

## TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLARIN ENFLASYON ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNE İLİŞKİN BİR İNCELEME

Emre DEMİR\* Pelin ÇETİN\*\*

**ÖZ:** Dış borç ve enflasyon, ülkelerin istikrarlı bir ekonomiye sahip olmaları açısından önemli ekonomik değişkenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu hususta çalışmanın amacı, dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerini Türkiye ekonomisi üzerinde 2000-2019 yılları arasındaki verilere dayanarak ortaya koymaktır. Burada takip edilen yöntem karşılaştırmaları olarak Türkiye’de dış borç ve enflasyon verilerini sınırlandırılan yıllar içerisinde sunulması ve akabinde gerekli değerlendirmelerin yapılmasıdır. Bu konjonktür, gelişmekte olan Türkiye ekonomisi için oldukça önemli olup, günümüzde de fenomen konulardan birisini teşkil etmektedir. Çalışmanın bulguları; Türkiye’de özel sektör dış borçlanmaların enflasyon oranları üzerindeki etkilerinin, kamu sektörü borçlanmalarına göre daha fazla olduğudur. Bu hususta, özel kesim dış borçlanmaları ile enflasyon oranları arasında pozitif bir bağ gözlemlenmiş ve aynı zamanda brüt dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerinin bir dönem gecikmeli olduğu görülmüştür. Ek olarak bu etkilerin ters hareket ettiği durumlarda mevcuttur. Bu sonuçlar, Türkiye’de başvuru dış borçların kullanımı ile ilişkilendirildiğinde olağan gözükmemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Dış Borç, Enflasyon, Türkiye Ekonomisi, Karşılaştırmalı Analiz

**Jel Sınıflandırması:** E00, F34, E40

**Makalenin türü:** Araştırma

**Geliş tarihi:** 04.07.2020 / **Kabul Tarihi:** 06.12.2020 / **Yayın Tarihi:** 11.12.2020

### A STUDY ON THE EFFECT OF EXTERNAL DEBTS ON INFLATION IN TURKEY

**ABSTRACT:** Foreign debt and inflation are important economic variables for countries to have a stable economy. In this regard, the purpose of the study is to determine the effects of foreign debt on inflation put forward based on the data between the years of 2000-2019 in Turkey. The method followed here, in comparison, external debt and inflation data in Turkey, is making the submission in the specified year and then the required assessment. This conjuncture is very important for emerging economies such as Turkey, and also poses one of the topics phenomenon today. The findings of the study show that the effects of private sector external borrowing on inflation rates are greater than public sector borrowing. In this respect, a positive link was observed between private sector external borrowing and inflation rates, and at the same time, it was observed that the effects of gross external debt on inflation were lagging for a period. In addition, these effects are present in cases where they act opposite. These results seem usual when it is associated with the use of external debt in Turkey.

**KeyWords:** External Debt, Inflation, Economy of Turkey, Comparative Analysis

**Jel Classification:** E00, F34, E40

**Type of article:** Research

**Received:** 04.07.2020 / **Accepted:** 06.12.2020 / **Published:** 11.12.2020

\* Doktora Öğr., Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Muğla, emredemir3407@gmail.com ORCID: 0000-0001-7881-9575

\*\* Doktora Öğr., Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın, pelincetin48@hotmail.com ORCID: 0000-0002-0205-6089

**Kaynak gösterimi için:**

Demir, E. ve Çetin, P. (2020). Türkiye’de Dış Borçların Enflasyon Üzerindeki Etkilerine İlişkin Bir İnceleme. Uluslararası Antalya Bilim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. 1(2) .34-46.

## 1. Giriş

Dış borç, hükümetin diğer para birimlerinde yerleşik olmayan kişilere genellikle ABD doları cinsinden teminat taahhütleri de dahil olmak üzere dış parasal borç yükümlülüklerini içermektedir (Beaugrand vd., 2002). Ülke ekonomileri için dış borçların önemi, özellikle petrol krizi sonrası yaşanan stagflasyon ile birlikte daha da artmıştır. Dış borçların ülke ekonomilere olan etkileri çok yönlü olup, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre heterojen bir özelliğe sahiptir (Yenipazarlı ve Demir, 2019: 2).

Dünya ekonomilerinin birçoğu, artan kamu harcamalarını karşılamak için düşük sermaye oluşumu ve kaynak sıkıntısı ile karşı karşıyadır (Aluko ve Arowolo, 2010). Kamu harcamalarındaki sürekli artışlar ve bütçe açıklarının genişlemesi ile çoğunluk, bütçe açıklarını ve fon gelişimini tıkamak için borçlanmaya devam etmek zorunda kalmaktadır (Saheed vd., 2014). Bu tür borçların çoğunluğu aslında, ulusal hükümetler tarafından garanti edildiği için dolaylı olarak kamu borçları olarak da düşünülebilmektedir. Çünkü özel kurumlar tarafından geri ödenmemeleri durumunda, nihayetinde hükümet tarafından kamulaştırılmakta ve kamu tarafınca ödenmektedir (Kim ve Zhang, 2012: 121). Bu konjonktürden farklı olarak dış borçlar, iç tasarruftan fayda sağlayamayan ekonomiler için kâr elde edebileceği finansal kaynaklardan biri olarak ele alınabilir (Ekinci, 2016: 45). Dahili olarak politika yapıcılarını enflasyonu körükleme korkusundan dolayı vergi yerine borçlanma yoluyla fon toplamayı tercih etmektedirler (Sabbir, 2009).

Dış borç, bir ülkenin ekonomik büyümeyi destekleyen iç yatırım finansmanı için önemli bir fon kaynağıdır. Diğer bir ifadeyle, ülke nispeten düşük bir gelişme düzeyindeyken ve gelişmiş bir yerel finansal piyasası olmadığında önemli bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla bu fonların kullanımı enflasyon dahil olmak üzere önemli makroekonomik değişkenler üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak etkileri bulunmaktadır (Tskhadadze, 2019).

Dış borçların enflasyon üzerindeki etkileri, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılıklar gösterdiği gibi, üç farklı şekillerde gerçekleşmektedir. Bunlar; yukarı yönlü enflasyonist baskılar, aşağı yönlü deflasyonist baskılar ve nötr olarak ayrılmaktadır. Bu farklı etkiler, dış borçların kullanımı ve geri ödemeleri ile doğrudan ilişkidir. Ülke ekonomilerince elde edilen bu fonların, iç piyasaya empoze edilerek yatırımları ve toplam talebi teşvik edecek şekillerde kullanımı enflasyonist baskılara sebep olurken; elde edilen bu fonların piyasaya aktarılmadan daha önceki borçlarda veya kar odaklı dış yatırımlarda kullanılması durumunda etkisi nötr veya deflasyonist olabilmektedir. Dolayısıyla ülkelerin bu tür fonlara başvurusu, aynı zamanda bir borç yönetimi kavramını da ön plana çıkarmaktadır.

Çalışma Türkiye'deki dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerini 2000-2019 yılları arasında elde edilen veriler dahilinde ortaya koymaktadır. Çalışma şu şekilde devam etmektedir: Birinci bölümde dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerine dair teorik çerçeveye yer verilmektedir; ikinci bölümde konu ile ilgili ampirik literatüre değinilmektedir; üçüncü ve son bölümde ise belirlenen yıllar dahilinde elde edilen veriler dikkate alınarak Türkiye'de dış borçların enflasyon üzerindeki etkileri ortaya koyulmakta ve gerekli değerlendirmeler yapılmaktadır.

## 2. Teorik Çerçeve

Klasik iktisadi yaklaşım, Smith başta olmak üzere, hükümetlerin bütçe açıkları yürütmemesi gerektiğini savunmaktadır. Çünkü borç birikimi, tamamı yerli yatırımcılara borçlu olsa bile ülke için zararlı olarak kabul edilmektedir. Bunun nedeni, kısa süre sonra borcun geri ödenmesi ihtiyacının, vergilendirmenin artmasına ve yerli sermayenin uçuşuna

ve kalan yerli üreticiler üzerinde olumsuz etkileri olan para biriminin devalüasyonuna yol açmasıdır. Smith'e göre, borç, “bir ulusun zenginlik ve refah yönündeki doğal ilerleyişini” ciddi ölçüde geciktirmektedir. Sonuç olarak Smith, tüm hükümet harcamalarının vergilendirmeyle finanse edildiği dengeli bütçeler önermiştir. Bütçe açıkları, yalnızca acil durumlarda, savaşlar veya doğal afetler sırasında ortaya çıkanlar gibi gerekçelendirilebilir (Smith, 1937: 674). Aynı şekilde Ricardo, Smith'in devlet harcamalarının verimsiz karakteri ve kamu borçlanması yoluyla finansmanlarının yatırılabılır ürünü azalttığı ve bu nedenle toplumun servet biriktirme kapasitesine zararlı olduğu fikrini paylaşmaktadır (Tsoulfidis, 2007:4). Özetle Klasik iktisadi yaklaşım, borçlanmayı yalnızca olağanüstü bir durumda kullanılan fonlar olarak görmekte, aksi takdirde ekonomik sorunlara neden olacağı görüşünü savunmaktadır.

Marx, kapitalist sistemde devletin işlevlerine (ve özellikle de kamu borcunun rolüne) çok az önem vermiş ve daha yakın zamanlarda Marksist akademisyenler tarafından bu konuya çok az dikkat gösterilmiştir. Marx'a göre genişleyen borçlanmaların sermaye yeniden üretimi ve gelir dağılımı üzerindeki etkileri hakkındaki düşünceleri ön plandadır. Karl Marx'ın görüşüne göre, borç sorunu, Devletin kapitalist toplumdaki rolünün genişlemesi ile yakından ilişkilidir. Kamu borcundaki artış, kapitalist yeniden üretime izin veren en önemli araçlardan biridir. Marx'a göre modern halkların aslında kolektif mülklerine giren sözde milli servetin tek kısmı ulusal borçlarıdır. Yine Marx'a göre artan bir kamu borcu, artan vergilendirme anlamına gelmektedir ve aşırı vergilendirme bir olay değil, bir prensiptir. Ayrıca devletin kur değeri, ulusal borç oranlarıyla ilişkilidir. Yüksek borç oranları devleti yabancılaştırmakta ve kapitalistlerin çıkarlarına göre yönetilmesine sebep olmaktadır. Özet olarak Marx, borçlanmanın “aldatıcı ve hayali” bir sermaye olarak görmektedir (Davanzati ve Patalano, 2017).

Dış borçlanmaların gerekliliği, ekonomik büyümede devlet müdahalesini savunan Keynes ile başlamıştır. Bu başlangıç Keynes'in hükümet harcamalarını genişletmek için tercih ettiği araç olan ve yatırımın “sosyalizasyonu” olarak adlandırılan kamu yatırım harcamalarından ileri gelmektedir. Bu hususta Keynes, gelişme yolundaki ülkelerde dış borcun ekonomik büyüme noktasında önemli katkılar yapabileceğini ve daha yüksek büyüme oranı için devlet müdahalesinin gerekli olduğunu ileri sürmüştür. Sonraki yıllarda Harrod-Domar bu ilişkiyi ele almış ve dış borçların tasarruf imkânlarına ilave kaynak sağlayarak yatırımları arttırdığını belirtmiştir. Yatırımlardaki artışın da geliri arttırarak büyüme oranında bir artışa yol açtığını ifade etmiştir (Kara, 2001:96-97). Keynesyen yaklaşıma göre, milli gelirlerde artış sağlandığı sürece, borçlardaki artışın önemi olmamakta ve gelecek kuşaklara sadece faiz miktarı kadar bir yük getirilmektedir. Aynı zamanda borçlanmanın yükünün gelecek kuşaklara aktarılması söz konusu olmamaktadır (Erol, 1992: 92).

Neoklasik iktisadi yaklaşıma göre dış borçlar, ekonomik aktiviteyi teşvik etmektedir. Ancak kamu borçları için bu tür finansman kaynağına başvurulması, vergilendirme ile aynı sonucu doğurmaktadır. Borçların ödeme sırasında oluşan likitide sıkışıklığı tüketim ve tasarruflar üzerinde bir kısıtlamaya sebebiyet vermektedir. Dolayısıyla gelecek kuşaklara daha az sermaye stoğu bırakılabilmektedir (Rosen, 1995: 458).

Devletin rolünün azaltılmasını ve keskin mali tasarruf önlemlerini savunan Monetarist yaklaşıma göre borçlanmalar, ülke içerisinde paranın dolaşım hızını arttırmakta ve dolayısıyla bu durum enflasyona sebep olmaktadır. Aynı zamanda dış borç ödemeleri

sırasında ekonomide daralmalar meydana gelebilmektedir. Bu yaklaşım içerisinde dış borçlanmaların faiz arttırıcı etkileri de mevcuttur (Aničić vd., 2019: 1-2).

### 3. Ampirik Literatür Taraması

Dış borçlanmanın ekonomi literatürüne girişi Rosenstein-Rodan (1962) tarafından yapılan ilk ampirik çalışma ile başlamıştır. Özellikle İkinci Dünya savaşı sonrasında ülkelerin uyguladığı ekonomi politikalarına takiben dış borçların enflasyon üzerindeki etkileri önemli bir konu olarak günümüze kadar gelmiştir.

Dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin Türkiye ekonomisine ait bazı ampirik çalışmalar ve sonuçları şu şekildedir: Ulusoy ve Küçükkale (1996), Türkiye ekonomisi üzerinde 1965-1994 yılları arasında yıllık veriler dahilinde, dış borç ile enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi ve basit regresyon modelini kullanarak incelemiş ve elde edilen bulgularda dış borçların, enflasyonu arttıran bir etkiye sahip olduğu ve ekonomiyi olumsuz etkilediği sonucunu ortaya çıkarmışlardır. Akan ve Kanca (2015), Türkiye ekonomisi üzerinde vektör otoregresif tekniği kullanarak yaptığı, 1980-2013 dönemini kapsayan analiz sonuçlarında dış borçlardaki değişmelerin enflasyon oranı üzerinde anlamlı bir etkiye neden olduğunu tespit etmişlerdir. Kamacı (2016), 6 Orta Asya Cumhuriyeti (Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan, Tacikistan ve Türkmenistan) ve Türkiye için, dış borçların büyüme ve enflasyon üzerine etkileri panel veri analizi test etmiştir. Elde edilen bulgularda dış borçlarla enflasyon arasında herhangi bir nedensel ilişki tespit edememiştir. Yenipazarlı ve Demir (2019), Türkiye'deki dış borçların enflasyon üzerindeki etkisi vektör otoregresif yöntemi yardımıyla, 2003: Q1-2017: Q4 dönemi üçer aylık veriler kullanılarak test etmişler ve elde edilen sonuçlarda dış borçlardaki artışın, kısa dönemde anti-enflasyonist etkilere sebep olduğu tespit etmişlerdir. Ancak uzun dönemde bu konjonktürün ters hareket ettiğini ve enflasyona sebep olduğunu ortaya koymuşlardır. Araştırmacılar bu sonucun bağlayıcılarını, Türkiye'de dış kaynakların kullanım alanına atfetmişlerdir.

Türkiye ekonomisi dışında dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin bazı ampirik çalışmalar ve sonuçları şu şekildedir: Tskhadadze (2019), Gürcistan ekonomisi üzerinde dış borçların enflasyon üzerindeki etkisini 2003-2017 yılları arasında analiz etmiş ve sonuçlarda yüksek oranda borçlanmaların enflasyonist etkilerini tespit etmiştir. Yeboah vd. (2016), Şili, Gana, Endonezya, Kenya, Malezya ve Tayland olmak üzere 6 ülkenin yıllık verilerini kullanarak, panel veri yardımıyla gerçekleştirmiş oldukları çalışma sonuçlarında, dış borç pozisyonu reel değişkenlere referansla enflasyonun değiş tokuşunu desteklediğini ortaya koymuşlardır. Mweni vd. (2016)'nin Kenya üzerinde 1972-2012 dönemini kapsayan en küçük kareler yöntemi ile yaptığı analiz sonucunda, enflasyon ve dış borç arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğunu ve ekonomideki enflasyonist baskıların dış borç seviyelerindeki artıştan kaynaklandığını ortaya koymuşlardır. Nguyen'in (2015) panel yöntemiyle yapmış olduğu, gelişmekte olan 15 Asya ekonomisi için 1990-2012 dönemini kapsayan analiz sonucunda, kamu borçlarının istatistiksel olarak enflasyon üzerinde olumlu etkilerini ortaya koymuştur.

Dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin ampirik literatür incelendiğinde; konunun daha çok büyüme, bütçe açıkları, kamu borçları gibi değişkenler kullanılarak incelendiği görülmektedir. Dış borçların enflasyon üzerindeki etkileri hususunda ampirik çalışmalarda elde edilen sonuçlar daha çok dış borçların enflasyonist baskılar yarattığı ile karakterizedir. Ancak bu konudaki ana fenomen, ülkelerin gelişmiş düzeylerindeki farklılıklardır. Bu farklılıklar aynı zamanda etkilerin boyutunu da değiştirmektedir. Yine bu

konuda araştırmacılar tarafından tercih edilen yöntemler ağırlıklı olarak VAR ve Panel Veri analizi olduğu görülmüştür.

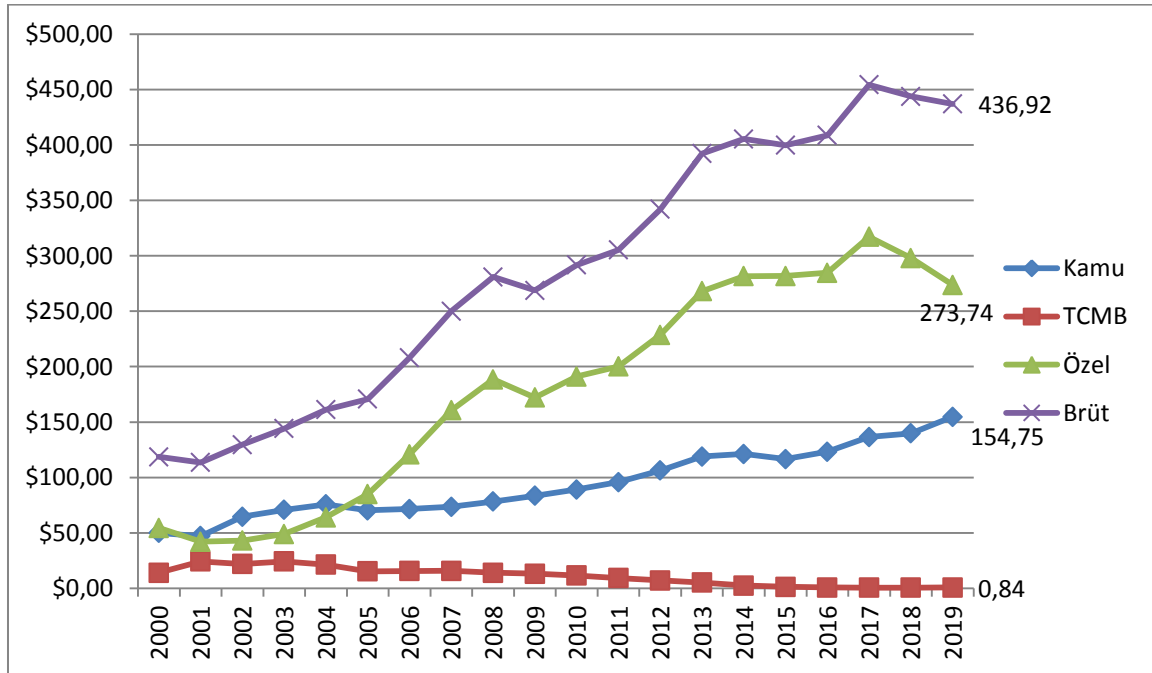
#### 4. Türkiye’de Dış Borçlanmaların Enflasyon Üzerindeki Etkileri

Türkiye’de dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerini belirlemek amacıyla ilk olarak Türkiye’deki dış borç göstergeleri sunulmuş ve akabinde Türkiye’nin enflasyon oranları gösterilmiştir. Ele alınan bu değişkenler son olarak ortak bir başlıkta toplanarak karşılaştırılmış ve gerekli değerlendirmeler yapılmıştır. Takip edilen bu yöntem, aşağıdaki gibi alt başlıklar halinde ele alınmıştır.

##### 4.1. Türkiye’de Dış Borç Göstergeleri

Gelişmekte olan ülkelerde iç tasarruf yetersizliği sebebiyle gerekli yatırımların yapılamaması, düşük ihracat gelirleri ve dolayısıyla yaşanan döviz sıkıntısı bu ülkeleri dış borçlanmaya sevk etmektedir. Aynı zamanda dış borçların maliyetinin, iç borçlardan daha az oluşu ve dış borcun özelliği itibari ile döviz cinsinden oluşu, bu tür fon talebini arttırmaktadır. Gelişmekte olan ülke konumunda olan Türkiye ekonomisi içinde aynı durum geçerlidir. Ancak bu borçlanma türünün getirileri olduğu gibi ekonomiler için bazı götürüleri de olmaktadır. Dış borçların etkin kullanılmaması durumunda, geri ödemeler sırasında yaşanan sıkıntılar, gelişmekte olan ülke ekonomilerini daraltmakta ve makroekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etkileri ortaya çıkmaktadır.

Türkiye için dış borçlanma, tarihsel olarak da manidardır. Zira Osmanlı Devleti’nden kalan borçların yükümlülüğün yaşatmış olduğu zorluklar araştırmacılar tarafından iyi bilinen bir konudur. Dolayısıyla Türkiye’nin kuruluş yılından itibaren günümüze kadar olan süreçte bu husus önemli bir yer tutmaktadır. Araştırmanın sınırları dahilinde 2000 ile 2019 yılı arasındaki dış borç göstergeleri; Merkez Bankası, kamu, özel ve toplam brüt olmak üzere aşağıda Grafik 1’de gösterilmektedir.



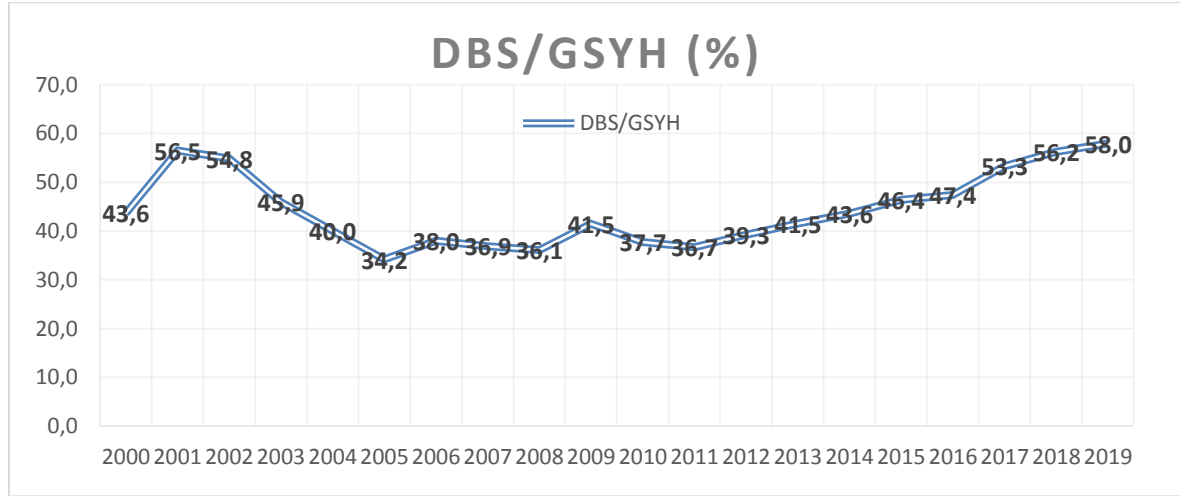
**Grafik 1. Türkiye’nin Dış Borç Göstergelerinin Sektörel Dağılımı (Milyar Dolar)**

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansman İstatistikleri 2020

Grafik 1’de Türkiye’nin sahip olduğu dış borç göstergeleri sektörlere ayrılarak gösterilmektedir. Ele alınan yıllar içerisinde en dikkat çeken borç artışları özel sektöre atfedilebilir. 2001 yılında önemli bir ekonomik kriz atlatan Türkiye ekonomisi, bu kriz sonrasında uyguladığı politikalarda özel sektör borçlanmasının önündeki engelleri kaldırdığı veya hafiflettiği şeklinde bir yorum sunulabilir. Bu yorum, 2002 yılında iktidara gelen Adalet ve Kalkınma Partisinin (AKP) uyguladığı politikalar ile doğrulanabilir. Özel kesim borçlarının kırılma yaşadığı yıl ise 2008 krizine denk gelmektedir. Özel kesim borçlarındaki artışın yanında, bu yıllar içerisinde kamu borçlarında da artış gözlemlenmektedir. Ancak bu artış, özel sektör kadar keskin olmamaktadır.

Brüt dış borç stoku 2009’da azalış göstermiş ancak sonraki yıllarda tekrar artmaya devam etmiştir. Dış borç stokunun 2009 yılındaki düşüşünde, 2008 küresel ekonomi krizinin borçlanma olanaklarını azaltma etkisi söz konusudur (Akan ve Kanca 2015:7).

2016 yılı itibari ile dış borçlanma konusunda özel sektörde keskin düşüşler meydana gelirken, kamu borçları özel kesimde yaşanan düşüşlerin aksine artış gösterdiği gözlemlenmektedir. Bu husus Türkiye ekonomisinin son yıllarda yaşadığı hem iç hem de dış olumsuz faktörlerin etkisi ile örtüşmektedir. Özellikle dış ilişkilerde yaşanan olumsuz gelişmeler, özel kesimin dış kaynak bulmasında birtakım sıkıntıların oluşmasına neden olmuştur. Aynı zamanda daha önceki borçlanmaların vadesi yine bu kesimi ve faaliyetlerini daralttığı görülmektedir. Bu gelişmeler bağlamında Türkiye’deki dış borçların Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya oranı Grafik 2’de gösterilmektedir.



**Grafik 2. Türkiye’nin Dış Borçların GSYH’ye Oranı**

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansman İstatistikleri 2020

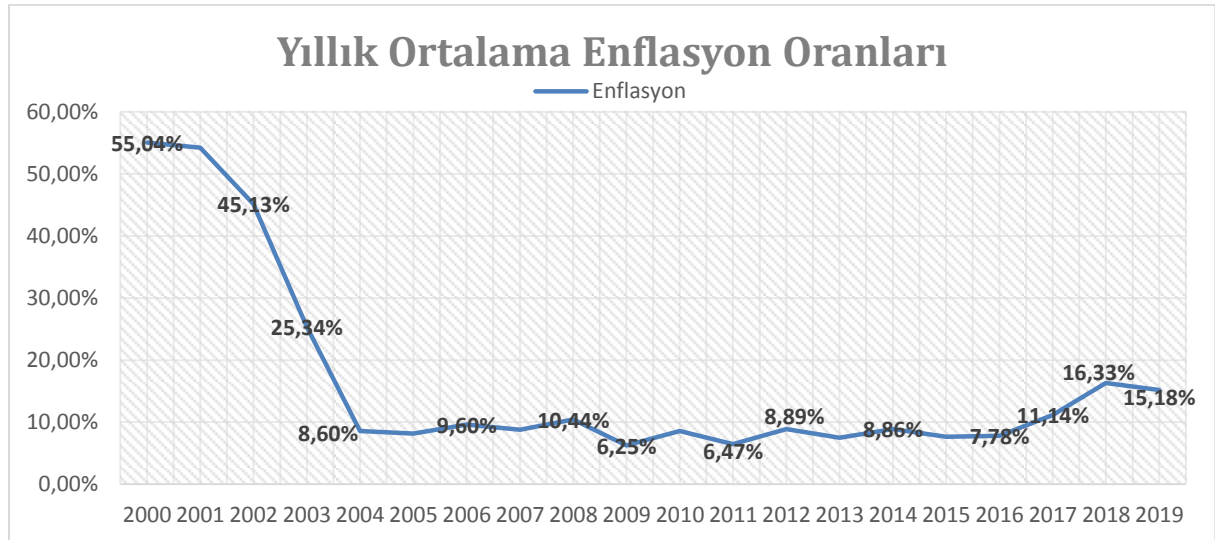
Grafik 2’de görüldüğü üzere, Türkiye’de DBS/GSYİH oranı 2001 krizinde yüzde 50’lerin üzerine çıkmış ancak bu oran, 2001 krizi sonrasında uygulanan politikalar ile birlikte düşme eğilimine girmiştir. Başka bir deyişle; kriz ortamından kurtulmak, enflasyonla kararlı bir biçimde mücadele edebilmek, sürdürülebilir bir büyüme ortamını sağlamak ve gelir dağılımını iyileştirmek amacıyla 2001 yılında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” (GEGP) uygulamaya koyulmuş ve bu program uygulamaları, 2002 yılında AK Parti’nin iktidara geldiği yıllarda da sürdürülmüştür. Uygulamaya konulan bu program ile birlikte o dönem içerisinde sağlanan siyasi istikrar, ekonomik anlamda birtakım iyileşmelerin meydana gelmesini sağlamış ve bu hususta DBS/GSYİH oranında da iyileşmeler kaydedilmiştir. Ancak bu ekonomik değişkenler üzerinde sağlanan iyileşmeler, 2012 yılından itibaren ters konjonktürde hareket etmiştir. Yani, Türkiye ekonomisinde 2012 yılından itibaren DBS/GSYİH

oranı artmaya başlamıştır. Bu başlangıç, hem iç (gençlik ayaklanmaları, verimsiz kaynak kullanımı, özel sektör etkinsizliği, siyasi kargaşalar vb.) hem de dış (sınır ülkelerindeki ayaklanma ve çatışmalar, gelişmiş ülkelerdeki faiz ve para politikaları, dış ticaret oranlarındaki azalmalar, dış ülkelerle olan diyalogun azalması/kötüleşmesi vb.) ekonomik ve siyasi olumsuz gelişmeler ile ilişkilendirilebilir. Yine akabinde 2016 yılında yaşanan kalkışma girişimi de Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkilemiş ve bu dönemden itibaren son 3 yılda DBS/GSYİH oranlarında sert artışlar gerçekleşmiş, öyle ki bu durum 2018 yılı itibari ile 2001 kriz sürecindeki rakamlar ile benzeşmiş ve hatta 2019 yılında bu rakam 2001 krizindeki rakamın üzerine çıkmıştır. Bu konudaki özet ifade; borçların GSYH içindeki payı 2017'den sonra yüzde 50'lerin üzerine çıkmıştır ve 2019 yılında en yüksek seviyesine yüzde 58'i bulmuştur.

## 4.2. Türkiye'de Enflasyon Verileri

İstikrarlı para politikasının veya fiyatlar genel seviyesi doğrudan yabancı yatırımı teşvik edebilir veya dış ticaret üzerinde ithalat veya ihracat yönlü etkileri olabilir ve dolayısıyla doğrudan olarak dış borçlar ile ilişkilendirilebilir. Bu konjonktür özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla görülmektedir. Dolayısıyla ekonomiler için önemli bir makro ekonomik değişken niteliğindedir.

Dış borçların, enflasyon üzerindeki etkileri daha önce bahsedildiği üzere heterojen yapıdadır. Diğer bir ifadeyle bu husus, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre değişebileceği gibi dış borçlara başvuran ülkelerde bu fonların kullanım alanları ile de doğrudan ilişkidir. Bu tür fonlara başvuran ülkelerin, bu borçları kullandığı alanların döviz getirici yatırımlara yöneltilmemesi akabinde geri ödemeler konusunda da kullandığı alanlardan dolayı ortaya çıkan etkilere benzer veya farklı durumlarda olabilmektedir. Yani hem dış borçların kullanımı hem de dış borç ödemeleri, fiyatlar dengesi üzerinde birtakım bozulmalara sebep olmaktadır. Bu bozulmalar gerek yukarı gerek aşağı yönlü olabilmektedir. Genel olarak bu etkiler üçe ayrılabilir; enflasyonist, deflasyonist ve nötr 'dür. Çalışmanın karşılaştırmalı olarak sürdürülebilmesi için sınırlanan yıllar içerisindeki enflasyon oranları Grafik 3'te gösterilmekte ve akabinde gerekli değerlendirmeler yapılmaktadır.

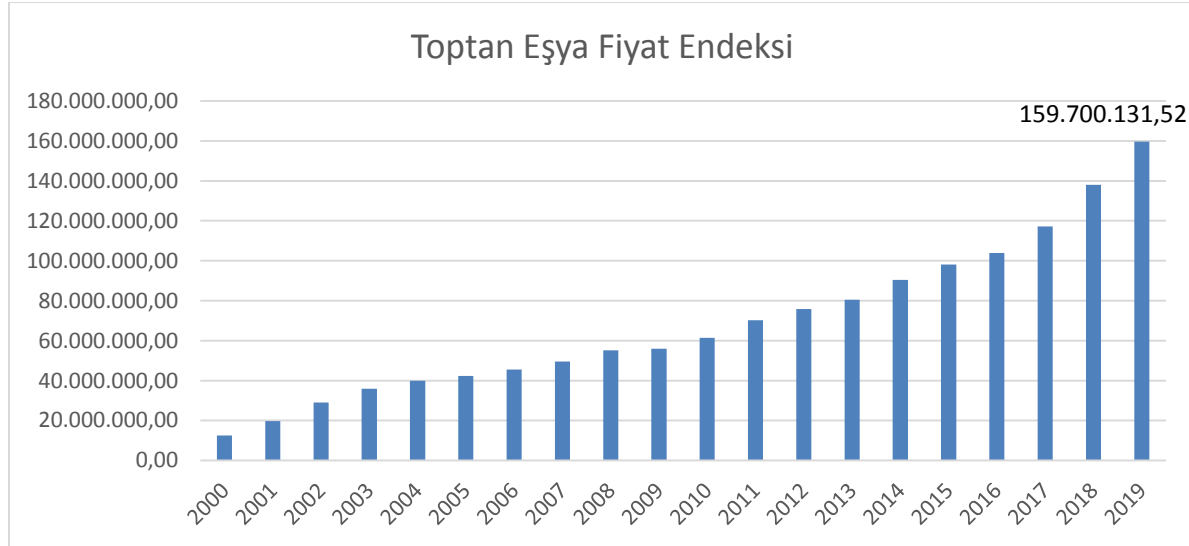


**Grafik 3. Türkiye'de Yıllık Ortalama Enflasyon Oranları**

Kaynak: Statista

2000'li yılların başında Türkiye'de enflasyon oranları çift haneli olarak seyrettiği ve 2001 krizinde %45,13 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Ancak kriz sonrasında GEGP'nin amaçları arasında yer alan enflasyonla kararlı mücadelenin faydaları, kriz sonrası ilk yılında gerçekleşmeye başlamış ve 2002 yılında bu rakam %25,34'e düşmüştür. 2002 yılı itibari ile siyasi istikrarın sağlandığı Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmeler, enflasyon oranlarının da iyileşmesini sağlamış bu yıllık ortalama enflasyon oranları tek hanelere kadar gerilemiştir. Tek haneli enflasyon rakamları, Türkiye'nin uzun yıllardır kronik çift haneli enflasyon sorunu göz önüne alındığında, önemli bir başarı olarak yerini almıştır.

Türkiye'de tek haneli enflasyon oranları, 2008 küresel krizinin etkisi ile tekrar çift haneli gerçekleşmiş olmasına rağmen, küresel kriz sonrası yıllarda yine tek hanelere gerilemiştir. Ancak 2016 yılında yaşanan siyasi gerilim ve akabinde ekonomik gelişmeler, enflasyon oranlarını olumsuz etkileyerek tekrar çift hanelere çıkmasına neden olmuştur. Bu konjonktür, özellikle döviz kurundaki dalgalanmalardan ileri gelmektedir. Ulusal para değerindeki aşırı dalgalanmalar, enflasyon oranlarının hızla yükselmesine neden olmuş ve 2018 yılında yıllık ortalama enflasyon oranı %16,33 olarak siyasi istikrarın sağlandığı yıllar içerisinde en yüksek rakam olarak gerçekleşmiştir. Akabinde 2019 yılı ortalama enflasyon oranı ise %15,18 olmuş ve bir önceki yıla göre düşüş eğilimine girmiştir. Türkiye ekonomisine ait toptan eşya fiyat endeksi (TEFE) verileri ise Grafik 4'te sunulmaktadır.



**Grafik 4. Türkiye'de Toptan Eşya Fiyat Endeksi (Genel Endeks) Verileri**

**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

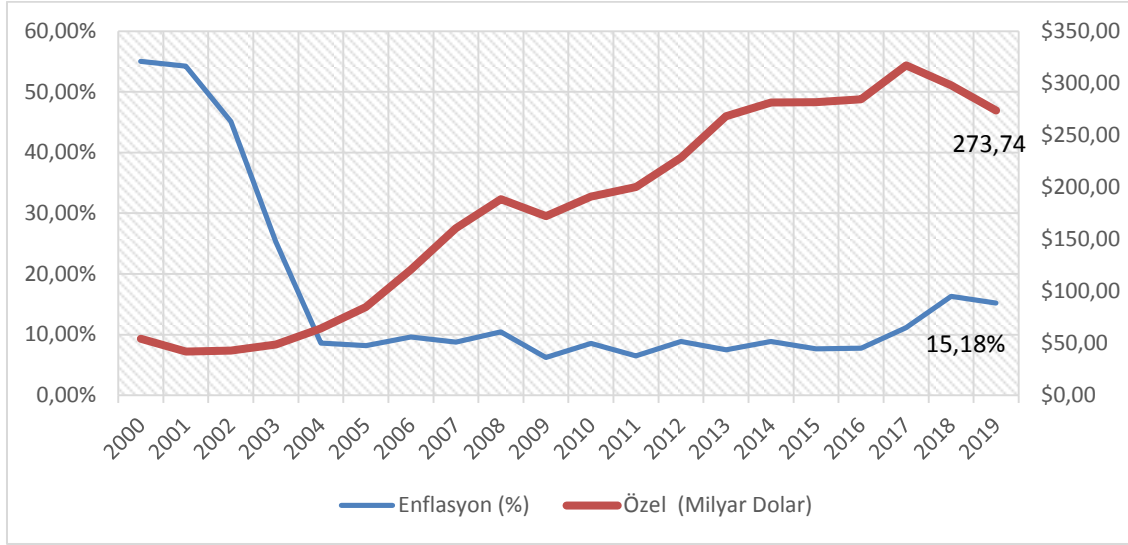
Grafik 4'te görüldüğü üzere Türkiye'de TEFE oranları ele alınan yıllar içerisinde sürekli olarak arttığı gözlemlenmektedir. Ancak bu artışın en çok gerçekleştiği yıllar 2008 küresel krizi ve 2013 yılı sonrasına aittir. Bu artış, daha önce bahsedilen ekonomik ve siyasi olarak yaşanan gelişmeler ile ilişkilendirilmesi mümkündür. Türkiye'nin ithal girdi ağırlıklı üretimi, 2013 yılı sonrasındaki döviz kuru dalgalanmalarına bağlı olarak, TEFE oranlarında hızlı bir yükseliş sebebidir.

### 4.3. Dış Borçların Enflasyon üzerine Etkilerinin Analizi

Çalışmada Türkiye'de dış borçların enflasyon oranı üzerindeki etkilerinin ortaya koyulabilmesi amacıyla, Türkiye ekonomisine ait ortalama yıllık enflasyon verileri ile dış borç miktarları sınırlanan yıllar dahilinde (2000-2019) sunulmuş ve akabinde gerekli çıkarımlar



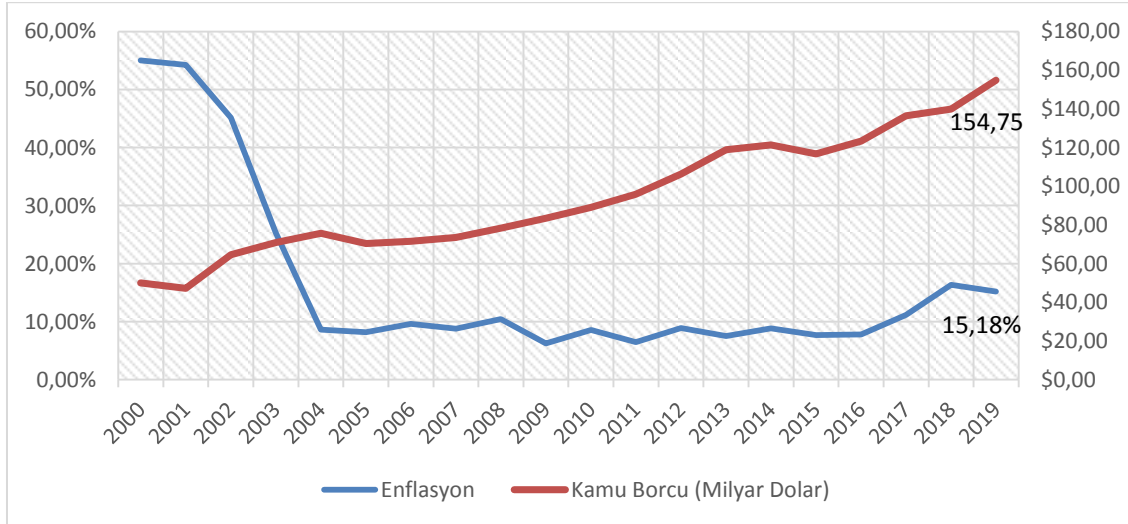
yapılmıştır. Bu hususta ilk olarak Grafik 5'te Türkiye'de özel kesim dış borçlar ile ortalama yıllık enflasyon oranları gösterilmektedir.



**Grafik 5. Türkiye'de Özel Kesime Ait Dış Borçlar ve Enflasyon Verileri**

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansman İstatistikleri 2020 ve Statista

Grafik 5'te Türkiye'ye ait özel kesim dış borçlanmaları ile ortalama yıllık enflasyon oranları 2000-2019 yılı dahilinde gösterilmektedir. Bu hususta, özel kesim dış borçlanmaları ile yıllık ortalama enflasyon oranları arasında bir kolerasyonun varlığından bahsedilebilir. İki değişken arasında bir pozitif bağ gözlemlenmektedir. 2003 yılından itibaren, siyasi istikrarın sağlandığı dönem içerisinde, özel kesimin borç aldığı zamanlarda Türkiye'nin enflasyon oranlarının yükseldiği gözlemlenirken, tersi olarak; borç ödemelerinin gerçekleştiği veya borç alımlarının azaldığı dönemlerde deflasyonist etkiler görüldüğünü söylemek mümkündür.

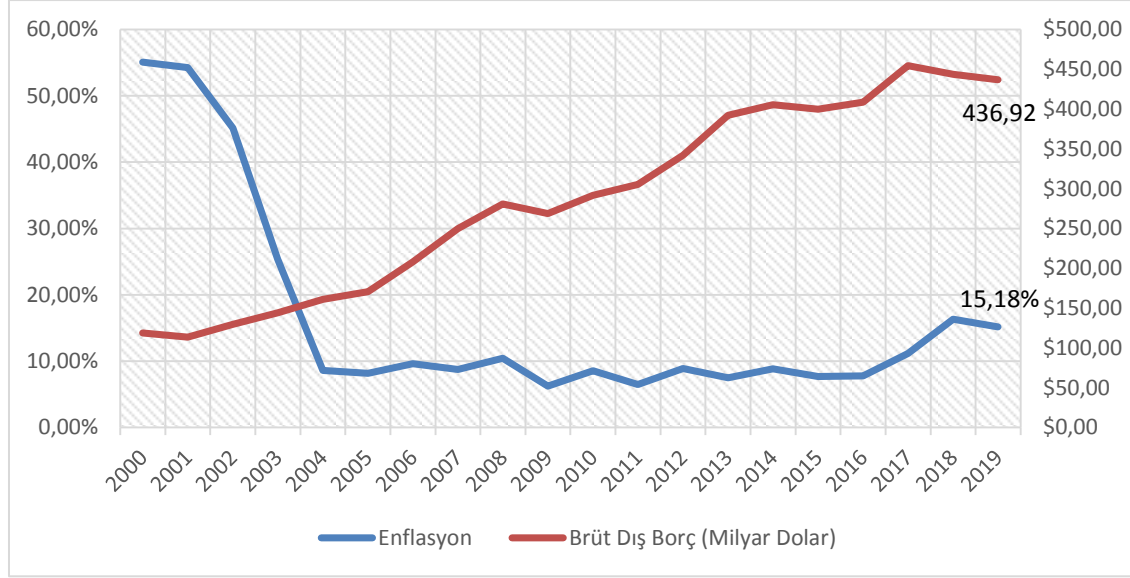


**Grafik 6. Türkiye'de Kamu Kesimine Ait Dış Borçlar ve Enflasyon Verileri**

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansman İstatistikleri 2020 ve Statista

Türkiye'de kamu kesimi dış borcu ile yıllık ortalama enflasyon oranları Grafik 6'da gösterilmektedir. Bu hususta, özel kesim dış borçlarda olduğu gibi enflasyon oranları ile kamu borçları arasında güçlü bir pozitif bağlantı olduğu söylenemez. Ancak bazı dönemler

açısından bu tespit ortaya koyulabilir. Bu sonucun bağlayıcıları, kamu kesimi dış borçlanmaların kullanıldığı alanlar ile ilgilidir. Diğer bir ifadeyle kamunun başvurduğu dış borçlar, piyasaya empoze edilip yatırımlarda kullandığı zaman bu durum enflasyonist etkileri beraberinde getirmektedir. Ancak Türkiye’de genel görünüm, kamu dış borçlarının daha çok bütçe açıklarının kapatılması için kullanıldığıdır. Dolayısıyla piyasada varlık gösteremeyen bu fonlar, akabinde enflasyonu arttırıcı etkilere sebep olmamaktadır.



**Grafik 7. Türkiye’de Toplam Brüt Dış Borçlar ve Enflasyon Verileri**

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansman İstatistikleri 2020 ve Statista

Türkiye’de brüt dış borçlar ve yıllık ortalama enflasyon oranları Grafik 7’de gösterilmektedir. Kamu kesimi, Özel kesim ve TCMB’sine ait bu brüt borçlar ile enflasyon oranları arasında bir ilişkinin olduğunu söylemek mümkündür. 2003 yılından itibaren dış borçlanmaların enflasyon üzerindeki etkileri açıkça görülebilir. Özellikle son 3 yıldaki hareketlenmelerin paralel olması, bu sonuç ile bağdaştırılabilir. Ancak dış borçlanmaların enflasyon üzerindeki etkisi 1 dönem gecikmeli olarak etkilediği şeklinde yorumlamak mümkündür. Aynı zamanda hem özel hem de kamu kesiminin başvurduğu dış borçların, ekonomideki kullanımı da bazı yıllarda kendini göstermekte ve ilişkini seyri ters konjunktur halini almaktadır.

### 5. Sonuç ve Öneriler

Dünya ekonomilerinin birçoğu, artan kamu harcamalarını karşılamak için düşük sermaye oluşumu ve kaynak sıkıntısı yaşamaktadır. Bu konjunktürden farklı olarak dış borçlar, iç tasarruftan fayda sağlayamayan ekonomiler için kâr elde edebileceği finansal kaynaklardan biri olarak da düşünülebilir. Burada dış borçlara ilişkin çerçeve; yatırımlar için yetersiz sermaye, bütçe açıkları, önceki borçlar, takip edilen ekonomik politikalar ve kar odaklı yapılanmalar olarak ele alınabilir. Bu hususta dış borçların enflasyon üzerindeki etkisi anlaşılır olmaktadır. Bu etkiler, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermektedir ancak genel görüş, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde dış borçların enflasyon üzerindeki etkileri daha belirgin bir özelliğe sahip olmasıdır. Dolayısıyla Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde dış borçların fiyatlar üzerindeki etkisi önemli bir konudur.

Çalışmada Türkiye’deki dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerini 2000-2019 yılları arasında sunulan veriler dahilinde karşılaştırmalı olarak ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Elde

edilen bulgularda Türkiye ekonomisinin 2003 yılı itibari ile siyasi istikrara kavuştuğu yıllardan sonra, özel kesim borçlarında yüksek artışlar meydana geldiği ve bu artışların enflasyon üzerinde daha yoğun etkilere sahip olduğudur. Kamu borçlarının, özel kesim borçlanmalardan farklı olarak kullanımı, enflasyon oranlarında özel kesim borçlanmaları gibi bir etki yaratmamaktadır. Dolayısıyla ortaya çıkan sonuç, özel kesim dış borçlanmalarının ekonomideki kullanımına bağlı olarak enflasyonu tetiklemektedir. Burada kamu borçlanmalarının da ağırlıklı olarak bütçe açıkları için kullanıldığı şeklinde yorumlamak mümkündür.

Türkiye ekonomisi için özel kesim dış borçlanmaları ile yıllık ortalama enflasyon oranları arasında bir kolerasyonun varlığından söz etmek mümkündür. Bu husus, özellikle ele alınan yıllar içerisinde uygulanan politikalar ile ilişkilidir. Bu dönemde dış borçlanmaların daha çok özel kesim ağırlıklı olduğu gözlemlenmektedir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisinde özel sektör ağırlıklı gerçekleşen dış borçlanmaların ekonomiye entegre edilmiş biçimleri, fiyatlar genel seviyesi üzerinde anlamlı etkiler yaratmaktadır. Bu konjonktür de ise, birçok kanalın varlığı ele alınabilir. Bunlar; yatırım ve harcamalar kanalı, faiz ve maliyet kanalı, dış ticaretteki baskılar kanalıdır. Diğer bir ifadeyle, analizin gerçekleştirildiği yıllar içerisinde özel kesim ağırlıklı borçlanmalar, yatırım ve harcamalar yoluyla fiyatları etkilediği gibi; borçların tediyeye süreçlerinde maliyet ve ihracat baskısı ile de fiyatlar genel seviyesini etkilemektedir. Ayrıca Türkiye ekonomisi üzerinde yapılan bu çalışma, Ulusoy ve Küçükkale (1996), Akan ve Kanca (2015), Tskhadadze (2019), Mweni vd. (2016)'nin çalışmaları ile de desteklenmektedir.

Dış borçların enflasyon üzerindeki etkilerine ilişkin Türkiye ekonomisine ait bazı ampirik çalışmalar ve sonuçlar, yapılan karşılaştırmalı analizinde bulgularını destekler nitelikte olmasına rağmen, genel olarak yapılan çalışmalar kamu dış borçlanmalarına ilişkindir. Dış borçlar, özelliği sebebiyle kamu borçları olarak algılandıkça bile, özel kesim dış borçlanmaların verileri bu konuda ayrılmaktadır. Dolayısıyla araştırmacıların, özel sektör ağırlıklı çalışmaları, Türkiye'de enflasyon üzerindeki etkilerin de belirlenmesinde önemli bir konudur.

Dış borçlanmaların ülkeler için ekonomik önemi oldukça fazladır. Ülke ekonomileri, dış borçlara başvururken, aldıkları borçların geri ödemelerini de düşünerek, bu fonları etkin ve verimli kullanılmalıdır. Diğer bir ifadeyle, ülkeler kendi bünyelerinde gerekli yatırımlar için bu fon türüne başvurmalı ve getirisini iyi hesaplamalıdır. Bu hususta politika yapımcıları gerekirse bu fonlara başvurmadan önce gerekli stratejileri iyi belirlemeleri ve ona göre hareket etmelidir.

**Kaynakça**

- Akan, Y. ve Kanca, O. C. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: Var Yaklaşımı (1980-2013). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Birimler Fakültesi Dergisi*, 33 (3), 1-22.
- Aluko, F. and Arowolo, D. (2010). Foreign Aid, the Third World’s Debt Crisis and the Implication for Economic Development: The Nigeria Experience. *African Journal of Political Science and International Relations*, 4(4), 120-127.
- Aničić, D., Aničić, F., Simić, N. and Bejatović, G. (2019). The Effects of Global Monetary Policy on Foreign Debt and Debt Crisis. *Journal of Process Management, New Technologies, International*, 7 (1), 1-6.
- Beaugrand, P., Loko, B., and Mlachila, M. (2002). *The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits: The Case of Central and West African Countries*. WP/02/79. International Monetary Fund.
- Davanzati, G. F. and Patalano, R. (2017). Marx on Public Debt: Fiscal Expropriation and Capital Reproduction. *International Journal of Political Economy*, 46 (1),50-64,
- Ekinci, M. B. (2016). External Borrowing and Inflation in Turkey Between 2003 and 2015: A Simple Linear Regression Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 6(1), 45-54
- Erol, A. (1992). *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları: 1981-1990*. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yayınları
- Kamacı, A. (2016). Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi. *Uluslararası Kültürel ve Sosyal Araştırmalar Dergisi (UKSAD)*, 2(1), 165-175.
- Kara, M. (2001). Türkiye’nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Çıkmazı, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 95-110.
- Kim, Y.J., and Zhang, J. (2012), Decentralized borrowing and centralized default. *Journal of International Economics*, 88, 121-133
- Mweni, F. T., Njuguna, A., and Oketch, T. (2016). The effect of External Debt on Inflation Rate in Kenya, 1972-2012, *International Journal of Financial Research*, 7(4), 198-207.
- Nguyen, V. B. (2015). Effects of Public Debt on Inflation in Developing Economies of Asia: An Empirical Evidence Based on Panel Differenced GMM Regression and PMG Estimation. *The Empirical Economics Letters*, 14(4), 341-351
- Rosen, H. S. (1995). *Public Finance* (forth Edition). U.S.A.
- Rosenstein- Rodan, P. N. (1962). International Aid For Under developed Countries, *The Review of Economics and Statistics*, 43, 107-138.
- Saheed, Z.S., Sani, I. E., and Idakwoji, B. O. (2015). Impact of Public External Debt on Exchange Rate in Nigeria. *International Finance and Banking*, 2(1), 15-26. <http://dx.doi.org/10.5296/ifb.v2i1.7734>
- Shabbir, S. (2009). *Does External Debt Affect Economic Growth: Evidence from Developing Countries*. Retrieved September 11, 2015, from [http://aysps:gsu.edu/ECON\\_MA](http://aysps:gsu.edu/ECON_MA)
- Smith, A. (1776/1937). *The Wealth of Nations*, in E. Cannan, ed., New York: Random House
- Tskhadadze, K. (2019). The Impact of External Debt on Inflation Rate in Georgia. *Eco forum Journal*, 8 (2), 2019, 1-5.
- Tsoufidis, L. (2007). Classical Economists and Public Debt. *International Review of Economics* 54 (1),1-12

- Ulusoy, A. ve Küçükkale, Y. (1996). Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 7(2), 13-25
- Yeboah, M. A. Mallick, S. and Mohsin, M. (2016). *Real Effects of Inflation on External Debt in Developing Economies*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1553>
- Yenipazarlı, A. ve Demir, E. (2019). Politik İstikrar Döneminde Dış Borçların Enflasyon Üzerindeki Etkileri: Türkiye Üzerine Ampirik Analiz. Econworld 2019 Konferansı, Ocak 23-25, 1-13, Sevilla, İspanya.
- <https://www.statista.com/statistics/277044/inflation-rate-in-turkey/>
- <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/countryanalytical/IND#>
- <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/weoselgr.aspx>
- <https://www.hmb.gov.tr/>