



GAZIANTEP UNIVERSITY JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES

Journal homepage: <http://dergipark.org.tr/tr/pub/jss>



Araştırma Makalesi • Research Article

Cumhuriyet'in Kuruluşundan Bugüne Türkiye'de Dış Borçlanma

External Borrowing in Turkey From The Establishment of The Republic To Present

Dilek AKBAŞ AKDOĞAN^{a*}

^a Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Medeniyet Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, Maliye Bölümü, İstanbul / TÜRKİYE
ORCID: 0000-0002-8132-6971

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 16 Eylül 2023

Kabul tarihi: 16 Ekim 2023

Anahtar Kelimeler:

Devlet borçları,

Dış borç,

Türkiye'de dış borçlar.

ARTICLE INFO

Article History:

Received: September 16, 2023

Accepted: October 16, 2023

Keywords:

Public debt,

External debts,

External debts in Turkey.

ÖZ

Günümüzde devlet borçları, ulaştığı boyut sebebiyle kamu maliyesi disiplinin önemli ve sıklıkla tartışılan konularından birisini oluşturmaktadır. Borçlanma hem gelişmiş hem de az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin başvurduğu önemli bir finansman kaynağıdır. Devlet borçlarının temel nedenlerinin başında kamu harcamalarının finanse edilmesi gelmektedir. Borçlanmanın temel amacı, mali (fiskal) olsa da geçmişten günümüze ülkelerin çeşitli amaçlarla borçlanmaya başvurdukları görülmektedir. Bu bağlamda borçlanmanın, ülkeyi hem krize sürükleme hem de içinde bulunduğu krizden çıkarma potansiyeline sahip olduğu ifade edilebilir. Literatürde devlet borçları çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır. Kaynakları bakımından yapılan sınıflandırmaya göre borçlar, iç ve dış borçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Dış borç, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin en önemli problemlerinden birini oluşturmaktadır. Çalışmada ilk olarak devlet borçları kavramı açıklanmış ve devlet borçlarına ilişkin teorik yaklaşımlar ele alınmıştır. Daha sonra dış borç kavramı incelenmiş, sebepleri ve çeşitleriyle birlikte irdelenmiştir. Sonraki bölümde Cumhuriyet'in kuruluşundan günümüze Türkiye'de dış borçların nasıl bir seyir izlediği analiz edilmiştir. Türkiye'de dış borçlar tarihsel bir süreç içinde beş farklı döneme ayrılarak ayrıntılı bir şekilde değerlendirilmiştir. Çalışmada Türkiye'nin dış borçları hem miktarı hem de kompozisyonu dönemlerin değişen koşullarına bağlı olarak incelenmiştir. 1990'lı yıllardan itibaren Türkiye'de kamu borçlarının finansmanında iç borçlara daha fazla başvurulmaya başlandığı ve 1990'lı yılların sonu itibarıyla toplam dış borç stoku içinde özel sektör tarafından gerçekleştirilen borçlanmaların artmakta olduğu görülmektedir. Bu bağlamda zamanla Türkiye'nin borç yapısında bir dönüşüm yaşandığı söylenebilir.

ABSTRACT

Nowadays, public debt constitute one of the significant and frequently discussed topics of the public finance discipline due to the size it has reached. Borrowing is a substantial source of financing used by both developed, underdeveloped and developing countries. The main reason for public debt is the financing of public expenditures. Although the main purpose of borrowing is fiscal, it is seen that they have been used for various purposes from past to present. In this context, it can be stated that borrowing has the potential to both drag countries into crisis and take them out of the crisis. In the literature, public debt is classified into various categories. According to the classification made in terms of their sources, it is divided into two as domestic and external debt. External debt constitutes one of the most essential problems for developing countries such as Turkey. In the study, firstly, the concept of government debt is explained and theoretical approaches regarding government debt are discussed. Then, the concept of external debt is examined and its reasons and types are addressed. In the next section, the course of external debt in Turkey from the establishment of the republic to the present day is analyzed. External debt in Turkey is evaluated in detail by dividing them into five different periods within a historical process. In the study, both the amount and composition of public debt in Turkey are examined depending on the changing conditions of the periods. It is seen that since the 1990s, domestic debt has started to be used more in financing public debt in Turkey, and as of the end of the 1990s, the borrowings by the private sector within the total external debt stock has been increasing. In this context, it may be said that there has been a transformation in Turkey's debt structure over time.

* Sorumlu yazar/Corresponding author.
e-posta: dilek.akdogan@medeniyet.edu.tr

EXTENDED ABSTRACT

Borrowing is one of the substantial issues of public finance and constitutes one of the basic tools of fiscal policy. While public expenditures are made within the scope of financial events that constitute the subject of public finance, public revenues are collected to finance them. In this context, an effort is made to ensure a balance of income and expenditure with the prepared state budget, and if this balance cannot be achieved, borrowing is resorted to. Although borrowing is largely used to ensure budget balance, it is also used consciously by governments as an economic policy tool. The reasons for the increase in the public sector borrowing requirement and the size of public debt are topics of debate in many countries. Theoretical debates on whether the debt burden will remain between generations continue depending on differences of opinion.

Today, governments resorting to borrowing more frequently has increased the effects of borrowing on the economy. Borrowing, which is used especially by underdeveloped and developing countries with the aim of economic growth and development, can sometimes put countries in a debt impasse, contrary to the goals. The critical and decisive issue here is the sustainability of debt burdens by continuing to pay public debt. If the country falls into debt pressure, it may disrupt the country's achievement of its development goals for years by dragging it into a very difficult process and endangering macroeconomic stability (IMF, 2023). For this reason, debt sustainability is of great importance, especially in the globalizing world.

Government debt is classified into various categories according to their different characteristics. Various existing classifications allow a better understanding of the structure and characteristics of government debt. The most important of these classifications is the distinction between domestic debt and external debt. The distinction between domestic debt and external debt can be made based on two basic criteria. These; the criteria are the nationality of the creditor and the nationality of the market in which the debt is provided. According to the nationality of the creditor criterion, the nationality of those who lend money to the state is taken into account. If its own citizens buy the debt securities issued by a state, it is considered a domestic debt, and if foreign nationals buy it, it is considered a foreign debt. According to the nationality criterion of the market in which the debt is provided, the market in which the government debt is obtained is taken into account. In this context, debts obtained from the domestic market are seen as domestic debt, and those obtained from the foreign market are seen as external debt.

In this study, the course of foreign debt in Turkey from the Republic to the present has been analyzed in a historical process. The study reveals how the initial external debt burden of the Republic of Turkey, which started with the debts taken over from the Ottoman Empire in the first years of the Republic, has changed over the years and the current situation in the 100th anniversary of our Republic.

The Republic of Türkiye inherited a large debt legacy from the Ottoman Empire. In the first years of the establishment of the Republic, Turkey did not resort to foreign borrowing due to the debt left over from the Ottoman Empire, but in the 1950s, it frequently resorted to foreign borrowing in order to make an industrial breakthrough. In 1958, when Turkey entered a foreign debt impasse due to its increasing foreign debt, it declared a moratorium. In the 1960s, foreign borrowing was again used to finance planned development, but with these foreign borrowings, neither the planned development target could be achieved nor the budget deficits could be reduced, on the contrary, the economic balances were further deteriorated. With the January 24 decisions in 1980, there were developments in the debt sustainability. However, the 1994 crisis broke out and foreign debt continued to increase in the fight against the crisis. In addition, it is seen that there was a transformation in Turkey's debt structure during this period. While external debt was used more in total debt in the past, by the end of the 1980s, it was seen that domestic debt was preferred rather than external debt in Turkey. In this context, it is seen that the weight of domestic debt has increased in Turkey since the 1990s. The 2000s were the years when financial discipline was achieved more in Turkey. However, the subsequent crises increased the debt burden of both Turkey and many developing countries.

The issue of whether there is a limit to borrowing has been discussed theoretically since the past. Fiscal rules may be insufficient to provide flexibility to changing conditions. In addition to the unique conditions of each country, conditions specific to other countries in global markets can also be considered among the factors affecting borrowing. In this context, there is a natural debt limit for each country and it should not be exceeded. This limit essentially depends on ensuring the debt sustainability. It should be determined country-specific, depending on each country's own dynamics. In addition, borrowing ratios are generally guiding for both the lender and the borrower.

Another important issue in terms of debt management is that governments should not resort to borrowing without adequately evaluating the taxation potential. Borrowing is faster, less costly, easier to access, and less reactive than the tax route. In this context, governments can easily choose to borrow instead of taxes. However, this situation may put the country in a debt impasse in the long run. Borrowing constitutes one of the important tools of fiscal policy. It will be beneficial for states to implement fiscal and monetary policies in a compatible and complementary manner in combating the debt problem.

Giriş

Devletler temel fonksiyonlarını yerine getirmek ve bu kapsamdaki kamusal faaliyetlerini yürütmek için kamu harcamalarında bulunmakta ve bu kamu harcamalarının karşılanması için gelir kaynaklarına başvurmaktadır. Devletin en temel gelirlerinin başında vergiler gelir. Kamu gelirlerinin büyük bir çoğunluğunu vergiler oluştursa da vergiler dışında da pek çok kamu gelir türleri bulunmaktadır. Harçlar, resimler, şerefiyeler, parafiskal gelirler, para ve vergi gelirleri, fon gelirleri, özelleştirme gelirleri, mülk ve teşebbüs gelirleri, mali tekeller, para işlemlerinden doğan gelirler, yardım ve bağışlar, zorunlu ve gönüllü borçlar ve diğer gelirler olarak çeşitli kamu gelirleri türlerinden bahsedilebilir. Sıralanan bu kamu gelir türleri arasında vergilerden sonra en büyük paya sahip olan devlet borçlarıdır.

Borçlanma kamu maliyesinin önemli konularından bir tanesi olup, maliye politikasının temel araçlarından birini oluşturmaktadır. Kamu maliyesinin konusunu oluşturan mali olaylar kapsamında kamu harcamaları yapılırken, bunları finanse etmek amacıyla kamu gelirleri tahsil edilmektedir. Kamu gelirleri, kamu harcamaları tahminlerinin gerisinde kaldığında, hükümetler kamu finansman açıklarını kapatabilmek için vergi artırımında bulunma, para basma (emisyon) veya borçlanma yoluna gitmektedir. Bu bağlamda hükümetin borçlanmaya yönelmesi, vergi yüklerinden kurtulmanın alternatif bir yolu olarak değerlendirilebilir. Eğer hükümet daha fazla para basarak makroekonomik istikrardan taviz vermek istemiyorsa ve hükümetin vergilendirme kapasitesi sınırlıysa; borçlanma hükümetin vatandaşlarına sosyal sabit sermaye sağlamak için başvurabileceği en makul yol olarak kabul edilebilir (Ogunmuyiwa, 2011, s. 29). Özellikle zayıf vergi rejimine ve düşük gelir düzeyine sahip gelişmekte olan ülkelerde kamu açığının finansmanında borçlanma tercih edilmektedir. Bu bağlamda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde devlet borçları ülke ekonomisinde oldukça önemli bir rol oynamaktadır (Owusu-Nantwi ve Erickson, 2016, s. 116).

Borçlanmanın, vergilendirme ve para basılmasına tercih edilmesinin genelde üç temel nedeni olduğu görülmektedir. Birincisi, borçlanma uzun bir oluşum dönemi gerektiren yatırımlardan yararlanılabilmeye imkân tanıyan daha adil bir yöntem olarak değerlendirilir. İkincisi, borçlanma konjonktür karşıtı politikaların yürütülmesi için daha etkili prosedürleri yumuşattığı ve olağan üstü durumlara bağlı ortaya çıkan harcama ihtiyaçlarının kolayca karşılanmasına imkân tanıdığı için tercih edilmektedir. Vergilerin sıklıkla ayarlanması verimlilik kayıplarına ve ekonomik belirsizliklere sebep olabilir; bu nedenle borçlanma daha iyi bir alternatiftir. Üçüncü neden, borçlanmanın vergilendirme veya para basılması yoluna göre istikrar sağlama avantajına sahip olmasıdır (Ogunmuyiwa, 2011, s. 29). Bu bağlamda borcun istikrar sağlama fonksiyonunu yerine getirebilmesi için geri ödenmesi gereklidir. Borcun geri ödenebilirliği noktasında ne için ve ne kadar borçlanıldığı oldukça önemli hususlardır. Literatürde borçlanma ile ilgili geliştirilmiş mali kurallar çerçevesinde borçlanmaya yönelik birtakım sınırlamalar getirildiği görülmektedir. Mali kurallar, genellikle genel mali performansın bir göstergesi olarak tanımlanan, maliye politikası üzerindeki kalıcı kısıtlamalar olarak tanımlanmaktadır. Mali kurallar kapsamında bütçe açıkları, devlet borçlar, kamu harcamaları veya bunların ana bileşenleri gibi özet mali göstergeler üzerine sayısal hedefler konulmakta veya GSYH ile orantılı sayısal bir tavan belirlenmektedir (Kopits ve Symansky, 1998, s. 2).

Literatürde mali kurallar üzerindeki tartışmaların genellikle normatif nitelikte olup, çoğu zaman pratik politika önerileriyle sınırlı kaldığı görülmektedir. Bu kurallar genel hatlarıyla iki farklı grupta değerlendirilebilir. Birinci gruptaki kurallar, açık bir şekilde sayısal bir bütçe açığı veya borçlanma hedeflerine dayanmaktadır. Bütçe dengesi kuralı, altın kural, borç frenlemeye yönelik kuralların hepsi bu grupta yer alır. İkinci gruptakiler maliye politikası alanındaki kuralları düzelemeye ve değiştirmeye yöneliktir. Bu bağlamda uygulamaya getirilen

kurallarla, kurumsal düzenlemelerdeki bir değişikliğin bütçeleme prosedürlerini iyileştireceği ve bu sayede mali disiplinin sağlanacağına inanılmaktadır. Tüm kurallarla esasen hedeflenen, kamu maliyesinde sürdürülebilirliğin sağlanmasıdır (Claeys, 2008, s. 12). Borçlanma ile ilişkili mali kuralların kamu borcunun sürdürülebilirliğine hizmet etmeye çalıştığı ifade edilebilir.

Bir ekonominin ne kadar borcu güvenli bir şekilde taşıyabileceğinin değerlendirilmesinde birçok faktör rol oynamaktadır. Bu bağlamda borç taşıma kapasitesini belirleyici hususlar arasında, kurumların kalitesi, borç yönetimi kapasitesi, politikalar ve makroekonomik temeller gibi çeşitli faktörler sayılabilir. Ayrıca ülkelerin borç taşıma kapasitesi küresel ekonomik ortamdan da etkilenerek zamanla değişime uğrayabilir. Bir ülkenin kamu borcunun sürdürülebilir olması, hükümetin olağanüstü mali yardım veya temerrüde düşmeden mevcut ve gelecekteki tüm ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmesi durumunda olarak kabul edilebilir (Hakura, 2020). Borçlanma, ülkelerin önemli kalkınma programlarını ve projelerini finanse etmelerine imkân sağlayabilir. Ancak borçlanmanın boyutu çok büyürse, borcun geri ödenmesinin yükü, ülkenin mali durumunu ciddi anlamda bozabilir. Bunun sonucunda kamu borcundaki artış, ülkelerin önemli kalkınma hedeflerini gerçekleştirebilmeleri ile borç kırılganlıklarını kontrol altına alabilmeleri arasındaki muhtemel gerilimi daha da artırabilir. Ülkeler sıklıkla kamu açıklarının finanse edilmesi amacıyla birlikte sosyo-ekonomik hedeflerini gerçekleştirebilmek için borçlanırken; pek çok ülkede yüksek borç oranlarının sosyal harcamaları azalttığı görülmektedir (Hakura, 2020; Lora ve Olivera, 2007, s. 299).

Literatürde kamu borcu ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çeşitli çalışmalar mevcut olup; değişen ülke örnekleri ve koşullara bağlı olarak bazı çalışmalarda¹ kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü ilişki bulunurken; bazı çalışmalarda² ise ters yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur (Hilton, 2021, s. 175). Bu bağlamda borçlanmanın ekonomik etkileri büyük ölçüde ülkeler özelinde değişiklik göstermekte olup, ülkenin borç yüküne, borçlanma koşullarına ve ne için borçlanıldığına bağlı olarak farklılık göstermektedir.

Borçlanma büyük ölçüde bütçe dengesini sağlamak için kullanılıyor olsa da bir iktisat politikası aracı olarak, hükümetlerce bilinçli bir şekilde de kullanılmaktadır. Devlet borçları değişik özelliklerine göre çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır. Var olan çeşitli sınıflandırmalar devlet borçlarının yapısının ve özelliklerinin daha iyi anlaşılmasına imkân sağlamaktadır. Bu sınıflandırmaların başında iç borç-dış borç ayrımı gelmektedir.

Dış borçlar bir ekonomide alındığı zaman ekonomik kaynakların artmasını sağlayan, ancak geri ödeme zamanı geldiğinde anapara ve faizi kadar ulusal gelirden azaltıcı etki yaratan bir borçlanma şekli olarak ifade edilebilir (Batirel, 2007, s. 162). Bu bağlamda dış borç, bir ülkenin borcunun, ticari bankalar, diğer hükümetler veya IMF, Dünya Bankası vb. uluslararası finans kuruluşları da dahil olmak üzere ülke dışındaki alacaklılardan borç alınan kısmıdır (EU, 2023). Gelişmekte olan ülkeler, tüketim ve yatırıma ilişkin mali gereksinimlerini karşılamak için sınırlı kaynaklara sahiptir. Bu ülkelerdeki kaynak yetersizliği sorununu çözmek ve ülkelerin sosyo-ekonomik hedeflerine ulaşabilmesi için dış borçların oldukça önemli fonksiyonları vardır (Dawood, vd., 2021). Dış borç, özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, sermaye birikimi, altyapı gelişimi ve insan kaynaklarının geliştirilmesi yoluyla ekonomik büyümenin finansmanında önemli bir kaynak olma potansiyeline sahiptir. Bunların

¹ Elmendorf ve Mankiw, 1999; Barro, 1979; Krugman, 1988; Eberhardt ve Presbitero, 2015; Ewaida, 2017; Huang vd., 2018.

² Barro, 1990; Saint-Paul, 1992; Aizenmana et al., 2007; Adom, 2016; Ahlborn and Schweickert, 2016.

yanında, artan dış borç yükü ve buna bağlı olarak yüksek borç ödemeleri ülke ekonomileri açısından bir endişe kaynağı da oluşturur. Bu bağlamda dış borçlanmanın istenmeyen yan etkileri de mevcuttur. Gelişmekte olan ülkeler genellikle uluslararası sermaye piyasalarında kredi kısıtlamalarıyla karşı karşıya kalır. Ayrıca ülkeler dış borçlanmayı seçtiklerinde yabancı para cinsinden borçlanabildikleri için, dış borcun döviz kuru riskine ve/veya dış ticaret hadleri riskine de maruz kalmaktadır (Saadi, 2003, s. 10).

Bu çalışmada Cumhuriyet'ten günümüze Türkiye'de dış borçların nasıl bir seyir izlediği tarihsel bir süreç içinde analiz edilmiştir. Cumhuriyet'in ilk kuruluş yıllarında Osmanlı'dan devralınan borçlarla başlayan Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk dış borç yükünün, yıllar içinde nasıl değişim gösterdiği ve Cumhuriyetimizin 100. yılındaki mevcut durumu çalışmada gözler önüne serilmektedir.

Devlet Borçları: Kavramsal ve Teorik Temeller

Borçlanma hem gelişmiş hem de az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sıklıkla başvurduğu bir finansman kaynağıdır. Kamu kesiminin borçlanma gereğinin temel nedenlerinin başında kamu harcamalarını finanse etmek gelmektedir. Bu bağlamda borçlanmanın da vergilerinde temel amacı mali olmakla birlikte geçmişten günümüze çeşitli amaçlarla kullanıldıkları görülmektedir. Devlet borçları, kamu gelirlerinin yetersiz olması sonucunda kamu harcamalarını finanse etmek amacıyla sağlanan hem kısa vadeli hem de uzun vadeli krediler olarak tanımlanabilir (Hilton, 2021, s. 174). Borçlanma, borçlu tarafından alacaklıya ileri bir tarihte faiz, anapara veya her ikisinin ödenmesini gerektiren finansal bir alacaktır. Ülkeler, özel tahvil sahipleri, bankalar, diğer ülkeler ve onların resmi kredi kuruluşları ve Dünya Bankası gibi çok taraflı borç verenler de dahil olmak üzere çok çeşitli alacaklılara borçlanmaktadır (Hakura, 2020).

Klasik görüş borçlanmanın kamu harcamalarının karşılanması gibi mali bir ana amacının olduğunu savunurken, modern yaklaşım bu mali amacının yanında ekstra fiskal bazı amaçlarının da olabileceğini öngörmektedir. Klasik görüşle olağanüstü bir gelir kaynağı olarak görülen borçlanma, artık günümüzde hem az gelişmiş ve gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelerin de başvurduğu olağan bir gelir kaynağı olarak görülmektedir. Devletlerin borçlanmaya başvurmalarının olağan bir hâl alması modern görüşün daha yaygın hâle gelmesi ile sağlanmıştır. Günümüzde devletlerin sadece kamu harcamalarını finanse etmek amacıyla borçlanmadıkları, mali amacın yanında pek çok farklı nedenlerle de borçlandıkları görülmektedir. Borçlanma gerekçeleri ülkeler özelinde çeşitlilik göstermekte olup, ülkelerin koşulları, gelişmişlik düzeyi, tarihi vb. unsurlar borçlanma nedenleri üzerinde etkili olmaktadır.

Hükümetlerin kamu gelirleri ve kamu harcamaları dengesine göre bütçe açığı veya fazlası ortaya çıktığında borçlanma davranışlarının etkilendiği görülmektedir. Bu kapsamda borçlanma, aynı zamanda hükümetler tarafından bilinçli olarak da kullanılabilen bir iktisat politikası aracıdır. Örneğin ekonomide bir daralma yaşandığında bütçede oluşturulan açıkla ekonomik faaliyetler desteklenirken, enflasyonist dönemlerde ise bütçe fazlası oluşturularak daraltıcı bir etki yaratılabilir (Pınar, 2019, s. 38).

Devletlerin borçlanmaları, ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmalarına yönelik yatırımları finanse etmelerinin önemli bir yolu olarak görülmektedir. Az geçişmiş ve gelişmekte olan ülkelerinin kalkınma hedeflerini gerçekleştirebilmeleri için gerekli olan yatırımların, bu ülkelerde iç tasarrufların ve sermaye birikiminin yetersizliğine bağlı olarak gerçekleştirilememekte olduğu görülmektedir. Borçlanma yoluyla ülkelere yeterli kaynak toplama imkânı sağlanabilir.

Günümüzde hükümetlerin borçlanma yoluna daha sık başvurmaları, borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkilerini de arttırmıştır. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere

ekonomik büyüme ve kalkınma hedefini de güderek başvurulmuş borçlanma, bazen hedeflerin aksine ülkeleri bir borç çukuru içine sokabilir. Burada kritik önem taşıyan ve belirleyici olan husus devlet borçlarının ödenmeye devam edilerek borç yüklerinin sürdürülebilir olmasıdır. Ülkenin borç sıkıntısının içine girmesi, ülkeyi oldukça zor bir sürece sürükleyerek ve makroekonomik istikrarı tehlikeye sokarak ülkenin kalkınma hedefini gerçekleştirmesini yıllarca sekteye uğratabilir (IMF, 2023). Bu nedenle borçların sürdürülebilirliği özellikle küreselleşen dünyada büyük önem taşımaktadır.

Devlet Borçlarına İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Devletin ekonomiye müdahalesi en eski iktisat okullarından bu yana üzerinde tartışmaların sürdüğü bir konudur. Devletin ekonomiye müdahalesinin gerekli olup olmadığı, eğer gerekli görülüyorsa hangi derecede olacağı ve hangi araçların kullanılacağı konusunda çeşitli iktisadi düşünce akımlarının farklı görüşleri mevcuttur. Bu bağlamda farklı ekollerin borçlanma konusundaki görüşleri de çeşitlilik göstermektedir.

Devlet borçlanmasında teorik altyapının gelişimine baktığımızda, Klasik görüşü savunanların borçlanma konusunda çok hoşgörülü olmadıkları görülmektedir. Devlete “jandarma devlet” görevi afetten klasik görüş, devlet bütçesinin denk olması gerektiğini ve kamu harcamalarının mümkün olduğunca düşük ve sınırlı olması gerektiğini savunmuştur. Borçlanmanın sadece olağanüstü dönemlerde veya yalnız verimli yatırımlar için kullanılması uygun görülmektedir (Susam, 2019, s.28; Yılmaz, 2021, s. 31). Bu bağlamda klasik iktisat görüşünün borçlanmaya sıcak bakmadığı ifade edilebilir.

Müdahaleci devlet anlayışını savunan Keynesyen görüş, klasik iktisatın bütçe denkliliği ilkesinden uzaklaşmıştır. Keynesyenler, ekonominin resesyon dönemlerinde açık, boom dönemlerinde ise fazlalık verilmesini önererek konjonktürel bütçe görüşünü benimsemişlerdir (Yılmaz, 2019, s. 33). Açık bütçe politikasını savunan Keynesyen görüşüne göre, devlet borçlarının yükü gerçek anlamda gelecek nesillere yansımamaktadır. Bunun nedeni bugün alınan bir borçların, gelecek nesillerin daha iyi şartlarda yaşamasına imkân tanıyor olmasıdır ve bu bağlamda daha iyi şartlarda yaşamanın bir bedeli olarak faiz miktarı bir ek yük niteliğindedir (Şeker, 2006, s. 78).

Neoklasik iktisat yaklaşımına göre hükümetlerin vergi veya borçlanma finansman yöntemini kullandığı her iki durumda da kaynaklar özel sektörden çıkartılarak kamu kesimine aktarılmaktadır ve bu durum özel sektör ile kamu kesimi arasında bir rekabet oluşturmaktadır (Rosen ve Gayer, 2022, s. 565). Devlet borçlanması sebebiyle piyasada ödünç verilebilir fonlara olan talebin artmasıyla faiz oranları da artacaktır. Borçlanmanın maliyeti olarak faiz oranlarındaki yükselişin özel yatırımları azaltacağı varsayımı neoklasik analizde önem bir rol oynamaktadır. Bu durum “dışlama etkisi” (crowding-out) olarak isimlendirilmektedir (Susam, 2019, s. 208; Rosen ve Gayer, 2022, s. 566). Ancak daha sonra, kamu kesiminin borçlanmasının dışlama etkisinden ziyade ekonomide “yer açma etkisi” (crowding-in) yaratacağını savunan karşıt görüş geliştirilmiştir. Yer açma etkisine göre, kamu yatırımlarının özel yatırımları tetikleyebileceği öne sürülmektedir. Bu etki, kamu yatırımı yoluyla kamu sermayesi birikiminden kaynaklanan özel sermaye verimliliğindeki artışa bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Kamu harcamalarının borçlanma ile finanse edilmesi özellikle kısa vadede ve durgunluk dönemlerinde talebi canlandırıcı etki yaratarak, gelirden ve dolayısıyla tasarruflarda bir artışa sebep olacaktır. Özel sektör artan bu talebi karşılamak için yatırım yapmayı seçecek ve yapacağı yatırımları da gelir artışına bağlı tasarruf artışlarıyla finanse edecektir ve bu durumda özel sektör için yer açma etkisi ortaya çıkmış olacaktır (Susam, 2019, s. 210; Hatano, 2010, s. 106).

1970’li yıllarda durgunluk içinde enflasyon olarak tabir edilebilen stagflasyon olgusunun ortaya çıkmasıyla Keynesyen politikalara uygulanan müdahaleci devlet anlayışından uzaklaşmıştır. Keynesyen görüşle talep yanlı politikaların uygulanması büyük bütçe açıkları ve bunlara bağlı finansman sorunlarına neden olmuş ve bu dönemde Friedman öncülüğünde Parasalcı Görüş olarak Monetarizm gündeme gelmiştir. Monetarist görüş ekonomik istikrarın para arzının belli bir orandan istikrarlı olarak artırılmasıyla ilişkilendirmiş ve bu bağlamda enflasyonla mücadelede sıkı para politikası önemleri önermiştir. Monetaristler kamu harcamalarının artışına ve devlet borçlarına özel yatırımların dışlanmasına neden oldukları gerekçesiyle karşıdırlar. Onlara göre devlet, maliye politikaları ile ekonomiye müdahale etmemeli, kamu kesimi küçültülmeli ve kamu harcamaları sınırlandırılmalıdır (Susam, 2019, s. 36-38; Yılmaz, 2019, s. 35).

James Buchanan önderliğinde gelişen Kamusal Seçiş Teorisi, Keynesyen görüşün bütçe açıklarını bir politik araç olarak meşrulaştırmasına karşı en büyük tepkiyi vermiştir. Kamusal seçiş iktisatçıları, kamu borçlanmasını, en çok gelecek nesillere yük aktarımı yaratacağı sebebiyle eleştirmişlerdir. Bu görüşe göre, politikacılar, yalnız kendi çıkarları için davranarak ve bugünkü seçmenlerin oylarını kazanma amacıyla vergileme yerine borçlanmayı tercih etmektedirler. Oy maksimizasyonu hedefi peşinde koşan politikacılar, bu yolla açık bütçe ve borçlanma politikalarını gelecek nesiller aleyhinde sürdürmeyi seçeceklerdir. Bu görüşe göre, yürütülen yanlış ve haksız politikaların asıl nedeni; önceki klasik geleneği bozarak kamu açıklarını ve kamu borçlarını meşrulaştıran Keynesyen görüşlü politikacılarıdır (Kirmanoğlu, 2009, s. 52). Daha sonra Kamu Tercih Teorisi’nden filizlenen Anayasal İktisat görüşü de iktisadi faaliyetlerin, devletin bilinen klasik fonksiyonları dışında tamamen piyasa ekonomisi kuralları çerçevesinde gerçekleştirilmesi gerektiğini savunmuştur. Bu kapsamda devletin vergi koyma, para basma, borçlanma, bütçe vb. alanlardaki yetkilerinin anayasalarla belirlenip sınırlandırılması gerektiğini belirtmektedir (Nadaroğlu, 2000, s. 110).

Kamu borçlanmasının iktisadi etkileri hakkında bir diğer görüş Robert Barro tarafından, kamu borçlanması ile vergileme tercihleri arasında bireylerin tarafsız kalacağı görüşünü savunan Ricardo’ya atfen geliştirilmiştir (Kirmanoğlu, 2009, s. 52). Oluşturulan Ricardocu Denklik Teoremi’ne göre, vergilendirmenin ve kamu borcunun ekonomi üzerindeki etkisi tam olarak eşdeğerdir. Bu bağlamda borçlanma ağır bir vergi yükünün alternatifi olarak görülmektedir (Brennan ve Buchanan, 1980, s.5). Bu görüşe göre, herhangi bir cari dönemdeki bütçe açığının, bütçe açığını finanse etmek için gerekli olacak gelecekteki vergilendirmenin bugünkü değerine eşit olacağını savunulmaktadır. Dolayısıyla hane halkı harcama kararlarında rasyonel davranarak ve gelecekteki vergi yükümlülüklerini de dikkate alarak tasarruflarını artırmayı seçmektedir. Bu ekstra tasarruf, ulusal tasarrufu artıracak ve dolayısıyla faiz oranındaki herhangi bir artışı dengelemiş olacaktır. Böylece özel sektör yatırımları değişmeden kalmış olur. Bu bağlamda kamu harcamalarındaki artış ekonomide “dışlama etkisi” veya “yer açma etkisi” yaratmaz (Mahmoudzade vd., 2013, s. 32).

Ricardocu Denklik Teoremi, pratikte geçerliliği pek mümkün olmayan üç önemli koşulu gerektirmektedir. Bunlardan birincisi, vergi gelirini artırmanın herhangi bir tüketici artığı kaybına (deadweight loss) yol açmadığı varsayımdır. Bu duruma bağlı olarak gelir artırmanın zamanlaması tüketim, emek ya da sermaye yatırım kararlarını doğrudan değiştirmemektedir. İkinci koşula göre, hane halkı ve firmalar finansal olarak kısıtlanmamakta ve bu kapsamda hükümetle aynı şartlarda serbestçe borç alıp verebilmektedirler. Yani dışlama etkisinin söz konusu değildir. Bir diğer koşul ise, hane halkı ve firmaların vergilerin gelecekteki düzeyini sonsuz derecede önemsiyor olmasıdır (Yared, 2019, s. 118). Bu varsayımların gerçekleşmesinin pek mümkün olmaması Ricardocu Denklik Teoremine eleştirilerin yöneltmesine sebep olmuştur.

Barro (1979) vergiler ve borçlanma arasındaki seçimi etkileyecek bazı faktörleri tanımlayan bir optimum kamu maliyesi teorisi geliştirmiştir. Barro 1979 yılındaki çalışmasında ABD kamu borcunun belirlenmesinde federal hükümet düzeyinde vergi düzleştirmenin etkilerini değerlendirmiştir. Çalışmasında önerdiği kamu borcu teorisine göre, geçici vergilerin yarattığı konjonktürel etkilerden izole edilebilmek zor bir durumdur (Barro, 1979, s. 970). Bu bağlamda Barro, optimal devlet borcu teorisi kapsamında Vergi Düzleştirme Hipotezi'ni (Tax Smoothing Hypothesis) geliştirmiştir. Barro, optimal kamu maliyesi teorisi kapsamında vergilerin her zaman gelirin sabit (planlanmış) bir oranında olması gerektiğini belirtmiştir (Barro, 1979, s. 947). Vergi Düzleştirme Hipotezi'ne göre hükümetler kamu açıklarını finanse ederken, vergi oranlarında bozulmayı en aza indirmeyi amaçlamalı ve bu doğrultuda vergi oranlarını arttırmak yerine borçlanma yolunu seçmelidir.

Barro, eğer vergi götürü usulde ve Ricardocu denklik koşulları geçerliyse, kamu finansmanı açısından borçlanma ile vergiler arasında bir fark olmadığını belirtmiştir. Ancak vergilerin çarpıtıcı etkisi söz konusu olduğunda, vergilerin zamanlamasının oldukça önemli olduğunu ifade ederek, kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasındaki farkın borçlanma yoluyla finanse edilmesi ve vergi oranlarının zaman içinde düzleştirilmesini önermiştir (Barro, 1979; Barro 1995; Cashin vd., 1998, s. 4). Hükümetlerin, vergi oranlarındaki bozulmayı minimuma indirme amacıyla ve vergi oranlarındaki akışın aynı seyirde devamını sağlayabilmek adına, borçlanma yoluyla finansmanı öngörülmekte olup; bu kapsamda vergilerin düzleştirilmesi vergi politikalarının şekillendirilmesinde en iyi seçim olarak değerlendirilmektedir (Altınakar Mercan, 2020, s. 50).

Optimal devlet borcuna ilişkin en yaygın kullanılan görüşlerin başında Vergi Düzleştirme Hipotezi gelmektedir (Yared, 2019, s.118). Hükümetler, devlet borçlarını optimal düzeyde tutabilmek adına başka bir araç olarak, maliye politikasının işleyişine yönelik oluşturulan mali kuralları da kullanmaktadır. Bu kapsamda bütçe dengesi kuralının daha karmaşık bir versiyonu olarak değerlendirebileceğimiz "altın kural"dan bahsedilebilir (Ljungman, 2008). Altın kural, hükümetin sadece yatırımları finanse edebilmek amacıyla borçlanmasına izin verirken, cari harcamalar için borçlanamayacağı ve bu harcamaların sadece vergi ve diğer gelirler aracılığıyla finanse edilebileceği ilkesine dayanmaktadır (Chote vd., 2008, s. 10). Altın kurala göre nesiller arası eşitlik, kamu harcamalarının maliyetinin bu harcamalardan elde edilen faydaların zamanlar arası dağılımını yansıtacak şekilde zamana yayılmasını gerektirmektedir (Robinson, 1998, s. 447). Bütçe denge kuralından çok daha esnek olan bu kural, kamu yatırımlarının daha uzun sürede getiri sağlaması ve yıllık gelir akışıyla kısıtlanmaması gerektiği mantığına dayalıdır (Ljungman, 2008). Literatürde doğrudan borçlanma üzerinde esneklik limitleri belirleyerek sınırlamalar getiren mali kuralları da bulunmaktadır. Toplam veya net kamu borcu üzerine sınırlamalar koyan borç kurallarından bahsedilebilir. Bu bağlamda Maastricht Ekonomik Kriterleri kapsamında üye ülkelerin brüt borçlarının ülkelerin GSYH'nin %60'ını aşmaması gerekmektedir. Ayrıca üye ülkelerde kamu bütçe açığının, ülkelerin GSYH'nin %3'ünü aşmaması yine bir başka Maastricht Ekonomik Kriteri olarak getirilmiştir.

Dış Borcun Tanımı, Sebepleri ve Çeşitleri

"Borç" terimi, finansal bir araç veya eşdeğeri ile temsil edilen bir yükümlülüğü ifade etmektedir. Birleşmiş Milletler Ulusal Hesaplar Sistemi (SNA), finansal varlık ve yükümlülükleri şu şekilde tanımlamaktadır: Bir ekonomik temsilcinin sahip olduğu diğer taraflar üzerindeki altın, para birimi ve diğer alacaklar (ve onların yükümlülükleri); veya diğer tarafların sahip olduğu bir ekonomik temsilci üzerindeki alacakları (veya yükümlülükleri) kapsar (WB vd., 1988, s. 15). Bu bağlamda borç ödünç alınmış herhangi bir şey karşılık yerine getirilmesi gereken bir yükümlülükken, borçlanma belirli bir süre sonunda geri ödenmek üzere

para veya benzeri değerli şeylerin ödünç alınmasıdır. “Devlet borcu”; “kamu kredisi”, “kamusal kredi”, “kamu borcu” veya “kamusal kredi” gibi farklı isimlerle adlandırılmaktadır. “Devlet borcu” kısaca borçlusunun devlet veya başka bir kamu tüzel kişilerinin olduğu bir borçtur (Erdem, 2021, s. 6-7). Devlet borçlarının değişik özelliklerine göre çeşitli şekillerde sınıflandırıldıkları görülmektedir. Var olan çeşitli sınıflandırmalarla devlet borçlarının yapısının ve özelliklerinin daha iyi anlaşılması sağlanmaktadır. Devlet borçları vadesi, serbestisi, kaynağı ve isteğe bağlı veya zorunlu olması bakımından çeşitli şekillerde sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmaların başında iç borç- dış borç ayrımı gelmektedir.

İç borç ve dış borç ayrımı temelde iki kritere göre yapılabilir. Bunlar; alacaklının uyuğu ve borcun sağlandığı piyasanın uyuğu kriterleridir. Alacaklının uyuğu kriterine göre, devlete borç verenlerin uyuğu dikkate alınmaktadır. Bir devletin ihraç etmiş olduğu borç senetlerini kendi vatandaşları satın alırsa iç borç, yabancı uyruklular satın alırsa dış borç kabul edilmektedir. Borcun sağlandığı piyasanın uyrukluluğu kriterine göre devlet borcunun elde edildiği piyasa dikkate alınmaktadır. Bu bağlamda iç piyasadan sağlanan borçlar iç borç, dış piyasadan sağlananlar ise dış borç olarak görülmektedir. İç borçlar ulusal para birimi ile elde edilirken dış borçlar yabancı para birimi ile elde edilmektedir. Bu bağlamda borcun sağlandığı piyasanın uyuğu kriterinin diğerine göre daha tutarlı ve daha tatmin edici olduğu ifade edilebilir (Erdem, 2021, s. 41-42; Edizdoğan vd., 2016, s. 491).

1970'li yıllarda dünya genelinde pek çok ülkenin büyük miktarlarda dış borçlarının birikmeye başladığı görülmüştür. Zamanla birçok gelişmekte olan ülkenin birikmiş olan borçları, uluslararası mali sistemin istikrarını tehdit edecek boyutlara gelmiş ve Meksika'nın 1982 yılında borç ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini açıklamasıyla durumun önemini çarpıcı bir şekilde gözler önüne serilmiştir. Bu durum, ödenmemiş borçlara ilişkin güvenilir, doğru ve güncel verilerin derlenmesinin kritik önemini pek çok ülkeye anlaşılmasına sebep olmuştur (IMF, 1994, s. 5). Bu kapsamda Uluslararası Dış Borç İstatistikleri Çalışma Grubu (International Working Group on External Debt Statistics) kurulmuş ve ilk toplantısını Mart 1984'te yapmıştır. Çalışma grubunun amacı, dış borç verileri alanında faaliyetler yürüten dört uluslararası kuruluş arasındaki mevcut iş birliğini temel alarak borç kayıt uygulamalarının yakınsamasını teşvik etmek olarak belirtilmiştir. Sözü edilen dört kuruluş: Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS); Uluslararası Para Fonu (IMF); Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ve Dünya Bankası'dır (WB vd., 1988, s.3). Bu grup tarafından kaydedilen en önemli ilerlemelerin başında, dış borcun temel tanımı üzerine anlaşmaya varılması gelmektedir. Bu tanıma göre, “bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içindeki gayrisafı yurt dışı borçları, bir ülkede yerleşiklerin o ülkede yerleşik olmayanlara geri ödemek zorunda oldukları, aldıkları ve henüz ödemedikleri borçların, faizli veya faizsiz anapara, ya da anaparalı veya anaparasız faiz ödenmesini gerektiren ve sözleşmeden doğan yükümlülüklerinin toplamıdır” (WB vd., 1988, s. 19).

Bir ekonomide dış borçlanma yolunun seçilmesiyle, reel kaynak dışalımını olanağı sağlanarak devletin kaynaklarının tüketimi ya da sermaye birikimi biçimlerindeki diğer kullanımlarında hemen bir azalma söz konusu olmamaktadır (Musgrave, 2004, s. 205). Hükümetlerin dış borçlanması, ülkenin kaynaklara erişimini artırabilirken, iç borçlanma yalnızca ülke içindeki kaynakların transferini sağlamaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerdeki merkez bankaları, dış borçların geri ödenmesi için borçlanılan para birimini basamadıkları için, dış borçlanmaların genellikle borç krizlerine yol açabilecek kırılganlıkları söz konusu olabilmektedir (Panizza, 2008, s. 1).

Dış kamu borcunun ekonomik büyüme üzerindeki etkileri pek çok çalışmaya konu olmuş ve edinilen sonuçlar doğrultusunda, dış kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında doğrusal olmayan etkilerin olduğu görülmektedir. Bir ekonomide, düşük borçluluk

düzeylerinde, dış kamu borcunun GSYH'ye oranındaki artış ekonomik büyümeyi teşvik edebilirken; yüksek borçluluk düzeyinin olduğu durumlarda bu oranın artması ekonomik büyümeye zarar verebilir (Casares, 2015, s. 220). Ülkeler dış kaynaklardan borçlanırken hem ülkeler arası karşılaştırmaların yapılabilmesi hem de ülkeler özelinde çeşitli değerlendirmelerin ve yorumlamaların yapılabilmesi için bir takım makroekonomik büyüklükler göz önüne alınarak bazı oranlar belirlenmiştir. Bu bağlamda, toplam dış borç/GSMH, toplam dış borç/ihracat, toplam dış borç servisi/ihracat, faiz servisi/ihracat önemli dış borç rasyoları olarak kabul edilmektedir (Akin, 2020, s. 68-69).

Literatürde dış borç kavramıyla sıklıkla birlikte kullanılan, hatta bazı durumlarda birbirlerinin yerine de kullanılabilen bir kavram olarak dış yardımlardan bahsedilebilir. Dış borç ve dış yardımlar iki ayrı kavram olsa da bazı noktalarda ikisini kesin çizgilerle birbirinden ayırmak oldukça zordur. Hem dış borçta hem de dış yardımda ülkenin siyasi sınırları dışından siyasi sınırları içerisine bir kaynak girişi olmaktadır. İki durumda da taraflar arasında yapılan bir anlaşma ile alınacak kaynağa ilişkin geri ödeme zamanı (vadesi), faiz oranı vd. koşullar belirlenir. Esasen dış yardımların daha kolay ve rahat koşullarda olduğu söylenebilir. Fakat dış borç olarak alınan para ve diğer kaynakların da bir tür dış yardım niteliğinde olduğu görülmektedir. Çoğu zaman dış borç olarak sağlanan fonlar yardım olarak açıklanmaktadır. Bu bağlamda dış yardım kavramının dış borç kavramını da kapsayan daha geniş bir anlamı olduğu ifade edilebilir (Erdem, 2021, s. 47).

Tablo 1: Dış Borçlanmanın Başlıca Nedenleri

Dış Borçlanmanın Başlıca Nedenleri	
Dış Borçların Alınış Nedenleri	Dış Borçların Veriliş Nedenleri
<ul style="list-style-type: none"> • Yeterli sermaye birikimine sahip olunmaması ve iç tasarrufların yetersizliği • Sanayileşme ve kalkınmanın yüksek düzeyde finansman gerektirmesi • Dış ticaret ve ödemeler dengesi açığı • Bütçe açıkları • Savunma giderleri • Vadesi gelmiş borçlara finansman sağlanması • Olağanüstü harcamaların (doğal afet, savaş vb.) karşılanması • Üretimin gerçekleştirilmesi için gerekli olan hammadde, ara ve yatırım mallarının gerektirdiği ithalatın finansmanının sağlanması, bir diğer ifadeyle döviz ihtiyacı • Bilgi birikimi eksikliği ve ülke ekonomilerinde yapılan hatalar • Ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler • Kaynak dağılımında etkinlik sağlayıcı etkiler yaratması 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Siyasi ve askeri nedenler</i> Gelişmiş ülkelerin, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri siyasi çıkar sağlama düşüncesiyle borçlandırmaları, gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere çeşitli yardımlarda bulunarak kendi ittifaklarına dahil etme amacı, siyasi nüfus arzusu vd. • <i>Ekonomik nedenler</i> Ekonomik denge ve tam istihdamın sağlanması ve korunması, yeni pazarlar kazanmak, kendi teknolojilerini borç verdikleri ülkelere yerleştirmek vd. • <i>Tarihi ve kültürel nedenler</i> Eski sömürgeci-sömürge ülke ilişkisi kapsamında tarihsel bağlara dayanarak borç vermek vd. • <i>İnsancıl ve Ahlaki nedenler</i> Özellikle doğal afet, yoksulluk gibi durumlarda uluslararası yardımlaşma örnekleri

Kaynak: Adıyaman, 2006, s.22-23; Erdem, 2021, s.49-55; Ulusoy, 2013, s. 60; İnce, 1996, s.90-101 kaynaklarından yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 1’de dış borçlanmanın başlıca nedenleri gösterilmektedir. Özellikle ülkeler arasındaki gelişmişlik farkları dış borçlanma konusunda ülkelerin nasıl bir aktör olacağını belirlemektedir. Geçmişten günümüze dış borçlanmanın tarihine bakıldığında, gelişmekte olan ülkeler dış borç alan; gelişmiş ülkeler de dış borç veren taraf olmuştur. Bu bağlamda dış borcun alınış nedenleri gelişmekte olan ülkeler için geçerliken, dış borçların veriliş nedenleri ise gelişmiş ülkeler için geçerlilik taşımaktadır (Yılmaz, 2021, s. 84).

Dış borçların alınış nedenlerinin başında gelişmekte olan ülkelerin kalkınmaları için gerekli olan kaynakların yetersizliği gelmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde yatırımları gerçekleştirmek için sermaye ve teknik bilgi yetersizliği söz konusudur. İç tasarruflarının yetersizliği ekonomik büyüme ve kalkınmanın önünde engel teşkil etmektedir (Akın, 2020, s. 59-60; Erdem, 2021, s. 49-50). Ulusal tasarruflar, emeğin üretkenliğini ve zamanla emeğin büyümesini kontrol eden önemli bir üretim faktörü olan sermaye arzının kaynağını oluşturmaktadır. Tasarruf ve üretken sermaye arasındaki bu ilişkiye bağlı olarak, tasarruf ve/veya tutumluluk geleneksel olarak erdemli, toplumsal açıdan yararlı bir eylem olarak kabul edilmektedir (Modigliani, 1986, s. 704).

Gelişmekte olan ülkelerde ithalat için gerekli dış ödeme araçlarının yetersizliği dış borçlara yönelmelerinin başka bir nedenini oluşturmaktadır (Akın, 2020, s. 60). Üretimin gerçekleştirilmesi için gerekli olan hammadde, ara ve yatırım mallarının gerektirdiği ithalatın finansmanını sağlayacak olan döviz kaynakları bu ülkelerde genel olarak kıttır. Dolayısıyla bu kaynakların yurt dışından borç alınarak elde edilmesi söz konusu olabilmektedir (Ulusoy, 2013). Bu bağlamda ülkedeki döviz kıtlığı da dış borç alma nedenleri arasında sayılmaktadır (Eker ve Bülbül, 2016, s. 353).

Gelişmekte olan ülkelerin, bütçe açıklarının kapatılması, vadesi gelmiş borçlara finansman sağlanması, deprem doğal afet gibi olağanüstü harcamaların karşılanması, ekonomik denge ve kaynak dağılımında etkinliğin sağlanması gibi pek çok amaçla dış borçlanma yoluna başvurdukları görülmektedir. Bu ülkelerde kaynak mobilizasyonunun zayıflığı da dış borçlara yönelmelerinin bir başka nedeni olarak gösterilmektedir. Ülke içi kaynakların yeniden dağıtım kapasitesinin zayıf olması, iç kaynakların ihracat yoluyla ithalat yapmaya kolaylıkla çevrilememesi nedeniyle dış borçlanma gerçekleşebilir (Eker ve Bülbül, 2016, s. 353; Adıyaman, 2006, s. 22-23).

Gelişmiş ülkeler grubundan yer alan dış borç veren ülkelerin de çeşitli nedenlerle borç verdikleri görülmektedir. Bu nedenler siyasi ve askeri nedenler, ekonomik nedenler, tarihi ve kültürel nedenler, insancıl ve ahlaki nedenler olarak sıralanabilir (İnce, 1996, s. 100-101; Akın, 2020, s. 60-63). Tablo 1’de bu nedenler örneklendirilmiştir.

Bahsedildiği üzere pek çok nedenlerle başvurulmuş dış borçlar, kendi içinde çeşitli yönleriyle sınıflandırılmaktadır. Bunlar: “proje ve program kredileri”; “bağlı ve serbest krediler”; “mali yardım, gıda yardımı, teknik yardım”; “ticari krediler”; “dış yardım konsorsiyumu ve bankalar konsorsiyumu”; “resmi ihracat kurumlarını kredileri”; “hükümet kredileri”; “çok uluslu kurumlardan sağlanan krediler”; “uluslararası piyasalarda tahvil ihracı”; “leasing/finansal kiralama” (Pehlivan, 2016, s. 181-186).

Farklı şekillerde gerçekleşebilen dış borçlanmanın avantajları gibi dezavantajları da bulunmaktadır. Dış borçların, iç borçlara göre en önemli avantajlarının başında yurt için tasarruflar üzerindeki kısıtlayıcı olmayan etkisi gelmektedir. Bu bağlamda, dış borçlar iç borçlara göre özel yatırımlar üzerinde daha az dışlama etkisi (crowding out) yaratabilir (Hanson, 2007, s. 5). Diğer yandan ülkede artan dış borçlar ülke ekonomisini zayıflatma eğilimindedir. Dış borçlar arttıkça ülkenin dış koşullara karşı kırılganlığı daha da artmaktadır. Ayrıca dış borçlanma yabancı para cinsinden dövizle olduğu için özellikle enflasyona bağlı olarak para birimindeki değer kaybı doğrultusunda geri ödeme zamanında borçlu ülke için ağır bir yük oluşturabilir (Beaugrand dv., 2002, s. 10). Bu noktada borçların sürdürülebilirliği dikkat edilmesi gereken önemli bir husustur.

Ülkelerin borç yükü ve buna bağlı olarak ortaya çıkan borç servisi, ekonomik büyüme için gerekli olan hammadde ve sermaye mallarının ithalatını finanse edecek dövizin yetersiz olması nedeniyle ekonomi üzerinde kısıtlayıcı bir etki yaratabilir. Başka bir kısıtlayıcı durum, birikmiş borç yükünün özel yatırım oranını olumsuz yönde etkilediğini belirten Borç

Fazlası/Sarkması (Debt Overhang) Teorisi'ne bağlı olarak yaşanabilir (Ogunmuyiwa, 2011, s. 30). Borç Fazlası Teorisi'ne göre, yüksek dış borçlar ekonomik büyümeyi yatırımların azalması yoluyla olumsuz etkilemektedir. Bu teorisine göre, gelecekte borcun ülkenin geri ödeme kabiliyetinden daha büyük düzeye olma ihtimali olduğunda, beklenen borç servisi maliyetlerinin daha fazla yatırımı caydıracağı öngörülmektedir. Potansiyel yatırımcılar, ne kadar çok üretilirse, hükümetlerin dış borçlarını ödeyebilmek için o kadar çok "vergilendirileceğinden" korkacaklar ve bu bağlamda gelecekte üretim artışı uğruna bugün yatırım maliyetlerine katlanmaya daha az istekli olacaklardır (Pattillo vd., 2004, s. 5). Borç sarkması, yatırım ve büyüme üzerinde olumsuz sonuçlar doğuran büyük bir borcun varlığını ifade etmektedir. Yatırımcılar, ülkelerin dış borçlanmalarının finansmanı için yurt dışına kaynak transferi yapacakları için mevcut ve gelecekteki vergilerin artırılacağını beklentisi içinde olurlar (Elbadawi vd., 1997, s. 49). Literatürde bu teori, daha büyük borç stoklarının daha düşük borç geri ödeme olasılıkları ile ilişkili olma eğiliminde olduğunu öne süren "Borç Laffer Eğrisi" ile desteklenmektedir. Eğrinin yukarı eğimli veya "iyi" olarak tabir edebileceğimiz bölümünde, borcun nominal değerindeki artışlar beklenen borç geri ödemesindeki artışlarla ilişkili olarak artarken, borçtaki artışlar eğrinin aşağı eğimli veya "kötü" bölümünde beklenen borç geri ödemesini azaltmaktadır (Pattillo vd., 2004, s. 5).

Ülkelerin dış borçların sınırlandırılması optimal dış borçlanma kavramının bir gereği olarak değerlendirilebilir (Akar, 2013, s. 55). Bu bağlamda Monterrey Mutabakatı'nda dış borcun belirli bir düzeye kadar ekonomik büyümeyi teşvik edecek bir araç görevini üstlendiği, ancak sürdürülemeyen dış borcun ise ülkeleri krizlere sokabileceği ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebileceği görüşüne varılmıştır. Aşırı düzeyde dış borçlanma, ülkelerin maliye ve para politikası uygulama alanlarının daraltılarak, ülkedeki özel yatırımların caydırılmasına sebep olabilir (Forslund ve Rau-Goehring, 2008, s.1). Dolayısıyla dış borçlanma borcun kullanım şekline bağlı olarak ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde pozitif veya negatif yönlü etki yaratabilir. Altın kural kapsamında öngörüldüğü gibi, yatırım projelerinde dış borçların kullanılması ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiler yaratabilir. Bu durumun tersi olarak dış borçlar, özel ve kamu tüketimini arttırmak veya vadesi gelmiş borçların finansmanını sağlamak amaçlı kullanılıyorsa büyüme üzerinde negatif etkiler yaratabilir (Dritsaki, 2013, s. 252).

Literatürde dış borçlanmadan optimal düzeyde yararlanabilmek ve bu bağlamda dış borçlanmanın ülke ekonomisi üzerinde bir yük oluşturmaması ve dış borçların sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için birtakım kriterlere göre sınırların belirlenebileceği öngörülmektedir. Borçlanmaya sınır getiren kriterler; ekonominin masetme kapasitesi, ödemeler bilançosu dengesi, dış borcun vadesi ve kısa ve uzun dönem dış borç servisi kapasitesi olarak sıralanabilir (Opuş, 2002, s. 187).

Massetme kapasitesi, bir ülkenin yabancı kaynaklı finansal akımlardan hangi düzeyde faydalanabileceğini belirten ve aynı zamanda sözü edilen ülkedeki kurumsal ve altyapısal kaliteyi de kapsayan bir gelişmişlik seviyesi göstergesi olarak değerlendirilebilir (Görgülü, 2019, s. 1). Massetme Kapasitesi kapsamında dış borçlar, kendilerine ödenecek giderler ile (anapara ödemeleri + faiz ödemeleri = dış borç servisi) sınırlandırılmaktadır. Bu bağlamda dış tasarrufların marjinal katkısının dış borçlara ödenecek gider haddine eşit olduğu durumda masetme kapasitesinin tamamı kullanılmış olur. Bu kapasitenin üstüne çıkılarak dış borçlanmaya devam etmek, ülke içindeki kaynakların dış ülkelere aktarılmasına sebep olarak ülkenin ekonomik açıdan net bir kayba uğramasına sebep olur (Esener, 2013, s. 39).

Ödemeler bilançosu dengesi dış borçlara koyduğu kriter kapsamında, dış finansmana dış alem gelirleri ve giderleri arasındaki fark kadar başvurulması öngörülmektedir. Bu farktan daha fazla dış kaynağa başvurmak, alınan borcun verimli alanlarda kullanılmadığının ve ülkenin ödeme gücünün zayıfladığının göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Dış

borçlanmaya sınır getiren bir diğer kriter olarak borcun vadesi dikkate alınmaktadır. Borçlanmada optimal vade yapısının nasıl saptanacağına yönelik politika arayışları farklı görüşler ve değişen koşullara bağlı olarak tartışılmaktadır. Bu kritere göre dış borç sınırı, toplam dış borç stoku içinde kısa vadeli dış borcun artış hızının uzun vadeli borcun artış hızına eşit olması olarak baz alınmaktadır. Bu eşitlik gerçekleşene kadar borçlanılabilir (Opuş, 2002, s. 188). Bunların dışında dış borç servisi kapasitesi borçlanmayı sınırlandıran bir başka gösterge olarak değerlendirilebilir. Dış Borç servisi devletin dış borcundan doğan anapara ve faiz ödemeleri ile bu borçlara ilişkin iskonto giderleri ile ücret ve diğer ödemelerini ifade etmektedir (Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, 2002). Bu bağlamda bir ülkenin yüksek dış borç servisi oranına sahip olması ülkenin borçlarını geri ödeme kapasitesinin zayıf olduğunun bir göstergesi olarak değerlendirilebilir (Opuş, 2002, s. 188).

Türkiye’de Dış Borçlar

Türkiye geliştirmekte olan pek çok ülkede olduğu gibi sadece kamu açıklarının finanse edilmesinde değil, büyük çaplı finansman gerektiren devlet faaliyetlerde veya ekonomik istikrarsızlıklara mücadelede borçlanmaya önemli bir araç olarak başvurmaktadır. Çalışmada, Türkiye’de dış borçların seyrinin daha ayrıntılı ve net bir şekilde değerlendirilebilmesi adına, Türkiye’de dış borçlanmanın gelişimi dönemlere ayrılarak incelenmektedir.

Cumhuriyet’in İlk Yıllarında Dış Borçların Gelişimi: 1923-1946 Dönemi

Osmanlı İmparatorluğu kültürel, siyasi ve ekonomik mirasının yanında Türkiye Cumhuriyeti’ne bir borç mirası da bırakmıştır. Türkiye Cumhuriyeti’nin kurulmasından önce çökmekte olan bir imparatorluk olarak Osmanlı hem yabancı ülkelere aldıkları borçlar hem de kaybettiği savaşlara bağlı olarak ödemekle yükümlü olduğu tazminatlar sebebiyle yüklü bir dış borca sahipti. 1914 yılına Osmanlı’nın dış borçlarının toplamı 104 milyon 212 bin Osmanlı lirası tutarında olmuştu. Bu borcun önemli bir kısmı Duyun-u Umumiye İdaresinin yönetimi altında olup yıllık borç servisi 13 milyon Osmanlı lirasına ulaşmıştı. Yine aynı yıl olan 1914 yılında, Osmanlı bütçesi yaklaşık 30 milyon kadardı ve Osmanlı’nın borç servisi bütçe gelirlerinin % 43’ünü oluşturmaktaydı (Açba, 1991, s. 140).

Cumhuriyet’in kuruluşundan itibaren ilk 10 yıllık süre içerisinde Türkiye Cumhuriyeti, Osmanlı’dan devralınan dış borç yükü sebebiyle ilave bir dış borç yükünün altına girmek istememiştir. Osmanlı’dan arda kalan dış borçlar imparatorluktan ayrılan çeşitli ülkelere paylaştırılmış olsa da borcun 1912 yılından önceki kısmının % 62.54’ü, 1912 yılından sonraki kısmın ise %74’ü gibi oldukça önemli bir kısmı Türkiye Cumhuriyeti’ne kalmıştır. Osmanlı Lozan Anlaşması uyarınca 1928 yılında Paris’te kurulan “Türkiye’nin Dış Borçları Komisyonu’nda borç ödemelerin nasıl ve ne şekilde olacağına yönelik bir sözleşme imzalamış ve 1954 yılına bu dış borcun ödemesi devam etmiştir. Bu bağlamda Osmanlı İmparatorluğu’nun Kırım Savaşının finansmanını sağlamak için 1854 yılında aldığı ilk dış borcun ödemesi ülke için oldukça ağır olmuş, bu dış borcun tasfiyesi 100 yıl kadar sürmüştür (Yavuz, 2009, s.208, 211).

Tablo 2’de 1923-1946 yılları arasında Türkiye’nin aldığı dış borçlar yer almaktadır. Türkiye Cumhuriyeti’nin kuruluşundan itibaren ilk 10 yıl, iç ve dış borçlanma finansman yollarına başvurulmamıştır. Bunun nedeni, Osmanlı’dan kalan ağır dış borç yükünün mevcudiyeti, borçlanma için gerekli şartların oluşumu ve bankalarla birlikte sermaye piyasalarının gelişmesi ve bunların yanında halkın güveninin de kazanılabilmesi için gerekli siyasi, iktisadi, mali ve psikolojik ortamın sağlanması amacıyla beklenilmesidir (Yavuz, 2009, s. 208). Türkiye Cumhuriyeti’nde ilk borçlanma, Osmanlı İmparatorluğu’nda olduğu gibi iç borçlanmadan önce dış borçlanma olarak gerçekleşmiştir. Türkiye’de iç borçlanmaya ilk kez 1933 yılında, ilk dış borçlanmaya ise yabancıların elinde bulunan demiryollarının

millileştirilmesi amacıyla 1928 yılında başvurulmuştur. Sonrasında 1930 yılında, kibrit ve çakmak tekel işletmesinin bir Amerikan şirketine devri koşuluyla 10 milyon dolarlık bir kredi alınmıştır (Eryaman, 2020, s. 219). Yine aynı yıl (1930 yılında) ABD’den “İktisadi Cihazlanma” amacıyla alınan 10 milyon \$ tutarında bir dış borç daha gerçekleşmiştir (Ünlüönen, 1988, s. 325).

Tablo 2: Türkiye’de Dış Borçlar: 1923-1946 Dönemi

Borçlanmanın Yapıldığı Yıl	Borç Alınan Ülke	Borçlanma ile Gerçekleştirilen Harcama	Borç Tutarı
1928-1933	ABD	Anadolu Demir Yolu millileştirme Mersin-Tarsus-Adana hattı millileştirme Haydar Paşa Limanı Tesisler Millileştirme	19 milyon \$
1930	ABD’li Yatırım Şirketi	Çakmak ve kibrit üretim ve işletme imtiyazı karşılığı	10 milyon \$
1930	ABD	İktisadi cihazlanma	10 milyon \$
1934	Sovyet Rusya	Birinci Beş Yıllık Sanayi Planında yer alan bazı fabrikaların yapımı (dokuma fabrikası)	8 milyon \$
1938	İngiltere	Dış ödeme güçlüklerini gidermek, askeri malzeme mubayaası ve Karabük Demir-Çelik fabrikasının yapımı	16 milyon Sterlin
1939-1940	İngiltere Fransa	1939 Teslihat Kredisi 1940 Altın İstikrazı 1940 Kliring Deblokaj İstikrazı	İngiltere’den 42 milyon sterlin Fransa’dan 1,5 milyon Sterlin (264 milyon frank)
31.12.1942	Almanya	Silah ve Askeri Teçhizat Alımı	45,5 milyon lira (100 milyon frank)
1946	ABD	Savaş sonrası silah ve malzeme alımı	10 milyon \$

Kaynak: Yılmaz, 2021, s. 147-148.

1930’lu yıllarda da dış borç alınmaya devam edilmiş, 1934 yılında Sovyet Rusya’dan 8 milyon \$ bir kredi alınmıştır. Bu borç, Birinci Beş Yıllık Sanayi Planında yer alan fabrikalardan bazılarının finansmanı amacıyla kullanılmıştır. Daha sonra 1938 yılında İngiltere’den 16 milyon İngiliz sterlini borç alınmıştır. Alınan bu borcun 10 milyonu dış ödemeler için 6 milyonu askeri malzeme alımında kullanılmak üzere harcanmıştır. Sonraki dönemde Türkiye, Osmanlı’dan kalan dış borçları aksatmadan ödemeye devam etmiştir (Yaşa, 1963, s. 130). İkinci Dünya Savaşı sırasında Türkiye tarafsızlık politikası izleyerek Almanya, Fransa ve İngiltere’den dış borç almış ve bu borçları büyük ölçüde savunma harcamalarına kullanmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrası Türkiye’nin dış borcu 356 milyon liraya ulaşmıştır. Borçların vadelerine göre dağılımına bakıldığında, uzun vadeli borçlar artarken kısa vadeli borçların 58 milyondan 1 milyonun altına düştüğü görülmektedir. Savaş sonrası da dış borçlar devam etmiş, 1946 yılında askeri malzeme alımı için ABD’den 10 milyon dolar dış borç alınmıştır (Ünlüönen, 1988, s. 325-326; Yaşa, 1963, s. 130).

Planlı Dönem Öncesi Türkiye’de Dış Borçlar: 1946-1960 Dönemi

Zaman ilerledikçe dünya genelinde ülkeler arasındaki ekonomik, mali ve sosyal ilişkiler gelişerek ilerlemiş ve özellikle İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra ülkeler arasında bloklaşmalar ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda ülkeler arasındaki ekonomik, ticari, politik konularda iş birliklerinin kurularak hem taraflar arasında bilgi alışverişlerinin sağlanması hem de dünya düzeninin dengede tutulabilmesi adına uluslararası ekonomik kuruluşlar oluşturulmuştur. IMF, Dünya Bankası, Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD), Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP), Avrupa Birliği (AB), Avrupa Yatırım

Bankası (EIB), Avrupa Kalkınma Fonu (EDF) dünya çapında mali kuruluşlara örnektir. Türkiye 1947 yılında Uluslararası Para Fonu (IMF) ve 1961 yılında ise Dünya Bankası'na üye olmuştur. Kurulan uluslararası finansman kuruluşları, yeni düzende borçlanmanın önemli aktörlerinden biri hâline gelmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkeye borç vermeye başlamıştır. Türkiye de bu ülkelerden biridir.

Savaş sonrası dönemde Türkiye'ye Truman Doktrini kapsamında 100 milyon dolarlık askeri yardım yapılmıştır. Marshall Planı yardımları da daha sonrasında Türkiye'ye ABD tarafından sağlanan önemli fonlardır. Bu süreçte uluslararası kuruluşlar Türkiye'ye krediler sağlamıştır. Türkiye ilk olarak 1947 yılında IMF'den 5 milyon dolarlık kredi almıştır (Ünlüöner, 1988, s. 326). 1946-1960 döneminde Türkiye'nin aldığı bazı dış borçlar tablo 3'de gösterilmektedir.

Tablo 3: 1946-1960 Döneminde Bazı Dış Borçlar

Borçlanmanın Yapıldığı Yıl	Borç Alınan Ülke	Borçlanma ile Gerçekleştirilen Harcama	Borç Tutarı
1947	IMF	-	5 milyon \$
1949	ABD	-	33,8 milyon \$
1950	ABD	İlk Amerikan Yardımı	24 milyon \$
1950	Dünya Bankası	Silo Kredisi	3,9 milyon \$
1950	Dünya Bankası	Sınai Kalkınma Kredisi	9 milyon \$
1950	Dünya Bankası	Liman Kredisi	12,5 milyon \$
1950	Avrupa Tediye Birliği	-	55 milyon \$
1952	IMF	-	10 milyon \$
1953	IMF	-	20 milyon \$
1952	Dünya Bankası	-	25,2 milyon \$
1954	Dünya Bankası	-	3,8 milyon \$
1952	ABD	Marshall Yardımı	11,2 milyon \$
1955	ABD	Marshall Yardımı	20 milyon \$
1956	ABD	Marshall Yardımı	25 milyon \$
1957	ABD	Marshall Yardımı	25 milyon \$
1957	IMF	-	13,5 milyon \$
1958	Avrupa İktisadi Birliği Memleketleri	İstikrar programı kredisi	75 milyon \$
1958	Avrupa Para Antlaşması	İstikrar programı kredisi	25 milyon \$
1958	IMF	İstikrar programı kredisi	25 milyon \$
1958	Export-Import Bank	İstikrar programı kredisi	37,5 milyon \$
1958	Kalkınma İkras Fonu	İstikrar programı kredisi	37,5 milyon \$
1959	ABD	-	97,2 milyon \$
	ABD	-	26,5 milyon \$
1960	Almanya	-	37 milyon \$

Kaynak: Yılmaz, 2021, s.160-161.

1946-1960 arasında Türkiye'nin kullandığı dış kredilerin 1955 yılında %83'ü, 1956 yılında ise %72,5'inin yıl içinde borç servisine harcanmıştır. Tablo 3'de ilgili döneme ait borç servisi ile ihracat geliri ve GSYH ilişkisi gösterilmektedir. Dış kredilerin bu kadar önemli bir payının borç servisine harcanması, bu dönemde alınan borçların verimli kullanılmadığını göstermektedir (Yılmaz, 2021, s. 161). Borç servisinin gerçekleştirilebilmesi için ihracat geliri büyük önem taşımaktadır. Özellikle 1956 yılında borç servisindeki yıllık artış ihracat gelirlerindeki yıllık artışı önemli ölçüde aşmıştır. Bu yıllarda Türkiye'de borç servisinin milli gelir içindeki payının da artma eğiliminde olduğu görülmektedir (Yılmaz, 2021, s. 162).

Tablo 4: Borç Servisi ile İhracat Geliri ve GSYH İlişkisi (Milyon \$)

Yıllar	Borç Servisi	İhracat	Oran (%)	Önceki Yıla Göre İhracat Artışı (%)	Önceki Yıla Göre Borç Servisi Artış (%)	Borç Servisi/ GSYH
1947-1954	229.1	2.338.6	9,8	-	-	0,7
1955	59.5	313.3	18,9	-	-	0,8
1956	86.0	305.0	28,2	-2,7	44,1	0,9
1957	90.0	345.0	26,7	13,1	4,6	0,8
1958	56.3	247.3	22,7	-28,0	-26,3	0,4
1959	75.1	353.8	21,2	43,0	33,5	1,4

Kaynak: Yılmaz, 2021, s.162.

1950-1960 arası Türkiye’de dış borçlar ciddi boyutlara ulaşmıştır. Türkiye’nin 1950 sonunda 775 milyon TL olan dış borçları, 1960 yılı sonunda 6 milyar 210 milyona yükselmiş yani %801 oranında artmıştır (Yaşa, 1963, s. 134). Bu dış borçları büyük ölçüde Marshall yardımları ve uluslararası kuruluşlardan alınan yardımlar oluşturmaktadır. Borçlar şimdiye kadar görülmemiş bir hızla artış göstermiş, borçlanma ülke ekonomisi için ciddi bir sorun teşkil etmeye başlamıştır. Borçlar verimli kullanılmamış, borçlanmanın maliyeti daha da artmış, borç geri ödemesi için borçlanma yoluna gidilmesi ekonomiye oldukça zarar vermiştir. Türkiye ithal ettiği kadar ihraç edemez bir duruma gelmiş ve Türkiye’nin dış ticaret açığı önemli boyutlarda artmıştır. Sonuç olarak, Türkiye Temmuz 1958’de ilk defa moratoryum ilan etmiştir. Ağustos 1958’de de uluslararası kuruluşların önerisi ve desteği ile devalüasyon, dış borç ertelenmesi, dış krediler, para ve maliye politikasına kısıtlamalar, dış ticaretin serbestleşmesi, KİT fiyatlarının serbestleşmesi olmak üzere altı ana maddeyi içeren İstikrar Tedbirleri’ni uygulamaya sokmuştur (Korkmaz ve Aybarç, 2018, s. 640-641). Moratoryumun ilanı ile dış borçlar yeni bir ödeme planına sokulmuş ve 1972 yılına kadar ödenmesi kabul edilmiştir. Moratoryumdan sonra Mayıs 1959’da borç ertelenmesi yoluyla borcun %40’ını oluşturan 442 milyon \$’lık borç ertelenmiştir. Yeni ekonomik program kapsamında IMF’den 354 milyon \$ dış kredi alınmış fakat 1960 askeri ihtilali nedeniyle programın uygulanması sektöre uğramıştır (Yılmaz, 2021, s. 163).

Planlı Kalkınma Dönemi Türkiye’de Dış Borçlar: 1960-1980 Dönemi

1960-1980 dönemi Türkiye ekonomisinde planlı kalkınma hedefinin belirlendiği ve bu yönde politikaların seçildiği bir dönemdir. Türkiye ithal ikameci kalkınma stratejisine dayalı olarak sanayileşmeye hedeflemiştir. 1960 yılında Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) kurulmuş, 1963 yılında ise Birimci Beş Yıllık Kalkınma Planı uygulamaya konmuştur. Planlı kalkınmayı finanse edebilmek için dış kaynaklara başvurma kararı alınmış ve bu bağlamda 1962 yılında OECD bünyesinde Türkiye’ye Yardım Konsorsiyumu kurulmuştur. Bu dönemde Türkiye’nin dış kaynak ihtiyacının büyük ölçüde konsorsiyumdan sağlanan kredilerle giderildiği görülmektedir. Alınan bu konsorsiyum kredileri program kredisi, proje kredisi, borç erteleme/tecili, re-finansman kredisi biçiminde olmuştur (Ünlüöner, 1988, s. 327; Adıyaman, 2006, s. 26-27).

İthal ikameci politikaların ülkede ara mal ve yatırım malı ihtiyacı doğurması ve bununla birlikte 1973 ve 1979 yıllarında yaşanan petrol krizleriyle petrol fiyatlarının yaklaşık %400 oranında yükselmesinin de etkisiyle ülke döviz darboğazına girmiştir. Bu sorun dövize çevrilebilir mevduat (DÇM) ile çözülmeye çalışılmıştır. DÇM kısa vadede bir rahatlama yaratsa da ileriki yıllarda DÇM bir çözümden ziyade ülke ekonomisi üzerinde bir yük oluşturmaya başlamıştır (Ünlüöner, 1988, s. 327). Kalkınma planlarında da dışarıya bağımlılığın azaltılması için planlar yapılırsa da maalesef başarı sağlanamamış. Bu dönem dış borçlanma artarak devam etmiştir. Tablo 5, 1962-1979 yılları arasında Türkiye’nin dış boş stokunu göstermektedir.

Tablo 5: Türkiye'nin Dış Borç Stoku 1962-1979 (Milyon \$)

Yıllar	Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar	Kısa Vadeli Dış Borçlar	Toplam Dış Borç Stoku	Dış Borç Stoku/GSMG
1962	-	-	1017	11,27
1963	-	-	857	11,55
1964	964	-	964	11,93
1965	1051	-	1051	11,55
1966	1149	-	1149	11,69
1967	1286	-	1286	12,78
1968	1502	-	1502	11,85
1969	1678	-	1678	11,58
1970	1891	-	1891	18,25
1971	2177	-	2177	16,15
1972	2291	-	2291	14,76
1973	2654	-	2654	14,74
1974	2901	-	2901	11,46
1975	3256	1035	4291	12,59
1976	4214	2706	6920	17,71
1977	4819	6116	10935	23,68
1978	6749	7176	13925	28,04
1979	9883	3556	13439	27,06

Kaynak: Eser, 2021, s. 69.

1970 yıllarda dış borçlar artmaya devam etmiş ve bu süreçte Türkiye'nin IMF ile ilişkileri ön plana çıkmıştır. IMF ile borçlanma, Türkiye'nin çeşitli tedbirleri alması koşuluyla gerçekleşmiştir (Ünlüöner, 1988, s. 327) Türkiye ekonomisi 1960-1980 döneminde her yıl dış ticaret açığı vermiştir. 1960 yılında enflasyon %5,4 iken 1980 yılında %107,2'ye ulaşmıştır. (T.C. Merkez Bankası, 2023). Ekonomik sorunlarla mücadele etmek adına Mart 1978 ve Nisan 1979'da istikrar programları yürürlüğe girmiştir. Bu istikrar programı kapsamında TL devalüe edilmiş, KİT ürünleri zamlanmış, kamu açıklarının giderilmesi için maliye politikası araçları olarak kamu harcamalarının azaltılması ve vergilerle ilgili düzenlemelerin getirilmesine yönelik kararlar alınmıştır. Alınan kararların tam olarak uygulanmasına fırsat vermeden hükümet değişikliği yaşanmış ve yeni hükümet ekonomiye yeni bir yön veren 24 Ocak istikrar kararlarını almıştır (Yılmaz, 2021, s. 169).

1980-2000 Arası Türkiye'de Dış Borçlar

1980'li yıllar hem dünyada hem de Türkiye'de ekonomi politikalarında dönüşümün yaşandığı bir dönemdir. 1980 öncesi planlı kalkınma döneminde ithal ikameci politikalarla hedeflendiği gibi ekonomik kalkınma sağlanamamıştır. 24 Ocak 1980 tarihinde 43. Türkiye Hükümeti tarafından ekonomide yapısal dönüşümleri kapsayan bir program seçilmiştir. 24 Ocak kararlarıyla içe dönük ithal ikameci sanayileşme modeli bırakılarak; dış ticaretin serbest bırakılması, yabancı sermayenin ülkeye girişini engelleyecek yasal engelleri kaldırılması, döviz piyasalarının ve sermaye girişlerinin serbestleştirilmesi, devletin ekonomideki etkinliğinin azaltılması, bütçe üzerinde ağır bir yük oluşturan KİT'lerin özelleştirilmesi, reel ücretlerin düşürülmesi ve faiz oranlarının serbestleştirilmesi amaçlanmıştır (Çelen, 2020, s. 12). Alınan kararlar sonrasında Türkiye 1980 yılının mart ayında Dünya Bankası ile izlenen Yapısal Uyum Kredisi Sözleşmesini imzalamış, aynı yılın (1980) haziran ayında ise IMF ile 3 yıllık destek sağlayan anlaşmayı yaparak, yapısal dönüşüm politikalarının başlangıcı gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin dünya pazarlarına açılması yapısal dönüşüm süreciyle başlamış ve 1989-1990 yıllarında da tamamlanmıştır (Yılmaz, 2021, s. 181; Pınar, 2019, s. 305).

Sermaye ve para piyasalarının kurulmasıyla dış ticaret ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, sermaye girişlerinde önemli artışlara sebep olmuştur. Bu dönemde Türkiye'ye ve diğer gelişmekte olan ülkelere gelen sermaye akımında bir artış yaşanmıştır ve

sermaye akımı 1996’de en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Bunun yanında 1991 yılında Körfez Krizi ve 1994 yılındaki finansal krizde net sermaye çıkışları da yaşanmıştır. Finansal liberalizasyon sonrası sermaye akımlarının kaynağında bir değişiklik yaşandığı görülmektedir. 1890 yılından önce, kamu borçlanması toplam sermaye akımlarının oldukça önemli bir kısmını oluştururken, 1980 yılından sonra durum değişmiş ve özel sermaye akımlarının toplam sermaye içindeki payı önemli oranda artmıştır (Pınar, 2019, s. 305-306). Tablo 6’de 1980-2000 yılları arasında kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH’ye oranının, bütçe türlerine göre dağılımı gösterilmektedir.

Tablo 6: Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Bütçe Türlerine Göre Dağılımı: 1980-2000

	Konsolide Bütçe	KİT	Mahalli İdareler	Döner Sermayeler	Sosyal Güvenlik Kurumu	Fonlar	KKBG
1980	2,3	3,6	0,2	0,4	-	-	6,6
1981	1,1	1,8	0,0	0,0	-	-	2,9
1982	1,1	1,4	0,0	0,1	-	-	2,6
1983	1,6	1,6	0,0	0,4	-	-	3,6
1984	3,2	1,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	3,9
1985	1,7	1,8	-0,1	-0,3	0,0	-0,4	2,6
1986	2,0	1,9	0,2	-0,2	0,0	-1,2	2,7
1987	2,5	2,4	0,3	0,0	-0,4	-0,4	4,4
1988	2,2	1,6	0,3	0,1	-0,3	-0,4	3,5
1989	2,5	1,3	0,2	0,0	-0,3	0,3	3,9
1990	2,2	2,9	0,0	0,0	-0,2	0,44	5,4
1991	3,7	2,5	0,2	0,0	0,1	0,7	7,3
1992	3,2	2,9	0,6	0,0	0,2	0,9	7,7
1993	4,9	1,0	0,5	0,0	0,4	0,6	7,5
1994	2,9	0,3	0,3	0,0	0,4	0,7	4,5
1995	3,0	-0,3	0,2	0,0	0,3	0,5	3,6
1996	6,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	6,4
1997	5,6	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	5,7
1998	5,4	1,0	0,3	0,0	0,3	0,0	7,0
1999	8,7	1,8	0,3	-0,1	0,2	0,5	11,4
2000	8,0	1,5	0,3	-0,1	-0,2	-0,9	8,7

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023.

Kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) devletin kamu açığını ölçmeye yarayan bir kavram olarak değerlendirilebilir. Kamu kesimi mali dengesinde açık varsa, bu açığın kapatılması için ne kadar borçlanılmasının gerekli olduğunu KKBG göstermektedir. Bu bağlamda Türkiye’de kamu kesimi açıkları; merkezi yönetim, mahalli idareler, sosyal güvenlik kuruluşu (SSK), Döner Sermayeli Kuruluşlar, Fonlar ve KİT’lerin açıklarına bağlı olarak gerçekleşir ve bu kamu tüzel kişiliklerinin açıklarının finansmanı sebebiyle KKBG’nde artışlar olmaktadır. 1980 yılında KKBG içinde en büyük pay konsolide bütçe borçlanma gereksinimi olmuştur. 2000 yılına gelindiğinde ise, 1980 yılında 2,3 olan bu oranın 8’e çıktığı görülmektedir. KKBG yüksek oranlara çıkması kamunun mali disiplinden uzaklaştığını ifade etmektedir.

1980 sonrası benimsenen liberal ve arz yanlı ekonomi politikalarıyla kamu kesiminin küçültülmesi ve özelleştirme uygulamaları gündeme gelmiş olsa da hem Türkiye’de hem de diğer gelişmekte olan ülkelerde kamu kesiminin küçültülmesi ve özelleştirme uygulamaları bu dönemde hemen başarılı bir şekilde uygulanamamıştır. Vergilerde biraz azalmalar yaşanmış olsa da kamu harcamalarında bir kısıntı yapılamamıştır. Bu dönemde konsolide bütçede bir daralma görülmekle birlikte, bunun nedeninin altında bütçe dışı fonlara olan talep yatmaktadır.

Bu bağlamda kamu kesiminde bir daralma olmadığı ifade edilebilir. Bunlara bağlı olarak iç borçlarda ciddi bir artış yaşanmıştır (Pınar, 2019, s. 308-309). Tablo 7’de Türkiye’nin dış borç stoku ve dış borç stokunun borçluya ve vadeye göre dağılımı gösterilmektedir. Tablo ilgili dönem olan 1980-2000 yıllarına ait verileri içermekle birlikte, daha kapsamlı olması açısından 1950, 1960 ve 1970 yılları verilerini de içermektedir.

Tablo 7: Türkiye’nin Dış Borç Stoku ve Dağılımı (Milyon \$)

Yıllar	Toplam	Borçluya Göre		Vadeye göre	
		Kamu	Özel	Kısa Vadeli	Orta ve Uzun Vadeli
1950	373	-		-	-
1960	992	-		-	-
1970	1.929	-		-	-
1980	16.227	-		2.505	13.722
1983	18.385	-		2.281	16.104
1984	20.659	-		3.180	17.479
1985	25.476	-		4.759	20.717
1986	32.101	-		6.349	25.752
1987	40.428	-		7.623	32.805
1988	40.722	-		6.417	34.305
1989	43.911	29.446	6.638	5.745	38.166
1990	52.381	33.268	10.770	9.500	42.881
1991	53.623	35.280	11.128	9.117	44.506
1992	58.595	36.476	15.390	12.660	45.935
1993	70.512	39.640	23.579	18.473	52.039
1994	68.705	41.741	17.186	11.187	57.518
1995	75.948	42.003	21.774	15.500	60.448
1996	79.299	40.192	26.725	17.072	62.227
1997	84.356	39.068	33.523	17.691	66.665
1998	96.351	41.339	42.026	20.774	75.577
1999	103.123	44.107	48.011	22.921	80.202
2000	118.602	50.081	54.431	28.301	90.301

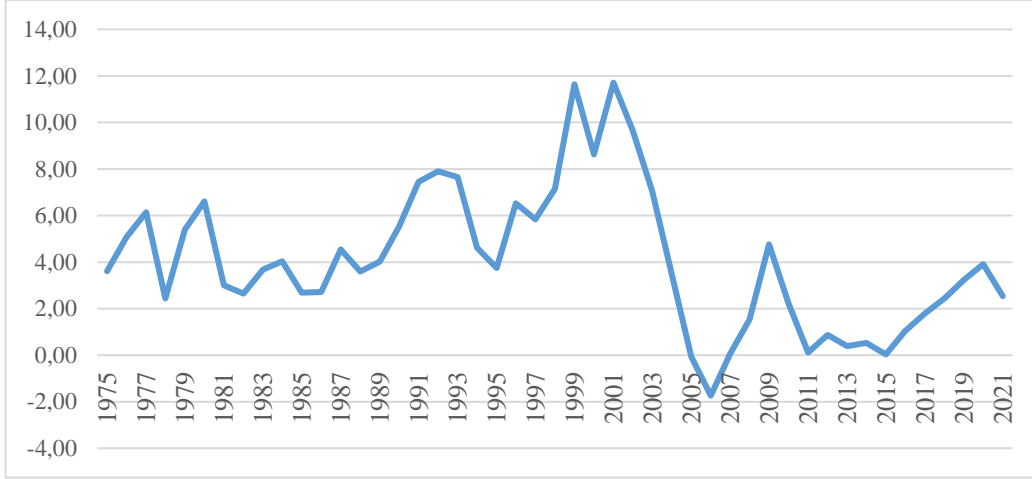
Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023; TCMB, 2023.

1994 yılında Türkiye’de oldukça derin bir ekonomik kriz yaşanmıştır. Bu dönem cari harcamalar GSYH’nin %12’sine yaklaşmış ve yatırım harcamalarının düzeyi yaklaşık % 6’ya düşmüştür. Kamu tasarrufunun da ilk kez negatif düzeye düştüğü görülmektedir (Pınar, 2019, s.310). 1994 ekonomik krizden kurtulmaya yönelik alınan 5 Nisan kararları, kamu finansmanı üzerindeki dengesizliklerin giderilmesine yönelik bir istikrar programıdır. 1994 ekonomik krizini atlatabilmek adına IMF ile stand-by anlaşması yapılmış ve bu bağlamda 5 Nisan kararları alınmıştır. Sıkı maliye politikası önlemlerinin getirildiği istikrar programı, bütçe açığının azaltılması, borçlanma ihtiyacının düşürülmesi, vergi reformlarının yapılması, özelleştirme uygulamalarının artırılması gibi tedbirleri kapsamaktadır (Aydın ve Sayaner, 2021, s. 65).

Uygulamaya konan tedbirler kısa bir süre ekonominin biraz toparlanmasına imkân tanısa da devam eden süreçte borçların yine artmakta olduğu görülmektedir. İstikrar paketiyle hazine bonolarının sürelerinin uzatılması ve faizlerinin azaltılmasına çalışılmış ve bu durum iç borçlanmalar açısından olumlu etki yaratmıştır. 1995-1999 yılları arasındaki dönemde yaşanan ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar, negatif büyüme, yüksek enflasyon, TL’nin döviz karşısında değer kaybetmesi ve 1997 yılında yaşanan Güney Kore krizi Türkiye ekonomisini negatif yönde etkileyerek iç ve dış borçlar yine artmıştır (Toprak, 2010, s. 5). Ayrıca 17 Ağustos 1999’da Türkiye’de binlerce can kaybının yaşandığı büyük bir felaket olan Gölcük depremi yaşanmıştır. Bu deprem Türkiye ekonomisini derinden etkilemiştir.

2000’li Yıllarda Türkiye’de Dış Borçlar (2000 yılından Günümüze)

Ekonomik krizler çoğu zaman makroekonomik dengeleri bozan, kamu harcamalarını arttıran ve dolayısıyla sıklıkla borçlanmayla finanse edilen ani, beklenmedik durumlardır. Türkiye 2000’li yılların hemen başında 2000-2001 krizini yaşamış, sonrasında 2008 küresel finans krizi ve 2018’de finansal piyasalardaki büyük ölçekli dalgalanmalarla başlayan ve sonrasında Covid-19 krizi, 2000’li yıllarda henüz tecrübe edilen krizlerdir. Krizlerle birlikte belirsizlikler de ortaya çıkar ve bu ortam genellikle ekonomileri olumsuz etkilemektedir. 2000-2001 krizi öncesi zaten ağır olan borç yükü, krizin etkisiyle daha da ağırlaşmıştır. Grafik 1 Türkiye’de kamu kesimi borçlanma gereğinin 1975 yılında 2021 yılına seyrini göstermektedir.



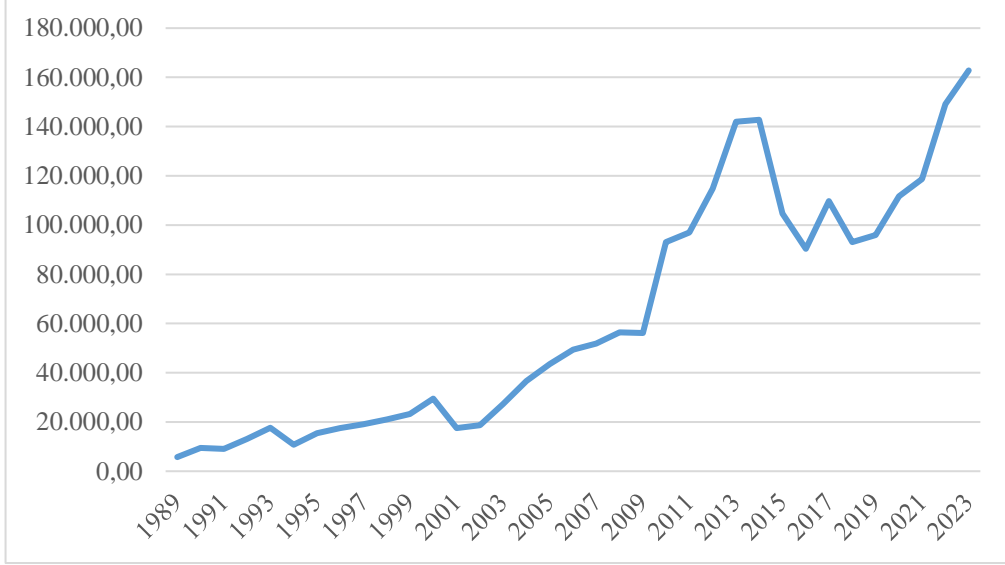
Grafik 1: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (GSMH'ye Oranı) (1975-2021)

Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2023.

1999 yılında IMF ile stand-by anlaşması imzalanarak kur çapasına dayalı enflasyonu düşürme planı uygulamaya konmuştur. Ancak 2000-2001 kriziyle üç yıllık hazırlanan plan yarıda bırakılarak, IMF'nin öncülüğü ve denetiminde “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” uygulanmaya başlanmıştır. Programın temel hedefleri, artık “sürdürülemez bir hâle gelen iç borç dinamiği değiştirmek” ve “başta kamu bankaları olmak üzere mali sistemdeki sağlıksız yapı ve diğer yapısal sorunları çözmek” olarak belirlenmiştir (TCMB, 2001).

Güçlü ekonomiye geçiş programı, mali piyasalarda yeniden istikrarı sağlayarak, sürdürülebilir borç dinamikleri ve ekonomiye duyulan güven konusunda olumlu gelişmeler yaratmıştır. Bu kapsamda reel faiz oranlarının düşme eğilimine girmesi, iç talebi ve reel sektör yatırım talebini arttırmıştır (Taşar, 2010, s.94). Siyasal kararlılıkla desteklenen program sayesinde güven ortamı güçlenmiş, enflasyonda düşüş yaşanmış, kredi faizleri geri çekilmiş ve uluslararası konjonktürde olumlu gelişmeler yaşanmıştır (Pınar, 2019, s.321). Ancak yurt içi tasarruflar yetersiz kalmış ve buna bağlı olarak tasarruf-yatırım açığının artması cari açığı arttırıcı bir unsur yaratmıştır (Türkay, 2013: 255). 2004-2005 yıllarından sonra Türkiye yüksek cari açık vererek büyüdüğü bir döneme girmiştir. Küresel sermayenin ilgisi Türkiye'ye çekilmiş, cari açık büyümenin itici gücü olarak kullanılmıştır (Yılmaz, 2021, s.200) 2005 yılında %9,4, 2004 yılında ise %9,4 büyüme oranı yakalanmıştır (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023). Ancak 2000 yılı ve sonrası için hem kamu hem de özel tasarruflarda bir gerileme yaşanarak Türkiye’de tasarruf açığı ekonominin temel sorunlarından biri haline gelmiştir. Kamu tasarruflarının GSYH içindeki payı 1992 yılından itibaren bir azalma eğilimi içine girmiş, kamu harcanabilir geliri azalırken devam eden tüketim sebebiyle kamuda tasarruf eksikliği yaşanmıştır. Fakat 2005 yılı sonrası kamu yatırım harcamalarının azalmasıyla kamu tasarrufları çoğalabilmiştir (Yılmaz, 2021, s.220). Bu bağlamda 2002-2004 yıllarında cari

işlemler açığının büyük düzeyde olmasının asıl nedeni olarak Türkiye'nin kamu kesiminin tasarruf açığı (kamu kesimi borçlanma gereği) olarak gösterilebilir. Ancak 2005 yılından sonra cari işlemler açığının özel tasarruflara bağlı olarak yaşandığı görülmektedir. Özel tasarrufların GSYH içindeki payı 2001 yılına kadar artış göstermiş olsa da 2001 yılı sonrası azalma trendine girmiştir (Aktaş ve Cural, 2021, s. 314-315).



Grafik 2: Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stoku (1998-2023)

Kaynak: TCMB, 2023.

Türkiye brüt dış borç stoku 2022 sonu itibariyle 459 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Brüt dış borç stoku millî gelire oranı ise %50,7 olmuştur. Yine aynı yıl olan 2022 yılında Türkiye'nin net dış borç stoku ise 235,3 milyar \$ olmuştur ve millî gelire oranı % 26,0'dır (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023).

Tablo 8: Türkiye Brüt Dış Borç Stoku ve Bileşenleri: 2000 sonrası (Milyar \$)

Milyar USD	2002	2007	2012	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
TOPLAM	132	260	358	450	426	414	429	437	459	476
Kısa Vade	19	52	115	110	93	96	112	119	149	161
Uzun Vade	113	208	243	341	333	318	317	319	319	315
KAMU SEKTÖRÜ	65	74	107	137	143	161	179	181	187	198
Kısa Vade	1	2	13	19	21	23	25	22	29	33
Uzun Vade	64	72	94	118	122	138	154	158	158	165
TCMB	22	16	7	2	6	8	21	26	33	39
Kısa Vade	2	2	1	2	6	8	21	26	33	39
Uzun Vade	20	14	6	0	0	0	0	0	0	0
ÖZEL SEKTÖR	45	170	244	311	277	244	229	231	239	238
Kısa Vade	16	47	100	89	66	64	65	70	87	88
Uzun Vade	29	123	143	223	210	180	164	160	152	150

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023.

Tablo 8'de Türkiye'nin brüt dış borcu bileşenleri ile birlikte gösterilmektedir. Türkiye'nin brüt dış borç stoku, kamu sektörü, özel sektör ve TCMB borçlarını kapsayan alt bileşenlere ayrılmaktadır. Her bir alt bileşen, vadesi bakımından daha çok uzun vadeli dış borçlanmayı tercih etmektedir. Brüt dış borç stokunun borçlulara göre dağılımına bakıldığında, TCMB'nin toplam dış borç stoku içindeki payı 2000'li yıllar boyunca önemli değişikliklere uğramamıştır. Ancak özel sektörün payı yıllar içinde artmış, özel sektör 2000'li yılların başında

Türkiye'nin toplam dış borç stokunun %34'ünün borçlusuyken; 2022 yılında toplam dış borç stokunun %52'sinin borçlusu durumuna gelmiştir.

Günümüz dünyasında liberal politikalar hâkim olup hem Türkiye de hem de dünya genelinde pek çok ülkede özel kesime dayalı ekonomik büyüme modeli benimsenmiştir. Bu model kapsamında hızlı büyüme için özel sektör yatırımlarına ihtiyaç duyulmakta ve bu durum özel kesim tasarruf-yatırım açığını arttırmaktadır. Özel sektör tasarruf-yatırım açığını dış borçlanma yoluyla finanse etmektedir. Bu finansman yolu da özel sektörün borç sorunu doğurur. Bu bağlamda brüt dış borç stoku sadece kamu kesiminin tasarruf-yatırım açığını finanse eden dış borçları içermez, bunun yanında özel sektörün sözü edilen açığı için gerçekleştirdiği dış borçları da kapsamına almaktadır (Yılmaz, 2021, s. 278). Bu bağlamda tablo bu artış trendini göstermektedir.

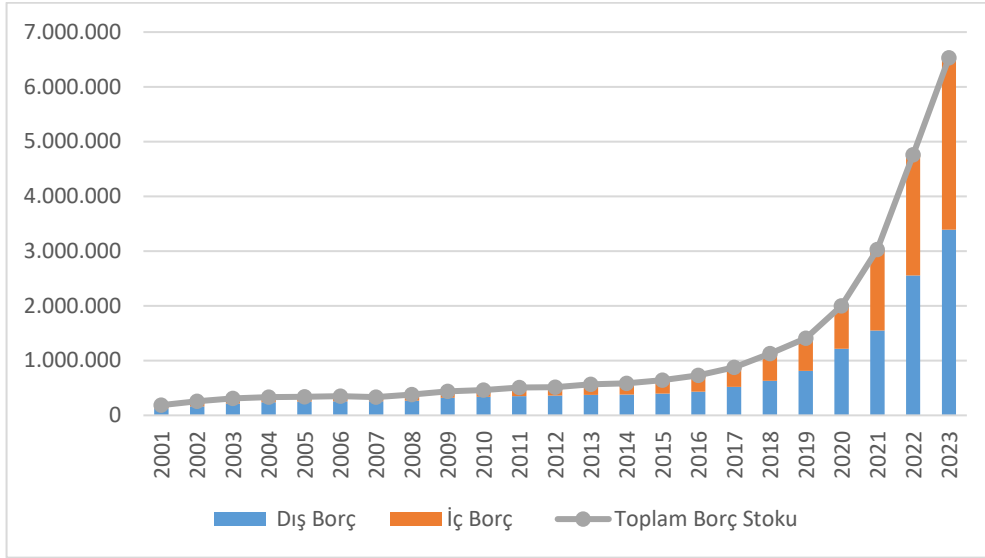
Tablo 9: Türkiye'de Brüt Dış Borç Rasyolar (%)

	2002	2007	2012	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 Ç1
Toplam Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	55	38	41	52	53	55	60	54	51	49
Özel Sektör Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	19	25	28	36	35	32	32	29	26	25
Toplam Brüt Dış Borç Stoku/İhracat	366	242	235	274	240	229	253	194	180	186
Özel Sektör Brüt Dış Borç Stoku/ İhracat	126	159	160	189	156	135	135	102	94	93
TCMB Rezervler (Brüt)/Toplam Brüt Dış Borç Stoku	20	28	28	19	17	19	19	17	18	15
TCMB Rezervler (Brüt)/Kısa Vadeli Brüt Dış Borç Stoku	143	142	87	77	78	82	82	61	56	44

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023.

Tablo 9'da Türkiye'de brüt dış borç rasyoları yer almaktadır. Dış borçla ilgili çeşitli göstergelerden oluşan bu rasyolar hem borç verenin borçlunun durumunu doğru bir şekilde değerlendirebilmesine, hem de borç alanın kendi durumunu değerlendirerek dış borç politikasını doğru bir şekilde yönlendirebilmesine imkân sağlar. Dış borç rasyolarına göre ülkeler az, çok ya da orta derecede borçlu olarak sınıflandırılabilir. IMF ve Dünya Bankası tarafından kabul edilen sınıflandırmaya göre toplam brüt dış borç stoku/GSMH %30'dan az olanlar az borçlu ülke, %30-50 arası olanlar orta derece borçlu ülke, %50'den fazla olanlar ise çok borçlu ülke statüsünde değerlendirilmektedir (Evgin, 2000, s.68). Toplam Brüt Dış Borç Stoku/ihracat oranı %165'den az olanlar az boçlu ülke, %165-275 arası olanlar orta derecede borçlu ülke ve %275'den büyük olanlar ise çok borçlu olarak değerlendirilir. Bu bağlamda Türkiye'de toplam brüt dış borç stoku/GSYH 2022 yılı için %51 olarak hesaplanmıştır. Bu değer %50'nin üstünde olduğu için Türkiye'yi çok borçlu ülke statüsüne sokmuştur. Ancak sınırdadır, 2023 yılının 1. Çeyrek verilerine göre şu an %49 oranıyla orta derece borçlu ülke sınırında durmaktadır. Türkiye için toplam brüt dış borç stoku/ihracat oranına göre ise orta dereceli borçlu ülke olduğu ifade edilebilir.

Türkiye'de dış kaynak kullanımı geçmişten günümüze artmaya devam etmektedir. Önceleri büyük ölçüde kamu kesimi ve ödemeler dengesi açıklarının kapatılması amacıyla dış borçlara başvurulurken, son yıllarda daha çok özel sektör tasarruf-yatırım açığının kapatılması amacıyla dış borçlara başvurulduğu görülmektedir (Yılmaz, 2021, s. 278).

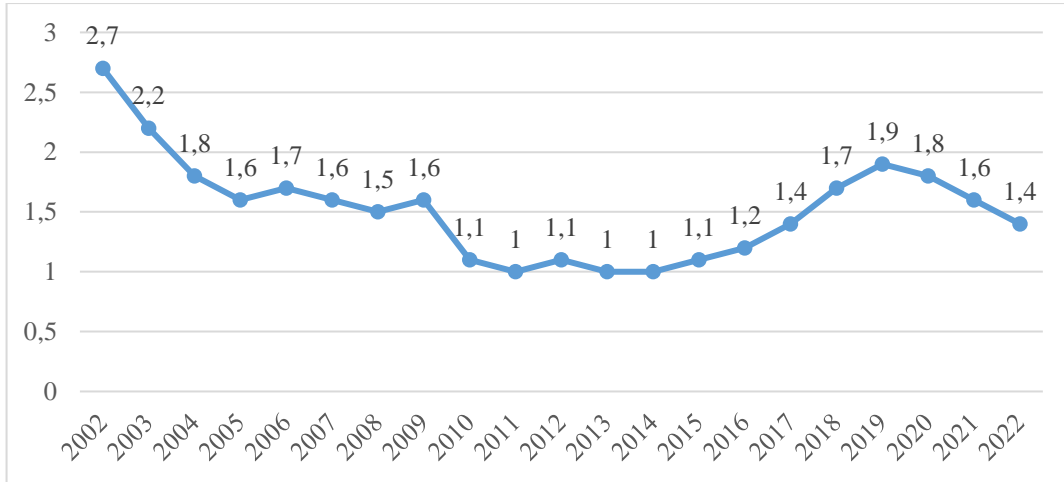


Grafik 3: Türkiye'nin İç ve Dış Borçları (2006-2022) (Milyon TL)

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023.

*2023 verisi 1'inci çeyrektir.

Özellikle 1980'li yıllardan sonra Türkiye'de dış borçlardan ziyade iç borçlara daha çok başvurulmuştur. Grafik 3, 2000 sonrasında Türkiye'de toplam borç stokunun iç ve dış borç olarak dağılımını göstermektedir. 2000'li yılların başında toplam borç stokunun içinde iç borçlarının payı %30 civarı iken, bugün en güncel veri olan 2023 ikinci çeyrek değerlerine göre %48 olarak hesaplanmıştır (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023).



Grafik 4: Türkiye Dış Borç Faiz Ödemeleri /GSYH (%) (2002-2022)

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023.

Ülkeleri borç çıkmazına sokan önemli nedenlerin başında borç geri ödemesi için borçlanma yoluna gidilmesi gelmektedir. Bu durum borçların sürdürülebilirliğini olumsuz etkiler. Grafik 4'te 2002-2022 yılları arasında kapsayan 20 yıllık süreçte Türkiye dış borç faiz ödemelerinin GSYH içindeki payı gösterilmektedir. 2002 yılında %2,7 olan dış borç faiz ödemeleri 2022 yılında %1,4'e düşmüştür.

Tablo 10: AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku /GSYH (%)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AB Ortalaması	85,0	86,8	86,9	85,1	84,3	81,9	79,8	77,7	90,0	88,0	84,0
Euro Bölgesi-19*	91,1	93,0	93,2	91,3	90,5	88,1	86,1	84,1	97,3	95,5	91,6
Yunanistan	162,0	178,2	180,3	176,7	180,5	179,5	186,4	180,6	206,3	194,6	171,3

İtalya	126,5	132,5	135,4	135,3	134,8	134,2	134,4	134,1	154,9	149,9	144,4
Portekiz	129,0	131,4	132,9	131,2	131,5	126,1	121,5	116,6	134,9	125,4	113,9
İspanya	90,0	100,5	105,1	103,3	102,7	101,8	100,4	98,2	120,4	118,3	113,2
Fransa	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,1	97,8	97,4	115,0	112,9	111,6
Belçika	104,8	105,5	107,0	105,2	105,0	102,0	99,9	97,6	112,0	109,1	105,1
Avusturya	81,9	81,3	84,0	84,9	82,8	78,5	74,1	70,6	82,9	82,3	78,4
Macaristan	78,2	77,2	76,5	75,8	74,9	72,1	69,1	65,3	79,3	76,6	73,3
Almanya	80,7	78,3	75,3	71,9	69,0	65,2	61,9	59,6	68,7	69,3	66,3
Hollanda	66,2	67,7	67,9	64,6	61,9	57,0	52,4	48,5	54,7	52,5	51,0
Türkiye	32,4	31,1	28,4	27,3	27,9	27,9	30,1	32,6	39,7	41,8	31,7

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023.

Türkiye AB ye adaylık başvurusu yapmış, 1992 yılında Maastricht anlaşmasını imzalamıştır. Bu bağlamda Maastricht kriterlerinden devlet borçlarının GSYH'ye oranının %60'ı geçmemesi koşulunu sağlamaktadır. Ayrıca 1984 yılında kurulan Uluslararası Dış Borç İstatistikleri Çalışma Grubu'nun önerdiği dış borç tanımını, 1988 yılında ülkemizde de Hazine Müsteşarlığı tarafından kabul edilmiştir (Koçak, 2009, s. 77). Bu bağlamda ülkelerin dış borçlarının belli bir standartta açık ve şeffaf bir şekilde değerlendirilebilmesi ve ülkelerarası mukayeseli analiz edilebilmesinin önü açılmıştır.

Tablo 10'da Türkiye'nin ve seçilmiş AB üyesi ülkelerin, AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH içerisindeki payları gösterilmektedir. Ayrıca Euro bölgesi ve AB ortalama değerleri de tabloda yer almaktadır.

Günümüzde özellikle Avrupa'da kamu borcu ciddi boyutlara ulaşmıştır. Hatta İngiltere'de kamu borcu yıllık millî gelir düzeyini aşmıştır. Kamu borcu daha önce de ifade edildiği üzere sadece az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sıklıkla başvurduğu bir kaynak değil, aynı zamanda gelişmiş ülkelerinde tercih ettiği bir araçtır. Gelişmekte olan ülkeler hem gelirleri açısından hem de sermayeleri bakımından gelişmiş ülkelere kıyasla daha yoksul olmalarına rağmen, gelişmekte olan ülkelerdeki kamu borçlanması daha düşük bir düzeydedir. Bu oran gelişmiş ülkeler için % 90, gelişmekte olan ülkeler için %30 civarındadır (Piketty, 2014, s. 589-90). Türkiye için de bu durum aynıdır. Türkiye'de AB tanımlı devlet borçlarının GSYH oranı 2022 yılında %31 olarak hesaplanmıştır. Bu bağlamda devlet borçları meselesi ülkelerin mutlak zenginlik seviyeleriyle ilgili olmaktan ziyade, daha çok kamu sektörünün aktörleri ile özel sektörün aktörleri arasındaki bir zenginlik paylaşımı sorununu ifade etmektedir. Dünyanın zengin ülkeleri gerçek anlamda zenginken, zengin ülkelerin devletleri yoksul olabilmektedir. Avrupa bölgesi bunun en uç örneğini teşkil etmektedir. Avrupa, hem dünyanın en büyük özel servetine sahip olup, hem de kamu borçlanma krizini çözmede en başarısız kıta olarak değerlendirilebilir (Piketty, 2014, s. 590).

Sonuç

Günümüzde borçlanma hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin sıklıkla başvurduğu önemli bir finansman kaynağıdır. Kamu kesimi borçlanma gereğinin artış nedenleri ve kamu borçlarının boyutları pek çok ülkede üzerinde tartışmalarının döndüğü bir konudur. Borç yükünün kuşaklararası kalıp kalmayacağı üzerine başlayan teorik tartışmalar görüş farklılıklarına bağlı olarak sürmektedir.

Literatürde borçlanma çeşitli şekillerde sınıflandırılmakta olup, kaynakları bakımından iç ve dış borçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Borçlanma ister iç ister dış borçlanma biçiminde olsun, her iki borç türünün de ayrı maliyetleri vardır. Bu bağlamda hükümetlerin borçlanma türünü seçerken en az maliyetli ve riskli olanı seçmeleri rasyonel olmalıdır. Borçlanma hem ülkeleri krize sürüklemeye hem de ülkeleri içinde bulunduğu krizden çıkarma potansiyeline sahiptir. Dış borçların pek çok avantajı vardır. Teknoloji ithaline imkân tanır. Özellikle

gelişmekte olan ülkeler için teknoloji ithali ekonomik büyüme ve kalkınmaları için hayati öneme sahiptir. Dış borçların bir başka avantajı, ekonomide dışlama etkisinin (crowding out) oluşmasına neden olmaması veya çok düşük düzeyde olmasıdır. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere düşük yurt içi tasarruflar bir sorun teşkil eder. Dış borçlanma yurt içi tasarrufları sınırlandırmaz. Bu noktada borç yönetimi oldukça önemli bir husustur. Borçlanma konusunda fayda maliyet analizlerinin yapılması ve borç yönetiminin buna göre şekillendirilmesi fayda sağlayabilir. İç borcun da dış borcun da avantajları ve dezavantajları vardır. Bunları bilerek, şartlara uygun olan tercihlerde bulunmak önemlidir. Ayrıca olağan üstü durumlar, ekonomik krizler, pandemi, deprem, savaş gibi felaketlerin hepsi kamu harcamalarında ani artışlar yaratarak, özellikle dış borçları çoğaltan unsurlardır. Bu bağlamda borç yönetimi üzerinde pek çok faktörün belirleyici olduğu söylenebilir.

Türkiye Cumhuriyeti Osmanlı İmparatorluğu'ndan büyük bir borç mirası devralmıştır. Cumhuriyet'in kuruluşunun ilk yıllarında Türkiye, Osmanlı'dan kalan borçlar nedeniyle dış borçlanma yoluna başvurmamış, 1950'li yıllara geldiğinde ise sanayi atılımını yapabilmek için dış borçlanma yoluna sıklıkla başvurmuştur. 1958 yılında Türkiye artan dış borçları nedeniyle dış borç çıkmazına girince moratoryum ilan etmiştir. 1960'lı yıllarda planlı kalkınmanın finansmanı olarak yine dış borçlanma yoluna gitmiş ancak yapılan bu dış borçlanmalarla ne planlı kalkınma hedefi gerçekleştirilmiş ne de bütçe açıkları azaltılabilmiş, aksine ekonomik dengeler daha da bozulmuştur. 1980 yılında 24 Ocak kararlarıyla borçların sürdürülebilirliği konusunda gelişmeler yaşanmıştır. Ancak 1994 krizi çıkmış ve krizle mücadelede yine dış borçlar artmaya devam etmiştir. Ayrıca bu dönemde Türkiye'nin borç yapısı içinde bir dönüşüm yaşandığı görülmektedir. Önceleri toplam borçlar içinde dış borçlara daha fazla başvurulurken, 1980'li yılların bitimiyle Türkiye'de iç-borçların da ön plana çıktığı görülmektedir. Bu bağlamda 1990'lardan itibaren Türkiye'de iç borçlanmanın ağırlığının artmış olduğu görülmektedir. 2000'li yıllar Türkiye'de mali disiplinin daha fazla yakalandığı yıllardır. Ancak sonrasında yaşanan krizler hem Türkiye'nin hem de pek çok gelişmekte olan ülkelerin borç yükünü yine arttırmıştır.

Günümüzde hâkim olan liberal politikaların etkisiyle, özel kesim tasarruf-yatırım açığı artmakta ve buna bağlı olarak özel kesimin eskisine nazaran daha çok dış borçlanma yoluna başvurduğu görülmektedir. Dış borçlar hem özel sektör hem de kamu sektörü için vazgeçilmez bir kaynaktır. Borçlanmanın ülkenin hedeflere hizmet edebilmesi için borçların sürdürülebilirliği oldukça önemli bir husustur. Borç geri ödemesi için tekrar borçlanma yoluna gidilmesi ekonomiye ciddi anlamda zarar vermektedir. Maalesef Türkiye de borçlarını ödeyemez hâle geldiği dönemlerde borcu borçla ödemekteydi. Bu bağlamda borçlanmanın verimli yatırımlar için yapılması önemlidir.

Borçlanmanın bir sınırının olup olmadığı konusu geçmişten bu yana teorik olarak tartışılan bir konudur. Mali kurallar çerçevesinde sınırlamalar koyarak, belirleyici maddeler getirilmesi değişen koşullara esneklik sağlayabilme konusunda bazen yetersiz kalabilir. Her ülkenin kendine özgü koşullarının yanında, küresel piyasalardaki başka ülkelere özgü koşullar da borçlanmayı etkileyen unsurlar arasında sayılabilir. Bu bağlamda her ülke için bir doğal borçlanma sınırının olduğu ve bunun aşılması gerektiği söylenebilir. Bu sınır esasen borçlanmanın sürdürülebilirliğinin sağlanmasına bağlıdır. Her ülkenin kendi dinamikleri bağlı olarak ülkeye özel belirlenebilir. Ayrıca borçlanma yolları da hem borç veren hem de borç alan için genel hatlarıyla yol gösterici niteliktedir.

Borç yönetimi açısından bir başka önemli husus da hükümetin vergileme kapasitesini yeteri kadar değerlendirmeden borçlanma yoluna başvurmasının gerekliliğidir. Borçlanma vergi yoluna göre daha hızlıdır, daha az maliyetli, erişimi kolay ve daha az tepki çekici olabilir. Bu bağlamda hükümetler vergi yerine kolaylıkla borçlanmayı seçebilir. Ancak bu durum uzun

vadede ülkeyi bir borç çıkmazına sokabilir. Borçlanma maliye politikasının önemli araçlarından birini oluşturur. Devletlerin borçlanma sorunuyla mücadelede maliye politikalarını ve para politikalarını birbirleriyle uyumlu ve birbirlerini tamamlayıcı bir şekilde uygulamaları fayda sağlayabilir.

Kaynakça

- Açba, S. (1991). *Devlet borçlanması*. Ankara: Adım Yayıncılık.
- Adıyaman, A. (2006). Dış borçlarımız ve ekonomik etkileri. *Sayıştay Dergisi*, 62, 21-45.
- Adom, P. (2016). The DDT effect: the case of economic growth, public debt and democracy relationship. *Munich Personal RePEc Archive*, 75022, 1-35.
- Ahlborn, M. ve Schweickert, R. (2016). Public debt and economic growth – economic systems matter. *Center for European, Governance and Economic Development Research Discussion Papers* 281, Göttingen: University of Goettingen.
- Aizenmana, J., Pinto, B. ve Radziwill, A. (2007), Sources for financing domestic capital – is foreign saving a viable option for developing countries?. *Journal of International Money and Finance*, 26(5), 682-702.
- Akar, H. (2013). Dış borç sorunu ve mali kriz. (Yayınlanmış Yüksek Lisans. Tezi). Uludağ Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Akın, H. (2020). Devlet borçlarının sınıflandırılması. Açıköz, B. (Ed.). *Devlet borçları ve kamu borç yönetimi* (s. 43-70). Bursa: Dora Yayınları.
- Aktaş A. ve Cural, M. (2021). Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı ve dış finansman kaynaklarının gelişimi. *KTÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(22), 307-326.
- Altunakar Mercan, S. Ş. (2020). Vergi Düzleştirme Hipotezi: Türkiye örneği 1970-2019. *Vergi Raporu*, 250, 50-63.
- Aydın, M. S., Sayaner, K. (2022). 2000 yılı sonrası Türkiye'de kamu borçlanmasının ekonomik analizi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(23), 50-73.
- Barro, (1995). Optimal debt management. Working Paper No. 5327, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Barro, R. J. (1978). Comment from an unreconstructed Ricardian. *Journal of Monetary Economics*, 4(3), 569-581.
- Barro, R. J. (1979). On the determination of public debt. *Journal of Political Economy*, 87 (5), 240-271.
- Barro, R.J. (1990), Government spending in a simple model of endogenous growth, *Journal of Political Economics*, 98 (5/2), 103-125.
- Batrel, Ö. F. (2007). *Kamu maliyesi ve yönetimi*. İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Yayınları.
- Beaugrand, M. P., Loko, B. ve Mlachila, M. (2002). The choice between external and domestic debt in financing budget deficits: the case of central and west african countries, IMF Working Papers 2002/079, International Monetary Fund.
- Brennan, G. ve Buchanan, J. M. (1980). The logic of the Ricardian Equivalence Theorem. *FinanzArchiv/Public Finance Analysis*, 38(1), 4–16.
- Casares, E. R. (2015). A relationship between external public debt and economic growth. *Estudios Económicos*, 30(2), 219–243.
- Cashin, P. A., Olekalns, N. ve Sahay, R. (1998). Tax smoothing in a financially repressed economy: Evidence from India. IMF Working Paper No. 98/122.
- Chote, R., Emerson, C., Tetlow, G. (2008). *The public finances under labour*. Chote, R., Emerson, C., Miles, D. ve Shaw J. (Ed.). The IFS green budget. (9-28). The Institute for Fiscal Studies, London.

- Claeys, P. (2008). Rules, and their effects on fiscal policy in Sweden. *Swedish Economic Policy Review* 15, 7-47.
- Çelen, M. (2020). Osmanlı döneminden günümüze Türkiye’de devletin borçlarının tarihsel süreci. Açıkgoz, B. (Ed.). *Devlet borçları ve kamu borç yönetimi* (s. 3-23). Bursa: Dora Basım.
- Dawood, M., Biqiong, Z., Al-Asfour, A., Nilofar, M. (2021). External debt and economic growth: A heterogeneous static panel study in Asian developing and transition economies. *Sustainable Economics*, 39(3),1-15.
- Dritsaki, C. (2013). Causal nexus between economic growth, exports and government debt: The case of Greece. *International Conference on Applied Economics, Prodia Economics and Finance*, 5, 251-259.
- Eberhardt, M. ve Presbitero, A.F. (2015), Public debt and growth: heterogeneity and non-linearity. *Journal of International Economics*, 97(1), 45-58.
- Edizdoğan, N., Çetinkaya, Ö ve Gümüş E. (2016). *Kamu maliyesi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Eker, A. ve Bülbül, D. (2016). *Kamu maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Elbadawi, I. A. (1997). Debt overhang and economic growth in Sub-Saharan Africa. Iqbal, Z. ve Kanbur, S. M. (Ed.). *External finance for low-income countries*. (s.49-76) USA: International Monetary Fund.
- Elmendorf, D.W. ve Mankiw, G.N. (1999). Government debt. Taylor, J.B. ve Woodford, M. (Eds). *Handbook of macroeconomics*. (s.1615-1669). Elsevier.
- Erdem, M. (2021). *Devlet borçları*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Eryaman, A. (2020). Cumhuriyet’in ilk yıllarındaki inhisar uygulamalarına bir örnek: Kibrit İnhisarı (1924-1943). *Atatürk Araştırma Merkezi Dergisi*, 37 (103), 179-216.
- Esener, Ç. (2013). Gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye’de dış borçlanmanın belirleyicilerinin incelenmesi: 1980-2010. T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Yayın No: 2013/424, Ankara.
- Eser, M. (2021). *Türkiye’nin dış borçları*. Ankara: Iksad Yayın Evi.
- EU. (2023). External debt. https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/tipsed_esms.htm
- Evgin, T. (2000). *Düünden bugüne dış borçlarımız*. Ankara: HDTM.
- Ewaida, H.Y.M. (2017). The impact of sovereign debt on growth: An empirical study on GIIPS versus JUUSD countries. *European Research Studies Journal*, 20(2), 607-633.
- Forslund, K. ve Rau-Goehring, M. (2008). Debt sustainability: The right type of borrowing for the right purpose. UNCTAD Trade and Development Report G-24 Policy Brief, 41, 1-2.
- Friedman, M. (1968). Dollars and deficits: inflation, monetary policy and balance of payments, US New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Görgülü, M. E. (2019). Balkanlardaki geçiş ekonomilerinde dış ticarete açıklık ve massetme kapasitesi ilişkisi. *İşletme Dergisi*, 11 (1), 1-11.
- Hakara, D. (2020). What is debt sustainability?. IMF. Finance & Develepment. <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics>
- Hanson, J. A. (2007). The growth in government domestic debt: changing burdens and risks. The World Bank Policy Research Working Paper, 4348, 1-38.
- Hatano, T. (2010). Crowding-in effect of public investment on private investment. *Public Policy Review*, 6(1), 105-119.
- Hilton, S. K. (2021). Public debt and economic growth: Contemporary evidence from a developing economy. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(2):173-193.

- Huang, Y., Panizza, U. ve Varghese, R. (2018). Does public debt crowd out corporate investment? International evidence. IHEID Working Papers 08-2018, Economics Section, The Graduate Institute of International Studies.
- IMF. (1994). Debt stocks, debt flows and the balance of payments. USA, International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9789264142589.071>
- IMF. (2023). Sovereign Debt. <https://www.imf.org/en/Topics/sovereign-debt>
- Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun. (2002). <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.5.4749.pdf>
- Kirmanoglu, H. (2009). *Kamu ekonomisi analizi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Koçak, A. (2009). Küresel dönemde Türkiye'nin borç yapısındaki dönüşüm. *Maliye Dergisi*, 157, 65-84.
- Koptis, G. ve Symansky, S. (1998). Fiscal policy rules. IMF Occasional Paper No. 162, Washington, IMF.
- Korkmaz, B. ve Aybarç, S. (2018). Bir iktidar aracı olarak dış yardım ve dış borçlar: Osmanlı İmparatorluğu'ndan günümüze Türkiye'nin dış borçlanma/borçlandırılma serüveni. *İzmir İktisat Dergisi*, 33 (2), 623-655.
- Krugman, P. (1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. *Journal of Development Economics*, 29 (3), 253-268.
- Ljungman, G. (2008). Fiscal rules-beneficially binding?. <https://blog-pfm.imf.org/en/pfmblog/2008/02/fiscal-rules>
- Lora, E. ve Olivera, M. (2007). Public debt and social expenditure: Friends or foes?.
- İnce, M. (1996). *Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)*. Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Mahmoudzadeh M., Sadeghi S., ve Sadeghi S. (2013). Fiscal spending and crowding out effect: A comparison between developed and developing countries. *Institutions and Economies*, 5(1), 31-34.
- Modigliani, F. (1986). Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations. *Science*, 234(4777), 704-712.
- Musgrave, R. A. (2004). *Kamu Maliyesi Teorisi*. 3. Kitap: Maliye Politikası. (Çev. Şener O. ve Methibay, Y.). Ankara: Asil Yayınları. (orijinal tarihi: 1958).
- Nadaroglu, H. (2000). *Kamu Maliyesi Teorisi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Ogunmuyiwa, M. S. (2011). Does external debt promote economic growth?. *Journal of Economic Theory*, 3, 29-35.
- Owusu-Nantwi, V., ve Erickson, C. (2016). Public debt and economic growth in Ghana. *African Development Review*, 28(1), 116-126.
- Panizza, U. (2008). Domestic and external public debt in developing countries, UNCTAD Discussion Papers 188, United Nations Conference on Trade and Development.
- Pattillo, C., Poirson, H., Ricci, L. (2004). What are the channels through which external debt affects growth?. IMF Working Paper 04/15. Washington, DC.
- Pehlivan, O. (2016). *Kamu maliyesi*, Trabzon: Celepler Matbaacılık.
- Pınar, A. (2019). *Maliye politikası*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Piketty, T. (2014). *Yirmi birinci yüzyılda kapital*. (Çev. Hande Koçak). İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları. (orijinal tarih: 2013).
- Robinson, M. (1998). Measuring Compliance with the Golden Rule. *Fiscal Studies*, 19(4), 447-462.
- Rosen, H. S. ve Gayer, T. (2022). *Kamu maliyesi*. Sakal, M. ve Karadeniz, M. (Ed.), Konya: Eğitim Yayınevi.
- Saadi-Sedik, Tahsin. (2003). Optimal seignorage in developing countries: An empirical investigation. Document de travail de la série Etudes et Documents, 7, 1-27.

- Saint-Paul, G. (1992). Fiscal policy in an endogenous growth model. *The Quarterly Journal of Economics*, 107 (4), 1243-1259.
- Opuş, S. (2002). Dış borçlanmanın sınırı ve Türkiye. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19, 183-206.
- Susam, N. (2018). *Kamu maliyesi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Şeker, M. (2006). Dış borçlanmaya teorik bir bakış ve dış borçların ekonomik etkileri. *Sosyoekonomi*, 3 (3), 74-92.
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2023). Veri dağıtım Sistemi-HMB. <https://www.hmb.gov.tr/hmb-veri-dagitim-sistemi>
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2023). İstatistikler. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-sermayeli-kurulus-ve-isletmeler-istatistikleri>
- T.C. Merkez Bankası. (2001). Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/9d16883c-c298-4863-8992-e6054973ce6b/program.pdf?MOD=AJPERES>
- TC. Merkez Bankası. (2023). EVDS <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>
- T.C. Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2023). <https://www.sbb.gov.tr/>
- Taşar, O. (2010). Türkiye'nin güçlü ekonomiye geçiş programı, *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(1), 76-97.
- Toprak, D. (2010). Türkiye'de kriz dönemlerinde borçların seyri: 1994 ve 2001 Krizi. *Süleyman Demirel Vizyoner Dergisi*, 2, (2), 1-14.
- Türkay, H. (2013). Türkiye'de cari açık, bütçe açığı ve yatırım-tasarruf açığı ilişkisi, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14(2), 253-269.
- Ulusoy, A. (2013). Devlet borçlanması. Trabzon: Celepler Matbaacılık.
- Ünlüöner, K. (1988). Cumhuriyet dönemi devlet borçları. *Dicle Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 4 (4), 313-335.
- WB, IMF, BIS ve OECD. (1988), A report by an International Working Group on external debt statistics of: the World Bank, IMF, BIS, OECD, External Debt: Definition, Statistical Coverage and Methodology, Paris, <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=41>
- Yared, P. (2019). Rising government debt: Causes and solutions for a decades-old trend. *Journal of Economic Perspectives*, 33 (2), 115-40.
- Yaşa, M. (1963). Türkiye dış borçlarının takip ettiği gelişme. Maliye Enstitüsü Konferansları 9. Maliye Araştırma Merkezi, 129-144.
- Yavuz, A. (2009). Başlangıcından bugüne Türkiye'nin borçlanma serüveni: Durum ve beklentiler. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20, 203-226.
- Yılmaz, B.E (2021). *Devlet borçları ve Türkiye'de borç çıkmazı*. İstanbul: Der Yayınları.