_crash.pdf) (30.10.2016)

<sup>102</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., s.1702.

<sup>103</sup> Naeem Akram, “Empirical Examination of Debt and Growth Nexus in South Asian Countries”, *Asian-Pacific Development Journal*, Vol.20, No.2 December 2013, ss.29-52. <http://www.unescap.org/sites/default/files/3-Part2-NaeemAkram.pdf> (30.10.2016)

<sup>104</sup> Akram, a.g.e., s.43.

<sup>105</sup> Hadhek Zouhairer, Mrad Fatma, “Debt and Economic Growth”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.4, No.2, 2014i ss.440-448. [https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=63&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKewiapdSkt4DQAhWnBsAKHay1B0g4PBAWCC4wAg&url=http%3A%2F%2Fwww.econjournals.com%2Findex.php%2Fijefi%2Farticle%2Fdownload%2F759%2Fpdf&usq=AFQjCNF8adOLHk2tpTNgl5-cFxMBvci\\_QQ](https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=63&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKewiapdSkt4DQAhWnBsAKHay1B0g4PBAWCC4wAg&url=http%3A%2F%2Fwww.econjournals.com%2Findex.php%2Fijefi%2Farticle%2Fdownload%2F759%2Fpdf&usq=AFQjCNF8adOLHk2tpTNgl5-cFxMBvci_QQ) (30.10.2016)

ettikleri en mühim bulguya göre dış borçlanma devletlerin ekonomik büyümesini negatif olarak etkilemektedir.<sup>106</sup>

Cordoba, Pujolas ve Torres(2017)<sup>107</sup>'in çalışmalarında sundukları önerinin bir kısmına göre Euro bölgesi ekonomilerinde ortaya çıkan krize benzeyen bir şekilde ileri zamanlarda meydana gelecek bir krizle karşı karşıya kalmamak için devletlerin borçlanmaya ilişkin miktarları düşürmek durumunda olduklarını belirtmişlerdir.<sup>108</sup>

Reusens ve Croux(2017)<sup>109</sup>'nun bulgularında, 2009 yılında Avrupa'da ortaya çıkan borçlanmaya ilişkin krizin ardından, kredi derecelendirme kuruluşlarının devlet kredi derecelendirmelerini içeren görüşlerinde değişiklik yaptığı ortaya konulmuştur. Yazarlara göre, 2009 yılının ardından dış borçlanma, finansal denge ve ekonomik gelişim çok daha mühim bir hal almıştır ve Euro bölgesi mensubu olmanın etkisi olumludan olumsuzla dönüştürülmüştür. Ayrıca, devlet borçlanması ve gayri safi yurtiçi hasıla artışı ve bunların birlikte etkileşimi oldukça ehemmiyet teşkil eder hale gelmiştir. Kredi derecelendirmede özellikle büyük miktarda borcu olan devletler açısından gayri safi yurtiçi hasılanın artışı önem kazanmış ve özellikle düşük gelirli devletler bakımından devlet borçlanmasının olumsuz etkisi büyümüştür. Araştırmada 2002 ile 2015 yılları arası dönemde doksan tane devlet analize dahil edilmiştir.<sup>110</sup>

Thornton ve Vasilakis(2017)<sup>111</sup> kamu borç stoku ve mali denge ile alakalı mali kuralların kabul edilmesinin ulusal risk primini istatistiksel olarak ciddi oranda düşürdüğünü ortaya koymuşlardır.<sup>112</sup> Arellano ve Bai(2016)<sup>113</sup>'nin ulaştıkları bulgulardan birine göre; vergilemeye ait oranın artmasının mali sınırlamaları yumuşatmasından dolayı borcun sürdürülebilirliğini yükseltmektedir. Devlet, öte yandan

---

<sup>106</sup> Zouhaier, Fatma, a.g.e., s446.

<sup>107</sup> Gonzalo F. De-Cordoba, Pau S. Pujolas, Jose. L. Torres, "Fiscal Discipline and Defaults", *Review of Economic Dynamics*, Vol.24, March 2017, ss.1-13. <http://dx.doi.org/10.1016/j.red.2016.12.001>

<sup>108</sup> De-Cordoba, Pujolas, Torres, a.g.m., s.10.

<sup>109</sup> Peter Reusens, Christophe Croux, "Sovereign Credit Rating Determinants: A Comparison Before and After the European Debt Crisis", *Journal of Banking and Finance*, Vol.77, April 2017, ss.108-121. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.01.006>

<sup>110</sup> Reusens, Croux, a.g.m., s.117.

<sup>111</sup> John Thornton, Chrysovalantis Vasilakis, "The Impact of Fiscal Rules on Sovereign Risk Premia: International Evidence", *Finance Research Letters*, Vol.20, February 2017, ss.63-67. <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2016.09.008>

<sup>112</sup> Thornton, Vasilakis, a.g.m., s.67.

<sup>113</sup> Cristina Arellano, Yan Bai, "Fiscal Austerity During Debt Crisis", *Econ Theory*, 2016, ss. 1-17. DOI 10.1007/s00199-016-1008-x

uzun vadede daha çok borçlanma yöntemine başvurur ve borçlanmanın ebatının artması neticesinde borcun ödenememe riski yükselmektedir.<sup>114</sup>

Afonso ve Jalles(2013)<sup>115</sup>, mali kuralların büyümeyi arttırdığını, daha sert mali kuralların ise büyük devletlerden kaynaklı olarak büyüme üzerindeki olumsuz etkiyi arttırdığını ifade etmişlerdir.<sup>116</sup> Checherita-Westphal, Hallet ve Rother(2014)<sup>117</sup>,ın sonuçlarından bir tanesinde; şayet mensub ülkeler ortak hedefe sahipse, Euro bölgesi gayri safi yurtiçi hasılasının yüzde ellisi civarında borçlanma miktarlarını amaçlaması gerektiği ifade edilmektedir.<sup>118</sup>

Ghosh, Kim, Mendoza, Ostry ve Qureshi(2013)<sup>119</sup> 1970 ile 2007 seneleri arasında 23 tane gelişmiş ekonomiyi inceleyerek elde ettikleri bulguların birkaçında; faiz dışı bütçe dengesinin gecikmeli borca olan "...marjinal tepkisinin..." doğrusal olmadığını ve faiz dışı bütçe dengesinin aşırı olmayan borçlanma miktarlarında pozitif olarak sürdüğünü, ancak borçlanmanın gayri safi yurtiçi hasılasının yüzde doksan ve tamamı civarına gelmesi durumunda azalmaya başladığını ortaya koymuşlardır. Ayrıca yazarlara göre; bu bulgularla birlikte, büyüme ile faiz farkı ve sabit etki ile beraber devletlerler karşılaştırıldığında, mali alan ve borçlanma sınırı farklılık arz etmektedir.<sup>120</sup>

Mandilaras ve Bird(2008)<sup>121</sup>'ün analizinde ortaya konulan bulgulardan biri doğrultusunda; Karayiplerde ve Latin Amerika'da daha fazla borçlanma miktarının "...arttırılmış döviz kuru piyasası baskıları..." na yol açtığı ifade edilmiştir.<sup>122</sup>

---

<sup>114</sup> Arellano, Bai, a.g.m., s.16.

<sup>115</sup> Antonio Afonso, Joao Tovar Jalles, "Do Fiscal Rules Matter For Growth?", *Applied Economics Letters*, Vol.20, Issue 1, 2013, ss:34-40., DOI: 10.1080/13504851.2012.674198

<sup>116</sup> Afonso, Jalles, a.g.m., s.37.

<sup>117</sup> Christina Checherita-Westphal, Andrew Hughes Hallet, Philipp Rotter, "Fiscal Sustainability Using Growth-Maximizing Debt Targets", *Applied Economics*, Vol.46, Issue 6, 2014, ss:638-647. DOI: 10.1080/00036846.2013.861590

<sup>118</sup> Checherita-Westphal, Hallet, Rother, a.g.m., s.646.

<sup>119</sup> Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry ve Mahvash S. Qureshi, "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies", *The Economic Journal*, Vol.123, Issue 566, February 2013, ss.F4-F30., Doi: 10.1111/eoj.12010

<sup>120</sup> Ghosh, Kim, Mendoza, Ostry ve Qureshi, a.g.m., s.F.22.

<sup>121</sup> Alex Mandilaras, Graham Bird, "Foreign Exchange Pressures In Latin America: Does Debt Matter?", *Journal of International Development*, Vol.20, Issue 5, July 2008, ss.613-627. DOI: 10.1002/jid.1436

<sup>122</sup> Mandilaras, Bird, a.g.m., s.625.

Kutasi(2017)<sup>123</sup>, yirmisekiz Avrupa Birliği mensubu devletin ve Euro bölgesinde bulunan devletlerin ulusal risk derecelendirmesini ve mali sürdürülebilirliğini içerdiiği vergi boşluğu ve birincil boşluk göstergeleri ile yaptığı ampirik analizin sonuçlarından iki tanesine göre; birincil boşluk göstergesi doğrultusunda birkaç Avrupa Birliği mensubu devlet, 2014 ile 2012 yılları arasında borç sürdürülebilirliğini geri getirebilmiştir. Öteki bulguya göre; Euro bölgesinde bulunan devletlerin borç sürdürülebilirliğine ilişkin istekliliği en çok tek para bölgesine erişimlerine kadar devam etmiştir.<sup>124</sup>

Budd(2016)<sup>125</sup>, vardığı sonuçlardan birinde, Yunanistan'da ortaya çıkan borçlanmaya ilişkin krizin 2009 yılının kasım ayından önce, yani önceki yapılan araştırmaların ortaya koyduğu zamandan önce meydana geldiğini açıklamıştır.<sup>126</sup>

Cafiso ve Cellini(2014)<sup>127</sup>, 1980 ile 2009 yılları arasında bir grup Avrupa Birliği mensubu devlette mali konsolidasyonun borç/gayri safi yurtiçi hasıla oranı üzerindeki etkisini araştırmış ve elde ettikleri sonuçlardan birine göre; kısa vadede mali konsolidasyonun olumlu etkisi olduğu görünmektedir. Yani mali konsolidasyonun borç/gayri safi yurtiçi hasıla oranının büyüme trendini geçici olarak sekteye uğrattığı gözükmektedir. Diğer bir yandan bakıldığında ise, uzun dönemde etkisi olumsuzdur.<sup>128</sup>

Wyplosz(2013)<sup>129</sup>, Euro bölgesinde yer alan ekonomilerde meydana gelen krizin rekabetten ötürü ortaya çıkan bir kriz olmadığını ifade ettikten sonra bu krizin iki sakatlık nedeniyle oluşun bir kamu borç krizi olduğunu belirtmiştir. İki problemden biri, oldukça fazla borç çoğalmasına yol açan banka denetimlerinin mevcut olmaması durumunda yani mali disiplinli devletin yokluğundan kaynaklanmaktadır.<sup>130</sup>

---

<sup>123</sup> Gabor Kutasi, "Unsustainable Public Debt In A European Fiscal Union?", *Finanz.Politic.Econ.*, Vol.9, No.1, 03/2017, ss:25-39., <http://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2017.9.1.2>

<sup>124</sup> Kutasi, a.g.m., s.32.

<sup>125</sup> Bruce Q. Budd, "Structural Break Tests and the Greek Sovereign Debt Crisis: Revisited" *Journal of Economics and Finance*, Vol.40, Issue 3, 07/2016, ss.607-622., DOI 10.1007/s12197-015-9339-1

<sup>126</sup> Budd, a.g.m., s.621.

<sup>127</sup> Gianluca Cafiso, Roberto Cellini, "Fiscal Consolidations and Public Debt In Europe", *International Tax and Public Finance*, Vol.21, Issue 4, August 2014, ss.614-644. doi:10.1007/s10797-014-9319-y

<sup>128</sup> Cafiso, Cellini, a.g.m., s.636.

<sup>129</sup> Charles Wyplosz, "Europe's Quest For Fiscal Discipline", *Economic Papers* 498, April 2013, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2013/pdf/ecp498\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp498_en.pdf) (9.6.2017)

<sup>130</sup> Wyplosz, a.g.m., s.41.

Van Bon(2015)<sup>131</sup>, un ulaştığı bulgulardan birkaçı şunları kapsamaktadır: Kamu borçlanmasından enflasyona olan istikamet bağlamında, enflasyon üzerinde kamu borçlanması olumlu etki meydana getirmekteyken, ters istikamet açısından kamu borçlanması üzerinde enflasyon olumsuz etkiye sahiptir. Bu gelişmekte olan devletlerde, yüksek miktardaki kamu borçlanması enflasyona yol açarken, yüksek enflasyon kamu borcunun değerini aşındırabilir. Çalışmada Güney Amerika, Afrika ve Asya bölgesindeki altmış gelişmekte olan devlet 1990 ile 2014 yılları arasında incelenmiştir.<sup>132</sup>

Faraglia, Marcet, Oikonomou ve Scott (2013)<sup>133</sup>, un sonuçlarından bir tanesi, maliye politikası ve para politikası beraber şekilde optimal olduğunda yani tek bir merci tarafından idare edildiğinde, borcun vadesi ve borçlanmanın enflasyon üzerinde ufak bir etki meydana getirmekte olduğunu ortaya koymaktadır.<sup>134</sup>

Claeys, Moreno ve Surinach(2012)<sup>135</sup>, ulaştıkları sonuçlardan birinde uzun dönemli iç faiz oranları üzerinde kamu borçlanmasının dışlama etkisinin küçük olduğunu dile getirmişlerdir.<sup>136</sup> Kersan-Skabic (2016)<sup>137</sup> bulgularından bir tanesinde faiz oranları farkları üzerinde kamu borcunun önemli ve olumlu etkisi olduğunu belirttikten sonra araştırılan devletler açısından bu etkinin aynı olmadığını açıklamıştır.<sup>138</sup>

Mweni(2016)<sup>139</sup>, araştırmasındaki sonuçlardan birinde kamusal yatırımların gayri safi yurtiçi hasılaya oranındaki bir artışın dış borçlanmada bir düşüşle bağlantılı

---

<sup>131</sup> Nguyen Van Bon, “The Relationship Between Public Debt and Inflation in Developing Countries: Empirical Evidence Based On Difference Panel Gmm”, *Asian Economic and Social Society*, Vol.5, Issue 9, 2015, ss.128-142. DOI: 10.18488/journal.1007/2015.5.9/1007.9.128.142, [http://www.aessweb.com/pdf-files/1-159-5\(9\)2015-AJER-128-142.pdf](http://www.aessweb.com/pdf-files/1-159-5(9)2015-AJER-128-142.pdf) (13.08.2017)

<sup>132</sup> Van Bon, a.g.e., s.139.

<sup>133</sup> Elisa Faraglia, Albert Marcet, Rigas Oikonomou ve Andrew Scott, “The Impact of Debt Levels and Debt Maturity On Inflation”, *The Economic Journal*, 123(February), 2013, ss.F164-F192. Doi: 10.1111/eoj.12015 [http://www.crei.cat/wp-content/uploads/users/pages/ILDMI\\_pub.pdf](http://www.crei.cat/wp-content/uploads/users/pages/ILDMI_pub.pdf) (13.08.2017)

<sup>134</sup> Faraglia, Marcet, Oikonomou ve Scott, a.g.e., s.F191.

<sup>135</sup> Peter Claeys, Rosina Moreno ve Jordi Surinach, “Debt, Interest Rates, and Integration of Financial Markets”, *Economic Modelling*, 29, 2012, ss.48-59. doi:10.1016/j.econmod.2011.05.009 <https://www.econ-jobs.com/research/42756-Debt-interest-rates-and-integration-of-financial-markets.pdf> (13.08.2017)

<sup>136</sup> Claeys, Moreno ve Surinach, a.g.e., s.57.

<sup>137</sup> Ines Kersan-Skabic, “Public Debt and Interest Rate Spread in the European Union”, *Argumenta Oeconomica*, No 1 (36), 2016, ss.5-29. DOI:10.15611/aoe.2016.1.01 [http://www.dbc.wroc.pl/Content/32143/Kersan\\_Skabic\\_Public\\_debt\\_and\\_interest\\_rate.pdf](http://www.dbc.wroc.pl/Content/32143/Kersan_Skabic_Public_debt_and_interest_rate.pdf) (13.08.2017)

<sup>138</sup> Kersan-Skabic, a.g.e., s.24.

<sup>139</sup> Fredrick T. Mweni, “The Relationship Between Public Investment To GDP Ratio And External Debt Stocks In Kenya”, *Internatonal journal of management and Economics Invention*, Vol.2, Issue 7, July 2016, ss.671-680. <http://www.rajournals.in/images/ijmeiarticle/v2-i7/1ijmei.pdf> (13.08.2017)

olduğunu söylemiştir. Yazar devamında, dış borçlanma ile toplam yatırımların gayri safi yurtiçi hasılaya oranı arasındaki bağlantının anlamlı olmadığını açıklamıştır.<sup>140</sup>

Ko ve Morita (2015)<sup>141</sup>'nin ulaştığı bulgulardan birkaçı şöyle ifade edilmektedir: Birinci sistemde Ricardocu şoklar önemli derecede fazla-gayri safi yurtiçi hasıla oranını yükseltmektedir. Bu durum, devletin birinci sistemde aktif olarak geçmiş borçlara tepki verdiği anlamına gelmektedir. Domar şokları önemli derecede borç/gayri safi yurtiçi hasıla oranını düşürmüştür. Ek olarak Domar şokları ve Ricardocu şokların katkısı borç/gayri safi yurtiçi hasıla oranının hareketini ifade etmekte küçük bir yer kaplamaktadır ve borç/gayri safi yurtiçi hasıla oranı uzun vadede sürdürülebilir değildir.<sup>142</sup>

Afonso ve Jalles (2016)<sup>143</sup>'in çalışmasındaki sonuçlarından biri on iki devlet için devlet borcundan birincil dengeye granger nedensellik olduğunu ortaya koymuş ve bu durumun Ricardocu sistemin mevcudiyetinin bir ispatı olarak algılanabileceğini açıklamıştır.<sup>144</sup>

Oguro ve Sato (2014)<sup>145</sup>'nin sonuçlarından ikisine göre, kamu borçlanması özel sermayeye oranla birikirken devlet tahviline ilişkin faizler düşebilir. Bir başka açıdan ise, geleneksel bakış açısının aksine kamu borçlanması miktarında çoğalma faiz oranlarındaki bir yükselişe eşlik etmektedir.<sup>146</sup>

Jimenez-Rodriguez ve Rodriguez-Lopez(2015)<sup>147</sup>, yansıma yapılarının merkez ekonomiler açısından farklı, çevre ekonomiler bakımından benzer olmasıyla birlikte yüksek oranlı borcun Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya oranının ekonomik büyüme üzerinde

---

<sup>140</sup> Mweni, a.g.e., s.679.

<sup>141</sup> Jun-Hyung Ko, Hiroshi Morita, "Fiscal Sustainability and Regime Shifts In Japan", *Economic Modelling*, 46, 2015, ss.364-375. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2015.02.008>

<sup>142</sup> Ko ve Morita, a.g.e., s.372.

<sup>143</sup> Antonio Afonso, Joao Tovar Jalles, "The Elusive Character of Fiscal Sustainability", *Applied Economics*, 48-28, 2016, ss.2651-2664. DOI: 10.1080/00036846.2015.1128074

<sup>144</sup> Afonso, Jalles, a.g.e., s.2662.

<sup>145</sup> Kazumasa Oguro, Motohiro Sato, "Public Debt Accumulation and Fiscal Consolidation", *Applied Economics*, 46:7, 2014, ss.663-673. DOI:10.1080/00036846.2013.851772

<sup>146</sup> Oguro ve Sato, a.g.e., s.672.

<sup>147</sup> Rebeca Jimenez-Rodriguez, Araceli Rodriguez-Lopez, "What Happens to the Relationship Between Public Debt and Economic Growth in European Countries?", *Economics and Business Letters*, 4(4), 2015, ss.151-160. <https://www.unioviado.es/reunido/index.php/EBL/article/download/10824/10541> (11.12.2017)

negatif etkiye haiz olduğunu belirtmektedir.<sup>148</sup> Tasos(2014)<sup>149</sup>, Yunanistan’da kamu borcu ile Gayri Safi Yurtiçi Hasıla arasında nedensellik tespit edememiştir.<sup>150</sup> Çalışmada 1980’den 2010 senesine kadar olan dönem incelenmiştir.<sup>151</sup>

Egbetunde(2012)<sup>152</sup>, elde ettiği sonuçların birkaç tanesinde Nijerya’da kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna varmış ve iki değişken arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmiştir.<sup>153</sup> Araştırmada 1970 ile 2010 seneleri arası incelenmiştir.<sup>154</sup>

Yien, Abdullah ve Azam(2017)<sup>155</sup>, in ulaştığı bulgulardan birinde, Malezya’da, Uluslararası Para Fonu’nun yeniden tanımladığı dış borçlanma durumunda, kısa vadede dış borçlanmanın enflasyon ile olumlu güçlü bir ilişkiye sahip olduğu ifade edilmiştir.<sup>156</sup> 1960 ile 2014 dönemi araştırmada ele alınmıştır.<sup>157</sup>

Dritsakis ve Stamatiou(2017)<sup>158</sup>, elde ettikleri sonuçlardan birkaçına göre ekonomik büyüme, ihracat ve devlet borçlanması arasında eşbütünleşme ilişkisinin mevcut olduğu görülmüş ve devlet borçlanmasının %1 anlamlılık düzeyinde ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu belirtilmiştir. Ek olarak Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ve ihracattan devlet borçlanmasına doğru tek yönlü nedensellik

---

<sup>148</sup> Jimenez-Rodriguez, Rodriguez-Lopez, s.159.

<sup>149</sup> Stylianou Tasos, “Debt and Economic Growth: Is There Any Causal Effect? An Empirical Analysis With Structural Breaks and Granger Causality for Greece”, *Theoretical and Applied Economics*, Volume XXI, No.1(590), 2014, ss.51-62. <http://store.ectap.ro/articole/942.pdf> (11.12.2017)

<sup>150</sup> Tasos, a.g.m., s.61.

<sup>151</sup> Tasos, a.g.m., s.abstract.

<sup>152</sup> Tajudeen Egbetunde, “Public Debt and Economic Growth in Nigeria: Evidence from Granger Causality”, *American Journal of Economics*, 2(6), 2012, ss.101-106. DOI:10.5923/j.economics.20120206.02 <http://www.sapub.org/global/showpaperpdf.aspx?doi=10.5923/j.economics.20120206.02> (11.12.2017)

<sup>153</sup> Egbetunde, a.g.m., s.105.

<sup>154</sup> Egbetunde, a.g.m., s.abstract.

<sup>155</sup> Lim Chia Yien, Hussin Abdullah, Muhammad Azam, “Granger Causality Analysis between Debt and Exchange Rate: Evidence From Malaysia”, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol.7, No.1, January 2017, ss.189-196. DOI: 10.6007/IJARAFMS/v7-i1/2624 [http://www.hrmars.com/hrmars\\_papers/Article\\_19\\_Granger\\_Causality\\_Analysis\\_between\\_Inflation.pdf](http://www.hrmars.com/hrmars_papers/Article_19_Granger_Causality_Analysis_between_Inflation.pdf) (11.12.2017)

<sup>156</sup> Yien, Abdullah, Azam, a.g.m., s.194.

<sup>157</sup> Yien, Abdullah, Azam, a.g.m., s.abstract.

<sup>158</sup> Nikolaos Dritsakis, Pavlos Stamatiou, “Causal Nexus between Government Debt, Exports, and Economic Growth for Three Eurzone Countries: A Panel Data Analysis”, *Journal of Economics and Public Finance*, Vol.3, No.1, 2017, ss.47-65. Doi: 10.22158/jepf.v3n1p47 <http://www.scholink.org/ojs/index.php/jepf/article/download/772/854> (11.12.2017)

bulunmuştur.<sup>159</sup> Çalışmada 1990 ile 2014 döneminde en yüksek devlet borcuna sahip Avrupa Birliği Devletleri araştırılmıştır.<sup>160</sup>

Bilan ve Ihnatov(2015)<sup>161</sup>, bütün grup için gayri safi yurtiçi hasılanın %94'ü olan en yüksek borç eşiği ile ekonomik büyüme ve kamu borcu arasında “ters u” şeklinde ilişkinin olduğunu ifade etmişlerdir. Araştırmada 1990 ile 2011 dönemi 33 gelişmekte olan ve gelişmiş Avrupa devletleri incelenmiştir.<sup>162</sup>

Ajisafe ve diğerleri(2006)<sup>163</sup>,nin çalışmasındaki bulgulardan bir tanesinde, 2003 ile 1970 seneleri arasında Nijerya’da yabancı özel yatırımlar ile dış borçlanma arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.<sup>164</sup>

Dritsaki(2013)<sup>165</sup>, 1960’dan 2011’e olan sürede, bulgulardan birinde, Yunanistan’da kısa dönemde ekonomik büyümeden dış borçlanlamaya doğru tek yönlü Grnager nedensellik ilişkisi olduğunu ancak dış borçlanma ile ihracat arasında nedensellik ilişkisi bulunmadığını açıklamıştır.<sup>166</sup>

---

<sup>159</sup> Dritsakis, Stamatiou, a.g.m., s.60.

<sup>160</sup> Dritsakis, Stamatiou, a.g.m., s.47.

<sup>161</sup> Irina Bilan, Iulian Ihnatov, “Public Debt and Economic Growth: A Two-Sided Story”, *International Journal of Economic Sciences*, Vol. IV, No.2, 2015, ss.24-39. DOI: 10.20472/ES.2015.4.2.003 <http://www.iises.net/international-journal-of-economic-sciences/publication-detail-190?download=3> (11.12.2017)

<sup>162</sup> Bilan, Ihnatov, a.g.m., s.37.

<sup>163</sup> R. A. Ajisafe, M. L. Nassar, O. Fatokun, O.I.Soile ve O.K. Gidado, “External Debt and Foreign Private Investment In Nigeria: A Test for Causality”, *African Business Review*, Vol.4, No.1, Spring 2006, ss.48-63. <http://www.theaibr.org/Articles/V4N1Sp2006Ajisafe.pdf> (11.12.2017)

<sup>164</sup> Ajisafe, Nassar, Fatokun, Soile ve Gidado, a.g.m., s.59.

<sup>165</sup> Chaido Dritsaki, “Causal Nexus Between Economic Growth, Exports, and Government Debt: The Case of Greece”, *Procedia Economics and Finance*, 5, 2013, ss.251-259. doi: 10.1016/S2212-5671(13)00031-2

<sup>166</sup> Dritsaki, a.g.m., s.258.

### 3. BORÇLANMAYA İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE VE YAKLAŞIMLAR

#### 3.1 BORÇLANMA KAVRAMI VE ÇEŞİTLİ TANIMLAR

Borçlanmayla ilgili olarak çok türlü tanımlar yapılmıştır. Tanımlar üzerinde ayrımlı yaklaşımların bakış açıları etki gerçekleştirilirse, hepsinin ortak paydası aynıdır. Borç ihtiyaçtan kaynaklanır ve bu ihtiyacın karşılanmasını esas alır. Nitekim en yalın ifadeyle borçlanma, devletlerin kaynak ya da finansman bulma ihtiyacının ortadan kaldırılması amacıyla başvurduğu yöntemlerden bir tanesidir.

##### 3.1.1 Finansman Olarak Borçlanma

Bütçede açık olduğu durumlarda, devlet bu açığı gidermek için borç alma yoluna gitmektedir. Merkez Bankası'ndan borçlanma, bütçede açık meydana geldiğinde birinci sırada uygulanacak tedbir olabilmektedir.<sup>167</sup> Kamuya ilişkin borçlanma geçmişte gerçekleşmiş bütçeye ilişkin açıklar nedeniyle devletin alacaklılardan borç alması anlamına gelmektedir.<sup>168</sup> “Hazine bütçe açıklarını halktan ödünç alarak finanse ettiği zaman borçlanmayla finansmana gitmiş demektir...”<sup>169</sup>

“Devlet borçları, merkezi hükümetlerin borç bakiyelerinin toplamını içine almaktadır ve genel olarak devletin toplam pasiflerini temsil etmektedir...”<sup>170</sup> Borçlanmayı Buchanan- Flowers<sup>171</sup>, “ borçlanma devletler için olduğu gibi, bireyler için de aslında harcamaları karşılamak amacıyla gelirleri arttırmanın alternatif bir yolu...”<sup>172</sup> şeklinde tanımlamaktadırlar.

##### 3.1.2 Borçlanmada Unsurlar ve Borçlanmanın Niteliği

<sup>167</sup> İlhan Yücel, **Makroekonomi**. Adana: Adana İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, 1978, s.164.

<sup>168</sup> Dominick Salvatore, Eugene A. Diulio. Yay. Haz. Cem Alpar. **İktisat: İlkeler ve Kavramlar**. 5.baskı. İstanbul: Evrim. 1988, s.77.

<sup>169</sup> İlker Parasız. **Makro Ekonomi: Teori ve Politika**. 7.baskı. Bursa: Ezgi Kitabevi. 1998, s.326.

<sup>170</sup> Ertan Oktay, **Makro İktisat: Teori ve Politika**, Ankara: Gazi Üniversitesi, 1992, s.223.

<sup>171</sup> James M. Buchanan, Marilyn R. Flowers. **The Public Finances: An Introductory Textbook**. 4th. Ed. Illinois: Richard D. Irwin, 1975.

<sup>172</sup> Buchanan, Flowers., a.g.e., s.327.

“Devlet borçlarının, özel hukukta olduğu gibi alacaklı ve borçlu olmak üzere iki tarafı vardır. Borçlu taraf devlettir...”<sup>173</sup> Devletler “özel hukuk tüzel kişisi” sıfatıyla yabancı ülkeler ile dışardaki sermaye ve bankalardan ya da içindeki özel sektörden borçlanmaya gidebilir. Ülkelerde borçlanma, özel hukuk şartlarının geçerli olduğu bir borç bağıdır. Kamu borçlanması, özel hukukta bulunduğu gibi borçlu ve alacaklı olmak üzere iki tarafı içermektedir. Borca ilişkin faiz miktarı, vade ve ödeme bağıntı koşullarında ifade edilir. Devlet, borçlu olandır.<sup>174</sup>

Kamunun sağladığı hizmetlerde durma olamayacağı için devletlerde kaynak elde etme açısından borçlanma sayesinde gelir elde etme gerekliliği ortaya çıkabilir. Kamu borçlanmasının kalıcı olmama özelliği netleşmemiştir çünkü gelişmiş ülkeler tekrardan yeni borçlanma yoluna giderek ebatları büyüyen borçların finansmanını sağlamaktadırlar.<sup>175</sup> Toplam kamu borcu “...bir devletin hem yerli hem de yabancı alacaklı ile birlikte toplam borç yükümlülükleridir...”<sup>176</sup> Borçlanma, devamlılık gösteren, olağanüstü olma özelliğinden sıyrılmış ve birçok gelişmekte olan ve gelişmesini tamamlayan devletlerde kullanılan bir gelir kaynağı olmaktadır.<sup>177</sup>

### 3.2 BORÇLANMAYA İLİŞKİN YAKLAŞIMLAR

Borçlanma yöntemi tercih edildiğinde iktisat ekollerinin bu yönetime bakışları ayrımlılık içermektedir. Genel olarak, bu tür ayrımlı bakış açıları klasik ve modern görüş olarak sınıflandırılmaktadır. Ayrıca borçlanmaya ilişkin ayrımlı görüşler ele alındığında sadece iktisat ekolleri değil, klasik ve modern maliye yaklaşımları da anlatılmaktadır.

İki çeşit yöntem bütçe açıklarını gidermek için kullanılabilir. Bütçe açıklarını ortadan kaldırmak için para basma ve kamu borçlanması yolu tercih

<sup>173</sup> Emine Orhaner, **Kamu Maliyesi**, 2. Basım, Ankara: Gazi Kitabevi, 1997, s.222

<sup>174</sup> Akif Erginay, **Kamu Maliyesi: Kamu Gelirleri, Kamu Giderleri, Devlet Bütçesi, Maliye Politikası, Kamu Borçları**, 11. Baskı., Ankara: Turhan Kitabevi, 1985, s.279.

<sup>175</sup> Erginay, a.g.e., s.279.

<sup>176</sup> Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, **This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly**, New Jersey: Princeton University Press, 2011, s.9.  
<https://books.google.com.tr/books?id=ak5fLB24ircC&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q&f=false>  
(05.01.2018)

<sup>177</sup> Orhaner, a.g.e., s.221.

edilmektedir. Keynesyen görüşe sahip olanlar, sürpriz bir şekilde para basma alternatifinden çok klasik maliye teorisinin borç yükü argümanına itiraz etmişlerdir. Klasik maliye teorisine göre kamu borçlanması, yükü gelecek kuşaklar üzerine aktarmaktadır.<sup>178</sup>

### 3.2.1 Klasik Görüşe Göre Borçlanma Olgusu

Klasik ekonomistler veya klasik maliyeciler borçlanma konusunu ele aldıklarında genel olarak devletin ekonomiye el atması durumunu ve alınan borcun gelecek jenerasyona ilişkin ortaya çıkardığı etkileri incelemektedirler. Klasik görüşe sahip ekonomistler ya da maliyeciler borç almanın sonucu olarak gelecek jenerasyonlar üzerine yük bineceğini ve gelecek jenerasyonların imkânlarının azalacağını savunmaktadırlar. Klasik görüşe yakın olan neoklasik ve monetarist iktisat ekolü de aynı şekilde devlet müdahalesinin olumsuzluğundan bahsetmektedirler.

Klasik gelenekçilik bakış açısına göre borçlanma, gelecekteki nesiller üzerinde yük olarak görülmektedir.<sup>179</sup> Klasik maliyeciler açısından, olağan dışı hallerde borç alma yöntemi tercih edilmelidir. Devletin borçlanma yoluna gitmesi, devletin ekonomiye müdahil olması anlamına gelmektedir. Devlet borçları ödeyebilmek amacıyla kamu gelirlerini yükseltmek durumundadır çünkü borcun içerdiği faiz miktarlarını da ödemek zorundadır.<sup>180</sup>

Klasik bakış açısını savunan bilim insanlarına göre devletin alanları küçük ve bu alanların limitli olması gerekir. Ülkeler sağlık, eğitim ve savunma gibi ana hareket alanlarında boy göstermelidir. Klasikler, devletin borç alma yöntemini, sıra dışı durumlar haricinde kullanmaması gerektiğini söylemektedirler. Bütçe konusunda bütçe açığının olmaması ve giderlerle gelirlerin birbirine denk olması durumunu savunmaktadırlar. Ülkeler borç alma yolunu, klasiklere göre hiçbir şekilde tercih etmemelidir.<sup>181</sup>

---

<sup>178</sup> James M. Buchanan ve Richard E. Wagner, **Democracy In Deficit: The Political Legacy Of Lord Keynes**. San Diego: Academic Press, 1977, s.32.

<sup>179</sup> H. Brochier, P. Llau ve Ch. A. Michalet, **Maliye Ekonomisi**, Adnan Erdaş (çev.), Ankara: Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, 1981, s.452.

<sup>180</sup> Mahmut Kalenderoğlu, **Kamu Maliyesi, Bütçe ve Borçlanma**, 2.basım. Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2002, s.228.

<sup>181</sup> Aziz Tural, **Devlet Borçları**, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı, 1992, s.25.

Klasiklerin görüşünde borçlanma neticesinde elde edilen paralar sayesinde sunulan kamu hizmetlerinden faydalanan kişiler ile kamu hizmetleri sonucu gerçekleşen borç miktarını ödeyen insanlar farklıdır. Klasik görüşe sahip olanlar, tüketim sonucu ortaya çıkan yükün harcama ve faizi ile beraber daha fazla ölçekte ödeneceğini söylemektedirler. Klasik bakış açısında gelecekteki kuşaklar ülkelerin borç yükünü üstlenmektedir. Bütün bunlara ek olarak, klasikler sosyal ve ekonomik hayatta, vergilerden elde edilen kazançlarla borçlanmanın karşılanması neticesinde problemlerin ortaya çıkacağını söylemişlerdir.<sup>182</sup>

Borçlanma ile devletin, klasik bakış açısında, ekonomiden alınan parayı üretken özellik barındırmayan yerlere transfer etmesi ve ekonomideki işleyişe karışması anlamına gelmektedir.<sup>183</sup> Bütçe açıklarının finanse edilmesi için borçlanma yolunun yeni vergilerin yerine tercih edilmesi, şimdiki tasarrufların miktarını düşürecektir. Düşen tasarruflar durumunda, gelecek kuşaklara aktarılacak sermaye miktarı azalacak dolayısıyla klasik borç yükü yaklaşımına göre gelecek kuşaklarda borç yükü daha küçük milli gelir şeklinde meydana gelecektir.<sup>184</sup>

Yabancı uyruklu kişilerin yurtiçindeki borç senetlerini alması halinde durum farklılaşır. Devlet tahvillerinin yabancı sahipleri, devlete finansal sermaye sağladığında içteki kaynakların satın alınması anlamını içermektedir. İç finansmanın alternatif yoluyla, bu kaynaklar ülke içinde tüketilebilirdi ve sonuç olarak yabancılara ödenmesi yük anlamına gelmektedir.<sup>185</sup>

“...Alınan borç, tüketimi arttırıyorsa borç yükü gelecek nesillere...”, eğer borçlanma “...yatırımı arttırıyorsa borç yükü gelecek nesillerin yararı için şimdiki kuşak üzerinde kalmaktadır.”<sup>186</sup> Borç yükünde ilerideki jenerasyon ile şimdiki jenerasyon arasında mukayase yapılırken sağlanan borcun tüketime mi yoksa yatırıma mı gittiği de hesaplanmaktadır.

---

<sup>182</sup> Tural, a.g.e., s.25.

<sup>183</sup> Orhaner, a.g.e., s.221.

<sup>184</sup> Orhan Şener, **Kamu Ekonomisi**, İstanbul: Erenler Matbaası, 1980, s.240 Aktaran: Aytaç Eker ve Kamil Tügen, **Kamu Maliyesine Giriş**, 6. Basım. Ankara [y.y.], 1995, s.141.

<sup>185</sup> Gary Fromm ve Paul Taubman, **Public Economic Theory and Policy**, New York: Macmillan, 1973, s.270.

<sup>186</sup> Fromm ve Taubman, a.g.e., s.271.

İstihdam seviyelerinin yüksek olduğu bir ekonomik durumda bütçe açıkları meydana geldiğinde muhtemelen dışlama etkisi baskın olacaktır. Böylece bütçe açıkları, gelecekteki kuşaklar daha az sermaye stokuna sahip olacak olmasıyla kesin bir yüke neden olacaktır. Öte yandan zayıf temellere sahip bir ekonomide gerçekleşen bütçe açıkları, daha az yatırımdan ziyade daha fazla yatırım anlamına gelebilmektedir. Bu bağlamda işleme etkisinin olduğu durumda yeni borçlanma, borçtan ziyade bir nimettir.<sup>187</sup> Klasik iktisat bakış açısına sahip iktisat anlayışında ek olarak, borç alma yöntemi tercih edilmemelidir.<sup>188</sup>

*“Piyasaya devlet müdahalesinin kendisi bazı sorunlara yol açar. Çok sınırlı müdahalenin ya da hiç müdahale edilmemesinin (laissez-faire) savunulmasının nedeni piyasaların belirli toplumsal amaçlara ulaşmanın tam araçları olduğunun düşünülmesi değil, müdahalenin yarattığı sorunların müdahale ile üstesinden gelinen sorunlardan daha büyük olduğunun düşünülmesidir.”<sup>189</sup>*

*“Klasik iktisatçıların para arzı artışının sınırlandırılması konusundaki hassasiyetleri, kamu harcamalarının parasal genişleme ile finanse edilmesi durumunda ortaya çıkacak enflasyon sorunundan kaynaklanmaktadır. Hemen hatırlatmak gerekir ki, Klasik iktisatçılar kamu harcamalarının finanse edilmesi amacıyla borçlanma yoluna gidilmesini de sakıncalı bulmaktadır. Her şeyden önce Klasik Yaklaşım’a göre devlet, tüketim sürecini savurgan bir nitelikte gerçekleştirdiğinden, iç ve dış borçlanma yöntemleri ile elde ettiği kaynakların bedellerini, sonraki kuşaklar üstlenmek zorunda kalacaktır. İkincisi özel kesimin sanayi ve ticaret gibi üretken alanlarda kullanacağı kaynakları, devlet borçlanarak savurgan harcamalara yöneltmektedir. Üçüncüsü, borçlanma süreci, vergi gelirlerinin artırımına göre daha az sürede ve daha kolay bir şekilde gerçekleştirilmekte ve kamuoyunun da tepkisi fazla çekilmemektedir. Bu durum harcamaların rahatça artırılabilmesine neden olmaktadır.”<sup>190</sup>*

Devletin borçlanması klasiklerin bakış açısında olağandışı harcamaları ve yatırımları karşılamak amacıyla tercih edilmelidir.<sup>191</sup>

*“Bilindiği gibi klasik iktisatçı ve maliyeciler, çok zorunlu durumlar dışında, devletin borçlanmasına izin vermezler. Devletin borçlanmaya belirli bazı hallerde müracaat mecburiyetinde kalması durumunda bile, borçlanmanın*

<sup>187</sup> William J. Baumol ve Alan S. Blinder, **Economics: Principles and Policy**, 4th.Ed., New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1988, s.337.

<sup>188</sup> Osman Z. Orhan ve Seyfettin Erdoğan, **Para Politikası**, 4. Baskı, Ankara: Yazıt Yayın-Dağıtım, 2007, s.133.

<sup>189</sup> John Sloman, **İktisat Mikro**, Ahmet Çakmak(çev.), 5th.Ed., İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2003, s.383.

<sup>190</sup> Orhan ve Erdoğan, a.g.e., s.146.

<sup>191</sup> Ömer Faruk Batrel, **Kamu Maliyesi ve Yönetimi**, İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi, 2007, s.158.

*kaynağı üzerinde titizlikle durulmaktadır. Onlara göre, devletin itibarını korumak ve ekonomik istikrarı bozmamak amacıyla borçlanma, sermaye piyasalarından yapılmalı; kısa vadeli borçlanmaya (dalgali borçlar) itibar edilmemelidir.”<sup>192</sup>*

*“Gerçekten klasik iktisatçılara göre, toplam para arzı esas itibariyle aktif para arzı niteliğinde görüldüğünden; para arzında, kısa vadeli borçlanma sebebiyle meydana gelecek bir artış, ekonominin mali istikrarını bozacak ve ekonomi tam istihdam dengesinden nakdi akımlar lehine ayrılmış olacaktır. Çünkü, kısa vadeli borçlanma ticaret bankaları, sigorta şirketleri ve kredi kurumları ile merkez bankalarından yapıldığı için, niteliği gereği (kaydi para ya da banka parası hasıl etmek suretiyle) toplam para arzını artırıcı bir etki göstermektedir. Buna karşılık sermaye piyasalarından borçlanma (esham ve tahvil piyasaları), devletin uzun vadeli ve ödeme kolaylığı olan bir alandan borçlanmasını ifade eder. Klasiklerin kabul ettiği borçlanmanın daha çok arzı ve olağanüstü bir olay olması sebebiyle, bu tür bir borçlanma ile sermaye arzı-sermaye talebi dengesinin ciddi şekilde bozulma durumu gerçekleşemez. Kısa vadeli borçlanmanın finansman yönünden getirdiği tehlike de önemlidir. Bu türden borçlanmaya izin verildiği takdirde, borçlanma ertelenmiş bir vergi sayıldığından, sonuçta, vergilerin artırılması ya da mevcut vergi oranlarının ağırlaştırılmasına yol açılmış olacaktır.”<sup>193</sup>*

Ayrıca kamu borçlanması yapılması nedeniyle kredi sağlamada özel sektöre rakip olunması, borçlanma maliyetini de arttırmaktadır.<sup>194</sup> Dışlama etkisi\* olarak bilinen böyle bir durumda, üretimde, istihdamda ve talepte hedeflenen yükselmenin gerçekleşmemesi ve kamu borçlarının ve faizlerinin artması ek olarak ekonomiyi olumsuz bir duruma sokar.<sup>195</sup>

Parasalcı okulun dayandığı bakış açısı klasik iktisatçılarınkine benzemektedir. Tam istihdamı ve ekonominin herhangi bir müdahale olmadan kendiliğinden dengeye geleceğini ifade etmektedirler.<sup>196</sup> Bu anlamda kendilerini klasik iktisat düşüncesine yakın bulurlar.<sup>197</sup> Bu düşünceye sahip teorisyenler ekonomiye dışarıdan gerçekleştirilen ve belli olmayan müdahalelerin istikrarı bozduğunu ifade etmektedirler.<sup>198</sup>

---

<sup>192</sup> Fevzi Devrim, **Maliye Politikası**, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, 1983, ss.98.

<sup>193</sup> Devrim, a.g.e., s.98.

<sup>194</sup> Devrim, a.g.e., ss.96-97.

<sup>195</sup> Tümay Ertek, **Temel Ekonomi: (Basımdan Örneklerle)**, 9.basım, İstanbul: Beta Yayınları, 2013, s.398.

\* Dışlama etkisi ile ilgili daha geniş bilgi için bkz: David C. Colander ve Edward N. Gamber, **Macroeconomics**, New Jersey: Pearson Education Inc., 2002, s.245.

<sup>196</sup> Vural Savaş, **Politik İktisat**, İstanbul: Beta Yayın Dağıtım, 2008, s.215.

<sup>197</sup> Allan H. Meltzer, “Monetarism and The Crisis In Economics”, **The Crises In Economic Theory**, Daniel Bell (ed.) ve Irving Kristol(ed.), New York: Basic Books Inc., 1981, s.40.

<sup>198</sup> Arif Ersoy, **İktisadi Teoriler ve Düşüncelerin Gelişme Tarihi**, 2.Basım, İzmir: ABAM Yayıncılık, 1990, s.285.

Kamu harcamaları enflasyonist olabilir ya da olmayabilir. Burada önemli olan kamu harcamalarının nasıl finanse edildiğidir. Eğer bu harcama para yaratarak, diğer bir deyişle para basarak ya da mevduat yaratarak finanse edilmişse, bu durum açık seçik enflasyonist olacaktır.<sup>199</sup>

### 3.2.2 Modern Görüşe Göre Borçlanma Olgusu

Klasik iktisadın veya klasik maliyecilerin devlet müdahalesi olmadan ekonomik hayatın devam etmesi düşünceleri 1929 yılında yaşanan Büyük Depresyon'a kadar etki alanını sürdürmüştür. Büyük Depresyon'la birlikte ekonominin kendi kendine, müdahale olmadan dengede kalacağı ya da dengeye geleceği görüşü geçerliliğini yitirmiş, Keynes'in öncülüğünde Keynesyen iktisat ile beraber ekonomiye devlet müdahalesi stratejisi ağırlık kazanmaya başlamıştır ve birincil olarak ekonomide uygulanmaya çalışılmıştır.

Bu ortam aynı zamanda klasiklere ait olan denk bütçe yaklaşımının da terk edilmesi durumunu ortaya çıkarmıştır. Sonuçta 1920'lerin sonunda dünya ekonomik sisteminde gerçekleşen kriz nedeniyle genel olarak sağlık, güvenlik, eğitim gibi temel konulara odaklanan devlet yapısından, kendisinin bir ekonomik aktöre dönüştüğü devlet yapısına geçiş olmuştur.

Klasik doktrinin etkisi altında bulunan liberal devlet mecburen tarafsız durumdadır. Devletin ekonomideki olaylara karışması durumunda dengeyi kendiliğinden sağlayan doğal faktörlerin ortadan kalkmasından endişe duyulmaktadır.<sup>200</sup>

1929 yılında yaşanan büyük depresyonun ortaya koyduğu durum klasiklerin söylediği gibi, ekonominin içinde bulunduğu ortamın kendiliğinden düzeltilemeyeceğidir. Bu süreçte ekonomik krizi açıklayamadığı için klasik teoriye ilişkin itimat darbe almıştır. Ekonominin kendi kendine dengeyi sağlayamayacağı ve bundan dolayı devletin ekonomik hayatın içinde düzenleyici ve yönlendirici bir müdahale yapması gerektiği iddia edilmiştir. Müdahale eden devlet yaklaşımını destekleyen maliyeciler modern maliyeciler olarak adlandırılmaktadır. Devletin müdahalede bulunup

<sup>199</sup> Milton Friedman, **Monetarist Economics**, Oxford: Institute Of Economic Affairs, Basil Blackwell Inc., 1991, s.16.

<sup>200</sup> Halil Nadaroğlu, **Kamu Maliyesi Teorisi**, 11.Baskı, İstanbul: Beta, 2000, ss.136-137.

bulunmamasından ziyade devletin ekonomiye ne şekilde müdahalede bulunması sıkıntısı kamu giderlerinde güncellemeye yol açmıştır. Modern görüş çoğunlukla Keynesyen görüş olarak da anılmaktadır.<sup>201</sup>

*“Modern maliye anlayışı, devletin mali araçları, kamu harcamalarının yarattığı yükü vatandaşlar arasında adil bir şekilde dağıtma amacı dışında başka amaçlarla ve başka sonuçlar elde etmek için kullanmaya başlaması ile ortaya çıkmıştır. Bu da zaman içinde gelişmiş ve oluşmuştur.”*<sup>202</sup>

*“Kamu harcamaları konusunda modern anlayış, tümüyle klasik anlayıştan farklıdır. Hukuki açıdan devleti gerçek kişiler gibi, fakat onlardan ayrı tüketimde bulunan “hukuki varlık” gören klasik anlayışa karşın, modern maliye anlayışı devleti; çalışan, harcayan ve tüketen bireylerin oluşturduğu “bireyler bütünü” olarak görmektedir. Ancak daha önemlisi iktisadi düşüncedeki önemli farklılıklar her iki düşüncede temel farklılığı oluşturmaktadır. Gerçekten, klasik teorinin benimsediği otomatik süreç var olsaydı, ekonomik denge istisnalar dışında sürekli kendiliğinden gerçekleşir, bazen bozulsa bile kısa bir süre içinde yine kendiliğinden düzeler, bu suretle de iktisadi buhranlar meydana gelmezdi. Buna bağlı olarak işsizlik, enflasyon, deflasyon, gelirin adil dağılımı gibi iktisadi ve sosyal sorunlarla uğraşmasına gerek kalmaz, yani tarafsız devlet müdahaleci devlete dönüşmezdi. Nitekim J.M. Keynes, Genel Teorisi’nde bunu vurgulamış, ekonomik dengenin eksik istihdamda da teşekkül edebileceğini, eğer devlet müdahale etmezse tam istihdama bazen ve ancak tesadüfen ulaşılabileceğini ispatlamıştır.”*<sup>203</sup>

*“Maliye politikaları 1929 bunalımının ardından bu bunalıma çare olarak Keynesyen iktisat içerisinde gösterilmiştir. 1930’lardan itibaren makroekonomik istikrarın sağlanması adına maliye politikaları temel iktisat politikası aracı haline gelmiş ve ekonomik çevrim aşamasına bağlı olarak çeşitli şekillerde uygulanmıştır...”*<sup>204</sup>

Çünkü Keynes’e göre, ekonomide kurulan denge tam istihdam düzeyinde değilse, bu işsizlikten dolayıdır. Buna göre, işsizlik, Keynes için ekonominin doğal bir durumudur.<sup>205</sup> Tam istihdam Keynes’in yaklaşımında doğal bir hal oluşturmamaktaydı. Keynes’e göre tam istihdam halinin oluşabilmesi için devlet ekonomiye müdahil

<sup>201</sup> Metin Erdem, Doğan Şenyüz ve İsmail Tatlıoğlu, **Kamu Maliyesi**, 8. Baskı, Bursa: Ekin, 2011, s.33.

<sup>202</sup> Nihat Edizdoğan, **Kamu Maliyesi**, Bursa: Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı, 1989, s.43.

<sup>203</sup> Edizdoğan, a.g.e., s.43.

<sup>204</sup> Suat Oktar, Erkan Tokucu ve Zekayi Kaya, **Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları**, Ankara: Nobel Yayın-Dağıtım, 2012, s.150.

<sup>205</sup> John Kenneth Galbraith, **Money: Whence It Came, Where It Went**, New York: Penguin Books, 1975, s.232.

olmalıydı. Bu durum bütçe açıklarının yani devletin elde ettiği vergilerden daha çok miktarda harcama yapmasını ifade edebilirdi.<sup>206</sup>

Klasik maliyeciler en iyi devletin ekonomide en az rol oynayan devlet olduğunu söylemişler ve bu durumu ısrarla savunmuşlardır. Klasiklerin bakış açısında bu durumun altında ekonominin kendi kendine ulaştığı iddia edilen tam istihdam varsayımı bulunmaktadır.<sup>207</sup>

Klasik bakış açısının aksine modern maliye görüşünde ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için devletin müdahil olması durumu gerçekleştirmek zorundadır. Ekonomide meydana gelen talep eksikliğini ortadan kaldırmak için devlet borçlanma yöntemini kullanarak gelirler ortaya çıkaracak ve kamu harcamalarını bu gelirlerle yapacaktır. Bu şekilde özel kesimde durgunluk yaratan talep eksikliği ortadan kaldırılacaktır.<sup>208</sup>

Keynesyen iktisatçılar ulusal ekonomiyi bir arabaya benzetmektedirler. Fren pedalı “yüksek vergi ve düşük devlet harcaması” olarak damgalanmıştır. Gaz pedalı ise “düşük vergi ve yüksek devlet harcaması” olarak damgalanmıştır.<sup>209</sup>

### 3.3 BORÇLANMANIN NEDENLERİ

Bir devlete, yurtdışından borçlanmaya gidilmesi, mevcut durumdaki içerdeki üretimin ötesinde tüketim ve yatırım olanağı vermekte ve aslında sermaye fazlasına sahip devletlerden sadece içerdeki tasarruflara akışkanlık kazandırarak değil, aynı zamanda tasarrufları sızdırma aracılığıyla sermaye oluşumuna finansman sağlamaktadır. Yurtdışından borçlanmaya gidilmesi daha hızlı ekonomik büyümeyi beraberinde getirebilmektedir.<sup>210</sup> Savaş zamanlarında bu süreçte ilgili harcamaların sürekli

<sup>206</sup> John Sloman, **İktisat Makro**, Ahmet Çakmak (çev.), 5th.Ed., İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, 2004, ss.118-119.

<sup>207</sup> Kemal Yıldırım, Doğan Karaman ve Murat Taşdemir, **Makro Ekonomi**. Ankara: Seçkin Yayınları, 2012, s.119.

<sup>208</sup> Kalenderoğlu, a.g.e., ss.228-229.

<sup>209</sup> Todd G. Buchholz, **New Ideas From Dead Economists: An Introduction To Modern Economic Thought**, New York: Plumme, 1989, s.221.

<sup>210</sup> Thomas M. Klein, **External Debt Mngament: An Introduction**, World Bank Technical Paper Number 245, Washington: The World Bank, 1994, s.1.  
<https://books.google.com.tr/books?id=Af1QFUYXKDC&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q&f=false>  
(05.01.2018)

karşılanabilmesi için uzun süreçli vergi alma yöntemine oranla borç alma stratejisi tercih edilmektedir.

Savaş ve doğal afetleri gibi olağandışı hallerde borç alma tercihi kullanılabilir. Enflasyon ortamında hizmet ve mal talebini düşürmek amacıyla halka devlet tahvili satmak ve deflasyon ortamında kısa süreli borçla ekonomideki canlılığı sürdürmek ve yatırım yapmak borçlanma ile imkanı hale gelebilir. Atıl halde bulunan kaynaklar borçlanma kullanılarak devlete kaynak yaratabilir. Eğitim, savunma ve sağlıkta teknolojik ilerleme amacıyla borçlanma en mühim finansman aracıdır.<sup>211</sup>

*“Devlet-yerel yönetimler başlıca üç amaç için borçlanır: okullar, yollar, su ve kanalizasyon sistemleri gibi büyük projeleri finanse etmek; özel bireyler ve işletmeler nezdindeki sermaye yatırımlarını desteklemek ve sübvans etmek; ve kısa dönemli harcamalar veya özel projeler için nakit akışı sağlamak...”<sup>212</sup>*

*“Geleneksel Keynesçi yaklaşımda, maliye politikası tedbirlerin iktisadi istikrar üzerindeki etkisi tartışılırken, genellikle kamu gelirlerinin getirdiği bütçe sınırlaması dikkate alınmamıştır. Hâlbuki devletin kamu harcamalarını tamamıyla vergi gelirleriyle finanse ettiği düşünülemez. Reel kamu harcamaları ile transfer harcamalarının toplamı olarak ifade edilebilecek devlet harcamalarının, karşılığında toplanan vergiler yeterli olmadığı ya da iktisadi denge gerektirdiği takdirde para basma ya da borçlanma yoluyla bütçe dengesinin sağlandığı bilinmektedir...”<sup>213</sup>*

Ağır şartlara sahip vergileme yönteminin tercih edilmediği durumlarda borçlanma yolu öne sürülebilmektedir. Ayrıca kamu kredisinin daha geniş bir hareket alanına sahip olmasından ötürü de borç alma stratejisi teşvik edilmektedir.<sup>214</sup> Kamu harcamaları kamu gelirlerini aştığı zaman, borçlanma yöntemi vergilerden sonra seçilmektedir.<sup>215</sup> “...Bilindiği gibi, kamu harcamalarının önemli bir bölümü vergi gelirleriyle finanse edilmekte, aradaki fark ise borçlanılarak karşılanmaktadır...”<sup>216</sup>

Ülkelerin gereken parayı sağlama yöntemlerinde önlerde yer alan vergilerden sonra borçlanma stratejisi çeşitli pozitif katkılar sunduğu için seçilebilmektedir. Bütün

<sup>211</sup> Orhaner, a.g.e., s.223.

<sup>212</sup> Ronald C. Fisher, **State and Local Public Finance**, Illinois: Scott, Foresman and Company, 1988, s.234.

<sup>213</sup> Ömer Faruk Batırel, **Maliye Politikası ve Gelişmekte Olan Ülkeler**, İstanbul:[y.y.], 1984, s.29.

<sup>214</sup> C. F. Bastable, **Public Finance**, 3rd.ed. London: Macmillan and Co., Limited, 1927, s.659.

<sup>215</sup> Erdoğan Öner, **Kamu Maliyesi**, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı, 1986, s.46.

<sup>216</sup> Orhan Şener, **Teori ve Uygulamada Kamu Ekonomisi**, 9.Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2007, s.40.

bunlara ek olarak borçlanma bütçeye ilişkin açıklar üzerinden de tanımlanabilmektedir. Bütçe açısından gereken paranın sağlanabilmesi amacıyla borç alma yoluna gidilebilmektedir.

“...Devlet bütçe açığı...herhangi bir mali yılda, harcamalar ve vergi gelirleri arasındaki farktır. Devlet borçlanması...herhangi bir seçili zamanda çıkarılmış devlet tahvillerinin toplam değeridir...”<sup>217</sup> Ulusal borçlanma, şimdiki döneme ve geçmiş döneme ilişkin bütçe açıklarının mamulüdür.<sup>218</sup>

Borçlanmaya gidilmesinde etkili görülen temel sebepler arasında; geniş ölçekli yatırımların ve reformların karşılanması, ekonomide dengenin oluşturulması ve onun muhafaza edilmesi, süresi geçmiş borçlanmanın karşılanması, olağan dışı şekilde ortaya çıkan masrafların finansmanı, savunma harcamalarının karşılanması ve bütçede meydana gelen açıkların kapatılması ifade edilmektedir.<sup>219</sup>

Borç alma yöntemi kamu alanında gelişme hedefleriyle orantılı altyapı yatırımlarının karşılanması gayesiyle de tercih edilebilmektedir. Uygulanan vergileme stratejisi ile devamlı suretle ülkeler tarafından sunulmak zorunda olan kamuya ilişkin hizmetlere ek olarak, fazla yarara sahip projelerin belirli periyotlarla hayata geçirilmesi ihtiyacının karşılanması sonucunda borç alma stratejisi kullanılabilir.<sup>220</sup>

Borçlanma stratejisinin kullanıldığı diğer alanlardan bir tanesi de yatırımlardır. Vergilerin yetersiz kaldığı şartlarda borçlanma, yatırımların sağlanabilmesi için önem teşkil etmektedir. ABD ve Kanada gibi gelişmiş ülkelerin belirli bir dönem yatırımlarını gerçekleştirebilmek için borçlanma yöntemine başvurdukları görülmektedir.

*“Pek çok ülkenin ekonomik gelişiminde uluslararası sermaye hareketleri önemli rol oynamıştır. Verimli yatırımlara yönelmek isteyen bir ekonominin iç tasarruf düzeyi üzerinde yatırımlarını arttırabilmesi için dünyanın kendi dışında kalan bölümünden borçlanması söz konusu olabilir. Dünya ekonomik gelişimine baktığımızda A.B.D’nin 18. Yüzyılın başlarında, yapılaşmasını inşa etmek ve hızlı büyümesini desteklemek için diğer ülkelerden borçlandığı görülür. Örneğin, yüzyılın ilk yarısında kanallar ve ikinci yarısında*

<sup>217</sup> Andrew Abel, Ben S. Bernanke, **Macroeconomics**, 4th.ed., Boston: Addison Wesley Longman Inc, 2001, s.579.

<sup>218</sup> William Boses, Michael Melvin, **Macroeconomics**, Boston: Houghton Mifflin Company, 1991, s.311.

<sup>219</sup> Abdurrahman Akdoğan, **Kamu Maliyesi**, 8.Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2002, s.406.

<sup>220</sup> Gülşay Akgül Yılmaz, Ahmet Yılmaz, **Türkiye’de Borç Sarmalı ve Makroekonomik İstikrar**, İstanbul: Arıkan Basım, 2007, s.53.

*tren yollarını geliştirmesi gibi. Yatırımlarındaki yoğun artış ödemeler dengesi cari işlem açıklarında devamlılık yaratmıştır. 1870'lere başlarken ABD ticaret fazlasına sahip olmuş, 1920'lerden 1970'lerin başına kadar cari hesap fazlalarına sahip olan ABD dünyanın en önemli net kreditorü olmuştur. Avusturya ve Kanada gibi ülkelerin kalkınmalarının ilk safhalarında ise ağır şekilde borçlandıkları ve ekonomik olgunlaşmalarını büyük borçlu ülke olarak sürdürdükleri görülmektedir. Net borçlu pozisyonunun uzun dönemde net kreditor pozisyonuna dönebilmesinde tek gereksinim borçların servis edilebilmesidir. Bu ticaret dengesinin sağlanabilmesi için borçların tamamen ödenmiş olması gerekmez.”<sup>221</sup>*

Yatırım programlarını karşılayabilmek için çoğu kez yurtdışından borç alma yöntemi kullanılır ve gelişmekte olan devletlere, çoğunlukla Dünya Bankası tarafından projelerle ilgili krediler temin edilmektedir. Denk bütçe taraftarı klasik iktisat ekolü mensupları bile borç alma yöntemi kullanılarak uzun süreli yatırımların karşılanmasını onaylamışlardır.<sup>222</sup>

Borçlanma konusunda klasik bakış açısını savunan bilim insanlarına kıyasla modern iktisatçılar tersi durumu desteklemektedirler. Ekonomideki makroekonomik koşullar, maliye politikaları uygulanırken dikkate alınmalıdır. Bir ekonomide resesyon koşullarının varlığı halinde düşük olan talebi canlandırmak için borç alınarak bütçe açığının giderilmesi, enflasyonun geçerli olduğu durumda ise bütçe açıklarının kapatılarak talebe bir limit getirilmesi gerekmektedir.<sup>223</sup> “Kazandığınızdan fazla harcamak istediğinizde ne olacağını bilirsiniz---aradaki fark kadar borçlanmanız gerekmektedir...”<sup>224</sup>

*“Borcun para yaratılarak finanse edilmesinden kaynaklanan enflasyonist etkilerden ötürü, devlet sıklıkla halktan borçlanmayı seçmektedir. Devlet hazine bonosu, senet ve tahvilleri ihraç ederek bildiğiniz gibi kredi piyasasında satışa sunulan tahviller şeklinde borç alır. Devlet kamudan borçlandığında kredi piyasalarındaki mevcut ödünç verilebilir fonlar için hane halklarıyla, iş firmalarıyla ve devlet yönetimi ya da yerel yönetimlerle rekabete girmelidir. Açığı kapatmak için yapılan devlet borçlanmasında bir yükselme, ödünç verilebilir fon talebini arttırır ve faiz oranlarına yukarıya doğru baskı yapar...”<sup>225</sup>*

<sup>221</sup> Nuray Altuğ, **Dış Borç Krizi ve Türkiye**, İstanbul: Marmara Üniversitesi, 1993, s.7.

<sup>222</sup> Gülay AkgülYılmaz, Ahmet Yılmaz, a.g.e., s.53.

<sup>223</sup> Tural, a.g.e., s.26.

<sup>224</sup> David N. Hyman, **Macroeconomics**, Boston: IRWIN, 1989, s.452.

<sup>225</sup> Hyman, a.g.e., ss.452-453.

Gelecekteki kuşaklara yararı olan kamu sermayesini karşılamak amacıyla borçlanmanın bir bölümüne maruz kalınabilir. Eğer borç servisine ilişkin maliyet, gelirlerden ve ekonominin kendisinden hızlı yükselirse, borçlanmaya neden olan kuşağa oranla gelecekteki kuşaklar kamu hizmetlerinden daha az yararlanmak durumunda olacaklar ya da daha yüksek miktarda vergi vermek zorunda kalacaklardır.<sup>226</sup>

Daha önce belirtildiği üzere borçlanmanın gelecek jenerasyonlar açısından etkisi çeşitli yaklaşımları oluşturmaktadır. Klasik görüşün aksine, borcun ödenmesi durumunda gelecek jenerasyonlar bakımından bir yük oluşturup oluşturmayacağı konusunda ekonomik koşullar da etkilidir.

“... Eğer devlet ekonominin üretim kapasitesini arttırmak için (örnek olarak ulusal endüstrilerdeki yatırımı finanse etmek için) borçlanırsa hiçbir yüke yol açmamaktadır...”<sup>227</sup> Yeni yaklaşımda bugünkü devlet borçlanmasının içerdiği gerçek yük gelecek nesillere aktarılmaz. Aslında borç almanın gerçek yükü özel kullanımdan bugünkü kamu kullanımına kayan kaynaklar nezdinde belirlenmektedir.<sup>228</sup>

Ricardo kamu borçlanması açısından iki irtibatlı öneri sunmuştur. Bunlardan bir tanesi mevcut olan kamu borçlanmasından kurtulmak üzere etkili icraatte bulunmak, diğeri ise devlet harcamasının hiçbir surette borç alma ile finansmanı gerçekleştirilmemesidir.<sup>229</sup>

Ricardocu denklik bakış açısında devlet borçlanması aracılığıyla finansmanı gerçekleştirilen mevcut vergi indirimi ekonominin gerek gelecekteki yörüngesinde gerek şimdiki yörüngesinde değişiklik meydana getirmemektedir ve gerçek bir etkiye haiz olmamaktadır.<sup>230</sup>

<sup>226</sup> Holley H. Ulbrich, **Public Finance In Theory and Practice**, 2nd.ed., London: New York: Routledge, 2011, s.138

<sup>227</sup> Howard R. Vane, John L. Thompson, **An Introduction To Macroeconomic Policy**, 3rd.ed., New York: Harvester Wheatsheaf, 1989, s.168.

<sup>228</sup> Edward Shapiro, William J. Baumol (Ed.), **Macroeconomic Analysis**, 2nd.ed., New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1970, s.571.

<sup>229</sup> Nancy Churchman, **David Ricardo On Public Debt**, Basing Stoke: Palgrave Macmillan, 2001, s.:22, DOI: 10.1057/9780230509016,

[https://books.google.com.tr/books?id=zuyFDAAAQBAJ&pg=PA22&lpg=PA22&dq=ricardo+debt+and+taxes&source=bl&ots=iwff\\_dr04y&sig=XnWjCShPZsWmPiF32a8LseAKYwU&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjMrKGdwLLYA hUBDJoKHxwXA3QQ6AEIWzAG#v=onepage&q=ricardo%20debt%20and%20taxes&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=zuyFDAAAQBAJ&pg=PA22&lpg=PA22&dq=ricardo+debt+and+taxes&source=bl&ots=iwff_dr04y&sig=XnWjCShPZsWmPiF32a8LseAKYwU&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjMrKGdwLLYA hUBDJoKHxwXA3QQ6AEIWzAG#v=onepage&q=ricardo%20debt%20and%20taxes&f=false) (05.01.2018)

<sup>230</sup> Julio Escolano, “Static Versus Intertemporal Effects of Taxation”, **Tax Policy Handbook**, Parthasarathi Shome(ed.), Washingtgon: IMF, 1995, s.47.

“...Ricardo’cu denklik der ki, devlet ister genci bugünden vergiye tabii tutsun ister gelecekte onlardan borçlansın ve yaşlılar borcu öderken genci vergilendirsın farketmez. Borçlanma ve vergilemenin farklı seçeneklerinin herhangi birinin vergi sonrası gelir sağlamasının şimdiki değerini değıştirmediği sürece, ne tüketim ödenekleri, ne de brüt faiz oranı, farklı vergileme ve borçlanma seçenekleri seçilerek değışmez...”<sup>231</sup>

“...Özel sektör kamu borçlanmasındaki yükselmenin faizi ödemek ve borcu ertelemek için gelecekte vergilerin daha yüksek olacağı anlamına geldiğinin farkına varır. Gelecekteki vergi yükümlülüğü ile karşı karşıya kalınmasıyla, özel sektör tasarruflarını yükselterek kamu tasarruflarının harcanmasını telafi eder. Buna Ricardocu denklik denir...”<sup>232</sup>

“Ricarcu Denklik” in barındırdığı önerme, tahvil finansmanı ile gerçekleştirilen bütçeye ilişkin açığın ilerideki vergileme ihtimali ile karşılığının verilmesi bütçeye ilişkin açıktan mütevellit harcama yükselmesini karşılayabilen tüketicilere ait harcamaların azalmasıdır. Özel ve kamudan oluşan bütün tasarruf miktarı değışmemektedir.<sup>233</sup>

Ülkelerin en önemli gereken parayı bulma araçlarından ikisi olan vergi alma ve borçlanma yöntemleri Ricardo tarafından da irdelenmiştir. Bir ayırım olup olmadığı mukayese edilmiştir.

Ricardo ilk olarak vergi ve borçlanma yöntemi ile kamu harcamalarının karşılanmasının arasında oluşan farkı incelemiştir. Ricardo’ya göre özel sektörün daha sonraki dönemlerde kamu borçlanmasının vergi yükü miktarında yükselişe neden olacağının farkında olduğu hipotezi doğrultusunda, esas olarak kamuda açıklarının finanse edilmesi için borçlanmanın ya da vergilerin kullanılması arasında farklılık yoktur.<sup>234</sup>

<https://books.google.com.tr/books?id=cF8SbhMape4C&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=ricardian%20equivalence&f=false> (05.01.2018)

<sup>231</sup> George T. Mccandless Jr., Neill Wallace, **Introduction to Dynamic Macroeconomic Theory: An Overlapping Generations Approach**, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1991, ss.83-84. <https://books.google.com.tr/books?id=qZR4j11kgaUC&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=ricardian%20equivalence&f=false> (05.01.2018)

<sup>232</sup> Edward E. Leamer, **Macroeconomic Patterns and Stories**, Berlin: Springer, 2009, s.296. <https://books.google.com.tr/books?id=XObELQuIWv8C&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=ricardian%20equivalence&f=false> (06.01.2018)

<sup>233</sup> Philip Arestis, Malcolm Sawyer, “The Case for Fiscal Policy”, **The Means to Prosperity: Fiscal Policy Reconsidered**, M. Vernengo(ed.), Per Gunnar Berglund (ed.) ve Matias Vernengo(ed.), New York: Routledge, 2006, s. 27.

<https://books.google.ca/books?id=9Q6UAgaAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=ricardian%20equivalence&f=false> (06.01.2018)

<sup>234</sup> Merih Paya, **Makro İktisat**, 2. Baskı, İstanbul: Filiz Kitabevi, 2001, s.386.

“Ricardo’da harcamaların vergilerin artırılarak karşılanması ile borçlanarak karşılanması arasında bir fark bulunmamaktadır. Her iki yöntem de ülkenin kullanılabilir varlıklarını aynı ölçüde azaltmaktadır.”<sup>235</sup>

“Ricardo gerçek hayatta vergi ile borçlanmanın aynı sonucu doğurmayabileceğini ileri sürmektedir. Bu sonuç, kişilerin yanılsama neticesinde bu eşitliğin farkına varamamaları nedeniyle ortaya çıkmaktadır.”<sup>236</sup> Ricardo’nun bakış açısında borçlanma, borçlanma oranı yüksek devletlerde borçlanmanın neden olduğu faizlerin karşılanması için vergilerin arttırılmasına neden olacağı ve bunun da borçlanmanın olduğu ülkeden yurtdışına sermaye çıkışına sebep olmasıyla olumsuz olarak ifade edilmektedir. Yine Ricardo bakış açısında borçlanma olumsuz yer edinmiştir çünkü borçlanma halkın tasarruf oranlarının düşmesine gerçekte olan vaziyeti saklayarak yol açabilir.<sup>237</sup>

Ricardo’nun bakış açısına göre vergi finansmanın kullanıldığı devletlerde gelecekteki nesiller, borçlanmanın kullanıldığı devletlerdeki gelecek nesillere göre önlerinde daha fazla sermaye stoku bulacaklardır çünkü borçlanma finansmanından ötürü yükselen kamu harcamaları kadar sermaye stoku miktarı düşmekteyken, vergi finansmanı ile sermaye stokunda herhangi bir değişiklik olmamaktadır.<sup>238</sup>

Ricardo’nun bakış açısına göre, borçlanma yatırım miktarını düşürmekte, tüketim miktarı da vergiler neticesinde düşmektedir. Dışa açık olmayan bir ekonomik düzen bu mümkün olabilir. Diğer bir yandan bakıldığında bu şartlar sermaye hareketlerinin herhangi bir kısıta maruz kalmadığı ortamda geçerli değildir. Borç alma miktarının yükseldiği bir durumda yurtdışından bu borçlanma kadar fonun girmesi sonucunda ödemeler dengesinde bu meblağda bir açık oluşacak fakat yatırım seviyesinde bir düşüş gerçekleşmeyecektir. Bundan dolayı borç alma yöntemi ile vergi finansmanı,

---

<sup>235</sup> Hamdi Bağcı, *Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 2001, s.22.

<sup>236</sup> Bağcı, a.g.e., s.22.

<sup>237</sup> Bağcı, a.g.e., s.22.

<sup>238</sup> Bağcı, a.g.e., s.23.

Ricardo'nun yaklaşımında sermaye akımlarının tam olduğu durumda özdeş netice üretecektir.<sup>239</sup>

Bütçede meydana gelen açıklar ekonomik büyümeye negatif anlamda katkı yapmaktadır ve buna bağlı şekilde istenmeyen bir durum olarak kötümser geleneksel bakış açısında yer edinmektedir. Geleneksel bakış açısı, açıktaki yükselmenin devlet tasarrufları ile özel tasarrufların toplamından oluşan ulusal tasarrufların düşmesine neden olmasıyla birlikte toplam tasarruf miktarının ve bundan dolayı yatırımın azalmasına sebebiyet vermesi ve bu durumun da hasıla miktarında ve sermaye stoku seviyesinde azalma meydana getirmesini içermektedir.<sup>240</sup>

Bütçede meydana gelen açığın ulusal tasarrufu ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi negatif olarak etkilemesi, iyimser-Ricardocu bakış açısında mümkün olmamaktadır. Yani bütçe açığının istenmeyen bir durum oluşturduğu iddia edilemez. Ricardo'nun eşdeğerlik kavramı, iyimser bakış açısının çıkış noktasında bulunmaktadır.<sup>241</sup>

Ricardo'daki eşdeğerlik teorisi, kamu harcamaları için gereken miktarın elde edilmesi sırasında borçlanma stratejisinin ve vergileme yönteminin ekonomik yönden bir anlam ifade edip etmeyeceğini incelemektedir.

*“Ricardo Eşdeğerlik Teorisi (RET), esas itibariyle kamu harcamalarının nasıl finanse edildiğinin önemli olmadığını ileri sürmektedir. Bu görüşe göre, kamu harcamalarının vergi ile finanse edilmesi ile borçlanma ile finanse edilmesi arasında, ekonomik sonuçlar açısından bir fark bulunmamaktadır. Borçlanma ile finanse edilen kamu harcamalarında sadece verginin zamanlaması değişmektedir. Vergiyi ödeyecek olanlar bu zamanlama farkını dikkate alırlar ve servetlerinde ileride bu vergi kadar azalma olacağını bilirler. Bu nedenle harcamalarını bu servet azalmasını dikkate alarak yaparlar. Bunun neticesinde, devlet borçlarını servetlerinin bir parçası olarak görmezler.”<sup>242</sup>*

*“Ricardo'nun görüşüne katılmamak, ilk başta olanaksızdır. Makroekonomik bir perspektifte, kamunun faiz ödemeleri öngören borç*

---

<sup>239</sup> Bağcı, a.g.e., s.23.

<sup>240</sup> Erdal M. Ünsal, **Makro İktisat**, 9. Baskı, Ankara: İmaj Yayıncılık, 2011, s.601.

<sup>241</sup> Ünsal, a.g.e., s.601.

<sup>242</sup> Bağcı, a.g.e., s.29.

*senetlerini piyasaya sürmesi sebebi ile toplumun zenginleştiğini, bu nedenle harcamalarını arttıracığını düşünmek olası değildir.”<sup>243</sup>*

*“Gerçekten, devlete borç veren bir kişi son tahlilde parasını sadece devlet tahvili ile değiştirmekte, ilk aşamada bu şahsın reel serveti değişmemektedir. Bu nedenle kendisini bu aşamada zengin görmesi olası değildir. Aynı husus, devlet tahvili alan özel kesimin bütünü için de geçerlidir.”<sup>244</sup>*

Modern iktisatçılar açısından aynı toplum ve ekonomi vergi yükünü omuzlamaktadır. Topluma ait gereksinimlerin borçlanma yolu ile giderilmesinden dolayı daha iyi şartlara sahip bir hayat elde etmiş olan gelecekteki nesiller, bu daha iyi hayat şartları için ek yük olarak faiz üstlenecektir.<sup>245</sup>

---

<sup>243</sup> Ünsal, a.g.e., s.387.

<sup>244</sup> Ünsal, a.g.e., s.387.

<sup>245</sup> Tural, a.g.e., ss.26-27.

## 4. KAYNAKLARINA GÖRE BORÇLANMA TÜRLERİ

“Bütçe dengesi, bütçe gelirleri ile bütçe giderleri tarafından belirlenmektedir. Bütçe giderlerinin bütçe gelirlerinden fazla olması durumda ortaya çıkan negatif değer çoğu kez borçlanmanın gerekçesini oluşturmaktadır...”<sup>246</sup> “Bütçe açığı, devletin bir yılda almak zorunda olduğu borçları yansıtır. Eğer devlet yıllarca süren bütçe açıkları verirse, bu açıkları finanse etmek için aldığı borçlar birikecektir...”<sup>247</sup>

Gider gelir dengesinin bozulması neticesinde oluşan açıklar, ülkeleri borç almaya yöneltmektedir. Böyle durumlarda devletin iki tercihi bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, kendi piyasasına dönmesi koşuluyla devletin yurtiçinden borçlanması veya ikinci seçenek olarak başka ülkelere elde etmek suretiyle kullanabileceği dışardan borçlanma mekanizmasıdır.

Devletler dış kaynaklara yönelip bütçe açıklarını karşıarlarsa, bu tür borçlanma yolu ulusal borç olarak değil, dış borçlanma olarak tanımlanır. İç borçlanma miktarları, dış borçlanmaya göre yüksek seviyededir. Devlet, sonuç olarak açıkların finansmanı için çoğunlukla iç borçlanma yolunu seçmektedir.<sup>248</sup>

### 4.1 İÇ BORÇLANMA

#### 4.1.1 İç Borçlanmanın Tanımı, Kullanım Alanı ve Ekonomik Etkileri

Borçlanma yoluna giden ekonomiler, gelecekte sağlayacağı vergi kazançları ile sahip oldukları borç paraları karşılayacakları için savaş durumu ve kısa vadeli borçlar hariç, borçlarını yurtiçinden elde etmektedirler. Dolayısıyla, ülkeler normal durumda kendi hudutları içinden borçlanma yolunu seçerler.<sup>249</sup>

Kaynaklarına göre borçlanma türlerinden olan iç borçlanma, olağan şartlarda ülke sınırları içerisinde elde edilirken o ülkedeki kişilerden ve kurumlardan ya da diğer

<sup>246</sup> Gülay Akgül Yılmaz, Ahmet Yılmaz, a.g.e., s.11.

<sup>247</sup> K. Batu Tunay, **Makro Ekonomi: Teori ve Politika**, İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım, 2007, s.441.

<sup>248</sup> Tunay, a.g.e., s.441.

<sup>249</sup> Tural, a.g.e., s.38.

ekonomik aktörlerden sağlanmaktadır ve ekonomi açısından birtakım etkiler ortaya çıkarmaktadır.

“Devletin finansal gereksinimlerini yerine getirmesinin yollarından bir tanesi merkez bankasından borçlanmadır; aslında bu genellikle menkul kıymetler piyasası gelişmediğinde iç finansmanın esas kaynağıdır...”<sup>250</sup> “İç borçlanma, en dar kapsamıyla, kamu kesiminin, ülke sınırları içindeki kişi ve kurumlara milli para cinsinden borçlanmasıdır...”<sup>251</sup>

Devletler, yurt içindeki kişi ve kurumlardan borç aldığı anda, kişi ve kurumların harcama seviyesi düşerken, en önemli katkısı yatırımlar üzerine olmaktadır. Yurtiçinde bankacılık sisteminden borç elde etme yolu, gelişmekte olan devletlerde şirketlerden veya kişilerden borç alma imkânının kısıtlı olduğu hallerde en elverişli hale gelebilmektedir.<sup>252</sup>

Enflasyona karşı alınan önlemler açısından yurtiçinden borçlanma merkez bankaları tarafından da kullanılabilir. Öte yandan bazı iktisat ekollerinin yaklaşımlarında yurtiçinden borçlanmanın özel sektör bakımından etkilerine de vurgu yapılmaktadır.

İç borçlanma tekniğine para politikasına ilişkin gayenin yerine getirilmesi için de başvurulabilmektedir. Bu durum genellikle petrol ihraç edilmesi ya da büyük miktarda yardımların girişi nedeniyle ortaya çıkan büyük miktarda ödemeler dengesi fazlalarına sahip devletlerde geçerli olmaktadır. Böyle bir durumda, dışarıdan döviz girişi, makroekonomideki dengeyi sarsabilecek biçimde likiditeyi yükseltir ve merkez bankaları sıklıkla fazla miktarda likiditeden kaynaklanan enflasyonu önlemek amacıyla merkez bankası senedi ya da devlet senedi ihraç etme yoluyla müdahale seçeneğini kullanmaktadır.<sup>253</sup>

---

<sup>250</sup> V. Sundararajan, Peter Dattels, “Coordinating Public Debt Management and Monetary Control: Issues and Strategies”, **Coordinating Public Debt and Monetary Management**, Vasudevan Sundararajan(ed.), Peter Dattels(ed.) ve Hans J. Blommestein(ed.), Washington: IMF, 1997, s.37. <https://books.google.com.tr/books?id=yfGGBqyna1sC&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q&f=false> (05.01.2018)

<sup>251</sup> Özhan Uluatam, **Kamu Maliyesi**, 2.Baskı, Ankara: S. Yayınları, [t.y.], s.430.

<sup>252</sup> Ahmet Ulusoy, **Maliye Politikası**, 2.Baskı, Trabzon: Derya Kitabevi, 2003, ss.248-249.

<sup>253</sup> Jakob Christensen, “Domestic Debt Markets In Sub Saharan Africa”, *IMF Staff Papers*, 2005, Vol.52. No.3, <https://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2005/04/pdf/christen.pdf> (23 Aralık 2014), s.521.

Devlet iç borçlanmaya gittiğinde dışarıdan borç alma yönteminden farklı olarak iç borçlanma, bir bütün şekilde gruba müsait olarak kaynak tedariki artışı sağlamamaktadır.<sup>254</sup> “Maliye Politikası, devlet tahvillerinin satışı (kamu iç borçlanması) ile finanse edildiğinde, tahvil satışlarında artış kamu harcamalarını arttırırken özel sektör harcamalarını azaltır (Parasalcı görüş).”<sup>255</sup>

Adi emanetler, “Özel yasaların gereği, kişilerin hazineye yatırmak zorunda oldukları tutarlardır...”<sup>256</sup> “Borçlanmada daha çok uygulanan usul, hazine bonusu ve devlet tahvil satışı, merkez bankası avansı kullanma gibi çeşitli yollarla gerçekleşen ihtiyari borçlanmadır.”<sup>257</sup> “Devletin yaptırdığı büyük inşaat ve bayındırlık işlerinde, müteahhitlere para yerine verilen bonolara, müteahhit bonoları denilmektedir...”<sup>258</sup>

Maliye politikasında bütçeler kullanılmaktadır ve bütçe pek çok dinamikleri içeren ekonomi politikasının enstrümanıdır. Bütçe, ebatı ile birlikte, giderlerle gelirlerin denk olması durumunu, gider ve gelir kompozisyonunu veya bütçe fazlalarını ve açıklarını kullanarak işlevini sürdürmektedir. Bazı durumlarda bütçede meydana gelen açıklar ekonomide sıkıntılara mahal vermekte ve bütçeler istem dışı konuma gelebilmektedir. Bütçe açıkları devamlı arttıkça kamu borçlanması yükselmektedir. Kamu borçlanması ve bütçede meydana gelen açıkların yarattığı sıkıntılar makroekonomide mühim bir araştırma alanı ortaya çıkarmaktadır.<sup>259</sup>

Bütçe politikası incelenirken iç borçlanma yöntemi ile karşılanan kamuya ilişkin harcamaların olduğu durumda ekonomik denge üzerinde ne tür değişikliklerin ortaya çıktığı da incelenmelidir.<sup>260</sup>

Bütçe açıkları meydana geldiğinde para politikasına veya maliye politikası araçlarına başvurulmaktadır. Maliye politikası söz konusu olduğunda genel olarak

---

<sup>254</sup> Richard A. Musgrave, **The Theory Of Public Finance: A Study In Public Economy**, New York: McGraw-Hill, 1959, ss.558-559.

<sup>255</sup> Ercan Eren, **Makro İktisat: Kavramlar, Tarihsel Yaklaşım, İstikrar Politikaları ve Açık Ekonomi**, 2. Basım, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1993, s.158.

<sup>256</sup> Nihat Edizdoğan, **Kamu Bütçesi**, Bursa: Uludağ Üniversitesi, 1998, s.247.

<sup>257</sup> Öner, a.g.e., s.46.

<sup>258</sup> Şerafettin Aksoy, **Kamu Bütçesi**, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1993, s.355.

<sup>259</sup> Kemal Yıldırım, Doğan Karaman, **Makroekonomi**, 2.Basım, Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, 2001, s.6.

<sup>260</sup> Ömer Faruk Batirel, **Kamu Bütçesi**, 6. Baskı, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı, 1990, s.151.

borçlanma yöntemi gündeme gelmektedir. Bütçe açıklarının giderilmesi için izlenen borçlanma politikasının ilerideki jenerasyonlar üzerinde oluşturabileceği etkiler ve enflasyonist etkiler dışında ortaya çıkardığı dışlama etkisi de vardır.

Kamu harcamaları sonrasında gider ve gelirler arasındaki farklar bütçe açıklarını meydana getirmektedir. Bütçe açıklarının ortadan kaldırılması için iki seçenek bulunmaktadır. Bunlardan bir tanesi maliye politikası enstrümanı olarak borç alma stratejisinin kullanılması, bir diğeri ise para arzını etkilemek suretiyle para politikasının kullanılmasıdır.<sup>261</sup>

“Bütçe açıklarındaki ve ödemeler dengesindeki değişiklikleri (özellikle kısa vadeli sermaye akımları) aydan aya hatta çeyrekten çeyreğe tahmin etmek sanal olarak imkânsızdır...”<sup>262</sup> Maliye politikası çerçevesinde kamu borçlanmasının artışı sıcak tartışma konularından birini oluşturmaktadır. Eleştiriler yalnızca biriken borçların gelecek kuşaklar açısından olumsuzluklarını ve gelecekteki neticelerini değil aynı zamanda bütçe açıklarının karşılanmasının enflasyonist etkilerini de içermektedir.<sup>263</sup>

Yurtiçindeki tasarruf sahipleri sayesinde bütçe açıkları karşılandığı takdirde faizlerde artış ve dışlama etkisi gibi sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Özel sektörün elde ettiği yatırım sermayesi miktarı hazinenin piyasalarda tahvil satışı yaptığında azalmaktadır. Durum böyle olunca, özel şirketler kendisi için gerekli olan sermayeyi elde edebilmek suretiyle yüksek faiz sunması gerekmektedir.<sup>264</sup>

İkinci bir seçenek olarak ülkelerin kendi merkez bankalarından borçlanma yoluyla bütçe açıklarının karşılanması vardır. Bu tür stratejiye “borç monetizasyonu” denmektedir. Amerikan Merkez Bankası, tahvilleri satın aldığı zaman açık piyasa işlemleri ile yeni para oluşturmaktadır.<sup>265</sup>

---

<sup>261</sup> Ö. Faruk Çolak, “Maliye Politikası”, **İktisadın İlkeleri**, Ö. Faruk Çolak (ed.), Ankara: Alkım Yayınevi, 1996, s.559.

<sup>262</sup> Keith Cuthbertson, **Macroeconomic Policy: The New Cambridge, Keynesian and Monetarist Controversies**, London: The Macmillan, 1979, s.108.

<sup>263</sup> Richard Abel Musgrave, Peggy B. Musgrave, **Public Finance In Theory and Practice**, 4th. Ed. New York: McGraw Hill, 1984, ss.682-683.

<sup>264</sup> Mark Skousen, **Economic Logic**, 4th.ed., Washington: Capital Press, 2014, s.536. ebook.

<sup>265</sup> Skousen, a.g.e., s.536.

İkinci olarak para basma yöntemi ile kamu da meydana gelen açıkların karşılanmasıdır. Bu yöntemde de Hazine, bono ve tahvil araçlarını kullanarak Merkez Bankası'ndan borç alacaktır. Bu durumun finansmanı için Merkez Bankası emisyon yöntemini kullandığında parasal taban artacaktır.<sup>266</sup>

Daha önceki yıllarda artmış borçlanmanın bir kısmının geri ödenmesi, kamu kesiminde fazla ortaya çıktığında söz konusu olabilmektedir. Kamu kesiminde cari yılda açık gerçekleşmişse, açığı karşılamak için açıkla eşdeğer olmak üzere borçlanmaya gidilmesi gerekmektedir.<sup>267</sup>

Kamu kesimi borçlanma gereği detaylı içeriğe sahip harcama reformu ile düşürülebilir. Kamu kesimi borçlanma gereği miktarının kamu borçlanmasını kontrol etmek için düşürülmesi gerekmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin düşmesi halinde ödenen faiz miktarı düşecek, borç yükü de faiz ödemelerinin azalmasıyla ortaya çıkacak fazla ile birlikte daha da düşük seviyelere inecektir.<sup>268</sup>

Ülkeler kendi sınırları içerisinde kaynak transferini iç borçlanma yöntemi ile gerçekleştirmektedir. Dolayısıyla iç borçlarla kurum ve kişilerin tasarrufları belirli dönemlerde ülkeler tarafından faiz karşılığında kullanılmaktadır ve sonuç olarak ekonomiye doğrudan etki etmemektedir. Öte yandan dış borçlarda vaziyet farklı bir hal almaktadır. Dış borçlara göre iç borçların ayrıldığı önemli nokta; ekonomilerde meydana getirdiği etkilerde ortaya çıkmaktadır.<sup>269</sup>

#### **4.1.2 İç Borçlanmaya İlişkin İstatistikî Bilgi**

Yurtiçinden borçlanma kendi içinde çeşitli göstergelere sahiptir. Yurtiçinden borçlanma yoluna gidilirken süre ve faiz gibi göstergeler mühim bir alan kaplamaktadır. Borcun vadesi sadece alınan borç için değil genel ekonomi üzerinde de değişiklikler meydana getirebilmektedir. Yurtiçinden borçlanma açısından enflasyon kritik bir durumdur.

---

<sup>266</sup> Tunca, a.g.e., s.183.

<sup>267</sup> Tunay, a.g.e., s.442.

<sup>268</sup> DPT, **Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Ankara: DPT Yayınları, 2001, s.20.

<sup>269</sup> Tural, a.g.e., s.38.

“...Özellikle iç borçlar için, enflasyon hızı arttıkça uzun vadeli borçların peşin değeri düştüğünden, faiz masrafları minimize edilebilmektedir. Ancak, enflasyonun dış borçların peşin değeri üzerinde herhangi bir etkisi yoktur...”<sup>270</sup> “10 yıldır iç borçlanma senedi piyasasındaki genişleme, iç politika yönetimindeki gelişmelere ve dış finansman ihtiyacındaki azalmaya bağlanabilir...”<sup>271</sup>



---

<sup>270</sup> Orhan Şener, **Kamu Ekonomisi**, İstanbul: Eren Basımevi, 1980, s.232.

<sup>271</sup> Aaron Melnrota, Ken Miyajima ve Agustin Villar, “Developments of Domestic Government Bond Markets In EMEs and Their Implications”, Fiscal Policy, Public Debt and Monetary Policy In Emerging Market Economies, BIS Papers, Monetary and Economic Department, No.67, Ocotober 2012, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap67.pdf> (19.12.2015), s.36.

**Tablo 1.**

**İç Borçlanma Senetleri – Ortalama Vade, İhraçının Yerine Göre, Yıllara Göre**

Merkezi Yönetim										
Ülkeler	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>İlk İhraç Tarihindeki Vade</b>										
Arjantin	1.3	1.1	19.7	19.8	19.2	13.7	14.1	14.3	15.6	----
Avustralya	12.6	12.0	12.1	11.6	11.0	7.9	7.3	7.4	7.8	8.7
Belçika	10.3	10.6	11.1	10.8	10.2	10.0	10.2	10.6	11.2	11.8
İspanya	10.3	11.0	11.4	12.2	11.7	10.8	10.8	10.6	10.4	9.9
Tayland	8.7	8.6	8.8	9.7	10.2	10.2	10.3	11.2	12.0	13.1
<b>Kalan Vade</b>										
Arjantin	1.0	12.0	12.8	12.4	12.2	12.0	11.9	12.1	11.8	----
Avustralya	5.6	5.3	6.0	5.7	5.4	5.1	4.9	5.1	5.2	6.0
Belçika	6.0	6.1	6.3	6.2	6.0	5.7	6.0	6.4	6.9	7.4
İspanya	6.2	6.6	6.7	6.8	6.6	6.4	6.6	6.4	5.9	5.6
Tayland	6.0	5.6	5.4	5.8	5.8	5.8	6.0	6.6	7.7	8.3

**Kaynak:** BIS, “*BIS Quarterly Review*”, December 2014 [http://www.bis.org/statistics/r\\_qa1412\\_hanx17c.pdf](http://www.bis.org/statistics/r_qa1412_hanx17c.pdf) (4 Ocak 2015), s. A 136. **Not:** İstatistikte birkaç ülke seçilmiştir. Bütün ülkeler dahil edilmemiştir.

“İlk ihraç tarihindeki vade, ihraç tarihinden borç senedinin itfa edilmesine kadar geçen süredir. Kalan vade referans tarihinden son sözleşmeye bağlı takvime bağlanmış ödemelere kadar geçen süredir.”<sup>272</sup>

<sup>272</sup> BIS, “Challenges To Improve Global Comparison Of Securities Statistics”, IFC Bulletin, No. 29, January 2009, <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb29.pdf> (4 Ocak 2015), s.110.

Tablo 1’de bazı ülkelerin iç borçlanma senetlerinin vade özellikleri verilmiştir. Tabloda yer alan bütün ülkelerin iç borçlanma senetlerinin kalan vadeleri söz konusu dokuz senelik periyotta ilk ihraç tarihindeki vadelerinden daha azdır. Verilerde en dikkat çeken nokta Arjantin’in iç borçlanma senetlerinin hem ilk ihraç tarihindeki vadeleri hem de kalan vadeleri süre bakımında ciddi sıçramalar göstermiştir. İspanya borç senetlerinin süreleri iki tür vadede de düşüş sergilemiştir.

## 4.2 DIŞ BORÇLANMA

### 4.2.1 Dış Borçların Tanımı, Kullanım Alanı ve Ekonomik Etkileri

Ülkeler yurtiçinden borçlanma metodundan başka bir seçeneğe daha sahiptirler. Bu imkanlar yurtdışından borçlanma yöntemini oluşturmaktadır. Yurtdışından borçlanma, yurtiçinden borçlanmaya göre daha farklı amaçlar için kullanılabilir. Sonuç olarak yurtdışı borçlanmanın genel ekonomi açısından etkileri yurtiçinden borçlanma yöntemine göre daha farklı neticeler ortaya çıkarmaktadır.

Dış borçlanma mümkün olan üç şekilde açıklanmaktadır. Birinci durumda borcun ihraç edildiği para birimi merkeze alınmaktadır. İkinci durumda borcu verenin ikmatgahı merkeze alınmaktadır. Üçüncü durum borç sözleşmesini düzenleyen mevzuatı ve ihraç yerini merkeze almaktadır.<sup>273</sup>

Dış borçların bir başka özelliği de borç alınan miktarın vadesinde ve sözleşme şartlarına uygun olarak ödenmesinin zorunluluk arz etmesidir. Dış borçların da aynı iç borçlanma gibi konsolide edilmesi, diğer bir deyişle borcun vadesinin uzatılması olmakla beraber, bu durum ancak daha ağır şartların kabul edilmesi durumunda geçerlidir. Kısaca dış borçlarda konsolide imkanı büyük oranda düşüktür.<sup>274</sup>

<sup>273</sup> Ugo Panizza, Federico Sturzenegger ve Jeromin Zettelmeyer, “International Government Debt”, **United Nations Conference On Trade and Development**, Discussion Papers, No.199, June 2010, [http://unctad.org/en/Docs/osgdp20103\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/osgdp20103_en.pdf) (29 Ocak 2015), s.2.

<sup>274</sup> Suat Oktar, “Uluslararası Borç Krizi ve Krizin Çözümüne Yönelik Alternatif Bir Borç Azaltma Tekniği: Borç-Özsermaye Değişimi”, **Doçentlik Tezi**, Marmara Üniversitesi İİBF, 1991, ss.31-32.

Dış borçlanmada her bir dönemde ödenmesi gereken bir faiz miktarı bulunmaktadır. Bu faiz miktarı, vergilemeyle ya da daha fazla borçlanmaya gidilerek karşılanmak durumundadır.<sup>275</sup>

Yurtdışından borçlanma çoğunlukla dış yardım şeklinde ifade edilmektedir. Yurtdışından borç alma yabancı para ile yapılmakta ve geri ödeme ve faiz ödemeleri sırasında döviz kullanılmaktadır. Özellikle geniş ölçekli yatırımlar ve sanayi projeleri nedeniyle yurtdışından borçlanma yolu tercih edilmektedir.<sup>276</sup> Sermaye piyasası ve para piyasasının çok küçük çaplı oluşu iç borç alma durumunu tamamıyla ortadan kaldıracaktır. Böyle bir ortamda tek çare dış borçlanmadır.<sup>277</sup>

Ağır borçlu fakir ülkeler açısından dış borçlanmanın yapılmasının ana nedenleri gelirdeki dengesizlik, geçmiş dönemden kalan yüksek borç servisi ödemeleri, ithalat faturalarını karşılayabilmek için döviz ihtiyacı ve yavaş ekonomik büyümedir.<sup>278</sup>

Dış borçların ekonomik gelişme üstündeki etkilerinin genel anlamda olumlu olduğu kabul edilmektedir. Bu etkinin genişliği, borç alınan kaynağın etkin şekilde kullanılmasına olduğu kadar ülkenin yapısına ve şartlarına da bağlıdır. Bu nedenle dış borçların etkilerinin büyük oranda farklılık gösterdiği ve buna göre etkinin her zaman olumlu sonuçlanmayacağı öne sürülmektedir.<sup>279</sup>

Dış borçlanmanın etkileri genel olarak, ekonomide elde edilecek sosyal faydalar ile sosyal maliyet arasındaki karşılaştırma yöntemiyle ortaya çıkarılmaktadır. Borçlanmayı kullanan ülkelerin borç alacakları miktar, marjinal sosyal faydanın marjinal sosyal maliyete eşit olduğu noktaya kadar artmaktadır. Bu yarar ve maliyetler, devletlerin ülkelerinin refahını yükseltmeyi amaçlayan temel yaklaşımlarıyla hesaplanmaktadır. Borçlanılan sermayenin sosyal maliyeti, refahtaki düşüştür. Bu düşüş genel itibariyle borcun geri ödenirken yol açtığı fırsatlardaki azalmadan dolaydır.<sup>280</sup>

<sup>275</sup> Gareth D. Myles, **Public Economics**, Cambridge: Cambridge University Press, 1995, s.486

<sup>276</sup> Orhaner, a.g.e., s.225.

<sup>277</sup> Uluatam, a.g.e., s.443.

<sup>278</sup> Tiruneh 2004 **aktaran:** Abdul Waheed, "Determinants of External Debt: A Panel Data Analysis for Oil and Gas Exporting and Importing Countries", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.7, Issue 1, 2017, s.235. <http://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/download/3742/pdf> (13.12.2017)

<sup>279</sup> Oktar, doçentlik tezi., s.32.

<sup>280</sup> Oktar, doçentlik tezi., s.32.

Yurtdışından borçlanma yurtiçinden borçlanmaya göre ithalata konu olan malların ya da hizmetlerin parasının ödenebilmesi için, kalkınma stratejileri için gereken paranın sağlanabilmesi amacıyla veya yurt içindeki sanayi üretimini besleyebilmek için tercih nedeni olabilmektedir. Bu tür durumlarda yurtdışı borçlar, yurtiçi borçlara kıyasla daha fazla avantaj içerebilmektedir.

Yurtdışından satın alınan gereçlerin parasal karşılıklarının ödenebilmesi için altın veya yabancı para gibi devlet hazinesi içerisinde yer alan enstrümanlar yetmediğinde yurtdışından borçlanma kaçınılmaz hale gelmektedir. Sıra dışı hallerde genellikle yurtiçindeki kaynaklar, çabuk bir şekilde karşılanması gereken gereksinimler için yeterli olmamaktadır.<sup>281</sup>

Hem ekonomik yatırımlar, hem de evleviyete sahip sosyal yatırımlar, gelişme stratejisi izleyen devletler tarafından uygulanmaktadır. Kendi hudutları dışından teknolojik ilerlemeyi ve sanayi yatırımlarını, gelişme stratejisi izleyen devletler ithal etmek durumunda kalırlar. Borçlanma yoluyla bu ithal etme işlemi gerçekleştirilir. Ülke hudutları içinden borçlanmaya göre yurtdışından borç alma olanakları koşullar doğrultusunda olumlu bir hale gelebilmektedir. Dışarıdan borç alma, kalkınma amacıyla devletler tarafından yurtiçinden borçlanmaya gidilmeden gerekli malların ithalatı için tercih edilebilmektedir.<sup>282</sup>

Yurtdışından borç alma yönteminin gelişme yolunda ilerleyen devletlerde tercih edilmesini sağlayan bir sebep de ödemeler dengesinin içerdiği cari işlemler hesabında meydana gelen sorunların mevcudiyetidir. Devletin dış dünyaya ilişkin mecburiyetlerinin temelini, cari işlemlerde meydana gelen sorunlar oluşturmaktadır. Ülke sınırları içindeki artırımların cari işlemlerde meydana gelen sorunları ortadan kaldıramadığı dönemlerde yurtdışından kaynak sağlama yöntemi zorunlu bir durum biçimi almaktadır.<sup>283</sup>

---

<sup>281</sup> Tural, a.g.e., s.39.

<sup>282</sup> Tural, a.g.e., s.39.

<sup>283</sup> Ufuk Bakkal, Nagihan Oktayer, "Dış Borçlanma ve Ödemeler Dengesi İlişkisi", **XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu**, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Girne, 12-16 Mayıs 2003, s.218.

Dış borçlanma, gelişmekte olan devletlerde kalkınmanın karşılanmasında İkinci Dünya Harbi'nin ardından, mühim bir duruma gelmiştir. Gelişme yolundaki devletlerin borç alma imkânları, uluslararası finansal kuruluşların ortaya çıkması ve gelişmiş devletlerin kalkınmaya olan dikkatinin yükselmesi neticesinde fazlalaşmıştır.<sup>284</sup>

Yurtdışından borçlanma yolu yabancı devlet veya yabancı banka ile uluslararası ölçekli mali kuruluşlardan oluşmaktadır.<sup>285</sup> “Dış borçlar alındıkları zaman nasıl ekonomiye gerçek bir kaynak nakli sağlıyorsa, faiz ve anapara ödemeleri yapıldığı zaman da ülkeden böyle gerçek bir kaynağın yurtdışına çıkarılması bahis konusudur...”<sup>286</sup>

“Proje kredileri belli yatırım projelerinin geliştirilmesine yönelik olarak verildikleri halde program kredileri hemen her zaman borçlanan ülkenin ithalatının finansmanını amaçlar...”<sup>287</sup> Borç alan devlet elde ettiği krediyi, kendi iradesi doğrultusunda arzu ettiği malları arzu ettiği devletlerden alacak şekilde kullanırsa, buna serbest kredi denmektedir.<sup>288</sup>

Yurtdışından alınan krediler, yatırımların karşılanmasında tercih edilen bir diğer yöntemdir. Geniş çaplı projeleri hayata geçirmek isteyen devletler, yurtiçindeki tasarruf miktarlarının yetersiz olması sebebiyle yurtdışı sermaye piyasalarından finansman elde etmeye çalışmaktadırlar. Çoğunlukla yurtiçinde tasarrufları yeterli olmayan devletler yabancı sermaye girişini yurtiçi faiz miktarını daha fazla arttırarak ülke sınırları içerisine teşvik etmek istemektedirler. Devlete ilişkin dış borçlanma, sanayileşmesini yeni gerçekleştiren devletler için yabancı kaynak açısından mühim bir alanı kaplamaktadır.<sup>289</sup>

Yurtdışından borçlanma gelecekteki kuşakların ülke sınırları içerisindeki birikimlerini bugün itibariyle harcamasından ötürü gelecekteki kuşakların maruz kalacağı yükü çoğaltacaktır. Yurtdışından borçlanma neticesinde ödemeler dengesinde problemler

---

<sup>284</sup> Ulusoy, a.g.e., s.249.

<sup>285</sup> Orhaner, a.g.e., s.225.

<sup>286</sup> Uluatam, a.g.e., s.446.

<sup>287</sup> Uluatam, a.g.e., s.445.

<sup>288</sup> Uluatam, a.g.e., s.445.

<sup>289</sup> Hüseyin Şahin, **İktisat İlkelerine Bakış**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1997, ss.217-218.

ortaya çıkabilmektedir. Yurtiçindeki ekonomide enflasyon oranları, yurtdışı borçlanma neticesinde artabilmektedir. Dışa bağıllık yurtdışı borçlanma ile yükselebilir.<sup>290</sup>

Yurtdışından borçlanmanın sürekli seçilmesi veya borcun borçla ödenmesi birtakım ekonomik göstergeler çerçevesinde etkiler oluşturabilmektedir. Bu etkilerin olumlu mu yoksa olumsuz mu olduğu konusunu borcun kullanım alanları belirlemekle birlikte borç servisi bu tür durumlarda ehemmiyet içermektedir.

*“Ekonomik büyüme ve gelişmenin teşvikinde dış borçlar büyük oranda yarar sağladığı gibi maliyetlerde taşımaktadır. Son yıllarda, gelişen uluslar için dış borçların maliyeti büyük olmuştur. Başlıca maliyeti de geniş borç birikimleri nedeniyle ağır borç servisleridir. Borç servisleri, taksit ödemeleri, birikmiş faizler, içreel gelir ve tasarruflar üzerinde borç anlaşmalı bir yüküdür. Borç büyümesinin büyüklüğü veya faiz oranının yükselmesi borç servis yükünü artırır. Borç servis ödemeleri dövizle yapılmalıdır. Diğer bir deyimle, borç servis yükümlülükleri sadece ihracat kazançlarıyla karşılanmalıdır veya ithalatın kısılması yoluyla ve/veya daha fazla dış borç kullanılması yoluyla karşılanabilir. Normal koşullar altında, ülkelerin çoğunun borç-servis yükümlülüğü ihracat gelirleriyle karşılanır. Fakat, eğer ithalat kompozisyonu değiştirilir veya faiz oranı önemli oranda artırılırsa veya ihracat gelirleri azaltılırsa, borç-servis güçlükleri muhtemelen artar. Bu durum, ağır borçlu üçüncü dünya uluslarının çoğunun yaşadığı deneyim olmuştur.”<sup>291</sup>*

#### 4.2.2 Uluslararası Finans Kuruluşları

“Dünyanın gelişmiş uluslarının, dünyanın en fakir uluslarına verdiği devlet destekli yardımların birçok yolu bulunmaktadır. Bu tür devlet destekli yardıma (özel yatırımların aksine) dış yardım diyoruz”<sup>292</sup>

Gelişmekte olan ülkeler istedikleri alanda gelişme fırsatlarının bir hudut içine alındığını düşünmektedirler çünkü bağış elde eden ülkeler, bağış yapan ülkeler tarafından bu bağış hangi yönde kullanacakları hakkında zoraki olarak yönlendirilebilmektedir. Bir başka açıdan bakıldığında ise bağışlar gelişmekte olan

---

<sup>290</sup> Orhaner, a.g.e., s.229.

<sup>291</sup> Altuğ, a.g.e., ss.13-15.

<sup>292</sup> Lawrence Wolken, Janet Glocker, **Invitation To Economics**, 2nd. Ed. Illinois: Scott, Foresman and Company, 1985, ss.408-409.

ülkeler tarafından en uygun dış yardım seçeneği olarak görülmektedir çünkü bağışlarda geri ödeme olmamaktadır.<sup>293</sup>

Yabancı yardımlarda kullanılan başka bir araç kredilerdir. Krediler geri ödenmek durumundadırlar. 1944 yılında İkinci Dünya Savaşı'nın ortaya çıkardığı yıkımdan ötürü Avrupa'nın yaralarını sarmak için kurulan, günümüzde gelişmekte olan devletlere ödünç para akışı sağlayan ve bir Birleşmiş Milletler organizasyonu olan ve kredi vermede en önemli yer teşkil eden kuruluş Dünya Bankası'dır. Krediler uluslararası ve ulusal kuruluşlardan alınabilmektedir.<sup>294</sup>

II. Cihan Savaşı sona erdikten sonra öncelikle ekonomiye ait görüşler değişmiştir. Keynesyen ekonomi uluslararası ekonomide geçerli hale gelmiştir. Öte yandan İkinci Cihan Savaşının ardından, koşullar neticesinde yıkıma uğramış Avrupalı devletleri yeniden ayağa kaldırmak için iki tane kurum oluşturulmuştur. IMF ve IBRD (bugünkü adıyla Dünya Bankası) 1945 yılında kurulmuştur.

“IMF, 1944 yılında Bretton-Woods konferanslarının sonucunda, uluslararası para sisteminin, düzenli işleyişine yardımcı olmak üzere kurulmuştur.”<sup>295</sup> Aynı yıllarda oluşturulan Dünya Bankası'na bakıldığında ilk olarak İkinci Dünya Savaşı'nda zarar meydana gelen Avrupa devletlerinde tekrardan inşa edilme işine destek verme amacı taşımış, devam eden senelerde Uluslararası Para Fonu ile yakın koordinasyon gerçekleştirmiş, Fon'un politikalarına sağlamış olduğu proje kredileri ile katkı vermiştir.<sup>296</sup>

Uluslararası Para Fonu'na ait kotadan ayrı olarak, Dünya Bankası sermayeye sahiptir. Dünya Bankası üyesi olan devletlerin en az oranda sermaye hisseleri, Uluslararası Para Fonu'nda sahip olduğu kotası ölçeğinde oluşturulmaktadır. Temel olarak Dünya Bankası'ndaki fonların gerçek kaynağı, borçlanma enstrümanları ve yatırımcılara satılan tahvillerdir.<sup>297</sup>

---

<sup>293</sup> Wolken, Glocker, a.g.e., s.409.

<sup>294</sup> Wolken, Glocker, a.g.e., s.409.

<sup>295</sup> A. I. Macbean ve P. N. Snowden, **International Institution In Trade and Finance, Studies in Economics: 18, London: Allen & Unwin, 1981, s.2.**

<sup>296</sup> Gülten Demir, **Asya Krizi ve IMF**, İstanbul: Der Yayınları, 1999, s.177.

<sup>297</sup> Mehmet Günel, **Para, Banka ve Finansal Sistem**, Ankara: Yeni Dönem Yayınları, 2006, s.91.

Ödeme kabiliyetine sahip olduğu düşünölen devlet ve kurumlara, kar amacı güden bir kurum olan Dünya Bankası'na ait krediler piyasa seviyesinden sağlanmaktadır.<sup>298</sup>

Gelişmeye dönük projelere yardım sağlamayı hedefleyen Dünya Bankası, üç çeşit kredi sağlamaktadır. Bunlardan bir tanesi, Dünya Bankası üyesi olan devletlerin hayata geçireceği programa katkı sağlamak için sağlanan uyum kredileridir. İkincisi ise gelişmeye dönük olarak yapılan projelere verilen yatırım kredileridir. Uyum kredileri sektörel ve yapısal olmak üzere iki türden meydana gelmektedir. Uyum kredileri ekonomiye ya da belirli bir sektöre ilişkin olarak yapısal değişiklikleri içeren programlara katkı sağlamak üzere verilmektedir. Yatırım kredilerine bakıldığında, bu tür krediler eğitim ve alt yapı yatırımlarını hedeflemektedir. Dünya Bankası'nın kullandığı kredilerin üçüncüsü ise uyum ve yatırım kredilerinden meydana gelen karma kredilerdir.<sup>299</sup>

---

<sup>298</sup> Günal, a.g.e., s.91.

<sup>299</sup> Günal, a.g.e., s.91.

**Tablo 2.**

**Dünya Bankası - Özet Bilanço (ABD-Milyon Dolar Cinsinden)**

<b>30 Haziran İtibariyle</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>Değişme</b>
Yatırımlar ve Bankalardaki Varlıklar	\$49,183	\$41,637	\$7,546
Net Geri Ödenmemiş Krediler	151,978	141,692	10,286
Türev Ürünler Alacakları	154,070	138,846	15,224
Diğer Aktifler	<u>3,652</u>	<u>3,426</u>	<u>226</u>
<b>Toplam Aktifler</b>	<b><u>\$358,883</u></b>	<b><u>\$325,601</u></b>	<b><u>\$33,282</u></b>
Borçlanmalar	161,026	142,406	\$18,620
Ödenmesi Gereken Türev Ürünler	146,885	131,131	15,754
Diğer Pasifler	11,987	12,541	(554)
Özkaynak	<u>38,985</u>	<u>39,523</u>	<u>(538)</u>
<b>Toplam Pasifler ve Özkaynak</b>	<b><u>\$358,883</u></b>	<b><u>\$325,601</u></b>	<b><u>\$33,282</u></b>

**Kaynak:** World Bank, "IBRD/IDA Management's Discussion & Analysis and Financial Statements June 30, 2014", s.7.

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/20093/WBAR%202014%20FinancialStatements.pdf?sequence=15> (09.05.2015)

Tablo 2’de Dünya Bankası’nın 2013 ile 2014 yılları bilanço istatistikleri sunulmuştur. Toplam aktifler 2014 yılında 2013 yılına göre %10 oranından daha fazla yükseliş ortaya koymuştur. Borçlanma miktarına bakıldığında 2014 yılında bir önceki yıla oranla yaklaşık 19 milyon dolar artış kaydedilmiştir.

**Tablo 3.****Dünya Bankası Gelir Dağılımı (Milyon ABD Doları Cinsinden)**

<b>Mali Yıllar Bitişi 30 Haziran İtibariyle</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Net(Zarar)Kar</b>	<b>\$(978)</b>	<b>\$218</b>
<b>Bağdaştırılmış Gelirin Tahsis Edilebilir Gelire Ayarlanması</b>		
<b>Yöneticiler Kurulu Onaylı Transferler</b>	676	663
<b>İşlem Yapılamayan Portföy Üzerindeki Gerçekleşmemiş(Zararlar)Karlar, Net</b>	1,030	(5)
<b>Maaş</b>	43	99
<b>Geçici Sınırlı Gelir</b>	(2)	(6)
<b>Finansal Düzeltme Yolları</b>	-	(1)
<b>Tahsis Edilebilir Gelir</b>	<b><u>\$769</u></b>	<b><u>\$968</u></b>
<b>Önerilen Tahsisler</b>		
<b>Genel Rezerv</b>	-	147
<b>Fazlalık</b>	134	200
<b>IDA'ya Transferler</b>	<u>635</u>	<u>621</u>
<b>Toplam Tahsisler</b>	<b>\$769</b>	<b>\$968</b>

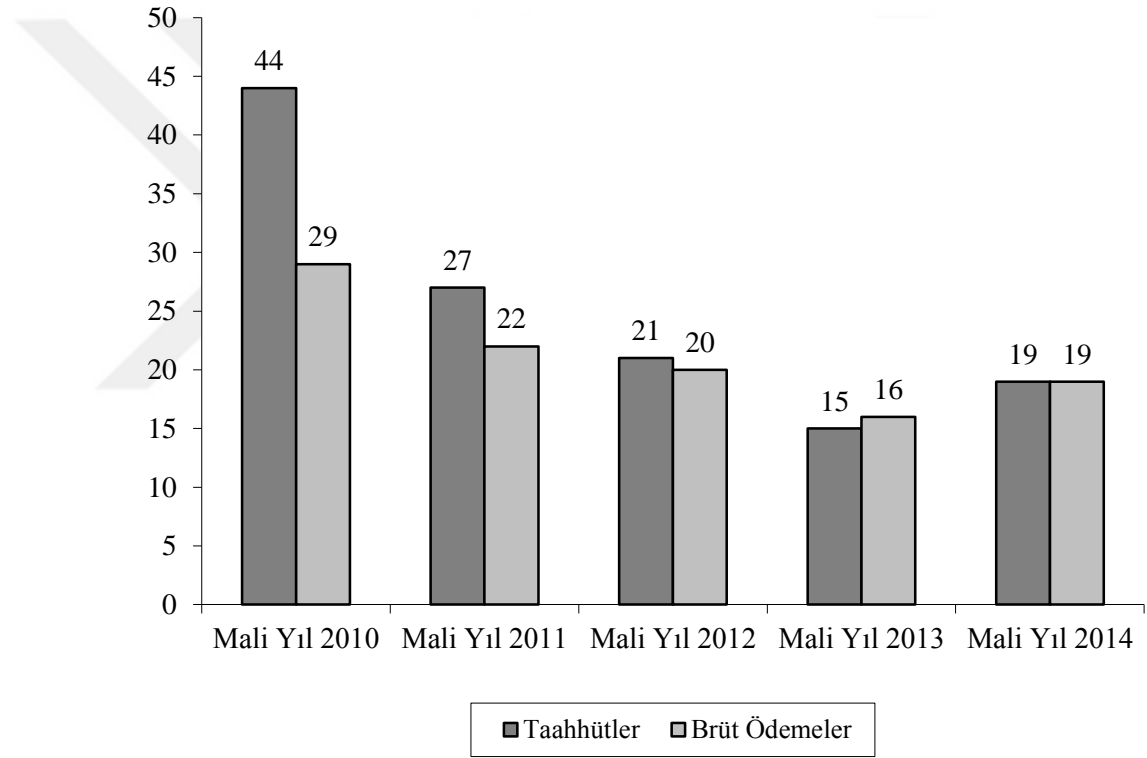
**Kaynak:** World Bank, "IBRD/IDA Management's Discussion & Analysis and Financial Statements June 30, 2014", s.14.

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/20093/WBAR%202014%20FinancialStatements.pdf?sequence=15> (09.05.2015)

Tablo 3’de Dünya Bankası’nın gelir dağılımına bakıldığında, 2013 yılında 218 milyon dolar kar elde etmişken, 2014 yılında 978 milyon dolar zarar açıklamıştır. Hem tahsis edilebilir gelir, hem de toplam tahsisler bir önceki yıla göre azalış gösterirken, transferlerde artış kaydedilmiştir.

Şekil 1.

**Dünya Bankası -Taahhütler ve Brüt Ödemeler (Milyar ABD Doları Cinsinden)**



**Kaynak:** World Bank, “IBRD/IDA Management’s Discussion & Analysis and Financial Statements June 30, 2014”, s.15.  
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/20093/WBAR%202014%20FinancialStatements.pdf?sequence=15> (09.05.2015)

Şekil 1’de Dünya Bankası’nın taahhütleri ile ödemelerinin karşılaştırılması verilmiştir. Taahhütler 5 yıl içinde 44 milyar dolardan 19 milyar dolara düşmüştür. Brüt ödemeler 2013 Mali Yılı’na kadar azalış göstermiş, 2014 yılında ise tekrardan artmıştır. 2012 ve 2014 yıllarında taahhütler ile brüt ödemeler neredeyse aynı miktarlarda

seyretmiştir. Taahhütler açısından bakıldığında 2010 yılı ile 2013 yılları arasında önemli ölçüde düşüş gözlenirken, 2014 yılında 4 milyar dolarlık artış gerçekleşmiştir.

*“Uluslararası Finansman Kurumu (International Finance Corporation-IFC) 1956 yılında kurulmuş olup, üye olabilmek için Dünya Bankası'na da üye olmak gereklidir. Yasal ve mali yönden Dünya Bankası'ndan bağımsız olmakla birlikte, IFC idari yönden Dünya Bankası'na bağlıdır.”<sup>300</sup>*

*“IFC, hem kalkınma ve yatırım bankası hem de ticari banka özelliklerine sahip bir kuruluştur. Temel kuruluş amacı, hükümetlere ve kamu kurumlarına kredi veren Dünya Bankası ve IDA'nın aksine, kredi verilen ülkelerde özel kesimin gelişmesinin teşviki ve bunun için yerli ve yabancı sermayenin harekete geçirilmesidir.”<sup>301</sup>*

**Tablo 4.**

**IFC Üye Ülkeler-Güçlü Hissedar Desteği**

TOPLAM	100%
ABD	22.75%
JAPONYA	6.49%
ALMANYA	5.15%
FRANSA	4.84%
HİNDİSTAN	4.11%
RUSYA FEDERASYONU	4.11%
KANADA	3.25%
İTALYA	3.25%

<sup>300</sup> A. I. Macbean ve P.N. Snowden, a.g.e., s.211.

<sup>301</sup> Günal, a.g.e., s.92.

**Tablo 4. (Devamı)**

ÇİN	2.46%
DİĞER 174 ÜLKE	38.75%

**Kaynak:** IFC, “Annual Report 2014: Big Challenges. Big Solutions”, [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0edb7a004572ddb38bb6bb9916182e35/AR2014\\_Report.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0edb7a004572ddb38bb6bb9916182e35/AR2014_Report.pdf?MOD=AJPERES) s.85. (3 Mayıs 2015)

Tablo 4’de Uluslararası Finansman Kurumu’na üye olan ülkelerin hisse oranları gösterilmektedir. En yüksek orana %38.75 ile 174 üye ülke toplamı sahiptir. Bu oranı ABD, Japonya, Almanya, Fransa ve Hindistan izlemektedir. En düşük yüzdeye 2.46 ile Çin sahiptir.

**Tablo 5.**

**IFC-Uluslararası Piyasalarda Mali Yıl 2014 Borçlanması**

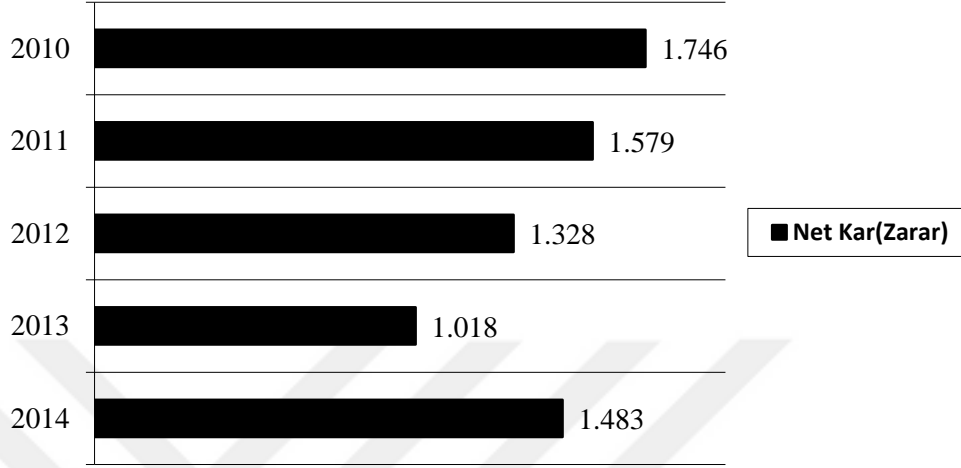
Para Birimi	Miktar (Dolar Karşılığı)	Yüzde
Amerikan Doları	7,045,478,231.10	52.5%
Avustralya Doları	1,385,509,704.00	10.3%
Hint Rublesi	1,010,559,335.74	7,5%
İngiliz Poundu	788,885,000.00	5,9%
Japon Yeni	627,325,000.00	4,7%
Brezilya Reali	608,911,921.74	4,5%
Euro	554,600,000.00	4,1%

**Kaynak:** IFC, “Annual Report 2014: Big Challenges. Big Solutions”, [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0edb7a004572ddb38bb6bb9916182e35/AR2014\\_Report.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0edb7a004572ddb38bb6bb9916182e35/AR2014_Report.pdf?MOD=AJPERES) s.90. (3 Mayıs 2015)

Tablo 5’de Uluslararası Finansman Kurumu’nun 2014 yılı içerisinde borçlanmasının hangi ülke paraları ile ne ölçüde yapıldığı irdelenmiştir. En yüksek borçlanma miktarı Amerikan doları cinsinden yapılırken, en düşük oran euroda ortaya çıkmıştır.

## Şekil 2.

### IFC-Net Kar(Zarar), Yıllar İçin 30 Haziran Sonu (ABD Milyon Doları)



**Kaynak:** IFC, “Annual Report 2014: Big Challenges. Big Solutions”, [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0edb7a004572ddb38bb6bb9916182e35/AR2014\\_Report.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0edb7a004572ddb38bb6bb9916182e35/AR2014_Report.pdf?MOD=AJPERES) s.101. (3 Mayıs 2015)

Şekil 2’de Uluslararası Finansman Kurumu’nun net karı verilmiştir. 2010 ile 2014 seneleri arasında net karda toplamda azalma meydana gelmiştir. 2010 yılından 2013 senesine kadar net kar düşerken, 2014 yılında artış gözlenmiştir. En büyük düşüş 2012 ile 2013 seneleri arasında oluşmuştur.

1960’da Uluslararası Kalkınma Birliği oluşturulmuştur. Gayesi düşük gelir seviyesine sahip gelişme yolunda ilerleyen devletlerin kalkınma gayretlerine yardımcı olmak için imtiyazlı kredi vermektir. Genel olarak Ulusal Kalkınma Birliğinin gayesi Uluslararası Finansman Kurumu ve Dünya Bankası’yla özdeş olmakla beraber kredi sağladığı üye devletlerin kişi başı milli gelir seviyelerinin fakirlik sınırının aşağında olması şartı vardır.<sup>302</sup>

Kurlardaki istikrarın devamlı olması, sabit kurun düzenli çalışması Bretton Woods’un sahip olduğu bir gerekliliktir. Böylece Uluslararası Para Fonu, yurtdışı ödeme

<sup>302</sup> Günal, a.g.e., s.92.

zorluklarının üstelerinden gelebilmeleri için kendisine mensub devletlere kısa dönemli krediler vererek kurların istikrarlı devam etmesine destek olma görevine sahiptir.<sup>303</sup>

“IMF genel amacıyla uluslararası parasal işbirliğini ve dünya ticaretinin büyümesini gözetmek ve desteklemek için kurulmuştur...”<sup>304</sup> Sabit döviz kuru mekanizmasının pürüzsüz bir şekilde çalışmasını sağlamak, Uluslararası Para Fonu’nun belli başlı görevlerinden bir tanesiydi. Uluslararası Para Fonu, özel olarak incelendiğinde, devletlerin para birimlerinin değerlerini arttırma ya da azaltma ihtiyaçlarını, ödemeler dengesindeki kalıcı olmayan dengesizlikleri karşılamak suretiyle kredi vererek en alt seviyeye indirmek amacını taşımaktaydı.<sup>305</sup>

*“ IMF Ana Sözleşmesi çerçevesinde, uluslararası parasal işbirliğini sağlamak, uluslararası ticaretin gelişmesini ve ticaret hacminin artışı kolaylaştırmak, döviz kurlarında istikrarı korumak, kambiyo kısıtlamalarını ortadan kaldırmak, üyelerin Fon kaynaklarından yararlanmalarını sağlamak, üye ülkelerin dış ödemeler bilançolarındaki dengesizlik süresini kısaltmakla görevlidir. Buna göre IMF’nin uluslararası mali piyasalardaki işlevini, uluslararası ödemeler sistemini oluşturmak ve para istikrarını sağlamak, üye ülkelerin büyümelerini desteklemek ve yoksulluğu azaltmak, üye ülkelerle işbirliği yapmak ve onlara gerektiğinde kaynak kullandırmak başlıkları ile özetlemek mümkündür. IMF işlevlerini yerine getirirken ekonomik gözetim yapar, teknik yardım ve eğitim verir, üye ülkelere kredi açar ve kaynak sağlar. Dünya ekonomik durumunu ve üye ülkelerin ekonomik durumunu inceler, en az 2 yılda bir her üye ülke ekonomisi hakkında rapor düzenler. IMF konsültasyonu ve gözetimi ülkenin içinde bulunduğu şartlara dayalı olarak, bir dizi ekonomik tedbir önerisini ve özellikle Finansal Sektör Değerlendirme Programı(FSAP) çerçevesinde finansal sektöre ilişkin çözüm önerilerini içerir.”<sup>306</sup>*

*“Üye ülkelerin ödemeler dengelerindeki aksaklıkların giderilmesi için IMF çözümü kolaylaştırmak amacıyla kendi kaynaklarından üye ülkeye kredi kullandırabilir. Kredi kullanımına ilişkin olarak ama özellikle stand-by anlaşmaları başta olmak üzere, Genişletilmiş Fon Kolaylığı, Özel IMF kolaylığı (ESAF), Sistem Değişimi Kolaylığı(STF), Telafi Edici Finansman Kolaylığı (CCFF), Ek Rezerv İmkânı (SRF), Kredi Hattı (CCL), şeklinde adlandırılan çok çeşitli yollarla kredi kullandırıldığı hemen hemen herkes tarafından bilinmektedir.”<sup>307</sup>*

<sup>303</sup> Gülten Demir, a.g.e., s.177.

<sup>304</sup> Keith Pilbeam, **International Finance**, Hampshire: Macmillan, 1992, s.283.

<sup>305</sup> Pilbeam, a.g.e., s.283.

<sup>306</sup> Tevfik Altınok, M. Hasan Eken ve Serkan Çankaya, **Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 2011, ss.98-99.

<sup>307</sup> Altınok, Eken ve Çankaya, a.g.e., s.99.

IMF üyesi devletler, SDR\* karşılığı olarak belli bir kotaya sahiptirler. Bu kotalar üye ülke açısından bakıldığında sermaye payını veya aidatı ifade etmektedir. Uluslararası Para Fonu mensubu devletlerin kota doğrultusunda oy etkisi yükselmekte ve oy gücü ortaya konulmaktadır. Devletlerin Uluslararası Para Fonu'ndan elde edebileceği mali fırsatların belirlenmesinde kota bir gösterge olarak kullanılmaktadır. IMF'den elde edilebilecek mali imkânlar, kota arttıkça artabilmektedir. Uluslararası Para Fonu bünyesinde yer alan ülkelere sağlanan SDR miktarını belirleyen başlıca etken kotadır.<sup>308</sup>

Uluslararası Para Fonu'nun, mensublarından masraf ücretleri veya faiz geliri elde etmesi gibi bir durum yoktur çünkü ülkelerin sağladığı imkânlar destek niteliğine sahiptir. Böylece Uluslararası Para Fonu'nun hem piyasa koşullarına uygun faiz ve masrafları ödemesi, hem de piyasa şartlarının altında faiz ve masraflarla bünyesindeki devletlere fırsat sağlayabilmesi olanaksızdır. Bu şekilde Fon'un borçlanması limit dışına çıkmaması adına maliyet içeren borç alma yönteminin maliyeti olmayan kotalarla uygun bir karışımı oluşturulmalıdır.<sup>309</sup>

IMF içinde bulunan kaynak yapısı, Fon'a doğru gerçekleşen destek isteklerini karşılayamaz durumdaysa, ek finansman için borç alma yolu gereklilik haline gelmektedir. Fon'un temel taşları olan kotalar her beş yılda bir artırıma sokulduğundan, IMF kaynaklarında ilerleyen süreçlerde yetersizlik ortaya çıkmakta ve ek kaynak için borç alma yoluna başvurulması kaçınılmaz bir durum olmaktadır.<sup>310</sup>

Uluslararası Para Fonu bünyesinde bulunan genel departman, “özel ödemeler hesabı”nı ve “genel kaynaklar hesabı”nı içermektedir. Genel kaynaklar hesabında “...kotalara ilişkin ödemelerin, kaynak kullanımı(purchase) ve kullanılan kaynakların geri ödenmesi(repurchase) işlemlerinin...” yapıldığı süreçler bulunmaktadır. Genel kaynaklar hesabı vasıtasıyla, IMF kendisine üye ülkelerle ekonomik etkileşimini büyük oranda sürdürmektedir. IMF'nin sahip olduğu SDR'ler, altın miktarı ve IMF

---

\* SDR (Special Drawing Rights)- Özel Çekme Hakları, uluslararası likiditeyi artırmak amacıyla IMF tarafından yaratılmış özel bir uluslararası rezerv varlıktır. Bkz; Steven Husted ve Michale Melvin, **International Economics**, New York: Harper & Row Publishers, 1989, s.474.

<sup>308</sup> Mahfi Eğilmez, **Uluslararası Para Fonu(IMF), Dünya Bankası Grubu ve Türkiye**, İstanbul: Creative, 1997, s.27.

<sup>309</sup> Eğilmez, a.g.e., s.29.

<sup>310</sup> Eğilmez, a.g.e., s.29.

mensubu devletlerin paraları bu hesapta bulunmaktadır. Bu hesapta yer alan mensub devlet paraları veya özel çekme hakları türünden, ödemeler dengesinde sorun oluşan ülkelere gidecek mali destek sağlanabilir.<sup>311</sup>

Gelişmekte olan ülkelerden en yoksul olanına ilişkin kullanılan bir takım emanet hesaplarını içeren ve Fon'un idare ettiği hesap "özel ödemeler" hesabıdır. Gelir fazlalarının oluşturduğu kaynaklar, "yapısal uyum kolaylığı" ve "genişletilmiş yapısal uyum kolaylığı" hesabı olarak, gelişmekte olan devletlerden en yoksul olanına verilen hibeler "özel ödemeler" hesabı vasıtasıyla kullanılmaktadır.<sup>312</sup>

---

<sup>311</sup> Eğilmez, a.g.e., ss.32-33.

<sup>312</sup> Eğilmez, a.g.e., s.33.

**Tablo 6.****IMF- 6 Ay Boyunca 30 Nisan 2014 ve 2013' te Sona Eren Genel Kaynaklar Hesabının Çeşitli İmkânlarında Kullanılmamış Kredilerdeki Değişiklikler**

	<b>Nisan 30, 2014</b>	<b>Kaynak Kullanım ı</b>	<b>Kullanılan Kaynakları n Geri Ödenmesi</b>	<b>Ekim 31, 2014</b>
<i>(Milyon SDR)</i>				
Kredi Dilimleri	29,418	3,327	(9,240)	23,505
EFF*	51,625	3,565	(5)	55,185
Genişletilmiş Erişim	149	----	(1)	148
CFF*	29	----	----	29
SFF*	17	----	----	17
Toplam Kapatılmamış Kredi	81,238	6,892	(9,246)	78,884
	<b>Nisan30 , 2013</b>	<b>Alışlar</b>	<b>Geri Satın Almalar</b>	<b>Ekim31 , 2013</b>
<i>(Milyon SDR)</i>				
Kredi Dilimleri	48,947	230	(11,231)	37,946
EFF*	41,037	5,796	(1)	46,832
Genişletilmiş Erişim	152	----	(2)	150
CFF*	29	----	----	29
SFF*	<u>17</u>	----	----	<u>17</u>
Toplam Kapatılmamış Kredi	<u>90,182</u>	<u>6,026</u>	<u>(11,234)</u>	<u>84,974</u>

**Kaynak:** IMF, "Financial Statements: Quarter Ended 31 October 2014", s.6. <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/quarter/2015fy/103114.pdf> (2 Mayıs 2015).

\*Genişletilmiş Fon Kolaylığı(EFF); Telafi Edici Finansman Kolaylığı(CFF);Ek Finansman Kolaylığı(SFF).

Tablo 6’da IMF’nin kapatılmamış toplam kredi rakamlarının 30 Nisan 2014’de, 2013 senesinin aynı tarihine oranla azaldığı görülmektedir. 6 aylık süre zarfında toplam kapatılmamış kredi miktarı 2013 senesine oranla düşüş göstermeye devam etmiştir. Kaynak kullanımında 2013 senesine kıyasla yükselme kaydedilirken kullanılan kaynakların geri ödenmesinde düşüş gözlenmiştir.

**Tablo 7.**

**IMF - Genel Kaynaklar Hesabı Kapatılmamış Kredi Kompozisyonun Bölgelere Göre Dağılımı**

	31 Ekim, 2014		30 Nisan, 2014	
<i>Milyon SDR ve Genel Kaynaklar Hesabı Toplam Kapatılmamış Kredilerin Yüzdesi Olarak</i>				
Afrika	458	0,6%	629	0,8%
Asya ve Pasifik	963	1,2%	1,230	1,5%
Avrupa	71,916	91,2%	73,122	90,0%
Orta Doğu ve Merkez Asya	4,595	5,8%	5,078	6,3%
Batı Yarım Küre	<u>952</u>	<u>1,2%</u>	<u>1,179</u>	<u>1,4%</u>
Toplam	<u>78,884</u>	<u>100%</u>	<u>81,238</u>	<u>100%</u>

**Kaynak:**IMF, “Financial Statements Quarter Ended 31 October 2014”, <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/quarter/2015fy/103114.pdf>, s.7. (3 Mayıs 2015)

Tablo 7’de IMF’nin Genel Kaynaklar Hesabının kapatılmamış kredilerine ilişkin bilgiler verilmiştir. Kredi miktarı hem SDR hem de yüzde olarak en fazla Avrupa bölgesinde görülmektedir. 2014 senesine ait 30 Nisan-31 Ekim arası 6 aylık süreçte toplam kredi miktarı azalma göstermiştir. En fazla düşüş bölgesel olarak %1,2 ile Avrupa’da gerçekleşmiştir.

*“Kısacası, IMF’nin ana amacı uluslararası ticaretin serbestleşmesi ve gelişmesinin sağlanmasıdır. 1973 öncesi dönemde, IMF kambiyo rejimlerinin serbestleştirilmesi ve konvertibilitenin sağlanmasıyla uluslararası ticareti teşvik etmeye çalışmıştır. 1973 yılında dalgalı kur sistemine geçilmesi ve 1974-*

1975 yıllarında dünya ekonomisinde yaşanan daralma sonucunda, IMF üye ülkelerin ihracatı artırıp ithalatı azaltarak ödemeler dengesi açıklarını kapatabilmeleri için, ülke paralarının değerlerini düşürmelerine de sıcak bakmaya başlamışlardır. Bu çerçevede, IMF ciddi ödemeler dengesi sorunu yaşayan ülkelere finansal kolaylıklar sağlamaya başlamıştır. Örneğin, 1982 yılında patlayan uluslararası borç krizi sırasında borçlarını geri ödeyemeyen birçok ülkeye IMF finansman sağlamıştır.”<sup>313</sup>

“Artan petrol fiyatları sayesinde elinde büyük fonlar biriken OPEC ülkeleri bunları uluslararası bankalara yatırıyordu. Bankaların durgunluk dolayısıyla bu fonları Merkez’de kredi olarak kullanması mümkün değildi, Merkez’den talep gelmiyordu. Bu noktada, yeni dünya düzeni denilmese de gerçekte yeni bir düzen geldi ve bu fonların Çevre’ye akması sağlandı. Elde biriken büyük atıl fonlar uluslararası bankaların kredi faizlerini aşağı çekerken, bu fonların Çevre’ye akışı için gereken önlemler devreye sokuldu: Bankalar IMF denetiminden arındırılmış kredileri Çevre’ye aktarıyor, Çevre de kendi kambiyo ve ithalat denetimini gevşeterek bu fonların ekonomiye rahatça akışını sağlıyordu. Böylece Çevre’nin ithalat kapasitesi genişliyor, ihracatı artırma gereği olmadan Merkez’den ithalatı artırabiliyordu; bu arada, tabii, bankalara borçlanıyordu.”<sup>314</sup>

1960’ların son dönemleri ile İkinci Dünya Savaşı sonrası dönem arasında sanayileşmiş devletlerde genişleme dönemi gerçekleşmiştir. Bu süreçte dolar rezerv para özelliği kazanmıştır. Uluslararası Para Fonu’nun işlevi bu ortamda sadece likidite problemlerinden kurtulmak amacıyla kısa dönemli destek kredileri vermektir. O zamanki koşullarda yüksek miktarda krediler bankalar tarafından değil, devletler eliyle sağlanmaktaydı.<sup>315</sup>

Uluslararası Para Fonu’ndan sağlanan bir takım krediler IMF ödünçlerini meydana getirmektedir. Uluslararası Para Fonu kredileri verirken mecburi şart şeklinde krediyi alan devletin uygulaması lazım olan yolları da tanımlamaktadır. Bu durum Para Fonu’nun “koşulluluk” politikasını oluşturmaktadır.<sup>316</sup>

Amerika’da 1960’ların son dönemlerinde ekonomik faaliyet çapındaki küçülme trendi 1974 senesindeki petrol fiyat seviyelerindeki yükselme ile birlikte görünür hale

<sup>313</sup> Günel, a.g.e., s.90.

<sup>314</sup> Gülten Kazgan, **Küreselleşme ve Ulus Devlet: Yeni Ekonomik Düzen**, 3.Baskı, İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2002, s.101.

<sup>315</sup> Gülten Demir, a.g.e., s.178.

<sup>316</sup> Gülten Demir, a.g.e., s.178.

gelmiş, dünya ekonomisinde hem işsizliğin, hem de enflasyonun eş anlı olarak gerçekleştiği bir durgunluk sürecine geçilmiştir.<sup>317</sup>

1970'lerde gelişme yolunda ilerleyen devletlerin yurtdışı kaynak gereksiniminde yükselme meydana gelmiştir. 1979 ile 1980 arası dönemde görülen petrole ait fiyattaki yükselme, dış ticarete korumacı yaklaşımlar, gelişmiş ülkelerde var olan ekonomik durgunluk ve 1979 ortalarında finansal piyasalarda oluşan fazi artışları gibi durumlar dış dengesizliklerin artması sonucunu doğurmuştur.<sup>318</sup>

Bu nedenlerden dolayı gelişmekte olan ülkelere yurtdışından borçlanma miktarı süratle yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin yurtdışı kaynak gereksiniminin artmasından ötürü Uluslararası Para Fonu kredilerine daha fazla yönelmek durumunda kalmışlardır. Böylece, Para Fonu'nda 1970'lerin ortalarında geleneksel kredilerden ayrı olarak yeni kredi türleri ortaya çıkmıştır. Genişletilmiş Fon Kolaylığı, Ek Finansman Kolaylığı ve Petrol kolaylığı gibi kredi türleri gelişmekte olan ülkelere sağlanmıştır.<sup>319</sup>

Başlarda uygun şartlarda alınan krediler gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarını arttırmıştır. Fakat 1975 yılıyla birlikte gelişmekte olan ülkeler daha güç şartlarda ve daha pahalı miktarlarda borç almışlardır. Borç kısılacı ve borç felaketinin meydana gelmesi yeni kredilerin gelişmekte olan ülkelere sağlanması ile geciktirilmiştir. Son olarak 1981 yılının ilk zamanlarında Meksika ile birlikte Latin Amerika ülkeleri kendilerini borç krizinin içinde bulmuşlardır.<sup>320</sup>

Birinci Dünya Savaşı sırasında ve sonrasında uluslararası finansal piyasaların işleyişinde yetersizlik ortaya çıktı. Savaş bittiğinde, Latin Amerika'daki çalışmalar yenilenmedi. Piyasaların düzene girmesiyle birlikte finansal merkezler, gelişmiş ülkelerin savaş sonrası onarım ve önemli ekonomik genişlemelerinden ötürü sürekli artan finansal ihtiyaçları nedeni ile onların gereksinimlerine dikkatini verdi. İkinci Dünya Savaşı'nın

---

<sup>317</sup> Gülten Demir, a.g.e. s.179.

<sup>318</sup> IMF, 1982, s.101, **Aktaran:** Gülten Demir, a.g.e., s.179.

<sup>319</sup> Gülten Demir, a.g.e., ss.179-180.

<sup>320</sup> Bu konuda geniş bilgi için bkz; Petro Pablo Kuczynski, "Latin American Debt: Act Two", *Foreign Affairs* (Fall, 1983), Sue Branford ve Bernardo Kucinski, **The Debt Squads: The US, The Banks and Latin America**, London: Zed Books Ltd, 1988, Suat Oktar, "**Latin Amerika'nın Bitmeyen Dış Borç Krizleri**", Yüksek Ticaretler Dünyası, Sayı:13, (1987); Darrel Delamaide, **Debt Shock: The Full Story of the World Credit Crisis**. New York: Doubleday&Company, Inc., 1984.

sonrasında birçok yıla dek ve birkaç onyıllar boyunca finansal merkezler Latin Amerika ve üçüncü dünya ülkelerine düşük sermaye fazlalarını borç olarak verdi. Bu durum merkez ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasında finansal akımların kesildiği anlamına gelmemekteydi. Aksine durum olarak o zamanlar banka kredileri yerine doğrudan yatırımlarla finansal hareketlilik yükselmişti. 1945 yılından sonra Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi kurumların oluşturulmasıyla birlikte resmi borç verme çalışması başladı.<sup>321</sup>

Uluslararası Para Fonu, gelişmiş devletlere ihtiyaç olarak kısa dönemli krediler vererek onların ekonomilerinde maruz kaldıkları sürekli olmayan dengesizliklerin önüne geçmeye çalışmakla birlikte, uluslararası para sisteminin ve döviz kurlarının problemlili hale gelmesini engellemek amacıyla ilk otuz yıllık döneminde öncelikli olarak işin içine dahil olmaktadır.<sup>322</sup>

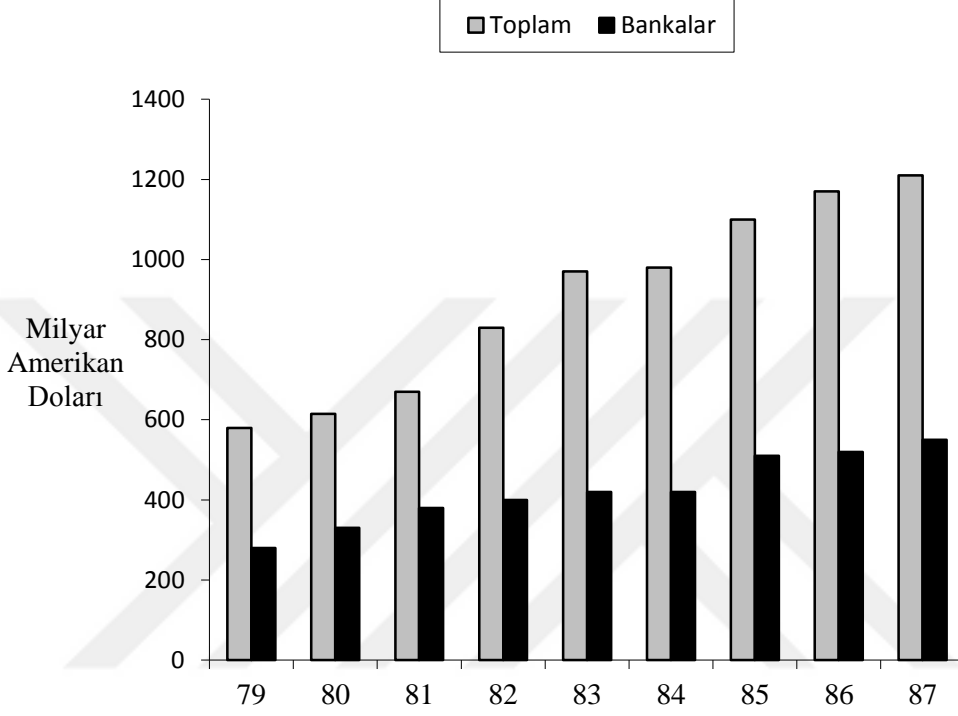
---

<sup>321</sup> Jacobo Chatan, Gilda Schatan, **World Debt: Who Is To Pay?**, London: Zed Books, 1987, s.6.

<sup>322</sup> Robert S. Browne, "Alternatives to the International Monetary Fund", **Beyond Bretton Woods: Alternatives To The Global Economic Order**, John Cavanagh (ed.), Daphne Wysham (ed.) ve Marcos Arruda (ed.), London: Pluto Press, 1994, s.57.

### Şekil 3.

#### Gelişmekte Olan Ülkelerin Toplam Borcu ve Finansal Piyasaların Payı, 1979-1987



**Kaynak:** BIS, IMF, World Bank. **Aktaran:** Michel Henri Bouchet, *The Political Economy Of International Debt: What, Who, How Much and Why?*, New York: Quorum Books, 1987, s.3.

Şekil 3’de gelişmekte olan ülkelere ait 8 yıllık borç istatistikleri görülmektedir.

Toplam olarak bakıldığında uluslararası bankalar gelişmekte olan devletlere 600 milyar dolar borç vermişlerdirki bu oran toplam borcun üçte ikisine tekabül etmektedir.<sup>323</sup> Sekiz yıllık dönemde gelişme hedefinde hareket eden devletlerin hem toplam borçları hem de bankalara olan borçları yükselme kaydetmiştir (Şekil 3).

Asya devletlerinde çoğunlukla Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu’nun tavsiye ettiği politikaların uygulanmasından ötürü, ülkelerin yaşadığı ekonomik kriz\* gözleri Uluslararası Para Fonu’na çevirmiştir. Fon’un oluşum içerisinde global çapta

<sup>323</sup> Bouchet, a.g.e., s.2.

kaynakları kalkınma modelinin karşılanmasına doğrudan bir kuruluş olması, bu amaç için olması gereken uygunluğa ve niteliklere sahip olup olmaması açısından, tartışma alanlarında yerini almıştır.<sup>324</sup>

Yapılan bu telkinler karşısında Uluslararası Para Fonu, Asya’da meydana gelen ekonomik krizi, oradaki devletler nedeniyle ortaya çıkan problemlerle ilişkilendirmiştir ve müdahale olmayan finans piyasalarının uygun kaynak dağılımını gerçekleştireceği şeklindeki esas bakış açısını devam ettirmiştir. Fon, kriz yönetimi sürecinde etkili olmuş, Asya Krizi’nin ardından izlenecek yolu büyük oranda saptamış ve gelişmekte olan ülkeler üstündeki etkinliğini devam ettirmiştir.<sup>325</sup>

Kamu borcu (Gayri safi yurtiçi hasılaya oranı bağlamında) 2010 yılından 2012 yılına kadar Yunanistan’da %130’dan %177’ye çıkmıştır. Yunanistan’ın Avrupa Birliği Komisyonu ve IMF tarafından sunulan koşulları yerine getirebilme çabaları sayesinde bu oran 2013 yılı itibariyle yaklaşık %157’ye düşmüştür.<sup>326</sup>

*“...Mutabakat Anlaşması IMF, Avrupa Birliği Merkez Bankası ve Avrupa Birliği Komisyonu tarafından belirlenen belirli göstergeler üzerindeki ilerleme baz alınarak üç aylık dönemlerde izlenen ve ödenen 3 yılın üstünde 110 milyar euroyu( 80 milyar eurosu ikili krediler ve 30 milyar eurosu, IMF’den olmak üzere) kapsamaktadır...”<sup>327</sup>*

Avrupa Parasal Birliği üyesi devletlerden birkaçı Yunanistan’a ilişkin kurtarma paketi açısından olumlu düşüncelere sahipken (Fransa), üye devletlerden bazıları (Almanya) ise bu kurtarma paketine olumlu bakmadılar. Avrupa Birliği Liderleri, hem IMF kredilerini (piyasa faiz oranlarına göre daha düşük seviyede olan) hem de Avrupa

---

\* Bazı Uzakdoğu Asya ülkelerinde yaşanan ekonomik krizle ilgili olarak geniş bilgi için bkz; S. Edwards, “On Crisis Presentation: Lessons From Mexico and East Asia”, **Financial Markets and Development: The Crisis In Emerging Markets**, A. Harwood(ed.) R.L. Liton(ed.) ve M. Pamerleano(ed.), Washington: Brooking Institution Press, 1999, ss. 269-334.; R.N. Cooper, “The Asian Crisis: Causes and Consequences”, **Financial Markets and Development: The Crisis in Emerging Markets**, A. Harwood(ed.) R.L. Liton(ed.) ve M. Pamerleano(ed.), Washington: Brooking Institution Press, 1999, ss.17-28.; H.S Kim ve M. Hague, “The Asian Financial Crisis of 1997: Causes and Policy Responses”, *Multinational Business Review*, 1(10), ss.37-44.

<sup>324</sup> Gülten Demir, a.g.e., s.183.

<sup>325</sup> Gülten Demir, a.g.e., s.183.

<sup>326</sup> Ivan Major, “A Political Economy Application of the “Tradegey of the Anticommons”: The Greek Government Debt Crisis”, *International Advances In Economic Research*, Vol.20, Issue 44, 11/2014, s.432. DOI: 10.1007/s11294-014-9494-8

<sup>327</sup> Nikoloas Zahariadis, “The Politics of Risk Sharing: Fiscal Federalism and the Greek Debt Crisis”, *Journal of European Integration*, Vol.35, Issue.3, 2013, s.280. DOI:10.1080/07036337.2013.774787

Birliği üyesi olan devletlerden elde edilecek ikili kredileri içeren bir strateji üzerinde 25 Mart 2010 tarihinde uzlaşma sağladılar.<sup>328</sup>

Almanya'nın rızasını alabilmek için Uluslararası Para Fonu ve Avrupa Birliği ortaklığından olmak üzere daha geniş çaplı kredi elde edebilmek amacıyla 1 Mayıs 2010 tarihinde tasarruf önlemleri Yunanistan tarafından ortaya konulmuştur.<sup>329</sup>

Bankalar açısından bakıldığında, bankalar ile euro bölgesi-IMF yetkilileri bir araya gelerek, Yunanistan'ın borçlarının 100 milyar euroluk kısmının silinerek 2020 yılına kadar borç/GSYİH oranının %120 miktarında azaltılması konusunda 27 Ekim 2011 tarihinde anlaşmışlardır.<sup>330</sup>

Diğer bir açıdan bakıldığında, Yunanistan'da başlayan borç krizi, Avrupa Birliği'ne ait finansal dengede ilerleme ortaya çıkarmıştır. IMF, Avrupa Birliği ve Avrupa Merkez Bankası, Yunanistan tarafından kendilerine sunulan kurtarma planı için kaynak ihtiyacına ve yardım önerilerine olumlu yaklaşmışlardır.<sup>331</sup>

IMF'e başvuru yapan ve yapmayan devletlerin büyüme oranlarına bakıldığında her iki devlet yabancı rezerv sıkıntısına veya yüksek dereceli iç açığa sahip olsa da, IMF programları uygulayan devlet, uygulamayan devlete göre daha düşük büyüme oranı gerçekleştirmektedir.<sup>332</sup>

2012 yılında İtalya, İrlanda, Yunanistan, İspanya ve Portekiz'deki borç krizi bu ülkeleri etkilediğinde, kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla açısından gerçekleşen düşüş, sırasıyla %7, %13, %18, %5 ve %5 olarak ortaya çıkmıştır. IMF, Avrupa Birliği Komisyonu ve Avrupa Birliği Merkez Bankası açısından yüksek miktardaki borçlar ve

---

<sup>328</sup> Michael G. Arghyrou, John D. Tsoukalas, "The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes", *The World Economy*, Vol.34, Issue 2, February 2011, s.175. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2012.03.003>

<sup>329</sup> Spyridon Repousis, "Greek Fiscal Crisis and Measures to Safeguard Financial Stability", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol.23, No.4, 2015, s.417. doi: 10.1108/JFRC-12-2014-0050

<sup>330</sup> Repousis, a.g.m., s.417.

<sup>331</sup> Kyriaki V. Kosmidou, Dimitros V. Kousenidis ve Christos I. Negakis, "The Impact of the EU/ECB/IMF bailout programs on the financial and real sectors of the ASE During the Greek Sovereign Crisis", *Journal of Banking and Finance*, Vol.50, 01/2015, s.440. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.008>

<sup>332</sup> Adam Przeworski, James Raymond Vreeland, "The Effect of IMF Programs On Economic Growth", *Journal of Development Economics*, Vol.62, Issue 2, August 2000, s.403. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(00\)00090-0](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(00)00090-0)

mali hovardalık euro kullanan ülkelerde yaşanan büyük durgunluğun sebebi olarak açıklanmaktadır.<sup>333</sup>

IMF ve IBRD neredeyse yetmiş yıldır bir hayli devlet ile etkileşim içinde bulunmuştur ve bulunmayı da sürdürmektedir. Bu kurumlar, ekonomik kriz zamanlarında çeşitli misyonlar yüklenmişlerdir ve hala yüklenmektedirler. Bretton Woods işleyişinin ürünleri olan bu iki kurum, Bretton Woods yıkılmasına rağmen hala aktif haldedirler ve varlıklarını sürdürmektedirler.

#### 4.2.3 Dış Yardımlar

İkinci Cihan Savaşından sonra, Bretton Woods uluslararası para yönteminin ana hattını meydana getirmiş, IMF ve IBRD gibi ehemmiyete sahip iki uluslararası kurumla da desteklenmiştir. Çoğunlukla harpten bitkin olarak ortaya çıkan Batı Avrupa ülkelerine IMF ve IBRD kısa ve uzun vadeli krediler vermişlerdir.

Savaşta en fazla darbe alan devletler olarak Hollanda, Birleşik Krallık, Fransa, Federal Almanya Cumhuriyeti ve İtalya Marshall Yardımı olarak Amerika Birleşik Devletleri'nin sağladığı miktarın yaklaşık %75'ini almışlardır. Avrupa açısından elde edilen Marshall Yardımları kısa periyotta bir rahatlama sağlamış, teknolojinin ithalatını ve gerekli olan hammaddelerin ödemesini gerçekleştirmiştir. Genel Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması'nın kabulünde ve ticaretin teşvikinde daha uzun periyotta Marshall Yardımları kritik bir yer tutmuştur.<sup>334</sup>

“ Marshall Planı'nın ilk yıllarında üye ülkelerin deniz aşırı bölgelerinden ve Birleşik Devletler'e katılmayan sterlin bölgesinden yapılan ihracatlar savaş zamanı bozulmalara istinaden hızlı bir şekilde iyileşme göstermiştir...”<sup>335</sup> “Sanayi üretimindeki artış Marshall Yardımları döneminde yüksek olacak şekilde planlanmıştır...”<sup>336</sup>

---

<sup>333</sup> Santiago Capraro, Ignacio Perrotini, “Revisiting Latin America Debt Crisis: Smoe Lessons for the Periphery of the Eurozone”, *Cambridge Journal of Economics*, Vol.37, Issue 3, 05/2013, s.641. DOI: 10.1093/cje/bet005

<sup>334</sup> Allan M. Williams, **The Western European Economy: A Geography of Post-War Development**, London: Hutchinson, 1987, s.26.

<sup>335</sup> OEEC, **Europe the Way Ahead: Towards Economic Expansion and Dollar Balance: Fourth Annual Report of the OEEC/ Organisation For European Economic Co-Operation**, OEEC: Paris, 1952, s.51.

<sup>336</sup> OEEC, **Economic Progress and Problems of Western Europe**, OEEC: Paris, 1951, s.51.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, önce Avrupa'nın imarı ile başlayan ve devamında az gelişmiş ülkelerin kalkınmasına destek olmak amacıyla yapılmış olan dış yardımların niteliği, özellikle 1960'lı yılların ortalarından başlayarak değişiklik göstermiştir. Başta ABD olmak üzere OECD ülkeleri kanalıyla yapılan resmi yardımların içeriği genel olarak bağışlar, uygun şartlı krediler ve çok taraflı uluslararası kurumların sermayelerine yapılan katılma paylarından oluşmaktadır. Yardım sürecinin başlangıç dönemlerinde yapılan kaynak aktarımının hemen hemen tamamına yakını hiç kuşkusuz bağış şeklindeki yardımlar olarak gerçekleşmiştir. Ancak 1960'lı yıllarla beraber yardımların niteliği bağış yardımlarından ödünç şeklindeki ferdilere doğru yavaş bir biçimde evrilmeye başlamış ve 1970'li yıllarla birlikte bu değişme oldukça hızlanmıştır.<sup>337</sup>

1970'li yılların başıyla birlikte dış yardım sistemi önemli oranda işlerliğini yitirmiştir. Bu durum üzerinde özellikle dört etken büyük etki yaratmıştır. Birinci olarak, OPEC'in petrol fiyatlarını yükseltmesi ve dünya ekonomilerinde yaşanan olumsuz gelişmelerdir.<sup>338</sup>

Bu gelişmeler özellikle petrol ihraç eden gelişmekte olan ülkelerin finansman ihtiyaçlarını büyük oranda artırmıştır. Bununla birlikte aynı olumsuz etkiler gelişmiş ülkeler üstünde de tahribatlar yaratmıştır. Gelişmiş ülkelerde yaşanan tahribatlar neticesinde sağladıkları dış yardımlar azalmıştır.<sup>339</sup>

İkinci olarak, 1970'li yılların ortalarında ortaya çıkan genişleyici ve enflasyonist şartlarda özel ve imtiyazlı finansman arasındaki farkın bulanıklaşmasıdır. Dünya çapında yaşanan enflasyon sonucu reel faiz hadleri sıfıra inerken, hatta birkaç yılda negatif bile olurken bu durum gelişmekte olan ülkeler için imtiyazlı finansman olanağının devam etmesine neden olmuştur. Bir başka ifade ile paraya ihtiyacı olan bu ülkeler için düşük

---

<sup>337</sup> Suat Oktar, "Dış Yardımlardan Uluslararası Borç Krizine", **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt. VIII, Sayı 1-2, 1991, s.60.

<sup>338</sup> 1970'li yıllarda ardı ardına yaşanan petrol krizlerine ilişkin geniş bilgi için bkz; Abdulaziz Al-Sowayegu, **Arab Petro-Politics**, London: Croom Helm, 1984; Suat Oktar, "Petrolün Bitmeyen Krizleri", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:28, Sayı:1, (Ocak, 1991), ss.25-29; Suat Oktar, "Üçüncü Petrol Krizi ve Maliyeti", *İktisat ve Maliye Dergisi*, Cilt: xxviii, sayı:3, (Haziran 1986), ss.89-94, Suat Oktar ve Nadir Eroğlu, "Petrolün İlk Küresel Krizi: 1973 Krizi", içinde **İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi**, İlker Parasız Armağan (ed.), Nadir Eroğlu, İlhan Eroğlu ve İbrahim Aydın, Ankara: Orion Kitabevi, 2015.

<sup>339</sup> Oktar, *Uluslararası Borç Krizi ve Krizin Çözümüne Yönelik Alternatif Bir Borç Azaltma Tekniği: Borç-Özsermaye Değişimi*, a.g.e., s.57.

maliyetli kredinin alınabilmesi bir süre daha devam etmiştir. Dahası, özel kredi veren kurumlar, gelişmekte olan ülkeleri düşük faizli kredi almaya zorlamışlardır.<sup>340</sup>

Üçüncü olarak, ticari kredi olanağının artmasıyla birlikte özel yabancı yatırımların değerini yavaş yavaş kaybetmesidir. Çünkü ticari kredi olanağı bu kaynaktan yararlanan gelişmekte olan uluslar için özel yatırım kararları üzerinde daha fazla denetim sağlayan bir alternatif olmuştur.<sup>341</sup>

Dördüncü olarak ise, ticari kredilerin varlığının, yardım kurumlarınca verilen şartlı kredilere bağlı kalmanın sıkıntısını ortadan kaldırmasıdır. Yardım sağlayan kurumların bu yardımları kendi açılarından belirlenen ve onay alan politikalara dayandırmaları, diğer bir deyişle yardımların kullanılış şekline istikamet vermeleri yardımdan yararlanan devletleri devamlı bir baskı altında tutmuştur.<sup>342</sup> Fakat ticari kredilerin hızla önemli bir finansman aracı durumuna dönüşmesi, yardım kurumlarının baskısından kurtulma imkânı vermiştir.<sup>343</sup>

Gelişmekte olan devletlerin, gelişmiş devletlerden elde ettiği kaynaklar “yardım eş değeri” ya da “gerçek kaynak maliyeti” şeklinde açıklanabilir. Bu strateji ile beraber yardımların koşullarına ve süresine bakılmaksızın “yabancı özel yatırımlar”, teknik yardımlar ve mal yardımlar ve dış borçlanma, yardımı elde eden devletin karşılaştığı net yarar, yardımı veren devletin ise maruz kaldığı kaynak maliyeti açısından incelenebilir.<sup>344</sup>

Yöntem, borçlanan ülkelerle borç imkanı sağlayan devletlerin ilerleyen zamanlarda yapacakları ödemelerin şimdiki döneme ilişkin karşılıklarını hesaplayarak borçları, dış yardım eşdeğerine düşürme ilkesini içermektedir.<sup>345</sup> Görüldüğü üzere ülkeler arasında gerçekleşen borçlanma veya yardım durumlarında ayrıntılı hesaplar yapılabilmektedir. Ülkeler çıkarlarına en uygun şartları kollayabilmektedirler.

---

<sup>340</sup> Oktar, a.g.e., s.58.

<sup>341</sup> Robert E. Wood, *From Marshall Plan To Debt Crisis*, University Of California Press, 1986, s.241.

<sup>342</sup> Cheryl Payer, *The Debt Trap: The International Monetary Fund And The Third World*, New York: Monthly Review Press, 1974, s.39.

<sup>343</sup> Oktar, a.g.e., s.58.

<sup>344</sup> Ömer Faruk Batırel (derl. ve çev.), *Az Gelişmiş Ülkeler Kamu Maliyesinde Seçme Yazılar*, İstanbul: İstanbul İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, 1978, s.114.

<sup>345</sup> Batırel, *Az Gelişmiş Ülkeler: Kamu Maliyesinde Seçme Yazılar*, a.g.e., s.114.

#### **4.2.4 Dış Borçlanmaya İlişkin İstatistikî Bilgi**

İçinde birçok enstrümanı bulunduran yurtdışından borçlanma devletler bakımından sıkça başvurulan bir yonteme dönüşmüştür. Yurtdışından borçlanmayı ve içinde barındırdığı enstrümanları birçok devlet kullanmaktadır.



**Tablo 8. Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borç Stoku ve Seçilmiş Oranlar  
2005-12 (Milyar Dolar)**

	2005	2006	2007	2008
<b>Toplam Dış Borç Stoku</b>	2338,0	2534,4	2993,5	3262,1
Uzun Dönemli Borçlanma (IMF Dahil)	1856,8	1975,1	2293,4	2559,4
Kamu ve Kamu Garantili (IMF Dahil)	1292,2	1223,4	1304,7	1369,3
Özel Garantisiz	564,6	751,7	988,7	1190,0
Kısa dönemli Dış Borçlanma	481,2	559,3	700,1	702,8
<b>Oranlar</b>				
Dış Borç Stokunun Gayri Safi Milli Gelire Oranı (%)	27,2	25,0	23,9	21,9
Dış Borç Stokunun İhracata Oranı (%)	80,5	71,8	69,4	63,0
Rezervlerin Dış Borç Stokuna Oranı (%)	74,3	88,4	104,8	111,7

**Tablo 8. (Devamı)**

	2009	2010	2011	2012
<b>Toplam Dış Borç Stoku</b>	3542,1	3987,5	4437,8	4829,6
Uzun Dönemli Borçlanma (IMF Dahil)	2792,7	2987,1	3265,3	3552,0
Kamu ve Kamu Garantili (IMF Dahil)	1559,7	1688,0	1768,5	1911,3
Özel Garantisiz	1233,0	1299,1	1496,8	1640,7
Kısa dönemli Dış Borçlanma	749,4	1000,3	1172,5	1277,6
<b>Oranlar</b>				
Dış Borç Stokunun Gayri Safi Milli Gelire Oranı (%)	23,7	22,3	21,4	22,1
Dış Borç Stokunun İhracata Oranı (%)	83,4	75,4	69,3	71,9
Rezervlerin Dış Borç Stokuna Oranı (%)	120,8	124,2	122,3	117,6

**Kaynak:** Dünya Bankası, International Debt Statistics 2014, s.2., <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/17048/9781464800511.pdf> (05.12.2017)

Tablo 8’de Gelişme hedefinde ilerleyen devletlerde, toplam dış borç stokunda, uzun dönemli borçlanmada, kamu ve kamu garantili borçlanmada, özel garantisiz borçlanmada ve kısa vadeli borçlanmada 2005 senesinden 2012 senesine kadar sürekli artış

olduğu gözükmektedir. Öte yandan, aynı dönemde dış borç stokunun gayri safi milli gelire oranı ve dış borç stokunun ihracata oranı dalgalı bir görüntü çizmiştir.

Bütün düşük ve orta gelirli devletlerde, Doğu Asya ve Pasifik’de, Avrupa ve Orta Asya’da, Latin Amerika ve Karayipler’de, Ortadoğu ve Kuzey Afrika’da, Güney Asya’da ve Sahra Altı Afrika’da 2000 ile 2015 seneleri arasında dış borç stoku ve uzun dönemli borçlanmanın arttığı görülmektedir.(Bkz. EK-1, EK-2, EK-3, EK-4, EK-5, EK-6, EK-7)

Devletler arasında kamu borçlarının gayri safi milli hasıla içindeki payı, farklılık arz etmektedir. Daha dengeli yapıya sahip devletlerde kamu borçlarının gayri safi milli hasıla içindeki payı daha yüksek olmakta, önemli para birimi devrimi ve yüksek enflasyon barındıran devletlerde bu oran düşük kalmaktadır.<sup>346</sup>

“Dış borç stoku kısa vadeli dış borç ile uzun vadeli dış borç stoklarının toplamıdır.”<sup>347</sup>

*“Borcun ihracata oranı o yılsonundaki toplam ödenmemiş borcun o yıl içindeki mal ve hizmet ihracatına oranını göstermektedir. Zamanla artan borcun ihracata oranı bahsi geçen faiz oranında toplam borcun ekonominin temel dış gelir kaynaklarından daha hızlı arttığı anlamına gelmekte ve ülkenin gelecekte borç yükümlülüklerini yerine getirmekte problemler yaşayabileceğini göstermektedir.”<sup>348</sup>*

Dış kaynak tanımının her çeşitten ve genel finansman akışını içeren özelliğinden ayrı bir şekilde “uluslararası finansman kavramı” daha kapsamlı ve aynı zamanda dar bir alan ortaya koymaktadır. Geniş bir özellik sergilemektedir çünkü yurtdışı piyasalarda yalnızca kısa-orta ve uzun dönemli kredi mekanizması değil, sermaye ve para piyasalarında oluşan spekülasyon ve risk yönetimini oluşturan başka işlemleri de ek olarak içine almaktadır. Sınırlı kapsamlıdır çünkü uluslararası piyasalardan elde edilen finansman dışarıdan elde edilen borçlanmaya göre daha dar bir finansman kümesini, borç-

---

<sup>346</sup> Richard A. Musgrave, **Fiscal Systems**, New Haven: Yale University Press, 1969, s.351.

<sup>347</sup> TÜİK, **Ekonomik Göstergeler 2011 III**, Şubat, Ankara, 2012, s.268.

<sup>348</sup> IMF, *External Debt Statistics Guide For Compilers and Users*, 2014, <http://www.tffs.org/pdf/edsg/ft2014.pdf> (4 Ocak 2015), s.167.

alacak ilişkisini içine alan her çeşit kredi işlemlerini içerirken, doğrudan yabancı yatırımları bütün türleriyle kapsam dışına çıkarmaktadır.<sup>349</sup>

“Proje ve program kredileri”, “serbest ve bağlı krediler”, “borç erteleme ve refinansman kredileri” dış borçlanmanın kullanım yöntemleri kapsamına girmektedir. Özel kaynaklı borç alma yöntemleri, ülkelerin birbirlerinden borç almaları ve uluslararası finansal kuruluşlardan finansman sağlamaları, “çok taraflı finansman” kaynağa göre borçlanmanın kapsamındadır.<sup>350</sup>

Özel kaynağa dayalı dışarıdan alınan borçların bir takım uluslararası finansman biçimleri mevcuttur. Piyasa koşullarının geçerli olduğu özel kaynaklı borçlar, gelişmekte olan devletlere uluslararası piyasalarda kullanılan faiz oranlarına fark katılarak sağlanmaktadır ve değişken faiz içermektedir. Borçlar verilirken miktar, vade gibi şartları borcu alacak gelişmekte olan devletin risk haritası değerlendirilerek oluşturulmaktadır. Kısa, orta ve uzun dönemli olmak üzere özel kaynaklı dış borçlar mevcuttur.<sup>351</sup>

Taraflar açısından dış borçlanmanın idare edilmesinde bir takım pozitif yanların mevcudiyetine rağmen 1970’lerde gelişmiş devletlerde ortaya çıkan mali disiplinsizlik problemleri ile birlikte daha rekabetçi bir konuma ulaştığı gözlemlenmektedir.<sup>352</sup>

---

<sup>349</sup> Harun Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 2001, s.13.

<sup>350</sup> Bal, a.g.e., s.16.

<sup>351</sup> Bal, a.g.e., s.19.

<sup>352</sup> Bal, a.g.e., s.23.

## 5. VADELERİNE GÖRE BORÇLANMA VE DİĞER BORÇLANMA TÜRLERİ

Sürelerine göre kamu borçlanmasında farklı türde sınıflandırma bulunmaktadır. Kamu borçlanması, üçlü çeşitlendirmede uzun, kısa ve orta vadeli olarak tanımlanmaktadır. Süresi beş yılı geçen borçlanma uzun vadeli, bir ile beş yıl arasında olan borçlanma orta vadeli ve bir veya bir yıldan düşük olan borçlanma kısa vadeli borçlanma olarak bilinmektedir. Öte yandan, ikili çeşitlendirmede, süresi bir yılı aşan borçlanma uzun vadeli, süresi bir yıla kadar olan borç alma şekli ise kısa vadeli olarak adlandırılır.<sup>353</sup>

### 5.1 Kısa Vadeli Borçlanma

Kısa vadeli borçlanmada artışlar ve düşüşler sene içerisinde gözlenmektedir ve kaynakları açısından da değişiklik gösterirler. Bundan dolayı, kısa dönemli borçlanma türü dalgalı borçlar olarak da ifade edilmektedir. Dalgalı borçlarda para piyasaları kullanılır. Kısa vadeli borçlanma ekonomide istikrarın ve dengenin gerçekleştirilmesi için tercih edilmektedir. Merkez Bankası'nın imkânları, özel sigorta firmaları ve sosyal güvenlik kurumları, kısa dönemli borçlanma yöntemi için kullanılabilir. <sup>354</sup>

Büyük şirketler, bankalar ve parası bulunduran tasarruf sahipleri, fonlarını kısa dönemli devlete ait iç borçlanma senetleri olarak kullanma yoluna gitmektedirler. Böylece bir yandan borçlanma imkânını sağlayanlar faiz geliri elde ederken, diğer tarafta devlet kısa dönemli kaynağa sahip hale gelir. Para sahipleri, sürenin kısa olmasından ötürü paralarını değerlendirme şansına sahip olmaktadır. Bir başka açıdan bakıldığında bankalar, ellerindeki paraları durgunluk periyotlarında kredi talebinin düşük olmasından dolayı devlet iç borçlanma senetlerini tercih ederek değerlendirirler. Tasarruf sahipleri uzun dönemli borçlanmaya göre kısa dönemli borç senetlerini daha az faiz miktarı içerdiği için tercih etmeyebilirler. Ülkeler açısından kısa vadeli borçlanma, çoğunlukla az faiz oranı nedeniyle düşük maliyete sahip olduğu için daha çekici bir seçenektir. <sup>355</sup>

<sup>353</sup> Ayşe Gürler, *Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması*, Ankara: DPT, 1998, s.35.

<sup>354</sup> Gürler, s.35.

<sup>355</sup> Gürler, ss.35-36.

Devletler, gelirler harcamalara kafi gelmediğinde, borçlanma yoluna gitmektedirler.<sup>356</sup> Ülkeye ait bütçenin kısa dönemli finansmanı nedeniyle prensipte dalgalı borçlanma yoluna gidilmektedir. Çoğunlukla bir yıla tekabül eden bütçe süresince olmak zorunda olan gider ve gelir eşitliği her seferinde denk olmamaktadır. Verginin tahsilatında yaşanan mevsimsel dalgalanma ve belirli aylarda tahsilat, eşitsizlik ortaya çıkarabilmektedir. Ülkelerin borçlanma yoluna gitmesi, gelirin düşük olduğu zamanlarda eşitsizliği ortadan kaldırmak amacıyla söz konusu olur.<sup>357</sup>

Borç alma yöntemi, keynesyen iktisat sonrasında ülkeler tarafından bir takım nedenlerle kullanılabilir. Uzun süreli borç alma stratejisi yatırım yapabilmek amacıyla seçilirken, kısa dönemli borç alma stratejisine hazinede meydana gelen açıklar için başvurulmaktadır. Kısa dönemli borçlanma ülkedeki ekonomik saygınlığa olumsuz etki etmesi sebebiyle klasik iktisatta kabul görmemektedir. Kısa süreli borçlanmanın süresi geldiğinde geri ödenememesi sonucunda ekonomik saygınlığa zarar vermiş olacaktır.<sup>358</sup> Bir yılın küçük işlem olmasından ötürü bir seneden az veya bir sene süreye sahip krediler olan kısa dönemli borçlanmayı denetlemek kavranması güç bir yoldur.<sup>359</sup>

Ülkenin elde ettiği gelirler düzenli olmayan kaynakların yanısıra devamlı ve düzenli kaynaklardan gelmektedir ve gelir hareketleri belli dönemlerde hazineye bu kaynaklardan gerçekleşmektedir. Kanunlarla bu dönemler çoğunlukla önceden belirlenmiştir. Gelirlerin elde edilmesinde zaman açısından sıkıntılar olmasına rağmen devletin görevleri ve fonksiyonları durmamakta ve devam etmektedir. Bu devamlılık gider ve gelir arasında denge sağlanması bakımından birebir ilişkilidir. Devletin para piyasalarında borçlanma yöntemi ile kısa dönemli finansman elde etmesi sayesinde devlet gelirlerinde meydana gelen döneme bağlı düzensizlikler ortadan kaldırılır.<sup>360</sup>

---

<sup>356</sup> Otto Eckstein, **Public Finance**, 2nd.ed., New Jersey: Prentice-Hall, 1967, s.93.

<sup>357</sup> Gürler, s.36.

<sup>358</sup> Orhaner, a.g.e., s.224.

<sup>359</sup> Klein, a.g.e., s.95.

<sup>360</sup> Ahmet Erol, **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)**, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı, 1992, s.34.

Kısa vadeli borçlanma devletin gelirleri ile giderleri arasındaki dengesizliklerin ortadan kaldırılmasında ve vergilerden elde edilen gelirlerin bazı durumlarda umulmadık bir şekilde azalması nedeniyle devlet tarafından başvurulan bir finansman yöntemidir.<sup>361</sup>

Uygulamada kısa vadeli borçların çoğu kez tahkim işlemine neden oldukları gözlenmektedir. Kısa vadeli borçlanmanın geri ödenmesi zamanında gerçekleşmezse ekonomide uzun vadeli borçlanma etkisi yaratmakta ve tahkim zorunlu hale gelmektedir.<sup>362</sup>

Bir tür borç senedi olan hazine bonoları en fazla bir yıl vadeli olarak piyasa sürülmektedir. Devletin kısa vadeli bütçe açıklarını finanse etmek için kullanılan bu bonolar özellikle gelirlerin giderlere oranla az olduğu dönemlerde satılmaktadır. Hazine bonoları bütçe açısından bakıldığında bir gelir olarak görülmesine ek olarak bonoya ödenen faiz miktarı devlete ayrıca yük bindirir.<sup>363</sup>

## **5.2. Orta Vadeli Borçlanma**

Süresi beş ile bir sene arasında değişen borçlanma orta vadeli borçlanma yöntemini ifade etmektedir. Temelde devlet borçlanması, sürelerine göre sınıflandırıldığında uzun ve kısa vadeli borçlanma olarak adlandırılmaktadır. Bir ile beş sene arasındaki borçlar, bir takım kitaplarda orta vadeli olarak ifade edilmiştir ve bu farklılaşma uzun, orta ve kısa vadeli borçlanma biçiminde ortaya konmuştur.<sup>364</sup>

## **5.3 Uzun Vadeli Borçlanma**

Uzun vadeli borçlanma vadeleri beş yıldan fazla olan borçları tanımlamak için kullanılmaktadır. Bu tür borçlanma genellikle sermaye piyasaları tarafından, daha açık olarak uzun süreli projeler ve yatırımlara ayrılması gereken fonlar tarafından karşılanmaktadır.<sup>365</sup>

---

<sup>361</sup> Macit İnce, **Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)**, 4.Basım, Ankara: Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, 1976, s.99.

<sup>362</sup> İnce, a.g.e., s.99.

<sup>363</sup> Tural, a.g.e., s.24.

<sup>364</sup> Kalenderoğlu, a.g.e., ss.230-231.

<sup>365</sup> İnce, a.g.e., s.114.

Kamu maliyesi alanında fazla sayıda uzman; ülkelerin geniş ölçekli sanayi tesisleri, bayındırlık projeleri gibi yüksek finansman ihtiyacı doğuran, yatırılan sermayenin karşılığı uzun senelere dağılmış yatırımların karşılanmasında uzun vadeli borçlanmayı terchi etmesi gerektiğini söylemektedir.<sup>366</sup>

Kısa dönemde gerçekleşem kazanım uzun zamana ihtiyaç duyan yatırımlardan sağlanamamaktadır. Bundan dolayı bu çeşit yatırımların geri ödenmesinde güçlükler ortaya çıkmaktadır. Yatırım sahipleri bu tür güçlüklerden kaçmak amacıyla kısa vadeli borçlanma yerine uzun vadeli borçlanma yolunu tercih etmektedirler. Uzun vadeli borçlanma yönteminde kullanım açısından bir kolaylık vardır ancak bu tür borçlanma vadeleri nedeniyle yüksek faiz içermektedir.<sup>367</sup>

Eğer bir devlet seneden seneye geniş bütçe açıklarını yönetirse ve daha kısa sürelerle sahip borçlanma üzerine yoğunlaşırsa, bir hayli idare edilebilen görünen borçlanma yükü miktarlarında bile savunmasız duruma gelir. Kötü bir maksada sahip bir devlet elbette geniş meblağ içeren uzun süreli borç ihracına giderek savunmasız durumunu düşürmeye çalışabilir. Ancak piyasalar yüksek bir olasılıkla durumun farkına varır ve uzun süreye sahip borç üzerinden yüksek faiz oranları ödetirler.<sup>368</sup>

Askıya alma, borcu olan devlet ile onun ticari banka alacaklısı arasında inceleme sürecindeki borçlanma düzenlemesinde kısa süreli yükümlülüklerin daha uzun süreli bir işleme dönüştürüldüğü ve uzun vadeli borçlar ile orta vadeli borçların anapara ödemelerinin sonraya bırakıldığı ara sözleşmedir.<sup>369</sup>

Talebi sönümleyen uzun vadeli borçlanma ve bu yüzden ki enflasyon barındıran bir durumda, uzun dönemli borçlanmadaki artış ekonomideki fiili talebi düşürebilir ve bu nedenle anti enflasyonist olabilir.<sup>370</sup>

---

<sup>366</sup> Erol, a.g.e., s.46.

<sup>367</sup> Erol, a.g.e., s.46.

<sup>368</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., s.xliii.

<sup>369</sup> Klein, a.g.e., s.223.

<sup>370</sup> Ram Niranjan Tripaty, M. Tripaty, **Public Finance and Economic Deveelopment In India**, Delhi: Mittal Publications, 1985, s.288.  
<https://books.google.com.au/books?id=TYsglyIqARwC&printsec=frontcover&hl=tr#v=snippet&q=short%20term%20debt&f=false> (06.01.2018)

## 5.4 Diğer Borçlanma Türleri

Bir başka sınıflandırma, kamu borçlanmasında “ihtiyari borçlar” ve “cebri borçlar” biçiminde yapılmaktadır. Temel olarak karşılıklı serbest irade durumu ülkeler borçlanırken geçerli olmaktadır. Başka bir ifade ile borçlanmaya gidecek ülke o borcu sağlayacakların kendi isteği ile borcu elde etmektedir. Devletler ekonomik bunalımın ya da savaşların yaşandığı durumlarda vatandaşların sahip oldukları servetlere göre çeşitli meblağlarda paraları, kendi istekleri dışında talep etmektedirler çünkü devletler isteğe bağlı borçlanma şansını bulamayacaklarını düşünürler. Bu tür borçlanma şekli zorla alınan borçlar, cebri borçlar olarak tanımlanmaktadır.<sup>371</sup>

Zor kullanılarak elde edilen borçlanmada devlet bir taraftan bireyleri tasarrufa zorlayarak onlardan aldığı paraları kamu hizmetlerinde kullanır ve toplumun ihtiyaçlarını karşılar. Diğer taraftan, devlet elde ettiği parayı faizi ile birlikte bireylere geri ödeyerek ikinci bir hizmet gerçekleştirmiş olur. Öte yandan, zorla alınan borçlarda bireylerin borç vermeye zorlanması, devlete olan inancı ve güveni sarsmakta, ekonomik ortamı olumsuz yönde etkilemektedir.<sup>372</sup>

Zorlama tehdidi kullanılan borçlanma yönteminde devletler piyasaya sürdükleri borç senetlerini tümüyle bireylerin isteğine bırakarak satmaya çalışmaktadır. Ancak, devlet senetleri satamaması durumunda, bir takım önlemler alacağı havasını yaratarak kişiler tarafından bu senetlerin alınmasını zorunlu hale getirir.<sup>373</sup>

Manevi zorlama ile elde edilen borçlar, devletin piyasaya sürdüğü borç senetlerinin bireyler üzerinde manevi baskı oluşturarak satılmasıdır. Zorlama tehdidi ile borçlanma yönteminde olduğu gibi, manevi zorlama ile olan borçlanmada ülkeler ihraç ettikleri borç senetlerini öncelikle bireylerin isteğine bağlı olmak kaydıyla satışa çıkarır. Fakat çoğunlukla devlet ihraç ettiği borç senetlerinin içerdiği faiz oranlarını piyasa koşullarının altında tuttuğundan satışları gerçekleştirmek üzere manevi zorlama yapmış olmaktadır.<sup>374</sup>

---

<sup>371</sup> Erginay, a.g.e., s.282.

<sup>372</sup> Tural, a.g.e., s.29.

<sup>373</sup> Tural, a.g.e., s.29.

<sup>374</sup> Tural, a.g.e., s.29.

Vatandaşların sahip oldukları tasarrufları kendi iradeleri ve istekleri doğrultusunda devlete aktarması, ihtiyari borçlar olarak tanımlanır.<sup>375</sup> İsteğe bağlı borçlanmada devletler piyasaya yüksek faiz oranına sahip tahviller ihraç etmektedir. Çoğunlukla banka faizlerine denk ya da onlardan daha yüksek oranda faiz veren devlet tahvilleri, onları isteyen bireyler tarafından satın alınmaktadır. Bazı koşullarda devlet tahvillerinin faiz oranı banka faiz oranlarının altında olsa bile bireyler tarafından güveni işaret ettiği için tercih edilmektedir. Bunlara ek olarak, devlet tahvilleri, devlet ihalelerinde ve benzer durumlarda da teminat seçeneği olarak kullanılabilir.<sup>376</sup>

Borçlanmada, borcu verenin tahvil bedelini tahsil edememesi durumunda hangi yetkili kuruma müracaat ederse etsin bir cevap alma olasılığı yoktur. Bunun nedeni müracaat edilen kurumun kendisi, borçları elde eden devlet mekanizmasıdır. İç borçlanmada süre dolduğunda ödeme toplu olarak yapılmaktadır. Yurtdışından borçlanmada taksit seçeneği de bulunmaktadır. Tahvillerin bedelleri süreleri dolmadan önce ödenebilir. Dolayısıyla süreleri dolmadan evvel, tahviller piyasadan alınır.<sup>377</sup>

Borçların “konversiyonu”; borcu alan devlet tarafından borcu verenin iradesini dikkate almadan yapılmaktadır. Devlet bu işlemi; tahvillere ait faizler, piyasa faizlerine göre yüksek olduğunda faiz oranı az olan tahvilleri, faiz oranı fazla olan tahvillerle değiştirerek yapabilir. Konversiyon işleminde devletin keyfi hareket etmesi dolayısıyla; devlet tahvillere ait faiz miktarını düşürmeden tahvile ait faiz oranları üzerinden vergi alma yoluna giderek bir negatif bir reaksiyonun ortaya çıkmamasını sağlamaktadır. Sonuçta borcu verenler az faiz elde etmiş durumdadır.<sup>378</sup>

Borcu olan devlet uzun dönemde ödeme yapmayı “konsolidasyon” ile taahhüt etmiştir. Konsolidasyon, vadesi dolan kısa dönemli borçlanmanın, uzun dönemli borçlanmaya çevrilmesidir.<sup>379</sup>

*“Zorunlu konsolidasyonda, devlet tek taraflı olarak aldığı bir kararla, kısa vadeli borçları uzun vadeli borç haline getirdiğini ilan eder ve vatandaşlar da bu duruma uyar. Çünkü, devlete borç veren vatandaşların bu durumda*

---

<sup>375</sup> Erginay, a.g.e., s.282.

<sup>376</sup> Tural, a.g.e., s.31.

<sup>377</sup> Orhaner, a.g.e., s.226.

<sup>378</sup> Orhaner, a.g.e., s.226.

<sup>379</sup> Orhaner, a.g.e., s.226.

*yapabilecekleri hiçbir şey yoktur. Devlet, bu konsolidasyon için bir sebep gösterip göstermeme konusunda da özgürdür. Yani, devlet neden konsolidasyona başvurduğunu açıklamayabilir.*<sup>380</sup>

*“İhtiyari konsolidasyonda, devlete borç veren vatandaşların bir seçme hakkı vardır. Devlete borç veren vatandaşlar, isterlerse bu konsolidasyonu kabul edebilirler. Burada, aklımıza şu soru gelebilir. Neden paralarını almak varken, vatandaşlar bu alacaklarının vadesini ertelesinler? İşte, devlet konsolidasyonu yaparken, eğer kısa vadeli olan borçlarını uzun vadeli borçla değiştirirlerse, daha yüksek bir faiz vereceğini ilan eder. Bu durumda, devlete borç veren vatandaşlar, vadesi gelen alacaklarını almak yerine, bu alacaklarının vadesini uzatıp daha yüksek faiz elde etmek isterler ve konsolidasyonu kabul ederler. Burada yine unutmamalıyız ki, tercih hakkı, alacaklı olan vatandaşın elindedir. Vatandaş isterse, bu konsolidasyonu kabul etmeyebilir.”*<sup>381</sup>

Devlet hem mali koşulları, hem de piyasa koşullarını dikkate alarak konsolidasyonu gerçekleştirmektedir. Bunun nedeni devlet; borçlarını konsolidasyona gitmeden ödemeye kalkması durumunda ve ekonomik koşullar da enflasyonist bir baskı içeriyorsa, borçlar ödenirken piyasa dengesinin olumsuz etkilenmesi ve enflasyonun hız kazanmasından dolayıdır. Yani piyasada düzenin bozulmaması için konsolidasyon tercih konusu olmaktadır. Konsolidasyon, ek olarak borçlar ödenirken devletin gelirlerinin yetmemesi durumunda tercih edilmektedir.<sup>382</sup>

---

<sup>380</sup> Kalenderoğlu, a.g.e., s.237.

<sup>381</sup> Kalenderoğlu, a.g.e., ss.237-238.

<sup>382</sup> Kalenderoğlu, a.g.e., s.237.

## 6. BORÇ YÖNETİMİ VE SINIRLANDIRILMIŞ MALİYE POLİTİKALARINDA BORÇLANMA

### 6.1 BORÇ YÖNETİMİ

Vergileme yönteminden sonra olağanüstü durumların dışında olağan bir yöntem biçimine gelmesiyle borçlanma stratejisi borç servisi, borç yükü ve borçların vadesinden oluşan bir idareyi gerektirmektedir. Devletler borçlanma metodunu seçtikten sonra, bu yöntem doğrultusunda olumlu ya da olumsuz sonuçlar ekonomide meydana gelmektedir.

“Borç yönetimi bir sanat ve bir bilimdir...”<sup>383</sup> Borç alma yönteminde başından sonun kadar, ülkeler itibariyle başarıyı lüzumlu hale getiren bir takım etkenler vardır. Elde edilen borçların şartlarının ekonominin içerdiği vaziyetin ihtiyaçlarına uygun hale getirilmesi, koşullar oluştuğunda borç servisinin azaltılması, hedeflenen miktarda tahvil satışının gerçekleştirilmesi ve borç alınırken içerdiği şartların devlete en az yük oluşturacak şekilde belirlenmesi, bu etkenlere örnek olarak verilebilir. Bu örnekler, borç yönetiminin parçalarını meydana getirmektedir. Fazla miktarlarda devlet borçlarının bulunduğu ülkelerde, ekonomi ile borçların ilişkisi iç içe girdiğinden borç yönetiminin başarılı olması mühimdir.<sup>384</sup>

Borç ihraçları genellikle borçların vadesi dolan kısımlarını karşılamak için yapılmaktadır. 180 günlük hazine tahvili ihracından altı ay sonra hazinenin nominal değer üzerinden ödeme yapmak durumunda olması, bu duruma örnek verilebilir. Hazine daha fazla borçlanma yoluna giderek böyle bir ödemeyi gerçekleştirebilmek için gerekli olan miktarlara sahip olmaktadır.<sup>385</sup> “...Hazinenin (FED’in yardım ve tavsiyeleriyle) yürüttüğü ulusal borcun finansman ve refinansman süreci borç yönetimi olarak bilinmektedir...”<sup>386</sup>

Borç yükü, devlet borçlanmasının miktarının süratle yükselmesi ve bunun sürekli bir hal almasıyla ortaya çıkmıştır. Temelde bu borç yükünde anapara ve faiz

---

<sup>383</sup> William H. Anderson, **Financing Modern Government: The Political Economy of the Public Sector**, Boston: Houghton Mifflin Company, 1973, s.249.

<sup>384</sup> Uluatam, a.g.e., s.434.

<sup>385</sup> Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer, **Macroeconomics**, 4th. Ed., New York: MacGraw-Hill, 1987, s.588.

<sup>386</sup> Dornbusch, Fischer, a.g.e., s.588.

ödemeleri yer kaplamaktadır. Devlet borçlarının ekonomide meydana getirdiği sıkıntılardan sakınabilmek için mevcut ekonomik şartları dikkate alan ve maliye politikasına uygun borç yönetimi gereklidir. Borcun ortaya çıkardığı yük bu yöntemle minimuma çekilebilir.<sup>387</sup>

İç borcun gayri safi yurtiçi hasılaya oranının fazlalaşması, ekonomik düzen içerisinde iç borçlanmanın alanın genişlemesi demektir. Bu alanın artması, ek olarak gelir dağılımına negatif yansımaktadır. Faize ilişkin ödemelerdeki yükselme her seferinde tepkileri ortaya çıkarmıştır. Çoğunlukla vergiden elde edilen gelirleriyle borçlanmaya ilişkin anapara ödemeleri ve faiz ödemeleri gerçekleştirilir. Faiz gelirine sahip olanlarla vergi ödemesi yapanların farklı gelir gruplarına katılmaları halinde gelir dağılımı, faizlerdeki ödemelerin yükselmesiye olumsuz etkilenmektedir. Öte yandan, iç borç servisinin vergiden elde edilen gelir miktarına oranının azalması, borç nedeniyle ortaya çıkan yük düşüyor anlamına gelmektedir.<sup>388</sup>

Kamuda ve ödemeler dengesinde meydana gelen açıklar, nüfus yükselmesinde hızlanma, ülke sınırları içindeki sermaye birikimi hacminin düşüklüğü, sosyal sebepler neticesinde doğan kaynak gereksinimi, dışarıya hammadde ve teknolojik nedenlerden ötürü muhtaç olma ve gelişmenin finansmanın karşılanması amacıyla yurtdışından borç alma yöntemi tercih edilmektedir.<sup>389</sup>

Borç alan devlet ülke sınırları içerisinde var olan durumun üstünde tüketim miktarı ve yatırım fırsatına sahip olmaktadır. Ayrıca yurtdışından elde edilen kaynakların yönlendirildiği sektörler göre ekonomideki büyüme performansı daha fazla artış göstermektedir. Bir başka açıdan duruma bakıldığında, yurtdışından borç alma mekanizması yeniden yapılandırma açısından ülke içersinden borç alma yöntemine göre büyük ölçekte sınırlıdır ve hedeflenen miktarın oldukça üstünde ve kullanım amacı dışında yurtdışı borç alma yöntemine başvurulması, hem ekonomik büyümenin devam ettirilmesini tehlikeye sokmakta, hem de ileride elde edilebilecek borç alma fırsatlarına

---

<sup>387</sup> Gürler, a.g.e., ss.18-19.

<sup>388</sup> Gürler, s.19.

<sup>389</sup> M. Coşkun Cangöz (ed.), Emre Balıbek (ed.), **Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi**, Ankara: Seçkin, 2012, ss.206-207.

sınır koymaktadır. “Dış borç yönetimi” bu nedenler ışığında imtiyazlı bir özelliğe sahip olmaktadır.<sup>390</sup>

Direkt sermaye girdisi şeklinde yurtdışından alınan borçların yatırımlara aktarılması, üretimde bir yükselme ve sonucunda nihai malların fiyat düzeylerinde görece bir azalışa neden olacaktır. Böylece, sermaye haricinde kalan faktör fiyatlarının yükselmesinden ötürü, üretim sürecinde sermaye miktarı artacak ve gelir dağılımında etkiler olacaktır.<sup>391</sup>

Tüketim amacıyla alınan yurtdışı borçların mevcut olduğu bir ekonomik ortamda, borç ödeyen haline gelmesi sonucunda döviz elde edilmesi durumu ortaya çıkacaktır çünkü devletin temel gelirleri ülke parası türünden oluşmaktadır. Döviz, dış borç servisine yöneliktir. Eğer dövizin elde edilmesi ülke parasıyla borçlanılarak gerçekleştirilirse, enflasyon oranlarını ve döviz kurlarını artırma eğilimine sebep olabilmekte ve ülke içindeki faiz oranlarında artış meydana gelebilmektedir. Vergi yoluyla elde edilen kazançlarla borç servisi uygulanırsa, belli bir miktar kamu tasarrufu ülke dışına aktarılmış olacak ve yatırım olanaklarında azalma ortaya çıkacaktır.<sup>392</sup>

Bir başka açıdan bakıldığında borcun tekrardan şekillendirilmesine ve ertelenmesine temel olacak miktarların ortaya konulması amacıyla yurtdışı borçlanmanın içeriğinde ne tür sözleşmelerin bulunacağı önem teşkil etmiş ve herkes tarafından kabul gören bir yurtdışı borçlanma kavramının ortaya konulması gerekli bir duruma dönüşmüştür.<sup>393</sup>

Ek olarak, gereğinden fazla yurtdışı borca yönelinmesinin uluslararası politik ve ekonomik düzen açısından ortaya çıkarabileceği rizikolar da dikkate alınarak dış kredilerin ne şekilde değerlendirildikleri konusu uluslararası kurumların üstünde araştırma ortaya koydukları bir başka alan olarak ortaya çıkmıştır.<sup>394</sup>

*“Açık belirli bir yılda (bütçe fazlası eğer gelir harcamaları aşarsa) harcamalarla gelirler arasındaki farktır. Borç, geçmiş bütçe farkları ve bütçe*

---

<sup>390</sup> Coşkun, Balıbek, s.207.

<sup>391</sup> Coşkun, Balıbek, s.208.

<sup>392</sup> Coşkun, Balıbek, a.g.e., s.209.

<sup>393</sup> World Bank, IMF, BIS ve OECD (1988) s.19. **aktaran:** Coşkun, Balıbek, a.g.e., s.211.

<sup>394</sup> World Bank, IMF, BIS ve OECD (1988) s.19. **aktaran:** Coşkun, Balıbek, a.g.e., s.211.

*açıklarının kümülatif sonucudur, devlet borç yükü stokunun er ya da geç ödenmesi gerekmektedir ve bu da mevcut yılın bütçesinde borç servisi yükümlülüğü ortaya çıkarır. Borç servisi faiz ödemelerini ve faaliyet gideri olarak anapara geri ödemelerini ifade etmektedir. Bir miktar borç olağan bütçenin parçasıdır; diğer borç proje fonlarını( su ve kanalizasyon) ya da acente fonlarını (devlet kolejleri ve üniversiteler) içeren bütçe dışı özel fonlardır.”<sup>395</sup>*

Genel olarak incelendiğinde borçlanmadan kaynaklanan enflasyonun daha düşük olması durumu, kamuya likiditesi düşük olan portfolyonun verilmesi ve borçlanmaya ilişkin vadelerin uzaması sonucunda ortaya çıkmaktadır. Kamu borçlanmasında borç yönetimine bakıldığında; borçlanmanın parasal etkisi ile düşük faiz maliyetleri arasındaki değiş tokuş ve bütün bu etkenlerin enflasyon ve özel nitelikli harcamalar açısından etkisi borç yönetimini gerçekleştiren yetkililer tarafından incelenmelidir.<sup>396</sup>

*“Kamu borcunun ortalama vadesindeki bir değişim ekonomiyi nasıl etkiler? Ekonomi teorisi der ki, belirli koşullar altında, borcun ortalama vadesi ekonomik refahla ilgili değildir. Bu durumda borç yönetimi politikası ekonomi ile alakalı olarak tarafsızdır.”<sup>397</sup>*

1997 senesinde Rusya ve Asya kıtasında borçlanmadan kaynaklı ortaya çıkan bunalımlar, reel faiz oranlarının yurtdışı piyasalarda yüksek seviyeleri görmesi sonucunu doğurmuş ve birtakım devletler açısından yükselmiş reel faiz oranları neticesinde bile borç alma imkânı kalmamıştır. İyi ödeme gücüne sahip devletler de ekonomik bunalımlar doğrultusunda kötü olarak etkilenmişlerdir.<sup>398</sup>

*“Güven krizinin borçların düzeyi ile de ilişkisi bulunmakla beraber, vergi gelirlerinin yeterli düzeyde bulunması, borçların boyutundan bağımsız olarak piyasaların talep edeceği risk priminin ve dolayısıyla kamunun ödemek zorunda olduğu faiz giderinin azalmasına neden olacaktır...”<sup>399</sup>*

“...Eğer kamu açıkları sonsuza kadar sürdürülebilirse kuşaklar arası yük aktarımı (eğer böyle bir şey varsa) hiçbir zaman gerçekleşmeyebilir. Çünkü yeni

---

<sup>395</sup> Ulbrich, a.g.e., s.137.

<sup>396</sup> David N. Hyman, **Public Finance: A Contemporary Application Of Theory To Policy**, Chicago: The Dryden Press, 1983, ss.453-454.

<sup>397</sup> D. Keith Sill, “Managing the Public Debt”, **Handbook Of Fiscal Policy**, Jack Rabin (ed.), Glenn L. Stevens(ed.) New York: Marcel Dekker, 2002, s.1348.

<sup>398</sup> Bağcı, a.g.e., s.36.

<sup>399</sup> Bağcı, a.g.e., s.37.

borçlanma ile yük sürekli ileri bir kuşağa kaydırılmaktadır...<sup>400</sup> Borçlanmaya ilişkin şekil ve süreler, kamuda meydana gelen açıkların borç alma yoluyla finansmanın yapılması veya vergi yoluyla karşılanmasının etkili olması durumunda önem teşkil edecektir. Borçlanmaya ilişkin sürelerin ve şekillerin “etkili” olduğu ile ilgili bakış açıları tam olmayan finansal piyasalar hipotezini içermektedir. Finansal piyasalar tam olursa, kamu borçlanmasının süreleri bir ehemmiyet teşkil etmeyecektir.<sup>401</sup>

Uzun vadeli borç alma enstrümanları ekonomik açıdan bir yarar içermesi durumunda, süresi uzun olan kamuya ait borçlanma enstrümanları talep edilir duruma gelecek ve bu şekilde de borçlanma yolu daha sıkıntısız uygulanabilecektir.<sup>402</sup>

Borç yönetimi açısından başlıca gaye orta dönemden uzun döneme kadar olan süre zarfında elverişli bir sakıngan dereceli bir risk ile borçlanmanın içerdiği maliyeti en aza düşürmektir. Etkili ikincil ve birincil devlet tahvili piyasalarının geliştirilmesi ve desteklenmesi bu durumu yerine getirmek için ek olarak borçlanma yönteminin birbirini tamamlayan maksadıdır.<sup>403</sup>

Borç yönetimine ilişkin politika, tek başına mevcut olan kamu borçlanmasına ilişkin anlaşmayı ve zaman kesitini etkileyen kararlardan teşekkül etmektedir.<sup>404</sup> Borç idaresinin hedefi ödemeler dengesi ve makroekonomik istikrarda güçlükler oluşturmadan yurtdışından sağlanan finansmanın yararlarına ulaşmaktır.<sup>405</sup>

Borç yönetimi ve mali yönetimden parasal yönetimin ayrılması meselesi küresel krizin ardından tekrardan gündeme gelmiştir. Küresel kriz süresince birçok devlette borcun gayri safi yurtiçi hasılaya oranı mühim yükselme gösterdi ve mali faaliyetlerin muhtevası büyütülmüştür. Böylece borç yönetimi ile parasal yönetim arasındaki

---

<sup>400</sup> Bağcı, a.g.e., s.39.

<sup>401</sup> Bağcı, a.g.e., s.54.

<sup>402</sup> Bağcı, a.g.e., s.54.

<sup>403</sup> Charan Singh, “Introduction”, **Public Debt Management: Separation of Debt From Monetary Management In India**, India: Springer, 2016, s.1. DOI 10.1007/978-81-322-3649-8 <https://books.google.com.tr/books?id=PRFwDQAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=debt%20management&f=false> (06.01.2018)

<sup>404</sup> G.K. Shaw, **An Introduction To The Theory of Macroeconomic Policy**, 2nd.ed., London: Martin Robertson & Company Ltd., 1973, s.102.

<sup>405</sup> Klein, a.g.e., s.1. <https://books.google.com.tr/books?id=Af1QFUYXKDC&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q&f=false> (06.01.2018)

koordinasyon daha fazla ehemmiyeti üzerinde toplamıştır ve borç yönetimi genel manada güçlüklerle karşı karşıya kalmıştır.<sup>406</sup>

Devlet borçlanması açısından yurtdışı mülkiyeti hissesinin çoğalması çeşitlenen vadelerde geniş çaplı devlet tahvili alımını içeren geleneksel olmayan para politikasının gelişmiş devletlerde kullanımı, mali canlandırmadan ötürü devlet borcu ve açığında meydana gelen sert yükseliş, devlet tahviline ilişkin daha yüksek işleme sebebiyet veren yeni likidite gereksinimlerinin uygulanmasıyla son zamanlarda borç yönetiminin ayrılması etraflıca düşünülmektedir.<sup>407</sup>

Yansız yönetim bakış açısında hazine, borç yönetimi vasıtasıyla kasıtlı bir biçimde istikrarı teşvik eden bir politika izlemez. Hazine tarafından uygulanan borç yönetimi bütün yönüyle tarafsızdır ve istikrar politikası merkez bankasına bırakılmaktadır.<sup>408</sup>

Olumsuz yönetim yönteminde hazine yegane ulusal borçlanma üzerindeki faiz maliyetinin en aza indirilmesi maksadı tarafından yönlendirilir. Olumlu yönetim perspektifinde hazine bariz olarak borç yönetimine ilişkin politikanın ekonomide istikrarı bozan ve istikrarı sağlayan etkileri olduğunun farkına varmaktadır.<sup>409</sup>

Para politikaları ile borç yönetimi arasında bazı durumlarda değişik gayelerden ötürü çatışmalar meydana gelebilmektedir. Fiyat istikrarı doğrultusunda para politikası idare edilirken, borç yönetimi risk ve maliyet değişik tokuşuna odaklanmaktadır.<sup>410</sup>

---

<sup>406</sup> Charan Singh, a.g.e., s.2.  
<https://books.google.com.tr/books?id=PRFwDQAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=debt%20management&f=false> (06.01.2018)

<sup>407</sup> Charan Singh, a.g.e., s.2.  
<https://books.google.com.tr/books?id=PRFwDQAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=debt%20management&f=false> (06.01.2018)

<sup>408</sup> S.K. Singh, **Public Finance In Theory and Practice**, New Delhi: S. Chand Publishing, 2008, s.287.  
<https://books.google.com.tr/books?id=Dg0rDAAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=debt%20management&f=false> (06.01.2018)

<sup>409</sup> S.K. Singh, a.g.e., s.287.  
<https://books.google.com.tr/books?id=Dg0rDAAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=debt%20management&f=false> (06.01.2018)

<sup>410</sup> IMF, **Guidelines for Public Debt Management**, Washington: IMF, 2001, s.12.  
<https://books.google.com.tr/books?id=cxU9r2MpeAC&printsec=frontcover&hl=tr#v=snippet&q=debt%20management&f=false> (06.01.2018)

## 6.2 BORÇ YÖNETİMİ İLKELERİ VE DÜNYADA YAŞANAN GELİŞMELER

### 6.2.1 Borç Yönetimi İlkeleri

Esas anlamda kamu borç yönetimi, borç stokunu etkileyen bir takım risklerin dikkate alınarak maliyet düzeylerinin en uygun orana çekilmesi prensibine yaslanmaktadır. Bu doğrultuda borçlanma politikaları her sene orta dönemli bir yaklaşımla meydana getirilen stratejik ölçütler baz alınarak uygulanmaktadır.<sup>411</sup>

*“Devlet borç yönetimi, Hazine tarafından (hesap verme, planlama ve geri ödeme masrafları ve faiz ödemeleri gibi) yürütülen çok çeşitli idari fonksiyonları zorunlu kılmaktadır. Bazı yönlerden, bu fonksiyonlar diğer hazine aktiviteleri ile ya da bazı harcama temsilcilerinin yürüttüğü fonksiyonları andırmaktadır. Öte yandan, belirtilmelidir ki, devlet bütçesinin diğer alanlarında hazinenin ana görevi devlet departmanları veya teşkilatları tarafından uygulanan ya da alınan kararların kontrol edilmesi iken, borç yönetimi alanında hazine ana karar vericidir.”<sup>412</sup>*

*“Borcu yönetenler, mali ve parasal otoriteler ve finans sektörü düzenleyicileri ayrı ayrı politika enstrümanları arasındaki birbirine bağlılık ve dayanışma göz önüne alındığında borç yönetiminin, mali, parasal ve finansal sektör politikalarının hedeflerinin anlayışlarını paylaşmaları gerekmektedir. Prensipde borç yönetimi politikası ve para politikası hedef ve yükümlülükleri arasında bir ayırım olması gerekir.”<sup>413</sup>*

### 6.2.2 Dünya Ekonomisinde Yaşanan Gelişmeler

Birleşik Amerika’da mortgage piyasasında patlak veren ve uluslararası ölçekte gerçekleşen, dolaylı bir biçimde de tüm ekonomileri tesiri altında bırakan ekonomik kriz\* neticesinde bir takım olumsuz durumlar bir hayli ülkede çeşitli ekonomik göstergeler üzerinde baş göstermiştir.

<sup>411</sup> **Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2014**, Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, s.22.

<sup>412</sup> Vural Kural (ed.), **Issues In Public Finance**, [y.y.]: [y.y.], 2003, s.102.

<sup>413</sup> IMF Policy Paper, “Revised Guidelines For Public Debt Management”, April 1 2014, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/040114.pdf> (20 Aralık 2015), s.7.

\* Aydan Kansu, **Konut Balonundan Finansal Krize: ABD Mortgage Krizi**, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2011; Manuel Sanchez, “Financial Innovation and the Global Crisis”, *International Journal of Business and Management*, Vol. 5, No.11, ss.26-32.

Global ekonomik bunalım sebebiyle 2008-2009 senelerinde kullanılan parasal ve mali önlemler, birçok devlette kamuda meydana gelen açıkları yükseltmiş, bundan ötürü 2010 yılında pek çok devlet açısından borç stoklarını devam ettirebilmesine dair kaygılar ortaya çıkmıştır.<sup>414</sup>

Global ekonomide aşamalı bir kendine gelme dönemi ortaya çıkmaktadır. Gelişmiş devletlerin liderliğinde büyüme kaydedilirken, gelişmekte olan devletlerde büyüme sakin bir şekilde gerçekleşmektedir. Risklerin miktarı düşmesine rağmen global ekonomik düzende mevcudiyetleri devam etmektedir. Borç stoku düzeyleri sanayileşmiş devletlerde tarihi yüksek olan durumunu korumakta, işsizlik krizden önceki oranların epeyce üstünde gerçekleşmektedir.<sup>415</sup>

Euro bölgesinde bulunan ekonomilerde yaşanan küçülme, gelişmekte olan devletlerde yavaşlama trendinin mevcudiyeti ve 2013 senesindeki konsolidasyonun sürmesi yüzünden global büyüme oranı ılımlı bir görünüm izlemiştir. Global büyüme, senenin ilk yarısında zayıf bir görüntü vermiş, ikinci yarısında ise toparlanma trendine gelişmiş devletler liderliğinde girmiştir.<sup>416</sup>

Euro bölgesinde bulunan ekonomilerde resesyondan ortadan kalkması, genişleyici para politikalarının katkısı ve mali konsolidasyon meydana getirdiği etkinin düşüşü, bu toparlanma döneminde etkin bir hale gelmiştir. Bir başka açıdan bakıldığında, Amerikan Merkez Bankası'nın varlık alım programında azaltıma gidebileceğini belirtmesinin ardından gelişmekte olan devletlerin yurtdışından finansman elde etme şartları sıkılaştırma trendi göstermiştir.<sup>417</sup>

2013 senesinin ikinci çeyreği ile birlikte Euro bölgesinde bulunan ekonomiler resesyondan kurtulmuştur. Euro bölgesi ekonomilerde aşamalı toparlanma trendi görülmüştür. Euro bölgesi ekonomileri iki faktörün etkisine maruz kalmıştır. Bu faktörler global ekonomik kriz ve daha sonra ortaya çıkan Avrupa Borç Krizi'dir.<sup>418</sup>

---

<sup>414</sup> **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, 2011, Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, s.20.

<sup>415</sup> Kamu Borç Yönetimi Raporu 2014, s.13.

<sup>416</sup> Kamu Borç Yönetimi Raporu 2014, s.13.

<sup>417</sup> Kamu Borç Yönetimi Raporu 2014, s.13.

<sup>418</sup> Kamu Borç Yönetimi Raporu 2014, s.14.

*“Ekonomik risk, borç talebinde bulunan ülkenin, dış ödeme yükümlülüklerini karşılamak için gerekli döviz sağlayabilme yeterliliğini ifade ederken; politik risk, ülkenin yükümlülüklerini karşılamada gösterdiği kararlılığın derecesini göstermektedir.”<sup>419</sup>*

Neredeyse 2009 senesinde gerçekleşen ve sürmekte olan Yunanistan krizinde borç idaresi bakımından güçlükler gözlemlenmektedir.

### **6.3 SINIRLANDIRILMIŞ MALİYE POLİTİKALARINDA BORÇLANMA**

Ekonomik manada bir takım düzenlemeler veya kurallar bazı durumlarda masaya getirilebilmektedir. Borçlanmaya ilişkin olarak oluşturulan yapılar veya sınırlamalar çoğunlukla mali kurallar biçiminde devreye sokulmaktadır.

Altın kural, devletlerin yalnızca yatırım harcamaları ya da sermaye amacıyla borç elde etmesine imkân tanımakta ve cari dengeye ilişkin olarak ortaya konulmaktadır. Öteki harcamalara göre kamu harcamalarının değişik bir yapı barındırması, üretim çapını arttırması ve bunların aracılığı ile uzun dönemli gelire sahip olunabilmesi, altın kuralın yaslandığı ana fikirdir.<sup>420</sup>

Kamu borçlanmasının devam ettirilebilmesi, bir mali kural ortaya konduğunda elde edilmek istenen en mühim gayelerden bir tanesidir. Mesela direkt olarak, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın belli bir düzeyinin kamu borçlanması tarafından geçilmemesi gibi bir borçlanma kuralı kabul görebilir.<sup>421</sup> Birçok devletin uyguladığı mali kurallarda her zaman borçlanma mühim bir alan kaplamaktadır.

---

<sup>419</sup> Betül Kalay Kaya, **Avrupa Birliği ve Türkiye'nin Borç Yönetimi Politikası Üzerine Etkileri**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 2006, s.45.

<sup>420</sup> Taner Turan, **Maliye Politikası ve Ekonomik Şoklar: Türkiye Örneği**, Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı, 2011, s.31.

<sup>421</sup> Turan, a.g.e., s.31.

## 7. BORÇLANMANIN İTHALAT ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

### 7.1 Ekonometrik Yöntem

Ekonometrik çözümleme açısından zaman serilerinden faydalanılmıştır. Bu yönde ilk olarak değişkenlerin durağanlık çözümlemesi genişletilmiş birim kök testi ile test edilmiştir. Daha sonra tek yapısal kırılmaya izin veren iki adet birim kök testi çözümlemeye dahil edilmiştir.

Durağanlık sınavasının ardından değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin mevcut olup olmadığını ortaya koyabilmek adına tek yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi yapılmıştır. Beraberinde değişkenlerle ilgili katsayı tahminleri yapılmış ve regresyon modelleri uygulanmıştır. Son olarak uygun gecikme uzunlukları kapsamında ve bütünleşme dereceleri doğrultusunda nedensellik çözümlemesi yapılmıştır.

#### 7.1.1 Genişletilmiş Birim Kök Testi

“...Standart regresyon analizlerinde zaman serilerinin durağan olması önemlidir...”<sup>422</sup> “Bir zaman serisinde bir birim kökün varlığının zaman serisi verileri kullanılarak test edilmesi, ampirik araştırmada standart hale gelmiştir...”<sup>423</sup> Birim kök sınamaları ilk olarak ekonomi ile ilgili olan pekçok değişkenin gerçek hayatta çoğunlukla durağanlık içermemesinden ötürü entegrasyon dereceleri ve dengenin belirlenmesi amacıyla uygulanmak durumundadır.<sup>424</sup> “Genişletilmiş Dickey-Fuller(ya da ADF) testi, yaygın olarak kullanılan bir birim-kök testidir...”<sup>425</sup>

#### 7.1.2 Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri

Zaman serilerinde değişkenlerin durağan hale getirilmesi, çözümlemenin daha sağlıklı yapılabilmesi için bir gereklilik oluşturmaktadır. Öte yandan makroekonomiye

---

<sup>422</sup> Atul Shiva, Monica Sethi, “Understanding Dynamic Relationship among Gold Price, Exchange Rate and Stock Markets: Evidence in Indian Context”, *Global Business Reviews*, Vol.16, Issue 5, 10/2015, s.98S. DOI: 10.1177/0972150915601257

<sup>423</sup> Shaowen Wu, “Lag Length Selection in DF-GLS Unit Root Tests”, *Communication in Statistics – Simulation and Computation*, Vol.39, Issue 8, 08/2010, s.1590., DOI: 10.1080/03610918.2010.508143

<sup>424</sup> Shihu Zhong, Tang Juan, “Rural Human Capital Investment’s Driving Effects to Labor Migration – An Empirical Study Based on Vector Error Correction Model”, *Business and Economic Horizons*, Vol.12, Issue 4, s.167. DOI: 10.15208/beh.2016.12

<sup>425</sup> Yin-Wong Cheung, Kon S. Lai, “Lag Order and Critical Values of the Augmented Dickey-Fuller Test”, *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol.13, No.3, July 1995, s.277., DOI: 10.1080/07350015.1995.10524601

ilişkin verilerde yıllar içinde ciddi değişiklikler meydana gelebilir ve ciddi düşüşler ortaya çıkabilir.

Doğa olayları ya da savaş ve ekonomik kriz gibi olağanüstü durumlar verilerde önemli değişikliklere yol açabilmektedir. İşte bu tür durumların tespiti için ve bu tür kırılmaları sınamalara dahil eden yapısal kırılmalı durağanlık sınamaları yapılmaktadır.

### 7.1.2.1 Zivot-Andrews Sınaması

Zivot-Andrews(1992)<sup>426</sup> yöntemi, zaman serilerinde tek yapısal kırılmayı analize dahil etme imkanı veren birkaç farklı birim kök uygulamalarından bir tanesini ifade etmektedir.

Bu yöntemde yer alan üç tane model açısından boş hipotez, (1) numaralı denklemde ifade edilmektedir.<sup>427</sup>

$$y_t = \mu + y_{t-1} + e_t \quad (1)$$

Yt boş hipotez açısından içsel bir kırılma olmadan bütünleşmektedir. Yt, alternatif hipotezin şartlara bağladığı şekilde trendde zamanda bilinmeyen bir noktada gerçekleşen tek bir zaman kırılmalı trend durağan bir usulle yansıtılmaktadır.<sup>428</sup> Üç model; (2), (3) ve (4) numaralı denklemlerde ifade edilmiştir.<sup>429</sup>

$$\text{Model A: } y_t = \hat{\mu}^A + \hat{\theta}^A DU_t(\hat{\lambda}) + \hat{\beta}^A t + \hat{\alpha}^A y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \hat{c}_j^A \Delta y_{t-j} + \hat{e}_t \quad (2)$$

$$\text{Model B: } y_t = \hat{\mu}^B + \hat{\beta}^B t + \hat{\gamma}^B DT_i^*(\hat{\lambda}) + \hat{\alpha}^B y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \hat{c}_j^B \Delta y_{t-j} + \hat{e}_t \quad (3)$$

$$\text{Model C: } y_t = \hat{\mu}^C + \hat{\theta}^C DU_t(\hat{\lambda}) + \hat{\beta}^C t + \hat{\gamma}^C DT_i^*(\hat{\lambda}) + \hat{\alpha}^C y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \hat{c}_j^C \Delta y_{t-j} + \hat{e}_t \quad (4)$$

<sup>426</sup> Eric Zivot, Donald W. K. Andrews, "Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis", *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol.10, No.3, July 1992, ss.251-270. [http://cba2.unomaha.edu/faculty/mwohar/WEB/links/Econometrics\\_papers/Zivot\\_Andrews.pdf](http://cba2.unomaha.edu/faculty/mwohar/WEB/links/Econometrics_papers/Zivot_Andrews.pdf) (11.12.2017)

<sup>427</sup> Zivot, Andrews, a.g.m., s.254.

<sup>428</sup> Zivot, Andrews, a.g.m., s.254.

<sup>429</sup> Zivot, Andrews, a.g.m., s.254.

$j=2/T'$  den  $j=(T-1)/T'$  ye uzanan kırılma kesiri,  $\lambda = T_b/T$  ile birlikte olan en küçük kareler yöntemiyle<sup>430</sup> (2), (3) ve (4) numaralı denklemler tahmin edilmektedir.

B modeli, trend fonksiyon eğiminde tek seferlik değişime izin verir. C modeli, serinin trend fonksiyonundaki eğimde ve düzeyde tek seferlik değişimleri birleştirir. A modeli ise, serilerin düzeyinde tek seferlik değişim için uygulanmaktadır.<sup>431</sup> Eğer  $t > T\lambda$  olursa,  $DU_t(\lambda) = 1$  olmakta, aksi durumda 0 olmaktadır. Eğer  $t > T\lambda$  olursa,  $DT_i^*(\lambda) = t - T\lambda$  olmakta, aksi durumda ise 0 olmaktadır.<sup>432</sup>

Her bir  $\lambda'$  ye ilişkin değer için, bağımsız değişken sayısı olan  $k$ , Perron'un usulü kullanılarak belirlenmektedir ve  $\alpha^1 = 1$  sınaması için  $t$  istatistiğini hesaplamıştır. Kırılma yılları en küçük  $t$  istatistiğine tekabül eden yıllardır ve bildirilen en küçük  $t$  istatistiği, bütün  $T-2$  regresyonları üzerindeki minimumdur.<sup>433</sup>

### 7.1.2.2 Perron Sınaması

(5), (6) ve iki aşamalı (7) numaralı denklemler aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.<sup>434</sup>

$$y_t = \mu + \theta DU_t + \delta D(T_b)_t + \alpha y_{t-1} + \sum_{i=1}^k c_i \Delta y_{t-i} + e_t \quad (5)$$

$$y_t = \mu + \theta DU_t + \beta_t + \gamma DT_t + \delta D(T_b)_t + \alpha y_{t-1} + \sum_{i=1}^k c_i \Delta y_{t-i} + e_t \quad (6)$$

$$y_t = \mu + \beta_t + \gamma DT_i^* + \tilde{y}_t \quad (7.1)$$

$$\tilde{y}_t = \alpha \tilde{y}_{t-1} + \sum_{i=1}^k c_i \Delta \tilde{y}_{t-i} + e_t \quad (7.2)$$

<sup>430</sup> Zivot, Andrews, a.g.m., ss.254-255.

<sup>431</sup> Purba Roy Choudhury, "Unit Root and Structural Break: Experience From the Indian Service Sector", s.311, **Analytical Issues in Trade, Development and Finance: Essays in Honour of Biswajit Chatterjee** Ambar Noth Gosh(ed.) Asim K. Karmakar(ed.), India: Springer, 2014. DOI 10.1007/978-81-322-1650-6 [https://books.google.com.tr/books?id=Y026BQAAQBAJ&pg=PA312&lpg=PA312&dq=zivot+andrews+minimum+t+statistics&source=bl&ots=TTWD-ZS\\_t7&sig=ErddpnjVE3aMFkzXNmUX-xOY76c&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjNqfXovv\\_XAhXGO5oKHXHRABs4ChDoAQhqMAg#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=Y026BQAAQBAJ&pg=PA312&lpg=PA312&dq=zivot+andrews+minimum+t+statistics&source=bl&ots=TTWD-ZS_t7&sig=ErddpnjVE3aMFkzXNmUX-xOY76c&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjNqfXovv_XAhXGO5oKHXHRABs4ChDoAQhqMAg#v=onepage&q&f=false) (10.12.2017)

<sup>432</sup> Zivot, Andrews, a.g.m., s.254.

<sup>433</sup> Zivot, Andrews, a.g.m., s.255.

<sup>434</sup> Pierre Perron, "Further Evidence On Breaking Trend Functions in Macroeconomic Variables", *Journal of Econometrics*, Vol.80, Issue 2, October 1997, ss.357-358. DOI: 10.1016/S0304-4076(97)00049-3

(5) numaralı denklem alternatif hipotez ve boş hipotez için sabitte değişimi içermektedir. Birim kök analizi, t-istatistiği aracılığıyla  $\alpha = 1$  sınaması yapılarak ortaya konulmaktadır. (6) numaralı denklem  $T_b$  zamanında meydana gelen eğimde ve sabitte değişimi ortaya koymaktadır. İki aşamalı (7) numaralı denklem eğimde değişimi belirtmektedir. Bu modelde trend fonksiyonun kapsadığı segmentlerin ikisi birden kırılma zamanına dahil edilmektedir.  $DT_i^* = 1(t > T_b)(t - T_b)$  olduğu durumda öncelikle (7.1) numaralı denklem kullanılarak serilerde geçen süre içerisinde meydana gelen değişimlerin giderilmesi sağlanmaktadır. Sonraki aşamada ise (7.2) numaralı denklemle birim kök analizi,  $\alpha = 1$  için t-istatistiği aracılığıyla yapılmaktadır.<sup>435</sup>

### 7.1.3 Tek Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Testi

(8), (9) ve (10) numaralı modeller Gregory-Hansen(1996)<sup>436</sup>'in çalışmasında ifade edilmiştir.

İkinci Model: Sabitte Kırılma (C):

$$y_{1t} = \mu_1 + \mu_2\phi_{t\tau} + \alpha^T y_{2t} + e_t \quad t = 1, \dots, n. \quad (8)$$

Üçüncü Model: Trendli Sabitte Kırılma (C/T):

$$y_{1t} = \mu_1 + \mu_2\phi_{t\tau} + \beta t + \alpha^T y_{2t} + e_t \quad t = 1, \dots, n. \quad (9)$$

Dördüncü Model: Rejim Değişikliği (C/S):

$$y_{1t} = \mu_1 + \mu_2\phi_{t\tau} + \alpha_1^T y_{2t} + \alpha_2^T y_{2t}\phi_{t\tau} + e_t \quad t = 1, \dots, n. \quad (10)$$

İkinci denklemde yer alan  $\mu_2$  kırılma zamanında sabit terimde oluşan değişimi ifade etmektedir.  $\mu_1$  ise sabit terimde kırılma gerçekleşmeden önce meydana gelen değişimi ortaya koymaktadır. Dördüncü modelde  $\alpha_2$  eğim katsayısındaki değişiklikliği açıklamakta,  $\alpha_1$  ise rejim değişiminden önce eşbütünleşen eğim katsayısını anlatmaktadır.

<sup>435</sup> Perron, a.g.m., ss.357-358.

<sup>436</sup> Allan W. Gregory, Bruce E. Hansen, "Residual-Based Tests for Cointegration in Models With Regime Shifts", *Journal of Econometrics*, 70, 1996, s.103. [http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen/papers/joe\\_96.pdf](http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen/papers/joe_96.pdf) (21.06.2017)

$\mu_2$  ve  $\mu_1$  terimleri dördüncü modelde İkinci modelde olduğu gibidir. Üçüncü model, ikinci modele trendin eklenmesi ile ortaya konulmaktadır.<sup>437</sup>

Za, Zt ve ADF test istatistikleri (11), (12) ve (13) numaralı denklemlerde şu şekilde açıklanmıştır.<sup>438</sup>

$$Z_a^* = \inf_{\tau \in T} Z_a(\tau) \quad (11)$$

$$Z_t^* = \inf_{\tau \in T} Z_t(\tau) \quad (12)$$

$$ADF^* = \inf_{\tau \in T} ADF(\tau) \quad (13)$$

Boş hipoteze karşı test istatistiğinin küçük değerleri kanıt teşkil ettiğinden dolayı incelenmektedir.<sup>439</sup>

#### 7.1.4 Toda-Yamamoto Nedensellik Sınaması

Toda ve Yamamoto(1995)<sup>440</sup>, sinama usulünün sürecin eşbütünleşme ve bütünleşme özelliklerine dirençli olmasından ötürü asimptotik  $X^2$  dağılımı ile uyumlu olan Wald sınavasının asimptotik dağılımını teminat altına alan genişletilmiş vektör otoregresif sistemin tahminini ortaya atmışlardır.<sup>441</sup>

Toda-Yamamoto'nun gecikmesi arttırılmış vektör otoregresif prosedüründe, ilk adımda en yüksek bütünleşme derecesi olan d belirlenir ve devamında en uygun gecikme uzunluğu olan k, düzeydeki vektör otoregresif sistemini genişletmek için eklenmektedir. N vektörlü  $y_t$  zaman serisi için gecikmesi arttırılmış vektör otoregresif sisteminin ilk k katsayısındaki Wald sınavası (14) nolu denklemdir.<sup>442</sup>

<sup>437</sup> Gregory, Hansen, a.g.m., s.103.

<sup>438</sup> Gregory, Hansen, a.g.m., s.106.

<sup>439</sup> Gregory, Hansen, a.g.m., s.106.

<sup>440</sup> H. Toda, Y. Yamamoto, "Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes", *Journal of Econometrics*, Vol.66, Issue 1-2, 1995, ss.225-250. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:econom:v:66:y:1995:i:1-2:p:225-250> (03.12.2017)

<sup>441</sup> Umoru David, Tizhe N. Ann, "Causality Dynamics between Money Supply and Inflation in Nigeria: A Toda-Yamamoto Test and Error Correction Model", *Journal of Empirical Economics*, Vol.3, No.2, 2014, s.68. [http://www.rassweb.org/admin/pages/ResearchPapers/Paper%202\\_1497024749.pdf](http://www.rassweb.org/admin/pages/ResearchPapers/Paper%202_1497024749.pdf) (03.12.2017)

<sup>442</sup> Go Tamakoshi, Shigeyuki Hamori, **The European Sovereign Debt Crisis and Its Impacts on Financial Markets**, New York: Springer, 2015, s.84. <https://books.google.com.tr/books?id=Tc-hBgAAQBAJ&pg=PA84&lpg=PA84&dq=toda+yamamoto+causality+test+yt&source=bl&ots=xDaCsNhzDD&sig=>

$$y_t = \alpha_0 + A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (14)$$

(14) numaralı denklemde ifade edilen p, en yüksek bütünleşme derecesi olan d ile gerçek gecikme uzunluğu anlamına gelen k'nın toplamına eşittir. Burada d, uygun gecikme uzunluğunu ifade eden k'yı geçmemek durumundadır.<sup>443</sup>

Toda ve Yamamoto(1995)<sup>444</sup>, (14) numaralı denklemde ilk k katsayısındaki Wald sınaması, k serbestlik derecesine sahip asimptotik ki-kare dağılımına haizdir. Serilerin arasındaki Granger nedenselliğın olmadığı boş hipotezi, Wald sınamasının önemli olduğunun tespiti halinde reddedilmektedir.<sup>445</sup>

Değişkenler, Granger Nedensellik sınamasının gerçekleştirilebilmesi açısından birinci farklarda durağan olmak durumundadır.<sup>446</sup> Eşbütünleşme iki değişken arasında mevcutsa, iki değişken arasındaki bağlantı vektör hata düzeltme modeli olarak ortaya konulabilmektedir.<sup>447</sup>

Toda-Yamamoto yöntemi, doğrudan seviye değerlerinde vektör otoregresif katsayılarına uygulandığında eşbütünleşme ilişkisinin mevcudiyeti ile veya muhtemel olarak serilerin yanlış belirlenmiş bütünleşme dereceleri ile ilişkilendirilmiş olan rizikoları en aza indirir.<sup>448</sup>

bHcmfY4sOgUXyYwiZbcLDN0tUeo&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwiDh86r9f\_XAhVDJJoKHW-pCXg4FBDoAQh1MAk#v=onepage&q=toda%20yamamoto%20causality%20test%20yt&f=false (10.12.2017)

<sup>443</sup> Tamakoshi, Hamori, a.g.e., s.84.

<sup>444</sup> Toda, Yamamoto, a.g.m., ss.225-250.

<sup>445</sup> Tamakoshi, Hamori, a.g.e., s.84.

<sup>446</sup> Paresh Kumar Narayan, Russell Smyth, "Electricity Consumption, Employment and Real Income in Australia Evidence From Multivariate Granger Causality Tests", *Energy Policy*, Vol.33, Issue 9, June 2005, s.1111, DOI: 10.1016/j.enpol.2003.11.010

<sup>447</sup> Priya Gupta, Archana Singh, "Causal Nexus Between Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Study of BRICS Nations Using VECM and Granger Causality Test", *Journal of Advances in Management Research*, Vol.13, Issue 2, 05/2016, s.185. DOI:10.1108/JAMR-04-2015-0028

<sup>448</sup> Giles, D., (1997). Causality between the Measured and Underground Economies in New Zealand. *Applied Economics Letter*, 4, 63-7. ; Mavrotas G., Kelly, R.(2001). Old Wine in New Bottles: Testing Causality Between Savings and Growth, *The Manchester School*, 69, 97-105. **Aktaran:** Loesse Jacques Esso, Yaya Keho, "The Savings-Investment Relationship: Cointegration and Causality Evidence from Uemoa Countries", *International Journal of Economics and Finance*, Vol.2, No.1 February 2010, s.177. <https://pdfs.semanticscholar.org/24a7/bfe490cdc6cb9e56c8d4b182c5b20eaca8b5.pdf> (03.12.2017)

### 7.1.5 Regresyon Analizi

İstatistik değişkenler arasında gerçekleşen ilişkinin ortaya konulması açısından korelasyon ve regresyon çözümlmesine vurgu yapar.<sup>449</sup> Matematiksel ifade ile değişkenler arasında bulunan ilişkinin izahı regresyon çözümlmesi<sup>450</sup> olarak adlandırılmaktadır.

Tam düzeltilmiş en küçük kareler yöntemi eşbütünleşme ilişkisinin mevcudiyetinden ötürü kaynaklanan bağımsız değişkenlerdeki içsellik için ve serisel korelasyon etkilerini izah etmek için en küçük kareleri düzeltir.<sup>451</sup> “...Newey-West prosedürü paramterlerin varyans ve kovaryans matrisinin serisel korelasyon ve heteroskedastisite tutarlı tahminini hesaplar.<sup>452</sup>

### 7.2 Brezilya-Hindistan-Şili: Veri Seti, Değişkenler, Bulgular

Seçilen üç ülke açısından yurtdışından borçlanma değişkenleriyle ithalat değişkenleri arasındaki bağlantı irdelenmiştir. Çözümleme için Eviews 9.0 programı seçilmiştir.

*Brezilya:* Brezilya Merkez Bankası’nda mevcut olan ve milyon dolar cinsinden, çeyreklik frekansa sahip -brüt dış borç- değişkeni ile Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü(OECD) İstatistikleri’nden elde edilen mevsimsel olarak düzeltilmiş, 2010 milyon dolar türünden çeyreklik frekansa sahip, -mal ve hizmet ithalatı- değişkeni irdelenmiştir.

İlk olarak dolar cinsinden olan -brüt dış borç- değişkeni, ABD’ye ait çeyreklik ve mevsimsel olarak düzeltilmiş Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Deflatörü (2010=100) ile reel hale getirilmiştir ve doğal logaritması alınmıştır. İkinci olarak 2010 milyon dolar cinsinden olan mevsimsel düzeltmesi yapılmış çeyreklik mal ve hizmet ithalatının ise sadece doğal logaritmik dönüşümü yapılmıştır. Mevsimsel olarak düzeltmesi yapılmış

<sup>449</sup> Ahmet Mete Çilingirtürk, **İstatistiksel Karar Almada Veri Analizi**, Ankara: Seçkin, 2011, s.149.

<sup>450</sup> Besim Akın, **Çözümlü Örneklerle Uygulamalı İstatistik**, İstanbul: Ofset, 2006, s.87.

<sup>451</sup> Peter C. B. Phillips, “Fully Modified Least Squares and Vector Autoregression”, Cowles Foundation Discussion Paper, No.1047, May 1993, s.abstract. <https://cowles.yale.edu/sites/default/files/files/pub/d10/d1047.pdf> (03.12.2017)

<sup>452</sup> IMF, Canada: Selected Issues, IMF Staff Country Report No 98/55, June 1998, s.6-dipnot 8. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1998/cr9855.pdf> (03.12.2017)

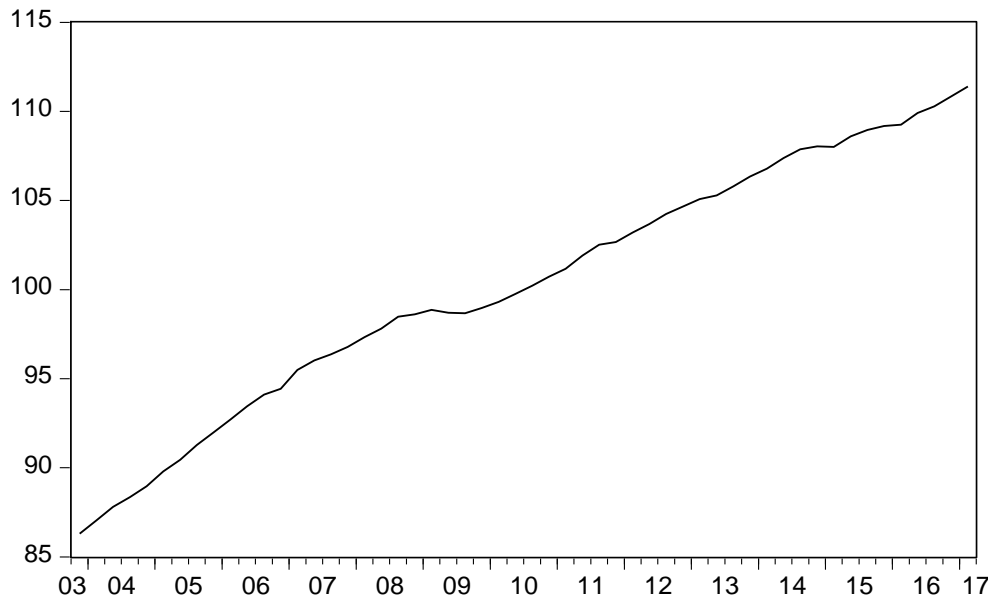
ABD gsyh deflatörü de Uluslararası Finans İstatistikleri'nden elde edilmiştir. Analiz, 2003Ç4-2017Ç1 dönemini içermektedir.

*Hindistan:* Hindistan Merkez Bankası'nda bulunan ve dış borç tablosundan elde edilen, milyon dolar cinsinden ve çeyreklik olan -brüt toplam dış borç- ile Uluslararası Para Fonu'nda yer alan Uluslararası Finans İstatistikleri'nden alınan çeyreklik frekansa sahip, milyon dolar biçiminde verilmiş -CIF(mal bedeli, sigorta ve navlun) türünden yapılmış mal ithalatı- değişkeni arasındaki ilişki araştırılmıştır. İki değişken de mevsimsel olarak düzeltilmiş ABD'ye ait gsyh deflatörü(2010=100) ile reel duruma dönüştürülmüş ve doğal logaritmaları alınmıştır. Araştırma 2003Ç4-2017Ç1 döneminden oluşmaktadır.

*Şili:* Şili Merkez Bankası'ndaki piyasa değerli dış borçlanma tablosunda yer alan çeyreklik, milyon dolar türündeki -piyasa değerli borçlanma- ile Dünya Bankası'na ait "Küresel Ekonomik İzleme" veri tabanında bulunan çeyreklik ve sabit 2010 milyon dolar cinsinden olan mal ithalatı arasındaki ilişki incelenmiştir.

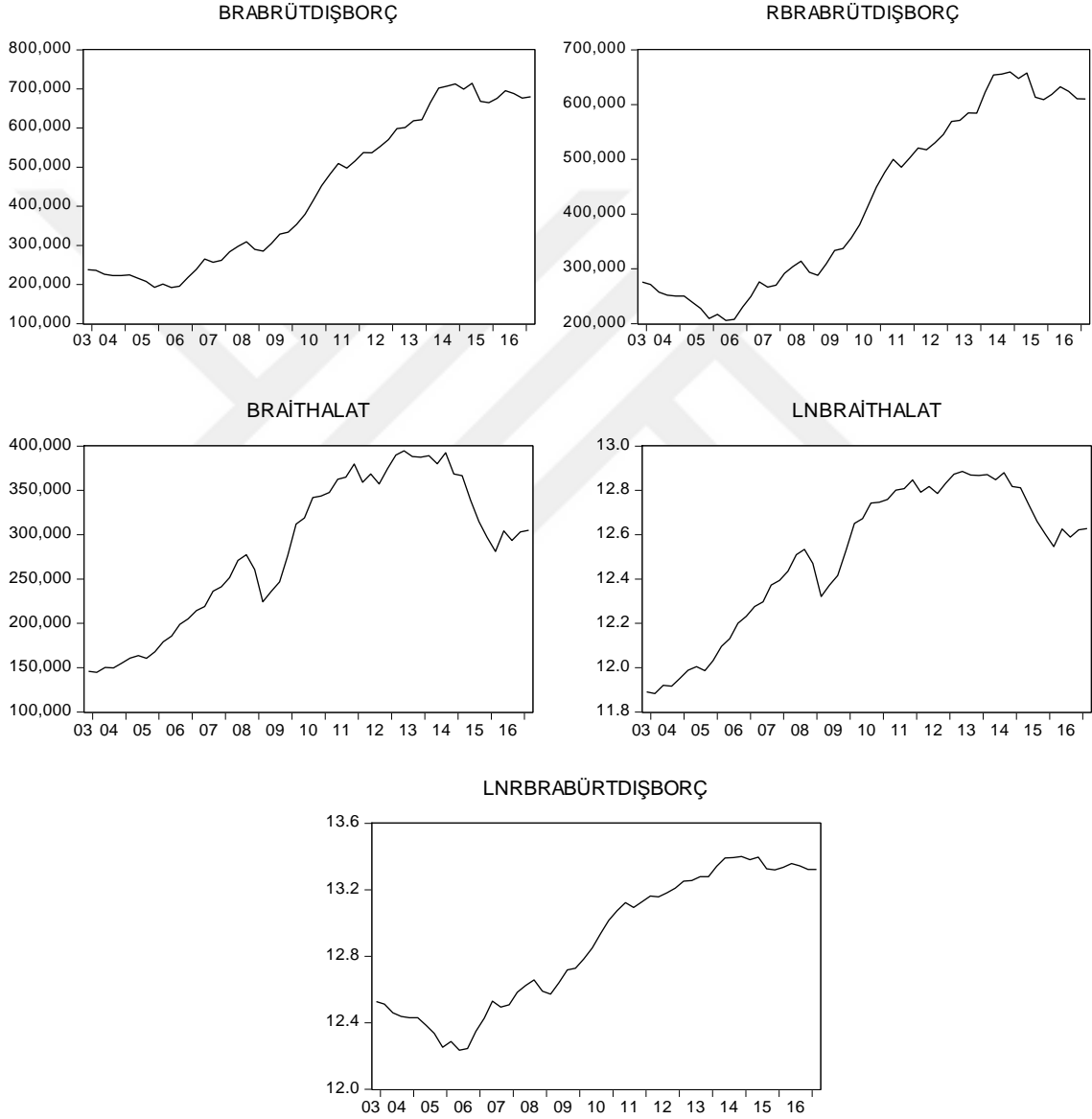
Çözümlemede sadece piyasa değerli borçlanma değişkeni ABD gsyh deflatörü(2010=100) ile reel hale getirilmiştir. İki değişkenin de doğal logaritmik dönüşümleri yapılmıştır. Analiz 2003Ç4-2017Ç1 zamanını araştırmaktadır.

**Şekil 4. ABD-GSYH Deflatörü(2010=100)**



Şekil 4’de 2003 yılının dördüncü çeyreği ile 2017 yılının ilk çeyreğini kapsayan, mevsimsel düzeltilmesi yapılmış, baz yılı 2010 olan, ABD’ye ilişkin çeyreklik deflatör verileri görülmektedir. Dolar cinsinden olan veriler reel duruma getirilirken bu deflatör kullanılmıştır.

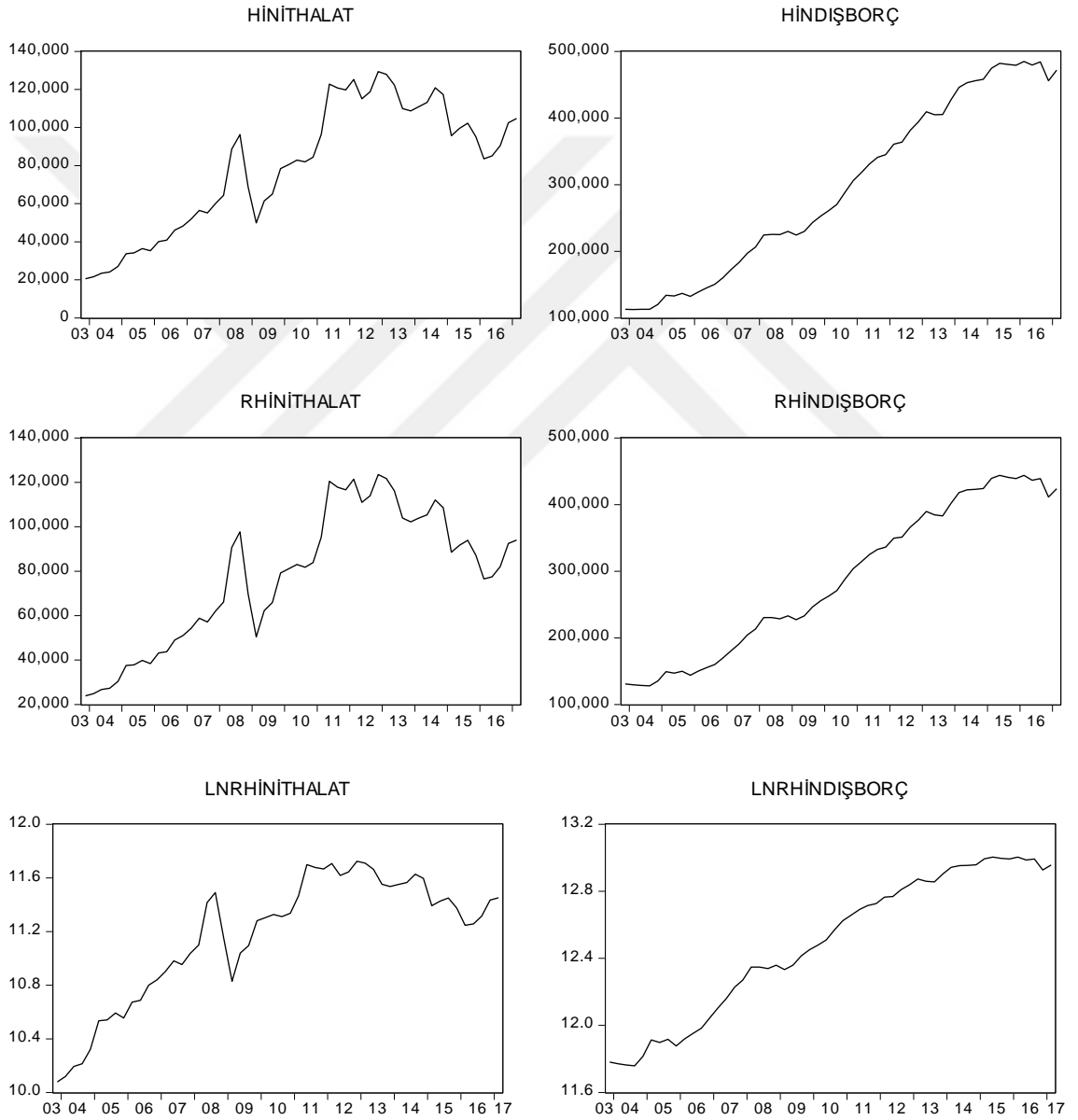
### Şekil 5. Brezilya’ya İlişkin Verilerin Görünümü ve Dönüşümü



Şekil 5’de 2003Ç4 ile 2017Ç1 dönemi arasında Brezilya’ya ait brüt dış borç değişkeni(brabrütdişborç), reel hale getirilmiş brüt dış borç değişkeni(rbrabrütdişborç)

reel hale getirilip doğal logaritması alınmış brüt dış borç değişkeni (LNRBRABRÜTDİŞBORÇ), mal ve hizmet ithalatını gösteren ithalat değişkeni(braithalat) ve doğal logaritması alınmış ithalat değişkeni(LNBRAİTHALAT) görülmektedir. Sınamalarda LNRBRABRÜTDİŞBORÇ ve LNBRAİTHALAT değişkenleri kullanılmıştır.

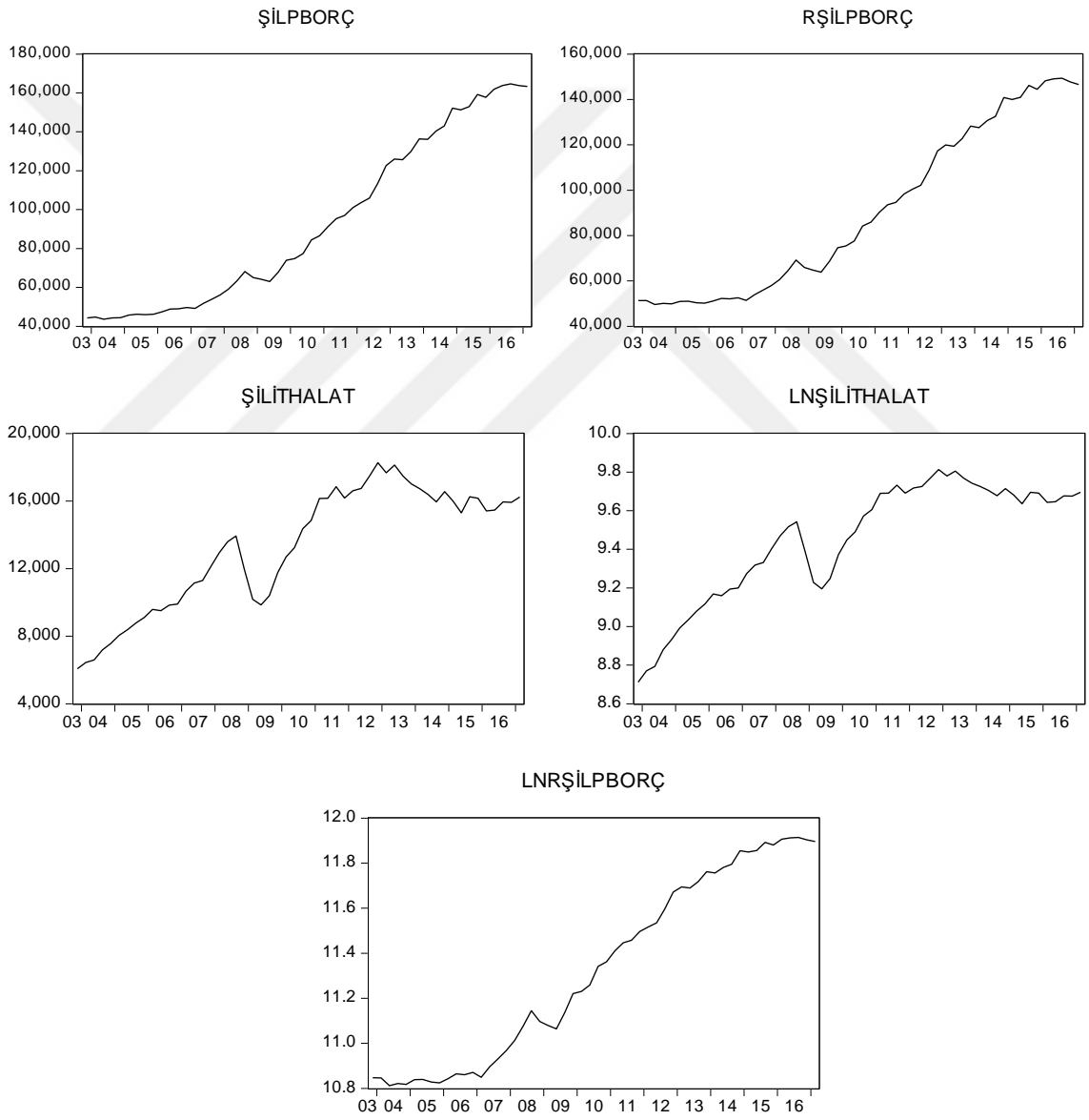
**Şekil 6. Hindistan'a İlişkin Verilerin Görünümü ve Dönüşümü**



Şekil 6'da Hindistan açısından 2003 yılının son çeyreği ile 2017 yılının ilk çeyreği arasındaki periyotta, milyon dolar cinsinden mal ithalatı(HİNİTHALAT), milyon

dolar cinsinden brüt toplam dış borç(HİNDİŞBORÇ), ABD gayri safi yurtiçi hasıla deflatörü(2010=100) ile reel biçime getirilmiş dış borç ve ithalat değişkeni(RHİNDİŞBORÇ ve RHİNİTHALAT) ve doğal logaritmaları alınmış dış borç ve ithalat değişkenleri(LNRHİNDİŞBORÇ ve LNRHİNİTHALAT) gösterilmektedir. Analiz bakımından brüt toplam dış borçlanma için LNRHİNDİŞBORÇ, mal ithalatı için ise LNRHİNİTHALAT verileri kullanılmıştır.

**Şekil 7. Şili'ye İlişkin Verilerin Görünümü ve Dönüşümü**



Şekil 7’de, 2003Ç4 ile 2017Ç1 dönemi arasında Şili’nin milyon dolar cinsinden piyasa değerli dış borçlanma değişkeni(ŞİLPBORÇ), sabit 2010 milyon dolar cinsinden mal ithalatı değişkeni(ŞİLİTHALAT), ABD’nin gayri safi hasıla yurtiçi hasıla deflatörü(2010=100) kullanılarak reel hale getirilmiş piyasa değerli dış borçlanma değişkeni(RŞİLPBORÇ), ve doğal logaritmaları alınmış piyasa değerli dış borçlanma ve mal ithalatı değişkenleri(LNRŞİLPBORÇ ve LNŞİLİTHALAT) yer almaktadır. LNRŞİLPBORÇ ve LNŞİLİTHALAT analizde kullanılmıştır.

### 7.2.1 Brezilya-Hindistan-Şili: ADF Sınaması

Devletlere ilişkin birim kök istatistikleri tablo 13’de verilmektedir.

**Tablo 9. ADF Birim Kök Testi**

Model- Değişkenler	Düzye Değerler					
	ADF-t istatistiği	Olasılık Değeri	%1 Kritik Değer	%5 Kritik Değer	%10 Kritik Değer	Gecikme Uzunluğu
Lnrbrüt dış borç	-0.116054	0.9420	-3.560019	-2.917650	-2.596689	0
Lnrhindiş borç	-1.811228	0.3712	-3.560019	-2.917650	-2.596689	0
Lnrşilp borç	0.241101	0.9728	-3.560019	-2.917650	-2.596689	0
Lnbrait halat	-2.161272	0.2225	-3.560019	-2.917650	-2.596689	0
Lnrhinithalat	-2.557715	0.1084	-3.565430	-2.919952	-2.597905	2
Lnşilithalat	-2.246480	0.1930	-3.562669	-2.918778	-2.597285	1
Sabit-Trend	ADF-t istatistiği	Olasılık Değeri	%1 Kritik Değer	%5 Kritik Değer	%10 Kritik Değer	Gecikme Uzunluğu
Lnrbrüt dış borç	-1.909001	0.6359	-4.140858	-3.496960	-3.177579	0
Lnrhindiş borç	0.431186	0.9988	-4.140858	-3.496960	-3.177579	0
Lnrşilp borç	-2.367313	0.3918	-4.140858	-3.496960	-3.177579	0

**Tablo 9. (Devamı)**

Lnbraithalat	-0.183499	0.9919	-4.140858	-3.496960	-3.177579	0
Lnrhinithalat	-1.513885	0.8119	-4.148415	-3.500495	-3.179617	2
Lnşilithalat	-2.247857	0.4539	-4.144584	-3.498692	-3.178578	1
<b>Hiçbiri</b>	<b>ADF-t</b>	<b>Olasılık</b>	<b>%1 Kritik</b>	<b>%5 Kritik</b>	<b>%10 Kritik</b>	<b>Gecikme</b>
	<b>istatistiği</b>	<b>Değeri</b>	<b>Değer</b>	<b>Değer</b>	<b>Değer</b>	<b>Uzunluğu</b>
Lnrbrabründışborç	1.545164	0.9684	-2.610192	-1.947248	-1.612797	1
Lnrhındışborç	3.313825	0.9997	-2.610192	-1.947248	-1.612797	1
Lnrşilpborç	4.799913	1.0000	-2.609324	-1.947119	-1.612867	0
Lnbraithalat	1.945033	0.9867	-2.609324	-1.947119	-1.612867	0
Lnrhinithalat	1.541339	0.9682	-2.609324	-1.947119	-1.612867	0
Lnşilithalat	1.298675	0.9491	-2.610192	-1.947248	-1.612797	1
<b>Model-Değişkenler</b>	<b>Birinci Farklar</b>					
<b>Sabit</b>	<b>ADF-t</b>	<b>Olasılık</b>	<b>%1 Kritik</b>	<b>%5 Kritik</b>	<b>%10 Kritik</b>	<b>Gecikme</b>
	<b>istatistiği</b>	<b>Değeri</b>	<b>Değer</b>	<b>Değer</b>	<b>Değer</b>	<b>Uzunluğu</b>
D(Lnrbrabründışborç)	-4.763426 <sup>x</sup>	0.0003	-3.562669	-2.918778	-2.597285	0
D(Lnrhındışborç)	-5.617865 <sup>x</sup>	0.0000	-3.562669	-2.918778	-2.597285	0
D(Lnrşilpborç)	-5.612819 <sup>x</sup>	0.0000	-3.562669	-2.918778	-2.597285	0
D(Lnbraithalat)	-5.316803 <sup>x</sup>	0.0000	-3.562669	-2.918778	-2.597285	0
D(Lnrhinithalat)	-5.882803 <sup>x</sup>	0.0000	-3.565430	-2.919952	-2.597905	1
D(Lnşilithalat)	-4.450117 <sup>x</sup>	0.0007	-3.562669	-2.918778	-2.597285	0
<b>Sabit-Trend</b>	<b>ADF-t</b>	<b>Olasılık</b>	<b>%1 Kritik</b>	<b>%5 Kritik</b>	<b>%10 Kritik</b>	<b>Gecikme</b>
	<b>istatistiği</b>	<b>Değeri</b>	<b>Değer</b>	<b>Değer</b>	<b>Değer</b>	<b>Uzunluğu</b>
D(Lnrbrabründışborç)	-4.711320 <sup>x</sup>	0.0020	-4.144584	-3.498692	-3.178578	0

**Tablo 9. (Devamı)**

D(Lnrhındışborç)	-6.051732 <sup>x</sup>	0.0000	-4.144584	-3.498692	-3.178578	0
D(Lnrşilpborç)	-5.558922 <sup>x</sup>	0.0001	-4.144584	-3.498692	-3.178578	0
D(Lnbraithalat)	-5.861953 <sup>x</sup>	0.0001	-4.144584	-3.498692	-3.178578	0
D(Lnrhınithalat)	-6.385528 <sup>x</sup>	0.0000	-4.148465	-3.500495	-3.179617	1
D(Lnşilithalat)	-4.661768 <sup>x</sup>	0.0023	-4.144584	-3.498692	-3.178578	0
<b>Hiçbiri</b>	<b>ADF-t</b>	<b>Olasılık</b>	<b>%1 Kritik</b>	<b>%5 Kritik</b>	<b>%10</b>	<b>Gecikme</b>
	<b>istatistiği</b>	<b>Değeri</b>	<b>Değer</b>	<b>Değer</b>	<b>Kritik</b>	<b>Uzunluğu</b>
					<b>Değer</b>	
D(Lnrbrabrütdışborç)	-4.437248 <sup>x</sup>	0.0000	-2.610192	-1.947248	-1.612797	0
D(Lnrhındışborç)	-2.537763 <sup>y</sup>	0.0121	-2.611094	-1.947381	-1.612725	1
D(Lnrşilpborç)	-4.301323 <sup>x</sup>	0.0001	-2.610192	-1.947248	-1.612797	0
D(Lnbraithalat)	-5.055941 <sup>x</sup>	0.0000	-2.610192	-1.947248	-1.612797	0
D(Lnrhınithalat)	-5.602019 <sup>x</sup>	0.0000	-2.611094	-1.947381	-1.612725	1
D(Lnşilithalat)	-4.199432 <sup>x</sup>	0.0001	-2.610192	-1.947248	-1.612797	0

**Not:** Gecikme uzunlukları Schwarz bilgi kriteri doğrultusunda(maksimum gecikme 10 olmak üzere) otomatik olarak belirlenmiştir. Olasılık değerleri Mackinnon(1996)<sup>453</sup> baz alınarak oluşturulmaktadır. “x” işareti serilerin %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerinde durağan olduğunu, “y” simgesi serilerin %5 ve %10 anlamlılık seviyelerinde durağan olduğunu ifade etmektedir. “D” işareti ise serilerin birinci farkının alındığını göstermektedir.

Tablo 9’da Brezilya, Hindistan ve Şili’ye ait dış borç ve ithalat değişkenlerinin düzey değerlerde durağan olmadıkları görülmektedir. Birinci farklar yönteminin uygulanmasıyla beraber üç ülkeye ait iki değişkeninin de durağan hale geldiği ortaya konmuştur. Sonuç olarak yapısal kırılma olmayan birim kök sınavasında birinci farklarda bütün değişkenler durağandır.

<sup>453</sup> James G. Mackinnon, “Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol.11, No.6, Nov-Dec 1996, ss.601-618. DOI:10.1002/(SICI)1099-1255(199611)11:6<601::AID-JAE417>3.0.CO;2-T

## 7.2.2 Brezilya-Hindistan-Şili: Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testleri

Olağandışı durumlarda ekonomik göstergelerde kırılmalar meydana gelebilmektedir. Genişletilmiş Dickey-Fuller testi bu tür kırılmaları dikkate almadan durağanlık sınamasına izin vermektedir. Ancak zaman serilerinde büyük çoğunlukla yapısal kırılmalar gerçekleşmektedir ve bu tür kırılmaların durağanlık çözümlerinde modele dahil edilmeleri gerekmektedir. Tekli yapısal kırılmalı birim kök araştırması yapan testler bu tür durumlarda kullanılabilir.

**Tablo 10. Zivot-Andrews Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi**

Model/Değişkenler	Düzyer Değerler						
	t-istatistiği	Kırılma Tarihi	Gecikme Uzunluğu	%1 kritik değer	%5 kritik Değer	%10 kritik değer	Olasılık Değeri
Lnrbrabrdışborç	-3.563656	2010Ç1	1	-5.34	-4.93	-4.58	0.011244
Lnrhındışborç	-1.147462	2006Ç4	0	-5.34	-4.93	-4.58	0.024157
Lnrşilpborç	-3.69184	2010Ç3	1	-5.34	-4.93	-4.58	0.015431
Lnbraitthalat	-1.960632	2014Ç4	4	-5.34	-4.93	-4.58	0.011947
Lnrhinithalat	-2.393459	2014Ç4	3	-5.34	-4.93	-4.58	0.048657
Lnşilithalat	-3.331625	2013Ç3	1	-5.34	-4.93	-4.58	0.035948
<b>Model B</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Kırılma Tarihi</b>	<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>%1 kritik değer</b>	<b>%5 kritik Değer</b>	<b>%10 kritik değer</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
Lnrbrabrdışborç	-3.658154	2014Ç2	1	-4.80	-4.42	-4.11	0.001158
Lnrhındışborç	-3.054626	2013Ç1	0	-4.80	-4.42	-4.11	0.010891
Lnrşilpborç	-3.317919	2015Ç1	1	-4.80	-4.42	-4.11	0.000463
Lnbraitthalat	-3.294677	2013Ç1	4	-4.80	-4.42	-4.11	0.003340
Lnrhinithalat	-3.647823	2012Ç2	3	-4.80	-4.42	-4.11	0.004179
Lnşilithalat	-3.790190	2012Ç4	1	-4.80	-4.42	-4.11	0.007220

**Tablo 10. (Devamı)**

<b>Model C</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Kırılma Tarihi</b>	<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>%1 kritik değer</b>	<b>%5 kritik Değer</b>	<b>%10 kritik değer</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
Lnrbrabrütdışborç	-3.581520	2014Ç1	1	-5.57	-5.08	-4.82	0.548905
Lnrhındışborç	-2.980299	2012Ç3	0	-5.57	-5.08	-4.82	0.499585
Lnrşilpborç	-3.254099	2014Ç4	1	-5.57	-5.08	-4.82	0.627278
Lnbraithalat	-3.219064	2012Ç4	4	-5.57	-5.08	-4.82	0.251094
Lnrhinithalat	-3.838455	2011Ç2	3	-5.57	-5.08	-4.82	0.009078
Lnşilithalat	-3.816853	2012Ç1	1	-5.57	-5.08	-4.82	0.117237
<b>Model/Değişkenler</b>				<b>Birinci Farklar</b>			
<b>Model A</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Kırılma Tarihi</b>	<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>%1 kritik değer</b>	<b>%5 kritik Değer</b>	<b>%10 kritik değer</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
D(Lnrbrabrütdışborç)	-6.548248 <sup>x</sup>	2006Ç3	0	-5.34	-4.93	-4.58	0.007861
D(Lnrhındışborç)	-6.792533 <sup>x</sup>	2006Ç1	0	-5.34	-4.93	-4.58	0.001171
D(Lnrşilpborç)	-6.787036 <sup>x</sup>	2007Ç2	0	-5.34	-4.93	-4.58	0.015600
D(Lnbraithalat)	-5.100472 <sup>y</sup>	2009Ç2	3	-5.34	-4.93	-4.58	0.006905
D(Lnrhinithalat)	-6.718118 <sup>x</sup>	2009Ç4	2	-5.34	-4.93	-4.58	0.080395
D(Lnşilithalat)	-5.455381 <sup>x</sup>	2009Ç3	0	-5.34	-4.93	-4.58	0.027099
<b>Model B</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Kırılma Tarihi</b>	<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>%1 kritik değer</b>	<b>%5 kritik Değer</b>	<b>%10 kritik değer</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
D(Lnrbrütdışborç)	-5.982285 <sup>x</sup>	2007Ç2	0	-4.80	-4.42	-4.11	0.011263
D(Lnrhındışborç)	-6.566871 <sup>x</sup>	2007Ç2	0	-4.80	-4.42	-4.11	0.013626
D(Lnrşilpborç)	-6.850621 <sup>x</sup>	2010Ç4	0	-4.80	-4.42	-4.11	0.022273
D(Lnbraithalat)	-4.802476 <sup>x</sup>	2010Ç4	3	-4.80	-4.42	-4.11	0.293724

**Tablo 10. (Devamı)**

D(Lnrhinalthalat)	-6.216506 <sup>x</sup>	2014Ç4	2	-4.80	-4.42	-4.11	0.571490
D(Lnşilithalat)	-4.665179 <sup>y</sup>	2009Ç1	0	-4.80	-4.42	-4.11	0.694550
<b>Model C</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Kırılma Tarihi</b>	<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>%1 kritik değer</b>	<b>%5 kritik Değer</b>	<b>%10 kritik değer</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
D(Lnrbrabrudışborç)	-6.482230 <sup>x</sup>	2006Ç3	0	-5.57	-5.08	-4.82	0.084363
D(Lnrhindışborç)	-6.813359 <sup>x</sup>	2008Ç2	0	-5.57	-5.08	-4.82	0.008532
D(Lnrşilpborç)	-7.131638 <sup>x</sup>	2009Ç3	0	-5.57	-5.08	-4.82	0.022827
D(Lnbraithalat)	-4.934553 <sup>z</sup>	2009Ç3	3	-5.57	-5.08	-4.82	0.026250
D(Lnrhinalthalat)	-6.780883 <sup>x</sup>	2009Ç4	2	-5.57	-5.08	-4.82	0.041033
D(Lnşilithalat)	-5.625938 <sup>x</sup>	2009Ç3	0	-5.57	-5.08	-4.82	0.008428

**Not1:**T-istatistiklerindeki değerlerin yanlarında bulunan “x”%1, %5 ve %10 seviyelerinde anlamlılığı, “y”%5 ve %10 seviyelerindeki anlamlılığı, “z” ise %10 seviyesindeki anlamlılığı ortaya koymaktadır.**Not2:** Maksimum gecikme uzunluğu verilerin çeyrek frekansa sahip olması sebebiyle 4 olarak seçilmiştir. **Not3:** Kırılma noktası belirlenirken dikkate alınmayan olasılık değerleri standart olan t-dağılımından hesaplanmaktadır. **Not4:** “D” serilerin birinci farkının alındığı anlamına gelmektedir.

Tablo 10’da tek yapısal kırılmalı birim kök testine ilişkin rakamlar hem düzey değerlerde hem de birinci farklarda açıklanmaktadır. Düzey değerler incelendiğinde üç devletin borçlanma ve ithalat değişkenlerine ilişkin test istatistik(t-istatistik) değerleri mutlak değer anlamında %1, %5 ve %10 kritik değerlerden düşük olduğu için birim kök içermektedir.

Değişkenlerin birinci farkları alınıp üç modele dâhil edildiklerinde ise Brezilya, Hindistan ve Şili’nin değişkenlerine ait test istatistiklerinin mutlak değer perspektifinde kritik değerlerden daha büyük oldukları ortaya konulmakta ve tek yapısal kırılma koşullarında durağan duruma dönüştükleri gözlemlenmektedir.

**Tablo 11. Perron-Tek Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi**

<b>Model- Değişkenler</b>	<b>Düzye Değerler</b>					
	<b>t-istatistiği</b>	<b>Kırılma Tarihi</b>	<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>%1 kritik değer</b>	<b>%5 kritik değer</b>	<b>%10 kritik değer</b>
<b>Model A</b>						
Lnrbrabrdıdışborç	-3.353062	2009Ç4	1	-5.92	-5.23	-4.92
Lnrhındışborç	-1.337517	2015Ç1	0	-5.92	-5.23	-4.92
Lnrşilpborç	-3.676044	2010Ç2	0	-5.92	-5.23	-4.92
Lnbraitthalat	-2.431719	2014Ç3	0	-5.92	-5.23	-4.92
Lnrhinithalat	-2.897063	2014Ç4	0	-5.92	-5.23	-4.92
Lnşilithalat	-3.317813	2013Ç2	1	-5.92	-5.23	-4.92
<b>Model B</b>						
Lnrbrabrdıdışborç	-3.533700	2013Ç4	0	-6.32	-5.59	-5.29
Lnrhındışborç	-3.191804	2013Ç3	0	-6.32	-5.59	-5.29
Lnrşilpborç	-3.005842	2014Ç4	0	-6.32	-5.59	-5.29
Lnbraitthalat	-3.145408	2012Ç3	0	-6.32	-5.59	-5.29
Lnrhinithalat	-3.782102	2010Ç4	0	-6.32	-5.59	-5.29
Lnşilithalat	-3.763175	2010Ç4	1	-6.32	-5.59	-5.29
<b>Model C</b>						
Lnrbrabrdıdışborç	-2.959422	2014Ç3	1	-5.45	-4.83	-4.48
Lnrhındışborç	-3.139210	2013Ç4	0	-5.45	-4.83	-4.48

**Tablo 11. (Devamı)**

Lnrşilpborç	-3.035704	2015Ç1	0	-5.45	-4.83	-4.48
Lnbraithalat	-2.890117	2012Ç4	0	-5.45	-4.83	-4.48
Lnrhinalat	-3.559089	2012Ç3	0	-5.45	-4.83	-4.48
Lnşilithalat	-4.054653	2013Ç1	1	-5.45	-4.83	-4.48
<b>Model-Değişkenler</b>		<b>Birinci Farklar</b>				
<b>Model A</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Kırılma Tarihi</b>	<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>%1 kritik değer</b>	<b>%5 kritik değer</b>	<b>%10 kritikdeğer</b>
D(Lnrbrabrudışborç)	-6.431830 <sup>x</sup>	2006Ç3	0	-5.92	-5.23	-4.92
D(Lnrhındışborç)	-7.000659 <sup>x</sup>	2005Ç4	0	-5.92	-5.23	-4.92
D(Lnrşilpborç)	-6.699238 <sup>x</sup>	2007Ç1	0	-5.92	-5.23	-4.92
D(Lnbraithalat)	-7.656603 <sup>x</sup>	2009Ç1	0	-5.92	-5.23	-4.92
D(Lnrhinalat)	-7.750363 <sup>x</sup>	2009Ç3	2	-5.92	-5.23	-4.92
D(Lnşilithalat)	-6.015112 <sup>x</sup>	2009Ç1	0	-5.92	-5.23	-4.92
<b>Model B</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Kırılma Tarihi</b>	<b>Gecikme Uzunluğu</b>	<b>%1 kritik değer</b>	<b>%5 kritik değer</b>	<b>%10 kritik değer</b>
D(Lnrbrabrudışborç)	-6.366831 <sup>x</sup>	2006Ç3	0	-6.32	-5.59	-5.29
D(Lnrhındışborç)	-6.938317 <sup>x</sup>	2005Ç4	0	-6.32	-5.59	-5.29
D(Lnrşilpborç)	-7.402474 <sup>x</sup>	2009Ç2	0	-6.32	-5.59	-5.29
D(Lnbraithalat)	-7.829078 <sup>x</sup>	2009Ç1	0	-6.32	-5.59	-5.29
D(Lnrhinalat)	-7.649006 <sup>x</sup>	2009Ç3	2	-6.32	-5.59	-5.29
D(Lnşilithalat)	-5.956006 <sup>y</sup>	2009Ç1	0	-6.32	-5.59	-5.29

**Tablo 11. (Devamı)**

Model C	t-istatistiği	Kırılma Tarihi	Gecikme Uzunluğu	%1 kritik değer	%5 kritik değer	%10 kritik değer
D(Lnrbrabrdışborç)	-6.080684 <sup>x</sup>	2007Ç2	0	-5.45	-4.83	-4.48
D(Lnrhındışborç)	-6.754968 <sup>x</sup>	2007Ç2	0	-5.45	-4.83	-4.48
D(Lnrşılıpborç)	-7.046838 <sup>x</sup>	2011Ç1	0	-5.45	-4.83	-4.48
D(Lnbraithalat)	-6.138621 <sup>x</sup>	2010Ç3	0	-5.45	-4.83	-4.48
D(Lnrhinithalat)	-6.326659 <sup>x</sup>	2014Ç4	2	-5.45	-4.83	-4.48
D(Lnşilithalat)	-4.801604 <sup>z</sup>	2014Ç4	0	-5.45	-4.83	-4.48

**Not1:** “x” %1, %5 ve %10 seviyesinde, “y”, %5 ve %10 seviyesinde, z ise %10 seviyesinde değişkenlerin durağan oldukları anlamına gelmektedir. **Not2:** Çeyreklik veriler dolayısıyla maksimum gecikme uzunluğu 4 olarak alınmıştır. **Not3:** “D” serilerin birinci farkının alındığı anlamına gelmektedir.

Tablo 11’de her üç ülkenin değişkenlerinin düzey değerlerde durağan olmadıkları gözlemlenmektedir. Değişkenlerin birinci farkları alındıktan sonra şili’ye ait LNşİLİTHALAT değişkeni dışında diğer bütün değişkenlerin %1 kritik değerler doğrultusunda durağan hale geldiği görölmektedir. LNşİLİTHALAT değişkeninin ise model C’de %10 kritik değerlerde, model B’de ise %5 kritik değerlerde yapısal kırılma altında durağan olduğu ortaya çıkmaktadır.

Hem Zivot-Andrews hem de Perron tek yapısal kırılmalı birim kök analizleri dikkate alındığında bütün değişkenlerin birinci farklarda durağan oldukları söylenebilmektedir. Yapısal kırılma içermeyen genişletilmiş Dickey-Fuller testi ve tek yapısal kırılmalı Zivot-Andrews ve Perron testi birinci farklarda durağan olan değişkenleri ortaya koymaktadır.

### 7.2.3 Brezilya-Hindistan-Şili: Tek Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Testi

Değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediklerini tespit etmek için eşbütünleşme testleri kullanılmaktadır. Brezilya, Hindistan ve Şili'ye ilişkin dış borç ve ithalat değişkenleri Gregory-Hansen tek yapısal kırılmalı eşbütünleşme sınaması ile analiz edilmiştir.

**Tablo 12: Brezilya, Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi**

LNRBRABRÜTDİŞBORÇ-Bağımlı Değişken: LNBRAİTHALAT-Bağımsız Değişken			
Model	Sabitte Kırılma	Trendli Sabitte Kırılma	Rejim Değişimi
ADF-Kırılma Tarihi	2014Ç3	2005Ç2	2013Ç4
Adf t-istatistiği	-3.348007	-4.762065 <sup>z</sup>	-3.223038
Za-istatistiği	-11.36273	-30.58834	-12.85235
Za-kırılma tarihi	2006Ç4	2012Ç3	2007Ç1
Zt-istatistiği	-3.128933	-4.807636 <sup>z</sup>	-3.231622
Zt-kırılma tarihi	2005Ç4	2005Ç2	2013Ç4
ADF-Gecikme Uzunluğu	1	0	0
ADF-Zt: %1 Kritik Değer	-5.13	-5.45	-5.47
ADF-Zt: %5 Kritik Değer	-4.61	-4.99	-4.95
ADF-Zt: %10 Kritik Değer	-4.34	-4.72	-4.68
Za: %1 Kritik Değer	-50.07	-57.28	-57.17
Za: %5 Kritik Değer	-40.48	-47.96	-47.04
Za: %10 Kritik Değer	-36.19	-43.22	-41.85

**Tablo 12. (Devamı)**

LNBRAİTHALAT-Bağımlı Değişken: LNRBRABRÜTDİŞBORÇ-Bağımlı Değişken			
Model	Sabitte Kırılma	Trendli Sabitte Kırılma	Rejim Değişimi
ADF-Kırılma Tarihi	2014Ç2	2005Ç3	2011Ç1
Adf t-istatistiği	-2.797608	-5.21846 <sup>y</sup>	-3.189329
Za-istatistiği	-11.85096	-33.55688	-13.62120
Za-kırılma tarihi	2011Ç2	2005Ç2	2011Ç1
Zt-istatistiği	-2.810400	-5.115813 <sup>y</sup>	-3.007580
Zt-kırılma tarihi	2014Ç2	2005Ç2	2011Ç2
ADF-Gecikme Uzunluğu	0	1	1
ADF-Zt: %1 Kritik Değer	-5.13	-5.45	-5.47
ADF-Zt: %5 Kritik Değer	-4.61	-4.99	-4.95
ADF-Zt: %10 Kritik Değer	-4.34	-4.72	-4.68
Za: %1 Kritik Değer	-50.07	-57.28	-57.17
Za: %5 Kritik Değer	-40.48	-47.96	-47.04
Za: %10 Kritik Değer	-36.19	-43.22	-41.85

**Not1:** Test istatistiklerinin yanında bulunan “x” %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde eşbütünlüşmeyi, “y” %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde eşbütünlüşmeyi, “z” ise %10 anlamlılık seviyesinde değişkenler arasında eşbütünlüşmeyi göstermektedir. **Not2:** Çeyreklik verilerin olmasından ötürü Akaike bilgi kriteri maksimum gecikme uzunluğu 4 olarak belirlenmiştir. Kritik değerler Gregory-Hansen(1996), s.109, tablo 1’den alınmıştır. Ayrıca, Gregory-Hansen evIEWS kodları kullanılmıştır.

Tablo 12’de Brezilya’daki dış borçlanma ile ithalat değişkeni arasındaki eşbütünlüşme ilişkisi incelenmiştir. Dış borçlanmanın bağımlı değişken olduğu durumda sadece trendli sabitte kırılma modelinde ADF ve Zt istatistiklerinin mutlak değeri %10 kritik değerinden büyük olduğu için eşbütünlüşme ilişkisinden bahsedilebilmektedir.

İthalat değişkenin bağımlı değişken olduğu koşulda da sadece trendli sabitte kırılma modelinde ADF ve Zt istatistiklerinin %5 ve %10 kritik düzeylerde anlamlı olduğu ifade edilebilir. Sadece trendli sabitte kırılma modelinde LNBRAİTHALAT bağımlı değişkenken eşbütünlüşme ilişkisi mevcuttur.

**Tablo 13. Hindistan, Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi**

<b>LNRHİNDİŞBORÇ-Bağımlı Değişken: LNRHİNİTHALAT-Bağımsız Değişken</b>			
<b>Model</b>	<b>Sabitte Kırılma</b>	<b>Trendli Sabitte Kırılma</b>	<b>Rejim Değişimi</b>
<b>ADF-Kırılma Tarihi</b>	2014Ç1	2005Ç2	2012Ç3
<b>Adf t-istatistiği</b>	-4.909985 <sup>y</sup>	-5.086638 <sup>y</sup>	-4.963982 <sup>y</sup>
<b>Za-istatistiği</b>	-25.40240	-30.36001	-24.43619
<b>Za-kırılma tarihi</b>	2013Ç3	2005Ç2	2012Ç3
<b>Zt-istatistiği</b>	-4.136014	-4.423066	-4.103097
<b>Zt-kırılma tarihi</b>	2013Ç3	2005Ç2	2012Ç3
<b>ADF-Gecikme Uzunluğu</b>	1	1	1
<b>ADF-Zt: %1 Kritik Değer</b>	-5.13	-5.45	-5.47
<b>ADF-Zt: %5 Kritik Değer</b>	-4.61	-4.99	-4.95
<b>ADF-Zt: %10 Kritik Değer</b>	-4.34	-4.72	-4.68
<b>Za: %1 Kritik Değer</b>	-50.07	-57.28	-57.17
<b>Za: %5 Kritik Değer</b>	-40.48	-47.96	-47.04
<b>Za: %10 Kritik Değer</b>	-36.19	-43.22	-41.85
<b>LNRHİNİTHALAT-Bağımlı Değişken: LNRHİNDİŞBORÇ-Bağımlı Değişken</b>			
<b>Model</b>	<b>Sabitte Kırılma</b>	<b>Trendli Sabitte Kırılma</b>	<b>Rejim Değişimi</b>
<b>ADF-Kırılma Tarihi</b>	2014Ç1	2005Ç2	2012Ç4
<b>Adf t-istatistiği</b>	-4.441518 <sup>z</sup>	-3.694591	-4.458693
<b>Za-istatistiği</b>	23.99997	-24.47393	-26.58842
<b>Za-kırılma tarihi</b>	2013Ç4	2005Ç2	2010Ç4
<b>Zt-istatistiği</b>	-3.873545	-3.506668	-4.201790
<b>Zt-kırılma tarihi</b>	2013Ç3	2005Ç2	2010Ç4

**Tablo 13. (Devamı)**

ADF-Gecikme Uzunluğu	1	1	1
ADF-Zt: %1 Kritik Değer	-5.13	-5.45	-5.47
ADF-Zt: %5 Kritik Değer	-4.61	-4.99	-4.95
ADF-Zt: %10 Kritik Değer	-4.34	-4.72	-4.68
Za: %1 Kritik Değer	-50.07	-57.28	-57.17
Za: %5 Kritik Değer	-40.48	-47.96	-47.04
Za: %10 Kritik Değer	-36.19	-43.22	-41.85

**Not1:** Test istatistiklerinin yanında bulunan “x” %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde eşbütünlüşmeyi, “y” %5 ve %10 anlamlılık seviyesinde eşbütünlüşmeyi, “z” ise %10 anlamlılık seviyesinde değişkenler arasında eşbütünlüşmeyi göstermektedir. **Not2:** Çeyreklik verilerin olmasından ötürü Akaïke bilgi kriteri maksimum gecikme uzunluğu 4 olarak belirlenmiştir. Kritik değerler Gregory-Hansen(1996), s.109, tablo 1’den alınmıştır. Ayrıca, Gregory-Hansen eviws kodları kullanılmıştır.

Tablo 13’de, Hindistan’a ait ithalat ve dış borç verileri arasındaki eşbütünlüşme bağlantısı gösterilmiştir. İthalatın bağımlı değişken olduğu durumda, sadece sabitte kırılma modelinde ADF test istatistiği %10 anlamlılık düzeyinde eşbütünlüşme ilişkisini ortaya koymaktadır. Trendli sabitte kırılma ve rejim değişimi modelinde eşbütünlüşme ilişkisine rastlanmamıştır. Öte yandan dış borçlanmanın bağımlı değişken olduğu koşulda, her üç modelde de ADF test istatistiğine göre %5 ve %10 seviyesinde eşbütünlüşme ilişkisi mevcuttur.

**Tablo 14. Şili, Gregory-Hansen Eşbütünlüşme Testi**

LNRŞİLPBORÇ-Bağımlı Değişken: LNŞİLTİHALAT-Bağımsız Değişken			
Model	Sabitte Kırılma	Trendli Sabitte Kırılma	Rejim Değişimi
ADF-Kırılma Tarihi	2006Ç1	2014Ç4	2005Ç4
Adf t-istatistiği	-3.463275	-4.265595	-3.782006
Za-istatistiği	-15.52940	-18.75240	-15.97070
Za-kırılma tarihi	2006Ç1	2014Ç3	2006Ç4

**Tablo 14. (Devamı)**

<b>Zt-istatistiği</b>	-3.426027	-3.454739	-3.515396
<b>Zt-kırılma tarihi</b>	2013Ç4	2005Ç3	2007Ç2
<b>ADF-Gecikme Uzunluğu</b>	2	2	2
<b>ADF-Zt: %1 Kritik Değer</b>	-5.13	-5.45	-5.47
<b>ADF-Zt: %5 Kritik Değer</b>	-4.61	-4.99	-4.95
<b>ADF-Zt: %10 Kritik Değer</b>	-4.34	-4.72	-4.68
<b>Za: %1 Kritik Değer</b>	-50.07	-57.28	-57.17
<b>Za: %5 Kritik Değer</b>	-40.48	-47.96	-47.04
<b>Za: %10 Kritik Değer</b>	-36.19	-43.22	-41.85
<b>LNŞİLİTHALAT-Bağımlı Değişken: LNRŞİLİPBORÇ-Bağımlı Değişken</b>			
<b>Model</b>	<b>Sabitte Kırılma</b>	<b>Trendli Sabitte Kırılma</b>	<b>Rejim Değişimi</b>
<b>ADF-Kırılma Tarihi</b>	2013Ç4	2010Ç2	2012Ç1
<b>Adf t-istatistiği</b>	-2.829541	-3.720739	-3.214935
<b>Za-istatistiği</b>	-12.08181	-19.53648	-16.02738
<b>Za-kırılma tarihi</b>	2013Ç1	2005Ç2	2011Ç4
<b>Zt-istatistiği</b>	-2.864788	-3.536163	-3.245701
<b>Zt-kırılma tarihi</b>	2013Ç4	2005Ç3	2012Ç1
<b>ADF-Gecikme Uzunluğu</b>	0	1	0
<b>ADF-Zt: %1 Kritik Değer</b>	-5.13	-5.45	-5.47
<b>ADF-Zt: %5 Kritik Değer</b>	-4.61	-4.99	-4.95
<b>ADF-Zt: %10 Kritik Değer</b>	-4.34	-4.72	-4.68
<b>Za: %1 Kritik Değer</b>	-50.07	-57.28	-57.17
<b>Za: %5 Kritik Değer</b>	-40.48	-47.96	-47.04

**Tablo 14. (Devamı)**

<b>Za: %10 Kritik Değer</b>	-36.19	-43.22	-41.85
-----------------------------	--------	--------	--------

**Not1:** Çeyreklik verilerin olmasından ötürü Akaike bilgi kriteri maksimum gecikme uzunluğu 4 olarak belirlenmiştir. Kritik değerler Gregory-Hansen(1996), s.109, tablo 1'den alınmıştır. Ayrıca, Gregory-Hansen evIEWS kodları kullanılmıştır.

Tablo 14'de Şili için piyasa değerli dış borçlanma ile ithalat değişkenleri arasındaki eşbütünleşme ilişkisi incelenmiştir. LNRŞİLPBORÇ bağımlı değişken olarak seçildiğinde bütün modeller için ADF, Zt ve Za test istatistikleri herhangi bir eşbütünleşme ilişkisi olmadığını göstermektedir. LNŞİLİTHALAT değişkeninin bağımlı değişken olduğu durumda, yine hiçbir modelde ve hiçbir test istatistiğinde eşbütünleşme ilişkisine rastlanmamıştır. Bu bakımdan değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket etmediği sonucuna ulaşılmaktadır.

#### **7.2.4 Brezilya-Hindistan-Şili: Katsayıların Tahmini**

Eşbütünleşme çözümlenmeleri sonrasında Hindistan ve Brezilya'da değişkenler arasında eşbütünleşme testinin üç modelinin en az birinde eşbütünleşme bağlantısı tespit edilmiştir.

Böyle bir durumda her iki ülke için değişkenlere ilişkin katsayıların tahmininin de tam düzeltilmiş en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Öte yandan Şili'de ithalat ve uzun dönemli borçlanma değişkenleri açısından herhangi bir eşbütünleşme ilişkisine rastlanmadığından, regresyon modelleri ile katsayı tahminleri yapılmıştır.

**Tablo 15. Brezilya: TDEKK-Katsayı Tahminleri**

LNRBRABRÜTDİŞBORÇ-Bağımlı Değişken						
Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	O. Değeri	R <sup>2</sup>	J-Bera
Inrhinithalat	1.335137	0.151425	8.817123	0.0000	0.793082	0.024806
kırılma2005Ç2	-0.412757	0.162481	-2.540343	0.0142		
C	-3.421586	1.810982	-1.889354	0.0647		

LNBRAİTHALAT-Bağımlı Değişken						
Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	O. Değeri	R <sup>2</sup>	J-Bera
Inrbrabrütdışborç	0.540937	0.072963	7.413801	0.0000	0.857979	0.135386
kırılma2005Ç3	0.349081	0.092508	2.773509	0.0004		
C	5.212776	1.810982	0.911357	0.0000		

**Not1:** (Lnrbrabrütdışborçdışborç bağımlı değişken) modeli için gözleme dayalı otomatik olarak seçilen Newey-West gecikme uzunluğu 3, Newey-West otomatik bant genişliği ise 6.0575 şeklinde belirlenmiştir. (Lnbraitthalat bağımlı değişken) modeli için gözleme dayalı otomatik olarak seçilen Newey-West gecikme uzunluğu 3, Newey-West otomatik bant genişliği ise 6.1833 olarak belirlenmiştir.**Not2:** Std.=standart, o.=olasılık, J-Bera:Jarque-Bera, R<sup>2</sup>=Belirlilik Katsayısı, C=Sabit Terim

Tablo 15’de dış borçlanmanın bağımlı değişken olduğu modelde eşbütünleşme ilişkisi sonuçlarından elde edilen ve 2003 çeyrek-4’den 2005 çeyrek-2’ye kadar “0”, 2005 çeyrek-2’den 2017 çeyrek-1’in sonuna kadar “1” verilerek oluşturulan KIRILMA2005Ç2 kukla değişkeni bulunmaktadır. Sabit terimin katsayısı 0.05’den büyük ve anlamlı değildir. Ayrıca Jarque-Bera olasılık değeri 0.05’den küçük olduğu için normal dağılım problemi gözükmemektedir. Bu model tahmin için iyi bir model olarak gözükmemektedir.

İthalatın bağımlı değişken olduğu modelde eşbütünleşme sonuçlarından elde edilen ve 2003 çeyrek-4’den 2005 çeyrek-2’ye kadar “0”, 2005 çeyrek-3’den 2017 çeyrek-1’in sonuna kadar “1” verilerek oluşturulan KIRILMA2005Ç3 kukla değişkeni oluşturulmuştur. R<sup>2</sup> değeri yüksektir. Değişkenlere ilişkin olasılık değerleri 0.05’den

küçüktür ve anlamlıdır. Jarque-Bera olasılık değeri 0.05'den büyük olduğu için model anlamlıdır.

$$\text{Lnbraithalat} = 5.212776 + 0.540937 * \text{Lnbrabrütdışborç} + 0.349081 * \text{Kırılma2005Ç3}$$

Denkleme göre; LNRBRABRÜTDİŞBORÇ değişkeninin de meydana gelen %1'lik bir yükselme, LNBRAİTHALAT değişkenini %0.540937 arttırmaktadır. KIRILMA2005Ç3 kukla değişkeninde meydana gelen %1'lik artış, LNBRAİTHALAT değişkenini %0.349081 yükseltmektedir. İki değişken sabitken LNBRAİTHALAT %5.212776 olmaktadır.

**Tablo 16: Hindistan: TDEKK-Katsayı Tahminleri**

LNRHİNDİŞBORÇ-Bağımlı Değişken						
Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	O. Değeri	R <sup>2</sup>	J-Bera
Inrhinithalat	0.721870	0.036900	19.56287	0.0000	0.935819	0.898890
kırılma2014Ç1	0.381395	0.037821	10.08420	0.0000		
C	4.346334	0.410235	10.58817	0.0000		
LNRHİNİTHALAT-Bağımlı Değişken						
Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	O. Değeri	R <sup>2</sup>	J-Bera
InrhinDİŞBORÇ	1.270970	0.080018	15.88357	0.0000	0.899396	0.748518
kırılma2014Ç1	-0.478720	0.077514	-6.175881	0.0000		
C	-4.606675	0.988593	-4.659829	0.0000		

**Not1:** (Lnrhındışborç bağımlı değişken) modeli için gözleme dayalı otomatik olarak seçilen prewhitening gecikme uzunluğu maksimum Akaike 3'ten 1, gözleme dayalı otomatik olarak seçilen Newey-West gecikme uzunluğu 3, Newey-West otomatik bant genişliği ise 1.2938 şeklinde belirlenmiştir. (Lnrhinithalat bağımlı değişken) modeli için, gözleme dayalı otomatik olarak seçilen Newey-West otomatik gecikme uzunluğu 3, Newey-West otomatik bant genişliği ise 4.2171 olarak belirlenmiştir. **Not3:** Std.=standart, o.=olasılık, J-Bera: Jarque-Bera, R<sup>2</sup>=Belirlilik Katsayısı, C=Sabit Terim

Tablo 16’da Hindistan bakımından tek yapısal kırılmalı eşbütünlüşme testi sonucunda 2003 çeyrek-4’den 2014 çeyrek-1’e kadar “0”, 2014 çeyrek-1’den 2017 çeyrek-1’e kadar “1” olacak şekilde her iki model için KIRILMA2014Ç1 kukla değişkeni oluşturulmuştur. LNRHİNTİHALAT değişkeni bağımlı değişken olarak bir modelde eşbütünlüşme ilişkisi gösterdiği için bağımlı değişken şeklinde TDEKK’ya dahil edilmiştir. Her iki model açısından değişkenlere ait olasılık değerleri 0.05’den küçük ve anlamlıdır. İki modelin de R<sup>2</sup> istatistiği yüksektir ve her iki modele ait Jarque-Bera olasılık değerleri 0.05’den büyüktür ve normal dağılım iki model açısından da geçerlidir.

$$\text{Lnrhındışborç} = 4.346334 + 0.721870 * \text{Lnrhinithalat} + 0.381395 * \text{Kırılma2014Ç1}$$

$$\text{Lnrhinithalat} = -4.606675 + 1.270970 * \text{Lnrhındışborç} - 0.478720 * \text{Kırılma2014Ç1}$$

Tablo 16 doğrultusunda oluşturulan iki denkleme göre, Hindistan’da LNRHİNTİHALAT’da %1’lik artış LNRHİNDİŞBORÇ değişkeninin de %0.721870’lik yükselmeye neden olmaktadır. KIRILMA2014Ç1 kukla değişkenindeki %1’lik yükselme LNRHİNDİŞBORÇ değişkenininde %0.381395’lik artışı ortaya koymaktadır. İki değişken sabitken LNRHİNDİŞBORÇ %4.346334 olmaktadır.

LNRHİNDİŞBORÇ değişkeninde görülen %1’lik artış ithalatı %1.270970 yükseltmekte, KIRILMA2014Ç1 kukla değişkeninin de meydana gelen %1’lik yükseliş ise, ithalatı %0.478720 düşürmektedir. İki değişkenin sabit olması durumunda LNRHİNTİHALAT %-4.606675 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

**Tablo 17. Şili: Regresyon Modeli**

<b>1.Model: D(LNŞİLİTHALAT)-Bağımlı Değişken</b>						
<b>Bağımsız Değişkenler</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Std. Hata</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>O. Değeri</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>J-Bera</b>
<b>D(lnrşilpborç)</b>	0.901762	0.197250	4.571663	0.0000	0.386070	0.119414
<b>kırılma2008Ç3</b>	-0.049375	0.012404	-3.980708	0.0002	<b>D.Watson</b>	1.500036
<b>C</b>	0.033327	0.010242	3.253970	0.0020	<b>B.G.</b>	0.1231
<b>F-istatistiği</b>	15.72128				<b>B.P.G.</b>	0.0742
<b>F-istatistik olasılık değeri</b>	0.000005					
<b>2.Model: D(LNRŞİLPBORÇ)-Bağımlı Değişken</b>						
<b>Bağımsız Değişkenler</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Std. Hata</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>O. Değeri</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>J-Bera</b>
<b>D(lnşilithalat)</b>	0.326896	0.071505	4.571663	0.0000	0.315396	0.221095
<b>kırılma2008Ç3</b>	0.023722	0.007886	3.008065	0.0041	<b>D.Watson</b>	1.806280
<b>C</b>	-0.001946	0.006782	-0.286849	0.7754	<b>B.G.</b>	0.8576
<b>F-istatistiği</b>	11.51744				<b>B.P.G.</b>	0.3783
<b>F-istatistik olasılık değeri</b>	0.000077					
<b>3. Model: D(LNRŞİLPBORÇ)-Bağımlı Değişken</b>						
<b>Bağımsız Değişkenler</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Std. Hata</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>O. Değeri</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>J-Bera</b>
<b>D(lnşilithalat)</b>	0.317215	0.062469	5.077929	0.0000	0.314269	0.219876
<b>kırılma2008Ç3</b>	0.021826	0.004261	5.122005	0.0000	<b>D. Watson</b>	1.800170
					<b>B.G.</b>	0.8624

**Tablo 17. (Devamı)**

	B.P.G.	0.3375
<b>Not:</b> D.=Durbin, B.G.= Breusch-Godfrey, B.P.G.=Breusch-Pagan-Godfrey, O.=Olasılık, Std.=Standart, Ç= Çeyrek		

Son yıllardaki güçlü ekonomik performansın ardından küresel finansal krizdeki güçlenme 2008'in Eylül ayında Şili'ye isabet etti.<sup>454</sup> 2008 yılının Eylül-Ekim aylarında küresel krizin yayılmasının Şili'ye isabet etmesiyle, Şili ekonomisi durgunluğa girdi.<sup>455</sup>

Literatür doğrultusunda Tablo 17'de 2003 çeyrek-4'den 2008 çeyrek-3'e kadar "0", 2008 çeyrek-3'den 2017 çeyrek-1'in sonuna kadar "1" verilmek suretiyle bir kukla değişken oluşturulmuştur. Borçlanma ve ithalat değişkeninin birinci farkları alınarak analize dahil edilmiştir.

Tablo 17 açısından birinci modele bakıldığında B.G. ve B.P.G. olasılık değerleri 0.05'ten büyük olduğu için otokorelasyon\* ve değişen varyans sorunun varlığından bahsedilemez. F-istatistiğinin olasılık değeri 0.05'ten küçük olması modelin anlamlı olduğunu, Jarque-Bera olasılık değerinin 0.119414>0.05 olması neticesinde modelin normal dağıldığı görülmektedir. LNRŞİLPBORÇ, KIRILMA2008Ç3 ve sabit terim(C)'nin olasılık değerleri 0.05'ten küçük olması sebebiyle anlamlı oldukları görülmektedir. R<sup>2</sup> değeri 0.386070'tir.

<sup>454</sup> OECD, **OECD Economic Surveys: Chile 2010**, OECD Publishing, 2010, s.18, DOI 10.1787/eco\_surveys-chl-2010-en

<https://books.google.com.tr/books?id=8DLWAgAAQBAJ&pg=PA18&lpg=PA18&dq=2008+crisis+hit+chile&source=bl&ots=CeUh6pOSRu&sig=0pGgP0Y2TAcptou4whVXyIrEBS4&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjkhMSa8dzXAhVSL1AKHf3nAJg4ChDoAQgpMAE#v=onepage&q=2008%20crisis%20hit%20chile&f=false> (2.12.2017)

<sup>455</sup> Dante Contreras, Ricardo Ffrench-Davis, "Policy Regimes, Inequality, Poverty, and Growth: The Chilean Experience" Giovanni Andrea Cornia(ed.), **Falling Inequality in Latin America: Policy Changes and Lessons**, Giovanni Andrea Cornia(ed.) Oxford University Press, 2014, s.111., [https://books.google.com.tr/books?id=HGqJAaAAQBAJ&pg=PA111&lpg=PA111&dq=2008+crisis+hit+chile&source=bl&ots=J\\_8bYQxsdC&sig=VqffjLrnHg4Y-mYQDgbRiEF2zSY&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjkhMSa8dzXAhVSL1AKHf3nAJg4ChDoAQglMAA#v=onepage&q=2008%20crisis%20hit%20chile&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=HGqJAaAAQBAJ&pg=PA111&lpg=PA111&dq=2008+crisis+hit+chile&source=bl&ots=J_8bYQxsdC&sig=VqffjLrnHg4Y-mYQDgbRiEF2zSY&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjkhMSa8dzXAhVSL1AKHf3nAJg4ChDoAQglMAA#v=onepage&q=2008%20crisis%20hit%20chile&f=false) (2.12.2017)

\* "Otokorelasyon (aynı zamanda serisel korelasyonda denmektedir)  $E(\epsilon_t \epsilon_j) = 0$  varsayımının ihlalidir" bkz: Chandan Mukherjee, Howard White ve Marc Wuyts, **Econometrics and Data Analysis for Developing Countries**, London: Routledge, 1998, s.366 [https://books.google.com.tr/books?id=H-lkYmatYtAC&pg=PA366&lpg=PA366&dq=what+is+autocorrelation&source=bl&ots=sa3RXDdtIn&sig=3wm6TBLxDrvH97WfAj2u0fSX\\_4s&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwiA6PGPh8bYAhXFIJoKHS\\_MDPM4ChDoAQhrMAg#v=onepage&q=what%20is%20autocorrelation&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=H-lkYmatYtAC&pg=PA366&lpg=PA366&dq=what+is+autocorrelation&source=bl&ots=sa3RXDdtIn&sig=3wm6TBLxDrvH97WfAj2u0fSX_4s&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwiA6PGPh8bYAhXFIJoKHS_MDPM4ChDoAQhrMAg#v=onepage&q=what%20is%20autocorrelation&f=false) (07.01.2018)

İkinci modelde de değişen varyans ve otokorelasyon problemi B.P.G. VE B.G. olasılık değerlerine göre mevcut değildir. Model Jarque-Bera olasılık değerine göre normal dağılmıştır. LNŞİLTİHALAT ve KIRILMA2008Ç3 değişkenlerinin olasılık değerleri 0.05'ten düşük olduğu için anlamlıdır ancak sabit terim(C)'nin olasılık değerinin 0.05'ten daha büyük olduğu gözükmemekte ve sabit terimin anlamlı olmadığı anlaşılmaktadır. İkinci modelin R<sup>2</sup> değeri birinci modele göre daha düşüktür.

Üçüncü modelde ise sabit terim(C) denklemden çıkarılarak yeni bir regresyon modeli oluşturulmaya çalışılmıştır. Üçüncü modelde değişkenlerin katsayıları 0.05'den küçük ve anlamlıdır. Breusch-Godfrey olasılık değeri 0.05'den büyük olduğu için otokorelasyon sorunu yoktur. Breusch-Pagan-Godfrey olasılık değerinin 0.05'den büyük olmasından ötürü değişen varyans problemi de mevcut değildir. Jarque-Bera olasılık değeri 0.219876>0.05 şeklinde gerçekleştiğinden model normal dağılmıştır.

$$d(\text{Lnşilithalat}) = 0.033327 + 0.901762 * d(\text{Lnrşilpborç}) - 0.049375 * \text{Kırılma2008Ç3}$$

$$d(\text{Lnrşilpborç}) = 0.317215 * d(\text{Lnşilithalat}) + 0.021826 * \text{Kırılma2008Ç3}$$

Regresyon denklemlerine göre, D(LNRŞİLPBORÇ) değişkeninde meydana gelen %1'lik artış, D(LNŞİLİTHALAT) değişkenini %0.901762 yükseltmekteyken, KIRILMA2008Ç3 kukla değişkeninde meydana gelen %1'lik artış D(LNŞİLİTHALAT) değişkeninin %0.049375 düşürmektedir. D(LNRŞİLPBORÇ) ve KIRILMA2008Ç3 değişkenleri sabitken D(LNŞİLİTHALAT) %0.033327 olmaktadır.

D(LNŞİLİTHALAT) değişkeninde meydana gelen %1'lik artış neticesinde D(LNRŞİLPBORÇ) %0.317215 yükselmekte, KIRILMA2008Ç3 kukla değişkeni %1 arttığında D(LNŞİLİTHALAT) %0.021826 yükselmektedir.

### **7.2.5 Brezilya-Hindistan-Şili: Nedensellik Sınamaları**

Nedensellik çözümlemesine geçilmeden evvel elverişli gecikme uzunluklarının hesaplanması lazımdır. Bu çerçevede her üç devlet için en fazla gecikme 4 olarak belirlenmiştir.

**Tablo 18. Brezilya-Hindistan-Şili: Vektör Otoregresif Uygun Gecikme Uzunluklarının Belirlenmesi**

<b>LNBRABRÜTDİŞBORÇ-LNBRAİTHALAT: Uygun Gecikme Uzunluğu</b>						
<b>Gecikme</b>	<b>LogL</b>	<b>LR</b>	<b>FPE</b>	<b>AIC</b>	<b>SC</b>	<b>HQ</b>
0	3.564451	NA	0.003220	-0.062578	0.013903	-0.033454
1	175.9977	324.1746*	3.82e-06	-6.799909	-6.570467*	-6.712536*
2	180.2928	7.731139	3.78e-06	-6.811712	-6.429308	-6.666091
3	184.6923	7.567057	3.73e-06*	<u>-6.827691*</u>	-6.292324	-6.623820
4	188.4473	6.158236	3.78e-06	-6.817891	-6.129563	-6.555772
<b>LNRHİNDİŞBORÇ-LNRHİNİTHALAT: Uygun Gecikme Uzunluğu</b>						
<b>Gecikme</b>	<b>LogL</b>	<b>LR</b>	<b>FPE</b>	<b>AIC</b>	<b>SC</b>	<b>HQ</b>
0	-10.22999	NA	0.005591	0.489200	0.565681	0.518324
1	149.7763	300.8117	1.09e-05	-5.751050	-5.521608*	-5.663677*
2	153.0702	5.929043	1.12e-05	-5.722807	-5.340402	-5.577185
3	159.3994	10.88628*	1.03e-05*	<u>-5.815976*</u>	-5.280610	-5.612105
4	162.4272	4.965566	1.07e-05	-5.777087	-5.088759	-5.514968
<b>LNRSİLPBORÇ-LNSİLİTHALAT: Uygun Gecikme Uzunluğu</b>						
<b>Gecikme</b>	<b>LogL</b>	<b>LR</b>	<b>FPE</b>	<b>AIC</b>	<b>SC</b>	<b>HQ</b>
0	10.76935	NA	0.002414	-0.350774	-0.274293	-0.321649
1	199.1591	354.1726	1.51e-06	-7.726362	-7.496919*	-7.638989
2	205.0651	10.63094*	1.40e-06*	<u>-7.802605*</u>	-7.420201	-7.656983*
3	207.4930	4.176023	1.50e-06	-7.739722	-7.204356	-7.535851
4	210.5881	5.075960	1.56e-06	-7.703526	-7.015198	-7.441407

**Not1:**AIC=Akaike bilgi kriteri, SC:Schwarz bilgi kriteri, HQ=Hannah-Quinn bilgi kriteri, FPE: Son Tahmin Hatası bilgi kriteri, LR: Olabilirlik Oranı, LogL:Log-Olabilirlik. NA: Mevcut değil. **Not2:** Seriler çeyreklik olduğu için üç ülke bakımından maksimum VAR gecikme uzunlukları 4 olarak belirlenmiştir.

Tablo 18’de Şili, Brezilya ve Hindistan’a ilişkin maksimum 4 gecikme uzunluğundan seçilen uygun gecikme uzunlukları görülmektedir. Brezilya, Şili ve Hindistan için uygun gecikme uzunlukları sırasıyla 2, 3 ve 3’tür. Bilgi kriteri olarak Akaike esas alınmıştır.



**Tablo 19. Brezilya-Hindistan-Şili: Gecikme Uzunlukları İçin Otokorelasyon Sınaması**

<b>ŞİLİ-Gecikme Uzunluğu</b>		
<b>Gecikmeler</b>	<b>LM-İstatistiği</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
1	2.649750	0.6180
<u>2</u>	<u>2.895345</u>	<u>0.5755</u>
3	3.254220	0.5162
4	5.412776	0.2475

<b>BREZİLYA-Gecikme Uzunluğu</b>		
<b>Gecikmeler</b>	<b>LM-İstatistiği</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
1	4.194879	0.3803
2	7.694701	0.1034
<u>3</u>	<u>7.260294</u>	<u>0.1228</u>
4	7.587841	0.1079

<b>HİNDİSTAN-Gecikme Uzunluğu</b>		
<b>Gecikmeler</b>	<b>LM-İstatistiği</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
1	7.054464	0.1330
2	7.763346	0.1006
<u>3</u>	<u>3.347336</u>	<u>0.5015</u>
4	1.771909	0.7776

Tablo 19'a göre Şili için belirlenen uygun gecikme uzunluğunda olasılık değeri 0.5755, Brezilya'ya ilişkin uygun gecikme uzunluğundaki olasılık değeri 0.1228 ve Hindistan açısından uygun gecikme uzunluğu için hesaplanan olasılık değeri 0.5015'tir.

Üç devlete ait bütün uygun gecikme uzunlukları olasılık değerleri 0.05'den büyük olduğu için hiçbir gecikme uzunluğunda otokorelasyon problemine rastlanmamıştır.

Son safhada nedensellik sınaması gerçekleştirilmiştir. Bu aşamada Toda-Yamamoto nedensellik testi için uygun gecikme uzunluğuna değişkenlerin bütünleşme dereceleri eklenmiştir. Bütünleşme dereceleri birim kök testlerinde değişkenlerin kaçınıcı dereceden durağan oldukları ile ilgilidir. Her üç devlete ait bütün değişkenler hem yapısal kırılmasız, hem de yapısal kırılmalı birim kök sınamalarında birinci farklarda durağan hale gelmişlerdir. Böylece bütünleşme dereceleri her değişken için 1'dir.

Brezilya için  $k + d_{\max} = 3 + 1 = 4$ 'dür. Şili için  $k + d_{\max} = 2 + 1 = 3$ 'dür. Hindistan bağlamında da  $k + d_{\max} = 3 + 1 = 4$ 'dür. Burada ifade edilen  $k$ , Tablo 22'de Akaike bilgi kriteri bağlamında belirlenen uygun gecikme uzunluğunu,  $d_{\max}$  ise maksimum bütünleşme derecesini belirtmektedir.

**Tablo 20. Brezilya-Hindistan-Şili: Toda-Yamamoto Nedensellik Sınaması**

<b>BREZİLYA</b>			
<b>LNBRAİTHALAT-Bağımlı Değişken</b>	<b>Ki-Kare</b>	<b>df</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
Lnrbrabrütdışborç	5.089123	3	0.1654
Hepsi	5.089123	3	0.1654
<b>LNRBRABRÜTDIŞBORÇ-Bağımlı Değişken</b>	<b>Ki-Kare</b>	<b>df</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
Lnbraithalat	10.23237	3	0.0167
Hepsi	10.23237	3	0.0167
<b>HİNDİSTAN</b>			
<b>LNRHİNİTHALAT-Bağımlı Değişken</b>	<b>Ki-Kare</b>	<b>df</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
Lnrhindışborç	10.90892	3	0.0122
Hepsi	10.90892	3	0.0122
<b>LNRHİNDİŞBORÇ-Bağımlı Değişken</b>	<b>Ki-Kare</b>	<b>df</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
Lnrbraithalat	0.926173	3	0.8191
Hepsi	0.926173	3	0.8191
<b>ŞİLİ</b>			
<b>LNSİLİTHALAT-Bağımlı Değişken</b>	<b>Ki-Kare</b>	<b>df</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
Lnrşilpborç	1.409925	2	0.4941
Hepsi	1.409925	2	0.4941

LNRŞİLPBORÇ-Bağımlı Değişken	Ki-Kare	df	Olasılık Değeri
Lnrşilithalat	6.635628	2	0.0362
Hepsi	6.635628	2	0.0362

**Not1:** Şili için  $k + d_{max} = 3$ ; Brezilya için  $k + d_{max} = 4$ ; Hindistan için  $k + d_{max} = 4$  **Not2:** df=serbestlik derecesi

Tablo 24’de nedensellik sınamalarının sonuçları gösterilmektedir. Brezilya açısından bakıldığında ithalat bağımlı değişken durumunda olduğunda dış borçlanmanın olasılık değeri 0.1654 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran 0.05’den daha büyük olduğu için nedensellik bağlantısı yoktur.

Öte yandan dış borçlanma bağımlı değişken konumuna geldiğinde, ithalat değişkeninin olasılık değeri 0.0167 olmuştur. Bu oran 0.05’den daha küçük olduğundan nedensellik ilişkisi söz konusudur. Sonuç olarak Brezilya’da tek yönlü nedensellik bağlantısı mevcuttur ve ithalat dış borçlanmanın nedenidir.

Hindistan’da ithalat değişkenin bağımlı kabul edildiği durumda, dış borçlanmaya ait olasılık değeri 0.0122 olmuştur. Bu değer 0.05’den daha aşağıda olmasından ötürü nedensellik bağlantısının gerçekleştiği sonucuna ulaşılır. Diğer taraftan bakıldığında dış borç bağımlı değişken halini aldığıda ithalat değişkeni olasılık değeri 0.8191 olarak belirlenmiştir. Bu oran 0.05 değerinden fazla olduğu için nedensellik ilişkisi yoktur. Hindistan’da tek yönlü nedensellik vardır ve dış borçlanma ithalatın nedenidir.

Şili çerçevesinde bağımlı değişken olarak ithalat seçildiğinde dış borçlanmanın olasılık değeri 0.4941 şeklinde tespit edilmektedir. Bu durumda olasılık değerinin 0.05’den büyük olmasından dolayı nedensellik bağlantısı gerçekleşmemmiştir. Diğer bir noktadan bakıldığında ise dış borçlanma bağımlı değişken olarak alındığında ithalata ilişkin olasılık değeri 0.0362 olmuştur ve 0.05’den daha az olması nedeniyle nedensellik bağlantısı ortaya çıkmıştır. Şili’de tek yönlü bir nedensellik bağlantısı mevcuttur ve ithalat dış borçlanmanın nedenidir.

## SONUÇ:

Devletlerin başvurduğu bir yöntem olarak borç alma ya da borçlanma politikası, yeni keşfedilmiş bir durum değildir. Daha önceleri alışılmışın üstünde koşullar olan doğal afet, ekonomik kriz veya savaş şartlarında kullanılan bu yöntem, özellikle İkinci Cihan Savaşı ardından sıradan bir hale dönüşmüştür. Devletlerin borçlanma yöntemine katkı olarak Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu, 1945 sonrası süreçte ödünç veren kuruluşlar olarak dikkat çekmiştir.

Yurtdışından ve yurtiçinden borçlanma ile devletler, kendilerine gereken parayı sağlarken, bazı durumlarda vergilemeden daha kolay bir biçimde bazı imkânlarla borç alma yöntemi ile sahip olabileme şansını elde etmektedir. Ayrıca borçlanma ile elde ettikleri kaynakları çeşitli kanallara doğrultup ekonomik olarak bir takım yararlar sağlayabilmektedirler.

Diğer bir taraftan bakıldığında ise, dış veya iç borçlanma yolu seçildiğinde ekonomide bazı sıkıntılı durumlar da ortaya çıkabilmektedir. Bu sıkıntılardan en önemlilerinden iki tanesi, 1980'li yıllarda Güney Amerika'da ortaya çıkan borç krizi ile özellikle 2000'li yılların sonlarında meydana gelen ve Euro para birimi kullanan Avrupa Birliği mensupları devletlerde görülen borç krizleridir.

Çalışmada ilk aşamada borçlanmanın çeşitli ekonomik göstergelerle bağlantısı ve onlar üzerindeki tesiri kuramsal açıdan ortaya konulmuştur. Bu doğrultuda borçlanmanın harcamalar, bütçe açıkları, tasarruflar, yatırımlar, gelirler ve enflasyon gibi temel ekonomik göstergelere olan etkileri ortaya konulmuş ve borç yüküne ilişkin bakış açıları açıklanmıştır.

İkinci aşama ise deneysel çalışmayı içermektedir. 2003 Çeyrek-4 ile 2017 Çeyrek-1 dönemleri arasında borçlanma değişkenin üç tane gelişme yolunda ilerleyen devletin ithalat miktarları üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığı araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre; öncelikle Brezilya açısından bakıldığında; brüt dış borçlanma ile mal ve hizmet ithalatı değişkenlerinin hem yapısal kırılma olmayan genişletilmiş birim kök testinde, hem de tek yapısal kırılmaya izin veren birim kök testlerinde birinci dereceden durağan oldukları tespit edilmiştir. Sonrasında tek yapısal kırılmalı

eşbütünleşme testi neticesinde iki değişkenin de bağımlı değişken olduğu durumda trendli sabitte kırılma modelinde eşbütünleşme ilişkisi olduğu görülmüştür. Son olarak brüt dış borçlanma ile mal ve hizmet ithalatı arasında nedensellik ilişkisi incelenmiş ve mal ve hizmet ithalatından brüt dış borçlanmaya doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Hindistan bakımından bakıldığında ise; brüt toplam dış borcun ve mal ithalatı değişkenlerinin hem yapısal kırılma olmayan genişletilmiş birim kök testinde, hem de tek yapısal kırılma içeren birim kök testleri doğrultusunda birinci farklarda durağan oldukları ortaya konmuştur.

Eşbütünleşme sınaması çerçevesinde, brüt toplam dış borcun bağımlı değişken olduğu durumda sabit kırılma, trendli sabitte kırılma ve rejim değişikliği modelinde eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiş, mal ithalatının bağımlı değişken olduğu konumda ise sadece sabitte kırılma modelinde eşbütünleşme belirlenmiştir. Nedensellik testine bakıldığında brüt toplam dış borçlanmadan mal ithalatına doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu görülmüştür.

Şili’de piyasa değerli borçlanma ile mal ithalatı değişkenlerinin yapısal kırılmanın mevcut olmadığı genişletilmiş birim kök testinde ve tek yapısal kırılmanın geçerli olduğu birim kök sınamalarında birinci farkları doğrultusunda durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Tek yapısal kırılma içeren eşbütünleşme çözümlemesinde herhangi bir eşbütünleşme ilişkisi belirlenememiştir. Son aşamada gerçekleştirilen nedensellik sınamasında ise mal ithalatından piyasa değerli borçlanmaya doğru tek yönlü nedensellik olduğu görülmüştür.

Katsayı tahminleri ve regresyon modellerine göre; Şili’de piyasa değerli borçlanmadaki %1’lik artış ithalatı %0.901762 arttırmakta, 2008Ç3 kukla değişkenindeki %1’lik yükselme mal ithalatını %0.049375 azaltmaktadır. İthalatta meydana gelen %1’lik artış piyasa değerli borçlanmayı %0.317215 yükseltmekteyken, 2008Ç3 kırılma değişkenindeki %1’lik artış piyasa değerli borçlanma değişkeninde %0.021826’lık bir fazlaşma anlamına gelmektedir.

Brezilya'da brüt dış borçlanmada ortaya çıkan %1'lik yükselme mal ve hizmet ithalatını %0.540937 yükseltmektedir. 2005Ç3 kukla değişkeninde oluşan %1'lik artış yine mal ve hizmet ithalatını %0.349081 arttırmaktadır. Son olarak Hindistan'a bakıldığında, mal ithalatında yaşanan %1'lik artış brüt toplam dış borçlanmayı %0.752677 arttırmakta, 2014Ç1 kukla değişkeninde meydana gelen %1'lik yükselme de brüt toplam dış borcu %0.397931 arttırmaktadır. Brüt toplam dış borçlanmada meydana gelen %1'lik fazlalaşma mal ithalatını %1.270970 yükseltirken, 2014Ç1 kukla değişkeninde yaşanan %1'lik artış ise mal ithalatını %0.478720 düşürmektedir.

Çalışmanın temel amacı doğrultusunda borçlanmanın ithalat üzerindeki etkisine bakıldığında hem Brezilya, hem Hindistan ve hem de Şili'de katsayı tahminleri çerçevesinde dış borçlanmada meydana gelen artışın ithalatı yükselttiği gözlemlenmektedir. Ek olarak Hindistan'a ait nedensellik analizi de dış borcun ithalatın nedeni olduğunu göstermektedir. İthalatın gerçekleşebilmesi için devletler genel olarak dövize bir başka deyişle yabancı paraya ihtiyaç duymaktadırlar. Bu döviz ya da yabancı parayı elde edebilmenin bir yolu dış borçlanma yöntemidir. Bir bakıma dış borçlanma miktarı arttıkça elde edilen döviz miktarı artar ve dolayısıyla ithalat miktarı da yükselme gösterir. Üç devlet açısından elde edilen sonuçlar dış borçlanmanın ithalatı yükselttiği sonucunu desteklemektedir.

## **EKLER**



## EK 1. Çeşitli Borç Göstergeleri - Bütün Düşük ve Orta Gelirli Ülkeler\*

Aksi belirtilmedikçe Milyar ABD Doları	Dış Borç Stoku	Uzun Dönemli Dış Borç	Dış Borç Stokunu Gayri Safi Milli Gelire Oran(%)
<b>2000</b>	2091,2	1732,9	36,7
<b>2005</b>	2532,3	1972,4	26,9
<b>2010</b>	4023,8	3132,9	20,1
<b>2011</b>	5298,6	3573,9	22,5
<b>2012</b>	5871,8	4005,2	23,5
<b>2013</b>	6638,1	4437,5	25,2
<b>2014</b>	7071,2	4753,8	25,8
<b>2015</b>	6694,4	4750,0	25,8

**Kaynak:** Dünya Bankası, International Debt Statistics 2017, s.27.  
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25697/9781464809941.pdf> (05.12.2017) \* Sadece üç taner veri alınmıştır.

## EK 2. Çeşitli Borç Göstergeleri - Doğu Asya ve Pasifik\*

Aksi belirtilmedikçe Milyar ABD Doları	Dış Borç Stoku	Uzun Dönemli Dış Borç	Dış Borç Stokunu Gayri Safi Milli Gelire Oran(%)
2000	497,0	418,1	29,2
2005	642,8	434,7	20,9
2010	803,1	627,2	10,3
2011	1682,8	715,3	17,8
2012	1904,4	864,9	18,0
2013	2261,0	942,2	19,5
2014	2612,4	1136,7	20,8
2015	2273,8	1335,4	17,5

**Kaynak:** Dünya Bankası, International Debt Statistics 2017, s.28.  
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25697/9781464809941.pdf> (05.12.2017) \* Sadece üç tane veri alınmıştır.

### EK 3. Çeşitli Borç Göstergeleri - Avrupa ve Orta Asya\*

Aksi belirtilmedikçe Milyar ABD Doları	Dış Borç Stoku	Uzun Dönemli Dış Borç	Dış Borç Stokunu Gayri Safi Milli Gelire Oran(%)
2000	350,1	260,4	51,6
2005	611,6	471,7	37,6
2010	1260,7	968,9	42,5
2011	1422,1	1110,8	39,0
2012	1525,9	1190,5	40,0
2013	1703,9	1350,1	42,7
2014	1573,7	1274,1	42,0
2015	1449,0	1202,2	51,4

**Kaynak:** Dünya Bankası, International Debt Statistics 2017, s.29.  
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25697/9781464809941.pdf> (05.12.2017) \* Sadece iç tane veri alınmıştır.

#### EK 4. Çeşitli Borç Göstergeleri - Latin Amerika ve Karayipler\*

Aksi belirtilmedikçe Milyar ABD Doları	Dış Borç Stoku	Uzun Dönemli Dış Borç	Dış Borç Stokunu Gayri Safi Milli Gelire Oran(%)
2000	725,3	611,9	36,7
2005	703,8	577,0	28,7
2010	1098,0	870,6	23,0
2011	1253,9	1023,5	23,1
2012	1387,9	1136,2	25,6
2013	1534,9	1249,4	28,0
2014	1688,3	1383,1	30,4
2015	1695,7	1399,2	36,1

**Kaynak:** Dünya Bankası, International Debt Statistics 2017, s.30.  
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25697/9781464809941.pdf> (05.12.2017) \* Sadece üç tane veri alınmıştır.

### EK 5. Çeşitli Borç Gostergeleri - Ortadoğu ve Kuzey Afrika\*

Aksi belirtilmedikçe Milyar ABD Doları	Dış Borç Stoku	Uzun Dönemli Dış Borç	Dış Borç Stokunu Gayri Safi Milli Gelire Oranı(%)
2000	143,7	116,5	38,2
2005	150,5	122,8	25,9
2010	168,1	122,0	14,9
2011	165,8	120,6	12,4
2012	172,9	130,4	12,5
2013	190,9	148,5	14,4
2014	189,4	142,8	15,0
2015	197,5	149,9	16,3

**Kaynak:** Dünya Bankası, International Debt Statistics 2017, s.31.  
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25697/9781464809941.pdf> (05.12.2017) \* Sadece üç tane veri alınmıştır.

## EK 6. Çeşitli Borç Göstergeleri-Güney Asya\*

Aksi belirtilmedikçe Milyar ABD Doları	Dış Borç Stoku	Uzun Dönemli Dış Borç	Dış Borç Stokunu Gayri Safi Milli Gelire Oranı(%)
2000	162,3	153,1	26,0
2005	189,2	174,0	18,0
2010	411,1	324,3	19,7
2011	461,4	352,9	20,3
2012	528,0	403,1	23,0
2013	569,7	444,5	24,1
2014	607,2	489,3	23,5
2015	637,1	521,3	23,9

**Kaynak:** Dünya Bankası, International Debt Statistics 2017, s.32.  
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25697/9781464809941.pdf> (05.12.2017) \* Sadece üç tane veri alınmıştır.

### EK 7. Çeşitli Borç Göstergeleri – Sahra Altı Afrika\*

Aksi belirtilmedikçe Milyar ABD Doları	Dış Borç Stoku	Uzun Dönemli Dış Borç	Dış Borç Stokunu Gayri Safi Milli Gelire Oran(%)
2000	212,8	172,9	62,7
2005	234,7	192,5	37,5
2010	282,9	220,0	22,4
2011	312,7	250,8	22,1
2012	352,6	280,0	23,7
2013	377,6	302,8	24,1
2014	400,1	327,9	24,3
2015	416,3	342,0	28,0

**Kaynak:** Dünya Bankası, International Debt Statistics 2017, s.33.  
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25697/9781464809941.pdf> (05.12.2017) \* Sadece üç tane veri alınmıştır.

## EK 8. Brezilya: Analizde Kullanılan Brüt Dış Borç Verileri

	Brüt Dış Borç, ABD Milyon Doları, Dönem Sonu İtibariyle			
	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
2003				237943,211826673
2004	236438,18316987	226242,896678636	222621,762422372	222736,853789769
2005	224787,694719971	215988,659337699	207775,578201754	192694,304543974
2006	201054,387173538	192316,395597746	195652,909115102	217618,439339198
2007	238355,4675626	265299,919198363	256874,357436992	261672,002983317
2008	283790,265168627	297318,273596569	309305,924538119	289572,984478565
2009	285069,800713427	305037,423676974	329011,409405138	333606,624976129
2010	353838,152666053	379665,928779734	415691,643398124	452780,436421143
2011	481892,34321372	509632,089132839	497768,235375003	516030,34082481
2012	537354,335249994	536449,96292159	552723,846305233	570830,689556854
2013	598282,35140449	601219,555769353	618604,834736402	621438,726103908
2014	664895,639101582	702159,126347049	707049,24165932	712655,064487541
2015	699395,401252815	714292,153144669	668166,978628031	665100,515061089
2016	675759,028537659	695265,348277758	688158,017883856	676647,286090567
2017	679620,78324555			

**Kaynak:** Banco Central Do Brasil, "Historical Series of the Gross External Debt and of the Short-term External Debt By Residual Maturity", <http://www.bcb.gov.br/ingles/economic/seriehistdivextbru.asp> (04.12.2017), - quarterly zip- dosyasından elde edilmiştir.

**EK 9. Brezilya: Analizde Kullanılan Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş Mal ve Hizmet İthalatı Verileri**

<b>Mal ve Hizmet İthalatı, 2010 ABD Milyon Doları, Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş</b>				
<b>(ABD Doları, Hacim Tahminleri, Sabit Satın Alma Gücü Paritesi, OECD Referans Yılı, Yıllık Seviyeler, Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş)</b>				
	<b>Çeyrek1</b>	<b>Çeyrek2</b>	<b>Çeyrek3</b>	<b>Çeyrek4</b>
<b>2003</b>				145867,239769
<b>2004</b>	144777,381058	150266,291143	149683,362262	154891,722664
<b>2005</b>	160835,010045	163510,338293	160598,927891	168009,643731
<b>2006</b>	179122,483489	185620,402233	198775,514325	205169,945002
<b>2007</b>	214492,76459	219089,090092	236150,876736	241261,408574
<b>2008</b>	251501,067762	271010,994004	277521,040256	260576,486189
<b>2009</b>	224240,046957	235961,687612	246650,064593	276369,735504
<b>2010</b>	311940,524736	318875,842266	341889,001296	343495,491845
<b>2011</b>	347654,418562	362510,615765	365012,924899	379712,272999
<b>2012</b>	359072,063019	368557,391214	357147,831762	374405,275533
<b>2013</b>	389767,594067	394638,809748	388048,721944	387499,750086
<b>2014</b>	388985,774056	379984,737677	392379,050772	368484,626166
<b>2015</b>	366624,266451	338963,037885	314825,25462	296976,796963
<b>2016</b>	281128,569612	304352,74728	293473,564175	303165,868505
<b>2017</b>	304883,932127			

**Kaynak:** OECD, Quarterly National Accounts, Imports of Goods and Services, US Dollars, Volume Estimates, Fixed PPPs, OECD Reference Year, Annual Levels, Seasonally Adjusted, Frequency:Quarterly, <http://stats.oecd.org/#> (16.11.2017)

## EK 10. Hindistan: Analizde Kullanılan Mal İthalatı (CIF) Verileri

	Mallar, İthalat Değeri, CIF, Milyon Ölçeğinde ABD Doları			
	Çeyrek1	Çeyrek2	Çeyrek3	Çeyrek4
2003				20569,3531725972
2004	21591,871463932	23476,7356133069	24104,2305759199	27030,0539783953
2005	33734,936487987	34210,0865582122	36339,5803643088	35290,6893239814
2006	40052,2247721402	40902,6856043251	46112,8147030472	48193,7557705104
2007	51838,8611859024	56471,0532953068	55074,1064576546	60113,3736473423
2008	64351,5449212472	88663,0694676059	96227,9644492227	68817,3689430754
2009	49871,8889713348	61422,4898594153	65012,7841123719	78367,4447927219
2010	80583,0131466452	82842,2342526157	81969,346598548	84467,651156311
2011	96410,9326406559	122728,915703073	120732,500123787	119737,189209499
2012	125280,290865503	115102,380309858	118807,262581636	129305,166284492
2013	127880,711479915	122333,467235812	110001,729979239	108736,106627188
2014	110990,585279265	113153,721896422	120860,462070183	117365,444572809
2015	95669,3680066452	99600,4857698006	102274,116240103	95167,5920701958
2016	83591,1937940914	85111,9511177384	90450,8823352779	102457,206940088
2017	104694,797452569			

**Kaynak:** IMF, Trade of Goods Selected Indicators, India, Goods, Value of Imports, US Dollars, Millions, International Finance Statistics, Metadata by Country (IFS), <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61545859> (05.12.2017)

## EK 11. Hindistan: Analizde Kullanılan Brüt Total Dış Borç Verileri

	Brüt Total Dış Borç, Milyon ABD Doları			
	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
2003				112801
2004	112653	112777	112971	120333
2005	134002	132946	136809	132315
2006	139114	145019	150622	160310
2007	172360	183328	196915	206333
2008	224407	225345	225069	229803
2009	224498	229888	243171	252809
2010	260935	270246	288519	305994
2011	317891	331196	340978	345217
2012	360766	363957	381446	394112
2013	409374	404813	405135	426928
2014	446178	453176	455915	458176
2015	474675	482010	480466	479244
2016	484988,814313	479565	484270	455969
2017	471854			

**Kaynak:** Reserve Bank of India and Ministry of Finance, Gol, Statistics-External Sector-External Debt India's External Debt, (1.numaralı başlıktan elde edilmiştir) <https://dbie.rbi.org.in/DBIE/dbie.rbi?site=statistics> (18.09.2017 ve 5.12.2017)

## EK 12. Şili: Analizde Kullanılan Piyasa Değerli Borçlanma Verileri

	Piyasa Değerli Borçlanma, Milyon Dolar			
	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
2003				44323,2616319769
2004	44698,0206242966	43567,7397253286	44260,556143886	44388,3572765018
2005	45739,3920572049	46138,4365482239	46015,4469177261	46184,1347797206
2006	47410,0252267571	48837,9513054407	48998,3099702858	49669,6830470342
2007	49144,0752179883	51770,9419469632	53835,9833960079	56084,3992785541
2008	59013,4751817136	63124,4335560408	68141,2342737538	65042,903030179
2009	64077,1355453331	62997,3998194788	67697,7535577795	73893,0869313554
2010	74848,5647473019	77360,2967087579	84392,6040752046	86570,197351629
2011	91238,7363221452	95344,3506862646	97011,0112471889	100972,593546896
2012	103619,243918486	105960,193367486	113461,413783796	122668,404222575
2013	125957,880751631	125615,192075266	129878,711353274	136351,105070033
2014	136166,567501026	140388,565929531	143016,215224127	152134,570313466
2015	151245,729278212	153007,241536098	159266,612172745	157763,691541517
2016	161876,362421677	163812,434260169	164664,796765988	163789,225382879
2017	163299,656661124			

**Kaynak:** Banco Central De Chile, External Debt to Market Value, Debt at Market Value Başlığında elde edilmiştir. [http://si3.bcentral.cl/Siete/secure/cuadros/arboles.aspx?idCuadro=BP6M\\_DEB\\_VM\(05.11.2017\)](http://si3.bcentral.cl/Siete/secure/cuadros/arboles.aspx?idCuadro=BP6M_DEB_VM(05.11.2017))

**EK 13. Şili: Analizde Kullanılan Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş Mal İthalatı Verileri**

	<b>Mal İthalatı, Gümrük, Sabit 2010 Milyon Dolar, Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş</b>			
	<b>Çeyrek1</b>	<b>Çeyrek2</b>	<b>Çeyrek3</b>	<b>Çeyrek4</b>
<b>2003</b>				6072,1
<b>2004</b>	6439,072	6591,484	7191,512	7570,232
<b>2005</b>	8047,915	8386,462	8776,417	9099,952
<b>2006</b>	9586,852	9508,872	9842,247	9897,37
<b>2007</b>	10662,18	11138,93	11292,54	12136,18
<b>2008</b>	12950,53	13592,99	13938,43	11961,54
<b>2009</b>	10185,25	9853,824	10391,42	11761,05
<b>2010</b>	12689,58	13234,41	14359,93	14851,48
<b>2011</b>	16147,11	16165,78	16848,7	16171,49
<b>2012</b>	16605,77	16745,2	17486,02	18275,46
<b>2013</b>	17669,87	18132,28	17477,27	17010,81
<b>2014</b>	16734,94	16386,77	15954,38	16553,39
<b>2015</b>	16005,42	15307,62	16251,82	16164,95
<b>2016</b>	15416,6	15463,66	15943,85	15924,28
<b>2017</b>	16242,96			

**Kaynak:** Dünya Bankası, Global Economic Monitor, Veri Tabanı, <https://data.worldbank.org/data-catalog/global-economic-monitor> (05.11.2017)

**EK 14. Analizde Kullanılan Çeyreklik ve Mevsimsel Olarak Düzeltilmiş  
ABD Deflatörü(2010=100)**

	Çeyrek1	Çeyrek2	Çeyrek3	Çeyrek4
<b>2003</b>				86,2957667359524
<b>2004</b>	87,0483356796465	87,8063273945955	88,3460860417758	88,9661334507253
<b>2005</b>	89,7901783231826	90,4420337620764	91,2872877315573	91,9801694095351
<b>2006</b>	92,703633385041	93,4490907663936	94,1013337294431	94,4305017382359
<b>2007</b>	95,4912171210106	96,0250061282357	96,358335875286	96,7775706754502
<b>2008</b>	97,3303541010162	97,8044038523819	98,4750019929982	98,6137621763042
<b>2009</b>	98,858604306092	98,692827080894	98,6712165517955	98,9645678128977
<b>2010</b>	99,3135842203814	99,753524895172	100,209635859124	100,723255025322
<b>2011</b>	101,168234347598	101,903804989052	102,520155758413	102,667305019624
<b>2012</b>	103,209754746762	103,681871343809	104,23872025692	104,660689831362
<b>2013</b>	105,069570155358	105,288623895284	105,796058611321	106,341469109619
<b>2014</b>	106,783315254528	107,384662575106	107,87434883463	108,029582972106
<b>2015</b>	108,01067436172	108,594412549611	108,960164854782	109,18371655614
<b>2016</b>	109,252140447817	109,911295045141	110,285852090962	110,840341018768
<b>2017</b>	111,390262930892			

**Kaynak:** IMF, Gross Domestic Product and Components Selected Indicators, United States, Gross Domestic Product Deflator, Seasonally Adjusted, 2010=100, International Finance Statistics, Metadata by Country (IFS) <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61545852> (05.11.2017)

## KAYNAKÇA

### *Kitaplar*

Abel, Andrew., Ben S. Bernanke **Macroeconomics**, 4th.ed., Boston: Addison Wesley Longman Inc. 2001.

Akdoğan, Abdurrahman. **Kamu Maliyesi**. 8. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi. 2002.

Akın, Besim. **Çözümlü Örneklerle Uygulamalı İstatistik**. İstanbul: Ofset. 2006.

Aksoy, Şerafettin. **Kamu Bütçesi**. İstanbul: Filiz Kitabevi. 1993.

Al-Sowayegh, Abdulaziz. **Arab Petro-Politics**. London: Croom Helm. 1984.

Altınok, Tevfik., M. Hasan Eken ve Serkan Çankaya **Küresel mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye**. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası. 2011.

Altuğ, Nuray. **Dış Borç Krizi ve Türkiye**. İstanbul: Marmara Üniversitesi. 1993.

Anderson, William H. **Financing Modern Government: The Political Economy of the Public Sector**. Boston: Houghton Mifflin Company. 1973.

Arestis, Philip., Malcolm Sawyer. “The Case for Fiscal Policy”, **The Means to Prosperity: Fiscal Policy Reconsidered**. M. Vernengo(ed., Per Gunnar Berglund (ed.) ve Matias Vernengo(ed.). New York: Routledge. 2006. <https://books.google.ca/books?id=9Q6UAgAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=ricardian%20equivalence&f=false> (06.01.2018)

Bağcı, Hamdi. **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu. 2001.

Bakkal, Ufuk., Nagihan Oktayer “Dış Borçlanma ve Ödmeler Dengesi İlişkisi”, **XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu**. İstanbul: Marmara Üniversitesi. Girne, 12-16 Mayıs 2003. ss.217-230.

Bal, Harun. **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği. 2001.

Bali, Besim Bülent., Mustafa Çelen. **Kurala Bağlı Maliye Politikaları ve Avrupa Birliği Uygulaması**. İstanbul: Beta. 2007.

Bastable, C.F. **Public Finance**. 3rd. Ed. London: MacMillan and Co., Limited. 1927.

Batirel, Ömer Faruk (derl. ve çev.). **Az Gelişmiş Ülkeler: Kamu Maliyesinde Seçme Yazılar**. İstanbul: İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi. 1978.

Batirel, Ömer Faruk. **Kamu Bütçesi**. 6. Baskı. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı. 1990.

Batirel, Ömer Faruk. **Kamu Maliyesi ve Yönetimi**. İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi. 2007.

Batirel, Ömer Faruk. **Maliye Politikası ve Gelişmekte Olan Ülkeler**. İstanbul: [y.y.]. 1984.

Baumol, William J., Alan S. Blinder **Economics: Principles and Policy**. 4th. Ed. New York: Harcourt Brace Jovanovich. 1988.

Boyes, William., Michael Melvin. **Macroeconomics**. Boston: Houghton Mifflin Company. 1991.

Bouchet, Michel Henry. **The Political Economy Of International Debt: What, Who, How Much and Why?**. New York: Quorum Books. 1987.

Branford, Sue., Bernardo Kucinski **The Debt Squads: The US, The Banks and Latin America**, London: Zed Books Ltd. 1988.

Brochier, H. P. Llau., Ch. A. Michalet. **Maliye Ekonomisi**. Adnan Erdaş (çev.). Ankara: Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi. 1981.

Browne, Robert S. “Alternatives to the International Monetary Fund”, **Beyond Bretton Woods: Alternatives To The Global Economic Order**, John Cavangh. (ed.), Daphne Wysham (ed.) ve Marcos Arruda (ed.). London: Pluto Press. 1994.

Buchanan, James. M., Richard E. Wagner. **Democracy In Deficit: The Political Legacy Of Lord Keynes**. San Diego: Academic Press. 1977.

Buchanan, James M., Marilyn R. Flowers. **The Public Finances: An Introductory Textbook**. 4th. Ed. Illinois: Richard D. Irwin. 1975.

Buchholz, Todd G. **New Ideas From Dead Economists: An Introduction To Modern Economic Thought**. New York: Plumme. 1989.

Cangöz, M. Coşkun (ed.), Emre Balıbek (ed.). **Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi**. Ankara: Seçkin. 2012.

Choudhury, Purba Roy. “Unit Root and Structural Break: Experience From the Indian Service Sector”, s.311, **Analytical Issues in Trade, Development and Finance: Essays in Honour of Biswajit Chatterjee**, Ambar Noth Gosh(ed.) Asim K. Karmakar(ed.), India: Springer, 2014. DOI 10.1007/978-81-322-1650-6 [https://books.google.com.tr/books?id=Y026BQAAQBAJ&pg=PA312&lpg=PA312&dq=zivot+andrews+minimum+t+statistics&source=bl&ots=TTWD-ZS\\_t7&sig=ErddpnjVE3aMFkzXNmUX-xOY76c&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjNqfXovv\\_XAhXGO5oKHXHRABs4ChDoAQhQMAg#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=Y026BQAAQBAJ&pg=PA312&lpg=PA312&dq=zivot+andrews+minimum+t+statistics&source=bl&ots=TTWD-ZS_t7&sig=ErddpnjVE3aMFkzXNmUX-xOY76c&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjNqfXovv_XAhXGO5oKHXHRABs4ChDoAQhQMAg#v=onepage&q&f=false) (10.12.2017)

Churchman, Nancy. **David Ricardo On Public Debt**. Basing Stoke: Palgrave Macmillan. 2001, DOI: 10.1057/9780230509016. [https://books.google.com.tr/books?id=zuyFDAAAQBAJ&pg=PA22&lpg=PA22&dq=ricardo+debt+and+taxes&source=bl&ots=iwff\\_dr04y&sig=XnWjCShpZsWmPiF32a8LseAKYwU&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjMrKGdwLLYAhUBDJokHXwXA3QQ6AEIWzAG#v=onepage&q=ricardo%20debt%20and%20taxes&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=zuyFDAAAQBAJ&pg=PA22&lpg=PA22&dq=ricardo+debt+and+taxes&source=bl&ots=iwff_dr04y&sig=XnWjCShpZsWmPiF32a8LseAKYwU&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjMrKGdwLLYAhUBDJokHXwXA3QQ6AEIWzAG#v=onepage&q=ricardo%20debt%20and%20taxes&f=false) (05.01.2018)

Colander, David C., Edward N. Gamber. **Macroeconomics**. New Jersey Pearson Education Inc. 2002.

Contreras, Dante., Ricardo Ffrench-Davis, “Policy Regimes, Inequality, Poverty, and Growth: The Chilean Experience” Giovanni Andrea Cornia(ed.), **Falling Inequality in Latin America: Policy Changes and Lessons**, Giovanni Andrea Cornia(ed.) Oxford University Press, 2014, s.111., [https://books.google.com.tr/books?id=HGqJAgAAQBAJ&pg=PA111&lpg=PA111&dq=2008+crisis+hit+chile&source=bl&ots=J\\_8bYQxsdC&sig=VqfFjLrnHg4Y-mYQDgbRiEF2zSY&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjkhMSa8dzXAhVSL1AKHf3nAJg4ChDoAQglMAA#v=onepage&q=2008%20crisis%20hit%20chile&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=HGqJAgAAQBAJ&pg=PA111&lpg=PA111&dq=2008+crisis+hit+chile&source=bl&ots=J_8bYQxsdC&sig=VqfFjLrnHg4Y-mYQDgbRiEF2zSY&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjkhMSa8dzXAhVSL1AKHf3nAJg4ChDoAQglMAA#v=onepage&q=2008%20crisis%20hit%20chile&f=false) (2.12.2017)

Cuthbertson, Keith. **Macroeconomic Policy: The New Cambridge, Keynesian and Monetarist Controversies**, London: The Macmillan. 1979.

Çilingirtürk, Ahmet Mete. **İstatistiksel Karar Almada Veri Analizi**. Ankara: Seçkin. 2011.

Çolak, Ö. Faruk. “Maliye Politikası”. **İktisadın İlkeleri**. Ö. Faruk Çolak (ed.). Ankara: alkım Yayınevi. 1996.

Delamaide, Darrel. **Debt Shock: The Full Story of the World Credit Crisis**. New York: Doubleday&Company, Inc. 1984.

Demir, Gülten. **Asya Krizi ve IMF**. İstanbul: Der Yayınları. 1999.

Devrim, Fevzi. **Maliye Politikası**. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi. 1983.

Devlet Planlama Teşkilatı. **Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**. Ankara: DPT. 2001.

Dornbusch, Rudiger., Stanley Fischer. **Macroeconomics**. 4th. Ed. New York: MacGraw-Hill. 1987.

Eckstein, Otto. **Public Finance**. 2nd. Ed. New Jersey: Prentice-Hall. 1967.

Edizdoğan, Nihat. **Kamu Bütçesi**. Bursa: Uludağ Üniversitesi. 1998.

Edizdoğan, Nihat. **Kamu Maliyesi**. Bursa: Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı. 1989.

Edwards, S. "On Crisis Presentation: Lessons From Mexico and East Asia" ve R.N. Cooper, "The Asian Crisis: Causes and Consequences", **Financial Markets and Development: The Crisis In Emerging Markets**. A. Harwood(ed.). R.L. Liton(ed.). ve M. Pamerleano(ed.), Washington: Brooking Institution Press. 1999.

Eğilmez, Mahfi. **Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası Grubu ve Türkiye**. İstanbul: Creative. 1997.

Eker, Aytaç., Kamil Tüğen. **Kamu Maliyesine Giriş**. 6. Basım. Ankara: [y.y.]. 1995.

Erdem, Metin., Doğan Şenyüz. ve İsmail Tatlıoğlu. **Kamu Maliyesi**. 8. Baskı. Bursa: Ekin. 2011.

Eren, Ercan. **Makro İktisat: Kavramlar, Tarihsel Yaklaşım, İstikrar Politikaları ve Açık Ekonomi**. 2. Basım. Bursa: Ezgi kitabevi. 1993.

Erginay, Akif. **Kamu Maliyesi: Kamu Gelirleri, Kamu Giderleri, Devlet Bütçesi, Maliye Politikası, Kamu Borçları**. 11.Baskı. Ankara: Turhan Kitabevi 1985.

Erol, Ahmet. **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı. 1992.

Ersoy, Arif. **İktisadi Teoriler ve Düşüncelerin Gelişme Tarihi**. 2. Basım. İzmir: ABAM Yayıncılık. 1990.

Ertek, Tümay. **Temel Ekonomi: (Basından Örneklerle)**. 9. Basım. İstanbul: Beta Yayınları. 2013.

Escolano, Julio. "Static Versus Intertemporal Effects of Taxation", **Tax Policy Handbook**. Parthasarathi Shome(ed.). Washintgton: IMF. 1995. <https://books.google.com.tr/books?id=cF8SbhMape4C&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=ricardian%20equivalence&f=false> (05.01.2018)

Fisher, Ronald C. **State and Local Public Finance**. Illinois: Scott, Foresman and Company. 1988.

Friedman, Milton. **Monetarist Economics**. Oxford: Institute Of Economic Affairs, Basil Blackwell Inc., 1991.

Fromm, Gary., Paul Taubman. **Public Economic Theory and Policy**. New York: MacMillan. 1973.

Galbraith, John Kenneth. **Money: Whence It Came Where It Went**. New York: Penguin Books. 1975.

Günel, Mehmet. **Para, Banka ve Finansal Sistem**. Ankara: Yeni Dönem Yayınları. 2006.

Gürler, Ayşe. **Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması**. Ankara: DPT. 1998.

Husted, Steven., Michael Melvin. **International Economics**. New York: harper&Row Publishers. 1989.

Hyman, David N. **Macroeconomics**. Boston: IRWIN. 1989.

Hyman, David N. **Public Finance: A Contemporary Application Of Theory To Policy**. Chicago: The Dryden Press. 1983.

IMF. **Guidelines for Public Debt Management**. Washington: IMF. 2001. <https://books.google.com.tr/books?id=-cxU9r2MpeAC&printsec=frontcover&hl=tr#v=snippet&q=debt%20management&f=false> (06.01.2018)

İnce, Macit. **Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)**. 4. Basım. Ankara: Ankara İktisadi ve Ticari İlimleri Akademisi. 1976.

**Kamu Borç Yönetimi Raporu**. Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı 2011.

**Kamu Borç Yönetimi Raporu**. Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. 2014.

Kalenderoğlu, Mahmut. **Kamu Maliyesi, Bütçe ve Borçlanma**. 2. Basım. Ankara: Seçkin Yayıncılık. 2002.

Kansu, Aydan. **Konut Balonundan Finansal Krize: ABD Mortgage Krizi**. İstanbul: Scala Yayıncılık. 2011.

Kaya, Betül Kalay. **Avrupa Birliği ve Türkiye'nin Borç Yönetimi Politikası Üzerine Etkileri**. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu. 2006.

Kazgan, Gülten. **Küreselleşme ve Ulus-Devlet: Yeni Ekonomik Düzen**. 3.Baskı. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları. 2002.

Klein, Thomas M. **External Debt Management: An Introduction**. World Bank Technical Paper Number 245. Washington: The World Bank. 1994. <https://books.google.com.tr/books?id=Af1QFUYXKDC&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q&f=false> (05.01.2018)

Kural, Vural(ed.). **Issues In Public Finance**. [y.y.]: [y.y.]. 2003.

Leamer, Edward E. **Macroeconomic Patterns and Stories**. Berlin: Springer. 2009. <https://books.google.com.tr/books?id=XObELQuIWv8C&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=ricardian%20equivalence&f=false> (06.01.2018)

Macbean, A. I. P. N. Snowden. **International Institution In Trade and Finance, Studies in Economics: 18**, London: Allen & Unwin. 1981.

Mccandless Jr., George T., Neill Wallace. **Introduction to Dynamic Macroeconomic Theory: An Overlapping Generations Approach**, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press. 1991.

<https://books.google.com.tr/books?id=qZR4j11kgaUC&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=ricardian%20equivalence&f=false> (05.01.2018)

Meltzer, Allan H. “Monetarism and The Crisis In Economics”, içinde, **The Crises In Economic Theory**. Daniel Bell (ed.). Irving Kristol(ed.). New York: Basic Books Inc. 1981.

Mukherjee, Chandan., Howard White ve Marc Wuyts. **Econometrics and Data Analysis for Developing Countries**. London: Routledge. 1998.

[https://books.google.com.tr/books?id=H-lkYmatYtAC&pg=PA366&lpg=PA366&dq=what+is+autocorrelation&source=bl&ots=sa3RXDdtIn&sig=3wm6TBLxDrvH97WfAj2u0fSX\\_4s&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwiA6PGPh8bYAhXFIJoKHS\\_MDPM4ChDoAQhrMAg#v=onepage&q=what%20is%20autocorrelation&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=H-lkYmatYtAC&pg=PA366&lpg=PA366&dq=what+is+autocorrelation&source=bl&ots=sa3RXDdtIn&sig=3wm6TBLxDrvH97WfAj2u0fSX_4s&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwiA6PGPh8bYAhXFIJoKHS_MDPM4ChDoAQhrMAg#v=onepage&q=what%20is%20autocorrelation&f=false) (07.01.2018)

Musgrave, Richard A. **Fiscal Systems**. New Haven: Yale University Press. 1969.

Musgrave, Richard Abel., Peggy B. Musgrave. **Public Finance In Theory and Practice**. 4th. Ed. New York: McGraw Hill. 1984.

Musgrave, Richard A. **The Theory Of Public Finance: A Study In Public Economy**. New York: MacGraw-Hill. 1959.

Myles, Gareth D. **Public Economics**. Cambridge: Cambridge University Press. 1995.

Nadaroğlu, Halil. **Kamu Maliyesi Teorisi**. 11. Baskı. İstanbul: Beta. 2000.

OECD, **OECD Economic Surveys: Chile 2010**, OECD Publishing, 2010, s.18, DOI:10.1787/eco\_surveys-chl-2010-en

<https://books.google.com.tr/books?id=8DLWAgAAQBAJ&pg=PA18&lpg=PA18&dq=2008+crisis+hit+chile&source=bl&ots=CeUh6pOSRu&sig=0pGgP0Y2TAcptou4whVXyIrEBS4&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwjkhMSa8dzXAhVSL1AKHf3nAJg4ChDoAQgpMAE#v=onepage&q=2008%20crisis%20hit%20chile&f=false> (2.12.2017)

OEEC. **Economic Progress and Problems of Western Europe**. OEEC: Paris. 1951.

OEEC. **Europe the Way Ahead: Towards Economic Expansion and Dollar Balance: Fourth Annual Report of the OEEC/ Organisation For European Economic Co-Operation**. OEEC: Paris. 1952.

Oktar, Suat. Erkan Tokucu. ve Zekayi Kaya. **Finansal Küreselleşme Sürecinde Merkez Bankacılığı ve Para Politikaları**. Ankara: Nobel Yayın-Dağıtım. 2012.

Oktar, Suat. “Latin Amerika’nın Bitmeyen Dış Borç Krizleri”, Yüksek Ticaretler Dünyası, Sayı:13. 1987.

Oktar, Suat. Nadir Eroğlu, “Petrolün İlk Küresel Krizi: 1973 Krizi”Parasız, İlker (ed). Nadir Eroğlu. İlhan Eroğlu ve İbrahim Aydın. **İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi**. Ankara: Orion Kitabevi. 2015.

Oktar, Suat. “Uluslararası Borç Krizi ve Krizin Azaltılmasına Yönelik Alternatif Bir Borç Azaltma Tekniği: Borç-Özsermaye Değişimi”, **Doçentlik Tezi**, Marmara Üniversitesi İİBF, 1991.

Oktay, Ertan. **Makro İktisat: Teori ve Politika**. Ankara: Gazi Kitabevi. 1992.

Orhan, Osman Z., Seyfettin Erdoğan. **Para Politikası**. 4. Baskı. Ankara: Yazıt Yayın-Dağıtım. 2007.

Orhaner, Emine. **Kamu Maliyesi**. 2.Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi. 1997.

Öner, Erdoğan. **Kamu Maliyesi**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı. 1986.

Parasız, İlker. **Makro Ekonomi: Teori ve Politika**. 7. Baskı. Bursa: Ezgi Kitabevi. 1998.

Paulus, Christoph G.“A Standing Arbitral Tribunal As A Procedural Solution for Sovereign Debt Restructurings”, ss.317-329. **Sovereign Debt and the Financial Crisis: Will This Time Be Different?**, Carlos A Primo Braga (ed.), Gallina A. Vincelette(ed.)Washington D.C.:World Bank. 2011.

Paya, Merih. **Makro İktisat**. 2. Baskı. İstanbul: Filiz Kitabevi. 2001.

Payer, Cheryl. **The Debt Trap: The International Monetary Fund And The Third World**. New York: Monthly Review Press. 1974.

Pilbeam, Keith. **International Finance**. Hampshire: Macmillan. 1992.

Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff. **This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly**, New Jersey: Princeton University Press. 2011. <https://books.google.com.tr/books?id=ak5fLB24ircC&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q&f=false> (05.01.2018)

Salvatore, A. Dominick. Eugene A. Diulio. **İktisat: İlkeler ve Kavramlar**. Cem Alpar (yay.haz.). 5. Baskı. İstanbul: Evrim. 1988.

Savaş, Vural. **Politik İktisat**. İstanbul: Beta Yayım Dağıtım. 2008.

Schatan, Jacobo., Gilda Schatan. **World Debt: Who Is To Pay?**. London: Zed Books. 1987.

Shapiro, Edward. William J. Baumol (ed.). **Macroeconomic Analysis**. 2nd. Ed. New York: Harcourt Brace Jovanovich. 1970.

Shaw, G.K. **An Introduction To The Theory of Macroeconomic Policy**. 2nd.ed., London: Martin Robertson & Company Ltd., 1973.

Sill, D. Keith. "Managing the Public Debt", **Handbook Of Fiscal Policy**. Jack Rabin (ed.). Glenn L. Stevens(ed.). New York: Marcel Dekker. 2002.

Singh, Charan. "Introduction", **Public Debt Management: Separation of Debt From Monetary Management In India**. India: Springer. 2016. DOI 10.1007/978-81-322-3649-8

<https://books.google.com.tr/books?id=PRFwDQAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=debt%20management&f=false> (06.01.2018)

Singh, S.K. **Public Finance In Theory and Practice**. New Delhi: S. Chand Publishing. 2008.

<https://books.google.com.tr/books?id=Dg0rDAAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q=debt%20management&f=false> (06.01.2018)

Skousen, Mark. **Economic Logic**, 4th.ed., Washington Capital Press. 2014. ebook

Sloman, John. **İktisat Makro**. Ahmet Çakmak (çev.). İstanbul: Bilim Teknik. 2004.

Sloman, John. **İktisat Mikro**. Ahmet Çakmak (çev.). İstanbul: Bilim Teknik. 2003.

Sundararajan, V., Peter Dattels. "Coordinating Public Debt Management and Monetary Control: Issues and Strategies", **Coordinating Public Debt and Monetary Management**. Vasudevan Sundararajan(ed.), Peter Dattels(ed.) ve Hans J. Blommestein(ed.), Washington: IMF. 1997.  
<https://books.google.com.tr/books?id=yfGGBqyna1sC&printsec=frontcover&hl=tr#v=onepage&q&f=false> (05.01.2018)

Şahin, Hüseyin. **İktisat İlkelerine Bakış**. Bursa: Ezgi Kitabevi. 1997.

Şener, Orhan. **Kamu Ekonomisi**. İstanbul: Eren Basımevi. 1980.

Şener, Orhan. **Teori ve Uygulamada Kamu Ekonomisi**. 9. Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayım. 2007

Tamakoshi, Go., Shigeyuki Hamori. **The European Sovereign Debt Crisis and Its Impacts on Financial Markets**, New York: Springer, 2015, s.84.  
[https://books.google.com.tr/books?id=Tc-hBgAAQBAJ&pg=PA84&lpg=PA84&dq=toda+yamamoto+causality+test+yt&source=bl&ots=xDaCsNhZDD&sig=bHcmfY4sOgUXyYwiZbcLDN0tUeo&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwiDh86r9f\\_XAhVDJJoKHW-pCXg4FBD0AQh1MAk#v=onepage&q=toda%20yamamoto%20causality%20test%20yt&f=false](https://books.google.com.tr/books?id=Tc-hBgAAQBAJ&pg=PA84&lpg=PA84&dq=toda+yamamoto+causality+test+yt&source=bl&ots=xDaCsNhZDD&sig=bHcmfY4sOgUXyYwiZbcLDN0tUeo&hl=tr&sa=X&ved=0ahUKEwiDh86r9f_XAhVDJJoKHW-pCXg4FBD0AQh1MAk#v=onepage&q=toda%20yamamoto%20causality%20test%20yt&f=false) (10.12.2017)

Tripaty, Ram Niranjan., M. Tripaty **Public Finance and Economic Deveelopment In India**, Delhi: Mittal Publications, 1985,  
<https://books.google.com.au/books?id=TYsglyIqARwC&printsec=frontcover&hl=tr#v=snippet&q=short%20term%20debt&f=false> (06.01.2018)

Tunay, K. Batu. **Makro Ekonomi: Teori ve Politika**. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım. 2007.

TÜİK. **Ekonomik Göstergeler 2011 III**. Şubat. Ankara. 2012.

Tunca, Zafer. **Makro İktisat**. 3. Baskı. İstanbul: Filiz Kitabevi. 2001.

Tural, Aziz. **Devlet Borçları**. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı. 1992.

Turan, Taner. **Maliye Politikası ve Ekonomik Şoklar: Türkiye Örneği**. Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı. 2011.

Ulbrich, H. Holley. **Public Finance In Theory and Practice**. 2nd. Ed. London: New York: Routledge. 2011.

Uluatam, Özhan. **Kamu Maliyesi**. 2.Baskı. Ankara: S. Yayınları. [t.y.].

Ulusoy, Ahmet. **Maliye Politikası**. 2. Baskı. Trabzon: Derya Kitabevi. 2003.

Ünsal, Erdal M. **Makro İktisat**. 9. Baskı. Ankara: İmaj Yayıncılık. 2011.

Williams, Allan M. **The Western European Economy: A Geography of Post-War Development**. London: Hutchinson. 1987.

Wolken, Lawrence., Janet Glocker. **Invitation To Economics**. 2nd. Ed. Illinois: Scott, Foresman and Company. 1985.

Wood, Robert E. **From Marshall Plan To Debt Crisis**, University Of California Press. 1986.

Vane, Howard R., John L. Thompson. **An Introduction To Macroeconomic Policy**. 3rd. Ed. New York: Harvester Wheatsheaf. 1989.

Yılmaz, Gülay Akgül., Ahmet Yılmaz. **Türkiye’de Borç Sarmalı ve Makroekonomik İstikrar**. İstanbul: Arıkan Basım. 2007.

Yıldırım, Kemal., Doğan Karaman. **Makroekonomi**. 2.Basım. Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı. 2001.

Yıldırım, Kemal., Doğan Karaman ve Murat Taşdemir. **Makro Ekonomi**. Ankara: Seçkin Yayınları. 2012.

Yücel, İlhan. **Makroekonomi**. Adana: Adana İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi. 1978.

## *Sürekli Yayınlar*

Afonso, Antonio., Joao Tovar Jalles. “Do Fiscal Rules Matter For Growth?”, *Applied Economics Letters*, Vol.20, Issue 1, 2013, ss:34-40. DOI: 10.1080/13504851.2012.674198

Afonso, Antonio., Joao Tovar Jalles. “The Elusive Character of Fiscal Sustainability”, *Applied Economics*, 48-28, 2016, ss.2651-2664. DOI: 10.1080/00036846.2015.1128074

Ajisafe, R. A., M. L. Nassar, O. Fatokun, O.I.Soile ve O.K. Gidado, “External Debt and Foreign Private Investment In Nigeria: A Test for Causality”, *African Business Review*, Vol.4, No.1, Spring 2006, ss.48-63. <http://www.theaibr.org/Articles/V4N1Sp2006Ajisafe.pdf> (11.12.2017)

Akram, Naeem. “Empirical Examination of Debt and Growth Nexus in South Asian Countries”, *Asian-Pacific Development Journal*, Vol.20, No.2 December 2013, ss.29-52. <http://www.unescap.org/sites/default/files/3-Part2-NaeemAkram.pdf> (30.10.2016)

Alam, Noor., Fauzia Md. Taib. “Debt Burden Shifting and Welfare Loss In Countries Under Debt Trap”, *European Scientific Journal*, Vol.8, Issue 22, 10/2012, ss.159-172. <http://www.eujournal.org/index.php/esj/article/download/425/574> (05.12.2017)

Alfaro, Laura., Fabio Kanczuk, “Debt Maturity: Is Long-Term Debt Optimal?”, *Review of International Economics*, Vol.17, Issue 5, November 2009, ss.890-905. DOI:10.1111/j.1467-9396.2009.00851.x

Ardagna, Silvia., Francesco Caselli ve Timothy Lane. “Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries”, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol.7, Issue 1, 08/2007, ss.1-33.

Arellano, Cristina., Narayana Kocherlakota. “Internal Debt Crises and Sovereign Defaults”, *Journal of Monetary Economics*, Vol.68, Supplement, December 2014, ss.68-80. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.03.003>

Arellano, Cristina., Yan Bai. “Fiscal Austerity During Debt Crisis”, *Econ Theory*, 2016, ss. 1-17. DOI 10.1007/s00199-016-1008-x

Arezki, Rabah., Markus Brückner. “Commodity Windfalls, Democracy and External Debt”, *The Economic Journal*, Vol.122, Issue 561, June 2012, ss.848-866. Doi: 10.1111/j.1468-0297.2012.02508.x

Argyrou, Michael G., Alexandros Kontonikas. “The EMU Sovereign-Debt Crisis: Fundamentals, Expectations and Contagion”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol.22, Issue 4, October 2012, ss.658-677. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2012.03.003>

Arghyrou, Michael G., John D. Tsoukalas. "The Greek Debt Crisis: Likely Causes, Mechanics and Outcomes", *The World Economy*, Vol.34, Issue 2, February 2011, ss.173-191. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2012.03.003>

Azeez, Bolanle., Fapetu Oladapo, Olufemi A. Aluko, "External Debt or Foreign Direct Investment: Which Has Greater Significant Economic Impact on Nigeria?", *European Scientific Journal*, Vol.11, No.19, July 2015, ss.185-195. <http://eujournal.org/index.php/esj/article/download/5937/5722> (05.12.2017)

Babu, James Ochieng., Symon Kiprop, Aquilars M. Kalio ve Mose Gisore, "External Debt and Economic Growth in the East Africa Community", *African Journal of Business Management*, Vol.8(21), November 2014, ss.1011-1018. DOI:105897/AJBM2014.7418 [http://www.academicjournals.org/article/article1416577716\\_Babu%20et%20al.pdf](http://www.academicjournals.org/article/article1416577716_Babu%20et%20al.pdf) (30.10.2016)

Benmelech, Efraim., Eyal Dvir. "Does Short-Term Debt Increase Vulnerability to Crisis? Evidence From the East Asian Financial Crisis?", *Journal of International Economics*, Vol.89, Issue 2, March 2013, ss.485-494. doi:10.1016/j.jinteco.2011.12.004

Bilan, Irina., Iulian Ichnatov. "Public Debt and Economic Growth: A Two-Sided Story", *International Journal of Economic Sciences*, Vol. IV, No.2, 2015, ss.24-39. DOI: 10.20472/ES.2015.4.2.003 <http://www.iises.net/international-journal-of-economic-sciences/publication-detail-190?download=3> (11.12.2017)

Bjerg, Christina., Christian Bjornskov ve Anne Holm, "Growth, Debt Burdens and Alleviating Effects of Foreign Aid in Least Developed Countries", *European Journal of Political Economy*, Vol.27, Issue 1, March 2011, ss.143-153. doi:10.1016/j.ejpoleco.2010.08.003

Bordo, Michael D., Christopher M. Meissner ve David Stuckler, "Foreign Currency Debt, Financial Crises and Economic Growth: A Long Run View", *Journal of International Money and Finance*, Vol.29, Issue 4, June 2010, ss.642-665. doi:10.1016/j.jimonfin.2010.01.002

Breen, Michael., Ian Mcmenamin. "Political Institutions, Credible Commitment, and Sovereign Debt in Advanced Economies", *International Studies Quarterly*, Vol.57, Issue 4, December 2013, ss.842-854. doi: 10.1111/isqu.12079

Buch, Claudia M., Lusine Lusinyan. "Determinants of Short –Term Debt: A Note", *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Vol.13, Issue 2, April 2003, ss.157-170. [http://dx.doi.org/10.1016/S1042-4431\(02\)00042-2](http://dx.doi.org/10.1016/S1042-4431(02)00042-2)

Budd, Bruce Q. "Structural Break Tests and the Greek Sovereign Debt Crisis: Revisited" *Journal of Economics and Finance*, Vol.40, Issue 3, 07/2016, ss.607-622., DOI 10.1007/s12197-015-9339-1

Butts, Hector C., Dr. Ivor Mitchell ve Albert Berkoh. “Economic Growth Dynamics and Short-Term External Debt In Thailand”, *The Journal of Developing Areas*, Vol.46, No.1, Spring 2012, ss.91-111. DOI: 10.1353/jda.2012.007

Butts, Hector C. “Short Term External Debt and Economic Growth---Granger Causality: Evidence from Latin America and Caribbean”, *The Review of Black Political Economy*, Vol.36, Issue 2, June 2009, ss.93-111. DOI: 10.1007/s12114-009-9041-7

Cafiso, Gainluca., Roberto Cellini, “Fiscal Consolidations and Public Debt In Europe”, *International Tax and Public Finance*, Vol.21, Issue 4, August 2014, ss.614-644. doi:10.1007/s10797-014-9319-y

Capraro, Santiago., Ignacio Perrotini. “Revisiting Latin America Debt Crisis: Some Lessons for the Periphery of the Eurozone”, *Cambridge Journal of Economics*, Vol.37, Issue 3, 05/2013, ss.627-651. DOI:10.1093/cje/bet005

Checherita-Westphal, Christina., Andrew Hughes Hallet ve Philipp Rotter, “Fiscal Sustainability Using Growth-Maximizing Debt Targets”, *Applied Economics*, Vol.46, Issue 6, 2014, ss:638-647. DOI:10.1080/00036846.2013.861590

Cheung, Yin-Wong., Kon S. Lai. “Lag Order and Critical Values of the Augmented Dickey-Fuller Test”, *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol.13, No.3, July 1995, ss.277-280., DOI: 10.1080/07350015.1995.10524601

Cholifihani, Muhammad. “A Cointegration Analysis of Public Debt Service and GDP in Indonesia”, *Journal of Management and Social Sciences*, Vol.4, No.2, Fall 2008, ss.68-81.

<http://ibt.edu.pk/qec/jbs/4.2/1.%20A%20Cointegration%20Analysis%20of%20Public%20Debt%20Service%20and%20GDP%20in%20Indonesia.pdf> (27.10.2016)

Christensen, Jakob. “Domestic Debt Markets In Sub Saharan Africa”, *IMF Staff Papers*. 2005. Vol.52. No.3. <https://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2005/04/pdf/christen.pdf> (23 Aralık 2014).

Chung, Keunsuk. “Foreign Debt, Foreign Direct Investment and Volatility”, *International Economic Journal*, Vol.24, Issue 2, July 2010, ss.171-196. DOI: 10.1080/10168731003649628

Claeys, Peter., Rosina Moreno ve Jordi Surinach. “Debt, Interest Rates, and Integration of Financial Markets”, *Economic Modelling*, 29, 2012, ss.48-59. doi:10.1016/j.econmod.2011.05.009 <https://www.econ-jobs.com/research/42756-Debt-interest-rates-and-integration-of-financial-markets.pdf> (13.08.2017)

Cuestas, Juan Carlos., Luis A. Gil-Alana ve Paulo Jose Regis. “The Sustainability of European External Debt: What Have We Learned?”, *Review of International Economics*, Vol.23, Issue.3, August 2015, ss.445-468. DOI:10.1111/roie.12175

David, Umoru., Tizhe N. Ann. “Causality Dynamics between Money Supply and Inflation in Nigeria: A Toda-Yamamoto Test and Error Correction Model”, *Journal of Empirical Economics*, Vol.3, No.2, 2014, ss.63-75. [http://www.rassweb.org/admin/pages/ResearchPapers/Paper%202\\_1497024749.pdf](http://www.rassweb.org/admin/pages/ResearchPapers/Paper%202_1497024749.pdf) (03.12.2017)

De-Cordoba, Gonzalo F., Pau S. Pujolas ve Jose L. Torres. “Fiscal Discipline and Defaults”, *Review of Economic Dynamics*, Vol.24, March 2017, pp.1-13. <http://dx.doi.org/10.1016/j.red.2016.12.001>

Detragiache, Enrica., Antonio Spilimbergo. “Empirical Models of Short-Term Debt and Crises: Do They Test the Creditor Run Hypothesis?”, *European Economic Review*, Vol.48, Issue 2, April 2004, ss.379-389. doi:10.1016/S0014-2921(02)00317-3

Dritsaki, Chaido. “Causal Nexus Between Economic Growth, Exports, and Government Debt: The Case of Greece”, *Procedia Economics and Finance*, 5, 2013, ss.251-259. doi: 10.1016/S2212-5671(13)00031-2

Dritsakis, Nikolaos., Pavlos Stamatou, “Causal Nexus between Government Debt, Exports, and Economic Growth for Three Eurzone Countries: A Panel Data Analysis”, *Journal of Economics and Public Finance*, Vol.3, No.1, 2017, ss.47-65. Doi: 10.22158/jepf.v3n1p47 <http://www.scholink.org/ojs/index.php/jepf/article/download/772/854> (11.12.2017)

Drine, Imed., M. Sami Nabi. “Public External Debt, Informality and Production Efficiency In Developing Countries”, *Economic Modelling*, Vol.27, Issue.2, March 2010, ss.487-495. doi: 10.1016/j.econmod.2009.10.014

Egbetunde, Tajudeen. “Public Debt and Economic Growth in Nigeria: Evidence from Granger Causality”, *American Journal of Economics*, 2(6), 2012, ss.101-106. DOI:10.5923/j.economics.20120206.02 <http://www.sapub.org/global/showpaperpdf.aspx?doi=10.5923/j.economics.20120206.02> (11.12.2017)

Equiza-Goni, Juan. “Government Debt Maturity and Debt Dynamics In Euro Area Countries”, *Journal of Macroeconomics*, Vol.000, 2016, ss.1-20. <http://dx.doi.org/10.1016/j.macro.2016.01.005>

Esso, Loesse Jacques., Yaya Keho, “The Savings-Investment Relationship: Cointegration and Causality Evidence from Uemoa Countries”, *Internatiounal Journal of Economics and Finance*, Vol.2, No.1 February 2010, ss.174-181. <https://pdfs.semanticscholar.org/24a7/bfe490cdc6cb9e56c8d4b182c5b20eaca8b5.pdf> (03.12.2017)

Fraglia, Elisa., Albert Marcet. Rigas Oikonomou, ve Andrew Scott. “The Impact of Debt Levels and Debt Maturity On Inflation”, *The Economic Journal*, 123(February), 2013, ss.F164-F192. Doi: 10.1111/eoj.12015 [http://www.crei.cat/wp-content/uploads/users/pages/ILDMI\\_pub.pdf](http://www.crei.cat/wp-content/uploads/users/pages/ILDMI_pub.pdf) (13.08.2017)

Ghosh, Atish R., Jun I. Kim. Enrique G. Mendoza. Jonathan D. Ostry ve Mahvash S. Qureshi. "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies", *The Economic Journal*, Vol.123, Issue 566, February 2013, ss.F4-F30., Doi: 10.1111/eoj.12010

Gregory, Allan W., Bruce E. Hansen. "Residual-Based Tests for Cointegration in Models With Regime Shifts", *Journal of Econometrics*, 70, 1996, ss:99-126. [http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen/papers/joe\\_96.pdf](http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen/papers/joe_96.pdf) (21.06.2017)

Gros, Daniel. "Foreign Debt Versus Domestic Debt In the Euro Area", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol.29, No.3, 2013, ss.502-517. doi:10.1093/oxrep/grt038

Gupta, Priya. Archana Singh. "Causal Nexus Between Foreign Direct Investment and Economic Growth: A Study of BRICS Nations Using VECM and Granger Causality Test", *Journal of Advances in Management Research*, Vol.13, Issue 2, 05/2016, ss:179-202. DOI:10.1108/JAMR-04-2015-0028

Jimenez-Rodriguez, Rebeca., Araceli Rodriguez-Lopez. "What Happens to the Relationship Between Public Debt and Economic Growth in European Countries?", *Economics and Business Letters*, 4(4), 2015, ss.151-160. <https://www.unioviado.es/reunido/index.php/EBL/article/download/10824/10541> (11.12.2017)

Johansson, Pernilla. "Debt Relief, Investment and Growth", *World Development*, Vol.38, No.9, September 2010, ss.1204-1216. doi:10.1016/j.worlddev.2009.11.021

Jorra, Markus. "The Effect of IMF Lending On the Probability of Sovereign Debt Crises", *Journal of International Money and Finance*, Vol.31, Issue 4, June 2012, ss.709-725. doi:10.1016/j.jimonfin.2012.01.010

Kersan-Skabic, Ines. "Public Debt and Interest Rate Spread in the European Union", *Argumenta Oeconomica*, No 1 (36), 2016, ss.5-29. DOI:10.15611/aoe.2016.1.01 [http://www.dbc.wroc.pl/Content/32143/Kersan\\_Skabic\\_Public\\_debt\\_and\\_interest\\_rate.pdf](http://www.dbc.wroc.pl/Content/32143/Kersan_Skabic_Public_debt_and_interest_rate.pdf) (13.08.2017)

Kim, H.S., M. Hague. "The Asian Financial Crisis of 1997: Causes and Policy Responses", *Multinational Business Review*, 1(10), ss.37-44.

Ko, Jun-Hyung., Hiroshi Morita. "Fiscal Sustainability and Regime Shifts In Japan", *Economic Modelling*, 46, 2015, ss.364-375. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2015.02.008>

Kosmidou, Kyriaki V., Dimitros V. Kousenidis ve Christos I. Negakis. "The Impact of the EU/ECB/IMF bailout programs on the financial and real sectors of the ASE During the Greek Sovereign Crisis", *Journal of Banking and Finance*, Vol.50, 01/2015, ss.440-454. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.008>

Körner, Finn Marten., Holger Zemanek, “On the Brink? Intra-euro Area Imbalances and the Sustainability of Foreign Debt”, *Review of International Economics*, Vol.21, Issue 1, February 2013, ss.18-34. DOI:10.1111/roie.12017

Kriz, Kenneth A., Qiushi Wang ve Sikarn Issarachaiyos. “Debt Burden and Perceived Sovereign Default Risk: Evidence From Credit Default Swaps”, *Public Finance and Management*, Vol.15, No.3, 07/2015, ss.203-224.

Kuczyniski, Petro Pablo. “Latin American Debt: Act Two”, *Foreign Affairs*, Fall 1983.

Kutasi, Gabor. “Unsustainable Public Debt In A European Fiscal Union?”, *Finanz.Politic.Econ.*, Vol.9, No.1, 03/2017. ss:25-39., <http://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2017.9.1.2>

Mackinnon, James G. “Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol.11, No.6, Nov-Dec 1996, ss.601-618. DOI:10.1002/(SICI)1099-1255(199611)11:6<601::AID-JAE417>3.0.CO;2-T

Major, Ivan. “A Political Economy Application of the “Tragedy of the Anticommons”: The Greek Government Debt Crisis. *International Advances In Economic Research*. Vol.20. Issue.4. 11/2014. ss. 425-437. DOI 10.1007/s11294-014-9494-8

Mandilaras, Alex., Graham Bird. “Foreign Exchange Pressures In Latin America: Does Debt Matter?”, *Journal of International Development*, Vol.20, Issue 5, July 2008, ss.613-627. DOI: 10.1002/jid.1436

Mayr, Karin. “Optimal Deficit and Debt In the Presence of Foreign Aid”, *World Development*, Vol.38, No.1, January 2010, ss.19-27. doi:10.1016/j.worlddev.2009.03.010

Mendonça, Helder Ferreira de., Marcelo Rangel Machado. “ Public Debt Management and Credibility: Evidence From An Emerging Economy”, *Economic Modelling*, Vol.30, January 2013, ss.10-21. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2012.09.009>

Menguy, Severine. “Implications of the New Public Debt Rule in the ‘Fiscal Compact’ for the Economic and Monetary Union”, *Public Finance and Management*, Vol.15, No.3, 07/2015, ss.228-256.

Mweni, Fredrick T. “The Relationship Between Public Investment To GDP Ratio And External Debt Stocks In Kenya”, *International journal of management and Economics Invention*, Vol.2, Issue 7, July 2016, ss.671-680. <http://www.rajournals.in/images/ijmeiarticle/v2-i7/1ijmei.pdf> (13.08.2017)

Narayan, Paresh Kumar., Russel Smyth. “Electricity Consumption, Employment and Real Income in Australia Evidence From Multivariate Granger Causality Tests”, *Energy Policy*, Vol.33, Issue 9, June 2005, ss:1109-1116. DOI: 10.1016/j.enpol.2003.11.010

Oguro, Kazumasa. Motohiro Sato. "Public Debt Accumulation and Fiscal Consolidation", *Applied Economics*, 46:7, 2014, ss.663-673. DOI:10.1080/000336846.2013.851772

Oktar, Suat. "Dış Yardımlardan Uluslararası Borç Krizine", *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt. VIII, Sayı 1-2, 1991, ss.57-77.

Oktar, Suat. "Petrolün Bitmeyen Krizleri", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:28, Sayı:1, (Ocak, 1991), ss.25-29

Oktar, Suat. "Üçüncü Petrol Krizi ve Maliyeti", *İktisat ve Maliye Dergisi*, Cilt: xxviii, sayı:3, (Haziran 1986), ss.89-94.

Ostadi, Hossein., Samin Ashja, "The Relationship Between External Debt and Foreign Direct Investment in D8 Member Countries (1995-2011)", *WALIA journal*, 30(S3), 2014, ss.18-22. <http://waliaj.com/wp-content/2014/Special%20Issue%203,%202014/04%202014-30-S3-pp.18-22.pdf> (30.10.2016)

Perron, Pierre. "Further Evidence On Breaking Trend Functions in Macroeconomic Variables", *Journal of Econometrics*, Vol.80, Issue 2, October 1997, ss.355-385. DOI: 10.1016/S0304-4076(97)00049-3

Phillips, Peter C. B.. "Fully Modified Least Squares and Vector Autoregression", Cowles Foundation Discussion Paper, No.1047, May 1993, ss.1-75. <https://cowles.yale.edu/sites/default/files/files/pub/d10/d1047.pdf> (03.12.2017)

Przeworski, Adam., James Raymond Vreeland. "The Effect of IMF Programs On Economic Growth", *Journal of Development Economics*, Vol.62, Issue 2, August 2000, ss.385-421. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(00\)00090-0](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(00)00090-0)

Quaglia, Lucia., Sebastian Royo. "Banks and the Political Economy of the Sovereign Debt Crisis In Italy and Spain", *Review of International Political Economy*, Vol.22, Issue 3, 2015, ss.485-507. DOI:10.1080/09692290.2013.877059

Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, "From Financial Crash to Debt Crisis", *American Economic Review*, Vol.101, No.5, August 2011, ss.1676-1706. [http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/from\\_financial\\_crash.pdf](http://scholar.harvard.edu/files/rogoff/files/from_financial_crash.pdf) (30.10.2016)

Repousis, Spyridon. "Greek Fiscal Crisis and Measures to Safeguard Financial Stability", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol.23, No.4, 2015, ss.415-430. doi: 10.1108/JFRC-12-2014-0050

Reusens, Peter., Christophe Croux. "Sovereign Credit Rating Determinants: A Comparison Before and After the European Debt Crisis", *Journal of Banking and Finance*, Vol.77, April 2017, ss.108-121. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.01.006>

Richter, Alexander W. "Finite Lifetimes, Long Term Debt and the Fiscal Limit", *Journal of Economic Dynamics & Control*, Vol.51, February 2015, ss.180-203. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jedc.2014.10.008>

Sanchez, Manuel. "Financial Innovation and the Global Crisis", *International Journal of Business and Management*, Vol.5. No.11. 2010. ss.26-32.

Saravia, Diego. "Vulnerability, Crises and Debt Maturity: Do IMF Interventions Increase Reliance on Short-Term Debt?", *International Finance*, Vol.16, Issue 3, Winter 2013, ss.311-331. DOI: 10.1111/j.1468-2362.2013.12038.x

Shiva, Atul., Monica Sethi. "Understanding Dynamic Relationship among Gold Price, Exchange Rate and Stock Markets: Evidence in Indian Context", *Global Business Reviews*, Vol.16, Issue 5, 10/2015, ss.93S-111S. DOI: 10.1177/0972150915601257

Sung, Taeyoon., Danbee Park ve Ki Young Park. "Short-Term External Debt and Foreign Exchange Rate Volatility in Emerging Economies: Evidence from the Korea Market", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol.50, Supplement 6, 11/2014, ss.138-157. DOI: 10.1080/1540496X.2014.1013854

Tasos, Stylianou. "Debt and Economic Growth: Is There Any Causal Effect? An Empirical Analysis With Structural Breaks and Granger Causality for Greece", *Theoretical and Applied Economics*, Volume XXI, No.1(590), 2014, ss.51-62. <http://store.ectap.ro/articole/942.pdf> (11.12.2017)

Tchereni, B.H.M., T.J. Sekhampu ve R.F. Ndovi. "The Impact of Foreign Debt on Economic Growth in Malawi", *African Development Review*, Vol.25, Issue 1, March 2013, ss.85-90. DOI: 10.1111/j.1467-8268.2013.12015.x

Thornton, John., Chrysovalantis Vasilakis. "The Impact of Fiscal Rules on Sovereign Risk Premia: International Evidence", *Finance Research Letters*. Vol.20, February 2017, ss.63-67. <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2016.09.008>

Toda, H., Y. Yamamoto. "Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes", *Journal of Econometrics*, Vol.66, Issue 1-2, 1995, 225-250. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:econom:v:66:y:1995:i:1-2:p:225-250> (03.12.2017)

Trogen, Paul C. "Uncovering Patterns of State Short-Term Debt Financing", *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, Vol.12, Issue 3, 10/2000, ss.370-398.

Umaru, Aminu., Ahmadu Aminu Hamidu ve Salih Musa. "External Debt and Domestic Debt Impact on the Growth of the Nigerian Economy", *International J. Educational Research*, Vol.1, Issue 2, 2013, ss.70-85. <http://ijsse.com/ijer/sites/default/files/papers/2013/v1i2/4-paper.pdf> (30.10.2016)

Van Bon, Nguyen. "The Relationship Between Public Debt and Inflation in Developing Countries: Empirical Evidence Based On Difference Panel Gmm", *Asian Economic and Social Society*, Vol.5, Issue 9, 2015, ss.128-142. DOI:10.18488/journal.1007/2015.5.9/1007.9.128.142 [http://www.aessweb.com/pdf-files/1-159-5\(9\)2015-AJER-128-142.pdf](http://www.aessweb.com/pdf-files/1-159-5(9)2015-AJER-128-142.pdf) (13.08.2017)

Waheed, Abdul. "Determinants of External Debt: A Panel Data Analysis for Oil and Gas Exporting and Importing Countries", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.7, Issue 1, 2017, ss.234-240. <http://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/download/3742/pdf> (13.12.2017)

Werner, Richard A. "Enhanced Debt Management: Solving the Eurozone Crisis By Linking Debt Management With Fiscal and Monetary Policy", *Journal of International Money and Finance*, Vol.49, Part B, December 2014, ss.443-469. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.06.007>

Wu, Shaowen. "Lag Length Selection in DF-GLS Unit Root Tests", *Communication in Statistics – Simulation and Computation*, Vol.39, Issue 8, 08/2010, ss.1590-1604., DOI: 10.1080/03610918.2010.508143

Yien, Lim Chia., Hussin Abdullah ve Muhammad Azam. "Granger Causality Analysis between Debt and Exchange Rate: Evidence From Malaysia", *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol.7, No.1, January 2017, ss.189-196. DOI: 10.6007/IJARAFMS/v7-i1/2624 [http://www.hrmars.com/hrmars\\_papers/Article\\_19\\_Granger\\_Causality\\_Analysis\\_between\\_Inflation.pdf](http://www.hrmars.com/hrmars_papers/Article_19_Granger_Causality_Analysis_between_Inflation.pdf) (11.12.2017)

Zahariadis, Nikolaos. "The Politics of Risk Sharing: Fiscal Federalism and the Greek Debt Crisis", *Journal of European Integration*, Vol.35, Issue.3, 2013, ss.271-285. DOI:10.1080/07036337.2013.774787

Zhong, Shihu., Tang Juan. "Rural Human Capital Investment's Driving Effects to Labor Migration – An Empirical Study Based on Vector Error Correction Model", *Business and Economic Horizons*, Vol.12, Issue 4, ss.164-172. DOI: 10.15208/beh.2016.12

Zivot, Eric., Donald W. K. Andrews. "Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis", *Journal of Business & Economic Statistics*, Vol.10, No.3, July 1992, ss.251-270. [http://cba2.unomaha.edu/faculty/mwohar/WEB/links/Econometrics\\_papers/Zivot\\_Andr\\_ews.pdf](http://cba2.unomaha.edu/faculty/mwohar/WEB/links/Econometrics_papers/Zivot_Andr_ews.pdf) (11.12.2017)

Zouhaier, Hadhek., Mrad Fatma. "Debt and Economic Growth", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.4, No.2, 2014i ss.440-448. [https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=63&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiapdSkt4DQAhWnBsAKHay1B0g4PBAWCC4wAg&url=http%3A%2F%2Fwww.econjournals.com%2Findex.php%2Fijefi%2Farticle%2Fdownload%2F759%2Fpdf&usg=AFQjCNF8adOLHk2tpTNgl5-cFxMBvci\\_QQ](https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=63&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiapdSkt4DQAhWnBsAKHay1B0g4PBAWCC4wAg&url=http%3A%2F%2Fwww.econjournals.com%2Findex.php%2Fijefi%2Farticle%2Fdownload%2F759%2Fpdf&usg=AFQjCNF8adOLHk2tpTNgl5-cFxMBvci_QQ) (30.10.2016)

## *Diğer Yayınlar*

Afonso, Antonio., Pedro Gomes ve Philipp Rother, “What Hides “Behind” Sovereign Debt Ratings?”, *European Central Bank Working Paper*, No. 711, January 2007, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf?6dcb8c9f1f85e3a95e9687dd523a402> (30.10.2016)

Banco Central Do Brasil, “Historical Series of the Gross External Debt and of the Short-term External Debt By Residual Maturity” <http://www.bcb.gov.br/ingles/economic/seriehistdivextbru.asp> (04.12.2017)

Banco Central De Chile, External Debt to Market Value, Debt at Market Value Başlığı [http://si3.bcentral.cl/Siete/secure/cuadros/arboles.aspx?idCuadro=BP6M\\_DEB\\_VM\(05.11.2017\)](http://si3.bcentral.cl/Siete/secure/cuadros/arboles.aspx?idCuadro=BP6M_DEB_VM(05.11.2017))

BIS. “*BIS Quarterly Review*”, December 2014 [http://www.bis.org/statistics/r\\_qa1412\\_hanx17c.pdf](http://www.bis.org/statistics/r_qa1412_hanx17c.pdf) (4 Ocak 2015).

BIS. “Challenges To Improve Global Comparison Of Securities Statistics”, IFC Bulletin, No. 29, January 2009, <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb29.pdf> (4 Ocak 2015).

Checherita, Cristina., Philipp Rother, “The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth An Emprical Investigation for the Euro Area”, *European Central Bank Working Paper Series*, No 1237, August 2010, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1237.pdf> (30.10.2016.)

Clements, Benedict., Rina Bhattacharya ve Toan Quog Nguyen. “External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries”, *IMF Working Paper*, WP/03/249, December 2003, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download;jsessionid=B5C31CFA28C7F7F84C77CD13453DEC43?doi=10.1.1.472.6163&rep=rep1&type=pdf> (30.10.2016)

Dünya Bankası, Global Economic Monitor, Veri Tabanı, <https://data.worldbank.org/data-catalog/global-economic-monitor> (05.11.2017)

Dünya Bankası, International Debt Statistics 2014, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/17048/9781464800511.pdf> (05.12.2017)

Dünya Bankası, International Debt Statistics 2017, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25697/9781464809941.pdf> (05.12.2017)

Kwasi Fosu., Augustin Kwasi. “The External Debt-Servicing Constraint and Public Expenditure Composition Evidence from African Economies”, *UNU-WIDER World Institute for Development Economics Research* No. 2007/36, <https://www.wider.unu.edu/sites/default/files/rp2007-36.pdf> (30.10.2016)

Greenidge, Kevin., Roland Craigwell, Chrystal Thomas ve Lisa Drakes, “Threshold Effects of Sovereign Debt: Evidence from the Caribbean”, *IMF Working Paper*, WP/12/157, June 2012, <http://www19.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2012/11223.pdf> (05.12.2017)

IFC, “Annual Report 2014: Big Challenges. Big Solutions”, [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0edb7a004572ddb38bb6bb9916182e35/AR2014\\_Report.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0edb7a004572ddb38bb6bb9916182e35/AR2014_Report.pdf?MOD=AJPERES) (3 Mayıs 2015)

IMF, Canada: Selected Issues, IMF Staff Country Report No 98/55, June 1998, ss.1-85. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/1998/cr9855.pdf> (03.12.2017)

IMF. *External Debt Statistics Guide For Compilers and Users*, 2014, <http://www.tffs.org/pdf/edsg/ft2014.pdf> (4 Ocak 2015)

IMF, “Financial Statements: Quarter Ended 31 October 2014”, <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/quart/2015fy/103114.pdf> (2 Mayıs 2015).

IMF, Gross Domestic Product and Components Selected Indicators, United States, Gross Domestic Product Deflator, Seasonally Adjusted, 2010=100, International Finance Statistics, Metadata by Country (IFS) <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61545852> (05.11.2017)

IMF Policy Paper, “Revised Guidelines For Public Debt Management”, April 1 2014, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/040114.pdf> (20 Aralık 2015).

IMF, Trade of Goods Selected Indicators, India, Goods, Value of Imports, US Dollars, Millions, International Finance Statistics, Metadata by Country (IFS), <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61545859> (05.12.2017)

OECD, Quarterly National Accounts, Imports of Goods and Services, US Dollars, Volume Estimates, Fixed PPPs, OECD Reference Year, Annual Levels, Seasonally Adjusted, Frequency: Quarterly, <http://stats.oecd.org/#> (16.11.2017)

Panizza, Ugo., Federico Sturzenegger ve Jeromin Zettelmeyer. “International Government Debt”, **United Nations Conference On Trade and Development**, Discussion Papers, No.199, June 2010, [http://unctad.org/en/Docs/osgdp20103\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/osgdp20103_en.pdf) (29 Ocak 2015).

Patillo, Catherine., Helene Poirson ve Luca Ricci. “External Debt and Growth”, *IMF Working Paper*, WP/02/69, April 2002, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0269.pdf> (30.10.2016)

Reserve Bank of India and Ministry of Finance, Gol, Statistics-External Sector-External Debt, India’s External Debt, <https://dbie.rbi.org.in/DBIE/dbie.rbi?site=statistics> (18.09.2017 ve 5.12.2017)

Qian, Xingwang., Andreas Steiner, “International Reserves, External Debt Maturity and the Reinforcement Effect for Financial Stability”, *Global Research Unit Working Paper*, 2016-012, <https://www.cb.cityu.edu.hk/ef/doc/GRU/WPS/GRU%232016-012%20Qian.pdf> (30.10.2016)

World Bank, “IBRD/IDA Management’s Discussion & Analysis and Financial Statements June 30, 2014”, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/20093/WBAR%202014%20FinancialStatements.pdf?sequence=15> (09.05.2015)

Wyplosz, Charles. “Europe’s Quest For Fiscal Discipline”, *Economic Papers* 498, April 2013, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2013/pdf/ecp498\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp498_en.pdf) (9.6.2017)

