T.C.

HARRAN ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

MALİYE BİLİM DALI

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE ÇOK BORÇLULUK ÖLÇÜTLERİ AÇISINDAN TÜRKİYE'DE 2000 SONRASI DIŞ BORÇLARIN İNCELENMESİ

Tuba BARUT

ŞANLIURFA – 2023

T.C.

HARRAN ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

MALİYE BİLİM DALI

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE ÇOK BORÇLULUK ÖLÇÜTLERİ AÇISINDAN TÜRKİYE'DE 2000 SONRASI DIŞ BORÇLARIN İNCELENMESİ

Tuba BARUT

Danışman

Doç. Dr. Mahmut İNAN

ŞANLIURFA – 2023

T.C.
HARRAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAY SAYFASI

Doç. Dr. Mahmut İNAN danışmanlığında, Tuba BARUT'un hazırladığı ''**Borçların Sürdürülebilirliği ve Çok Borçluluk Ölçütleri Açısından Türkiye'de 2000 Sonrası Dış Borçların İncelenmesi**" konulu bu çalışma 23/01/2023 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı'nda YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

□ Oybirliğiyle / □ Oy çokluğu ile

İmza

Danışman	Doç. Dr. Mahmut İNAN	……..
Üye	Doç. Dr. Hasan TÜRKAL	……..
Üye	Doç. Dr. Osman GEYİK	……..

Bu tezin Maliye Ana Bilim Dalında yapıldığını ve enstitümüz kurallarına göre düzenlendiğini onaylarım.

Prof. Dr. Şevket ÖKTEN
Enstitü Müdürü

Bu çalışma: ………. Tarafından Desteklenmiştir.

Proje No: ……

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunundaki hükümlere tabidir.

	T.C. **HARRAN ÜNİVERSİTESİ** **TEZLİ YÜKSEK LİSANS** **ORİJİNALLİK RAPORU ve BEYAN FORMU**	**Doküman No** : HRÜ-KYS-FRM-015 **YayınTarihi** : …./…./.20… **Revizyon No** : **RevizyonTarihi** :

ÖĞRENCİNİN	
Öğrenci No	195218004
Adı / Soyadı	Tuba BARUT
Anabilim Dalı/Programı	MALİYE/ Tezli Yüksek Lisans
Tez Konusu	Borçların Sürdürülebilirliği ve Çok Borçluluk Ölçütleri Açısından Türkiye'de 2000 Sonrası Dış Borçların İncelenmesi

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Yukarıda başlığı belirtilen yüksek lisans çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 81 sayfalık kısmına ilişkin, 23/01/2022 tarihinde şahsım/ danışmanım tarafından **Turnitin** adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, benzerlik oranı %27'dir. Ayrıca yüksek lisans çalışması hiçbir blok kopyalama içermemektedir.

Uygulanan filtrelemeler:

1- Kabul/Onay ve Bildirim sayfaları hariç,
2- Kaynakça hariç
3- Alıntılar hariç/dâhil
4- 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Yükseköğretim Kurulu Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi, Harran Üniversitesi Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesini ve Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü ''**Borçların Sürdürülebilirliği ve Çok Borçluluk Ölçütleri Açısından Türkiye'de 2000 Sonrası Dış Borçların İncelenmesi**" çalışması Orijinallik Raporu alınması ve kullanılması Uygulama Esaslarını inceledim ve bu Uygulama Esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim. Etik ihlal tespiti halinde, Enstitü yönetim kurulunca, diplomamın iptal edilmesini kabul ediyorum.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

23/01/2023
Hazırlayan Öğrenci
Tuba BARUT

Yukarıda yer alan raporun ve beyanın doğruluğunu onaylarım. 23/01/2023

Danışmanın Unvanı-Adı-Soyadı

Doç. Dr. Mahmut İNAN

ÖZET

BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE ÇOK BORÇLULUK ÖLÇÜTLERİ AÇISINDAN TÜRKİYE'DE 2000 SONRASI DIŞ BORÇLARIN İNCELENMESİ

BARUT, Tuba

Yüksek Lisans Tezi

Maliye Ana Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Mahmut İNAN

Aralık, 2023, 81 Sayfa

Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde temel sorunların başında tasarruf ve kronikleşen bütçe açıkları gelmektedir. Türkiye'de gelişmekte olan bu ülkelerden biri olmakla birlikte, Türkiye'de hem tasarruf eksikliği hem de kronikleşen bütçe açıkları mevcuttur. Genel olarak bütçe açıklarını kapatmak ve ekonomik büyümeye katkı sağlayacak yatırımların gerçekleşmesi için finansal kaynaklara ihtiyaç duyulmaktadır. İhtiyaç duyulan finansal kaynaklar ya vergi oranlarının artırılması ya da borçlanma yoluyla temin edilmektedir. Hükümetler kendilerine avantaj sağladığı için genellikle vergi gelirlerini artırmaktansa dış borçlanmaya başvurmayı tercih etmektedirler. Hükümetler ağırlıklı olarak vergi yerine borçlanma aracına başvurduğundan dolayı ülkelerin borçluluk düzeyi gün geçtikçe artmakta ve riskli hale gelmeye başlamaktadır. Bundan dolayı günümüzde çok borçluluk ve borçların sürdürebilirliği konusu önem kazanmaktadır.

IMF ve Dünya bankası bir ülkenin çok borçlu olup olmadığını Toplam Dış Borç Stoku/GSYH, Toplam Dış Borç Stoku/İhracat, Toplam Dış Borç Servisi/İhracat ve son olarak Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat rasyolarına bakarak değerlendirmektedir. Bu dört göstergenin üçü belirtilen eşik değeri geçmesi durumunda ülke çok borçlu ülke kategorisine alınmaktadır. Çok borçlu ülke kategorisine giren ülkeler uluslararası kurumlardan/kuruşlardan borçlanma konusunda sorun yaşamakta veya borçlanamamaktadır. Ayrıca kredibilitesi düşük olduğu için borçlanma maliyetleri diğer ülkelere göre yüksek olmaktadır. Çalışma, IMF ve Dünya Bankası tarafından kabul edilen çok borçluluk göstergeleri açısından

Türkiye’nin 2000-2022 yıları arasındaki dış borçlarının sürdürebilirliğini incelemeyi amaçlamaktadır. Türkiye’nin 2000-2022 yıllarına ait dış borçlarının, çok borçluluk kriterleri açısından incelendiği bu çalışmada, Türkiye’nin ağır orta derecede borçlu bir ülke olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca son yıllarda ihracat gelirlerindeki artışlar sayesinde Türkiye’de dış borçların sürdürülebilir olacağı kanısı ağırlık kazanmaktadır. Bundan dolayı dış borçların sürdürebilir olması için tasarruflar artırılmalı ve dış borçlanma kısılmalıdır.

Anahtar Kelimeler: Dış Borçlar, Dış Borçların Sürdürebilirliği, Çok Borçluluk

ABSTRACT

EXAMINATION OF EXTERNAL DEBT IN TURKEY AFTER 2000 IN TERMS OF THE SUSTAINABILITY OF DEBT AND OVER IN DEBTEDNESS

BARUT, Tuba

Master's Thesis

Department of Finance

Advisor: Assoc. Prof. Mahmut İNAN

December, 2023, 81 Pages

Savings and chronic budget deficits are the main problems in underdeveloped or developing countries. Although Turkey is one of these developing countries, there is both a lack of savings and chronic budget deficits. In general, financial resources are needed to close budget deficits and to realize investments that will contribute to economic growth. The financial resources needed are provided either by increasing tax rates or by borrowing. Governments generally prefer to resort to external borrowing rather than increasing their tax revenues because it provides them advantages. Since governments mainly resort to debt instruments instead of taxes, the level of indebtedness of countries is increasing day by day and it is starting to become risky. Therefore, the issue of multi-indebtedness and sustainability of debts is gaining importance today.

The IMF and the World Bank evaluate whether a country is heavily indebted by looking at the Total External Debt Stock/GDP, Total External Debt Stock/Exports, Total External Debt Service/Exports, and finally, the Total External Debt Interest Service/Export ratios. If three of these four indicators exceed the specified threshold, the country is included in the category of high debtor country. Countries that fall into the category of highly indebted countries have problems in borrowing from international institutions/currency or cannot borrow. In addition, due to its low credibility, borrowing costs are higher compared to other countries. The study aims to examine the sustainability of Turkey's external debt between 2000-

2022 in terms of multi-indebtedness indicators accepted by the IMF and the World Bank. In this study, which examines Turkey's external debt for the years 2000-2022 in terms of multiple debt criteria, it has been revealed that Turkey is a heavily moderately indebted country. In addition, thanks to the increase in export revenues in recent years, the opinion that foreign debt will be sustainable in Turkey is gaining weight. Therefore, savings should be increased and foreign borrowing should be reduced in order to ensure the sustainability of external debt.

Keywords: External Debt, Sustainability of External Debt, Multiple Debt

BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE ÇOK BORÇLULUK ÖLÇÜTLERİ AÇISINDAN TÜRKİYE'DE 2000 SONRASI DIŞ BORÇLARIN İNCELENMESİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI II
ORİJİNALLİK RAPORU VE BEYAN BELGESİ III
ÖZET IV
ABSTRACT VI
KISALTMALAR XI
TABLOLAR LİSTESİ XII
ŞEKİLER LİSTESİ XIII
GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM
BORÇLANMANIN TEORİK ALT YAPISI

1.1. BORÇLANMA KAVRAMI 3
1.2. DEVLETİN BORÇLANMA NEDENLERİ 4
1.2.1. Olağanüstü Giderlerin Finansmanı için Borçlanma 5
1.2.2. Büyük Ölçekli Kamu Yatırımlarının Finansmanı için Borçlanma 6
1.2.3. Vadesi Gelmiş Borçların Finansmanı için Borçlanma 7
1.2.4. Bütçe Açıklarının Finansmanı için Borçlanma 7
1.2.5. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma 8
1.3. DEVLET BORÇLARININ ÇEŞİTLERİ 9
1.3.1. Kaynaklarına Göre Devlet Borçları 9
1.3.1.1. İç Borçlar 9
1.3.1.2. Dış Borçlar 10

1.3.2. Vadelerine Göre Devlet Borçları 11
1.3.2.1. Kısa Vadeli Borçlar 11
1.3.2.2. Uzun Vadeli Borçlar 12
1.3.3. Alınma Şekline Göre Devlet Borçları 13
1.3.3.1. İsteğe Bağlı (İhtiyari) Borçlar 13
1.3.3.2. Zorunlu (Cebri) Borçlar 14
1.3.3.3. Zorlayışlı (Yarı Cebri) Borçlar 15
1.4. İKTİSADİ AKIMLARIN BORÇLANMA İLE İLGİLİ GÖRÜŞLERİ 16
1.4.1. Klasik İktisadi Akımın Borçlanmayla İlgili Görüşleri 16
1.4.2. Keynesyen İktisadi Akımın Borçlanmayla İlgili Görüşleri 18
1.4.3. Monetarist İktisadi Akımın Borçlanmayla İlgili Görüşleri 20
1.4.4. Neo-klasik İktisadi Akımın Borçlanmayla İlgili Görüşleri 21
1.5. BORÇLANMA YETKİSİ 22
1.6. BORÇLANMANIN SINIRI 24

İKİNCİ BÖLÜM
ÇOK BORÇLULUK VE BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

2.1. ÇOK BORÇLULUK 27
2.2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI VE TÜRLERİ 29
2.3. DIŞ BORÇLANMANIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ 31
2.4. MAASTRİCHT KRİTERİ AÇISINDAN DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜREBİLİRLİĞİ 33
2.5. DIŞ BORÇLANMANIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ AÇIKLAMAYA ÇALIŞAN TEMEL YAKLAŞIMLAR 34
2.5.1. Orijinal Günah (Original Sin) Yaklaşımı 35
2.5.2. Borç Toleransızlığı (Debt Intolerence) 40
2.5.3. Para birimi uyumsuzluğu (Currency Mismatches) 43
2.6. DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜREBİLİRLİĞİ VE ÖLÇÜLMESİ 44

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
ÇOK BORÇLULUK ÖLÇÜTLERİ AÇISINDAN TÜRKİYE'DE 2000 SONRASI DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

3.1. TÜRKİYE'NİN KAMU DIŞ BORÇLANMASININ GELİŞİMİ 47

3.1.1. 1980 Öncesi Dönem: Türkiye'de Dış Borçların Gelişimi 47

3.1.2. 1980-2002 Dönemi: Türkiye'de Dış Borçların Gelişimi 50

3.1.3. 2002 Sonrası Türkiye'nin Dış Borç Gelişimi 52

3.2. TÜRKİYE'NİN TOPLAM BRÜT DIŞ BORÇ STOKUNUN KOMPOZİSYONU: 2000-2022 DÖNEMİ 55

3.3. TÜRKİYE TOPLAM BRÜT DIŞ BORÇ DÖVİZ KOMPOZİSYONU 59

3.4. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE ÇOK BORÇLULUK ÖLÇÜTLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ 60

3.4.1. Toplam Dış Borç Stoku/GSYH 61

3.4.2. Toplam Dış Borç/İhracat 62

3.4.3. Toplam Dış Borç Servisi /İhracat 64

3.4.4. Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat 66

3.4.5. Türkiye'de Çok Borçluluk Kriterleri Açısından Dış Borçların Durum Değerlendirilmesi 68

SONUÇ 70

KAYNAKÇA 72

KISALTMALAR

IMF	Internatıonal Monerary Found
WB	World Bank
USD	Unıted States Dollars
JPY	Japanese Yen
TL	Türk lirası
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
SETA	Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı,
GSYH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
AR-GE	Araştırma ve Geliştirme

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: IMF Dış Borç Sürdürebilirlik Eşik Değerleri 46

Tablo 2: Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stokunun Gelişimi (Milyar Dolar Cinsinden): 2000-2022 Dönemi. 56

Tablo 3: 2000 Sonrası 4 Kriter Açısından Çok Borçluluk Durumunun Değerlendirilmesi 68

ŞEKİLER LİSTESİ

Şekil 1: Borç Laffer Eğrisi 28

Şekil:2 Sürdürülebilir Bir Dünya İçin Üç Temel Birleşen 30

Şekil 3: Türkiye'nin Maastricht Kriterleri Açısından Kamu Borç Stoku/GSYH Oranın Gelişimi 33

Şekil 4: Türkiye'de Orijinal Günah 38

Şekil 5: Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stokunun Gelişimi: 1989-2002 Dönemi (Milyon ABD Doları) 52

Şekil 6: Türkiye'nin 2002 Sonrası Toplam Brüt Dış Borç Stokunun Gelişimi 53

Şekil 7: Türkiye'de Toplam Brüt Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı 57

Şekil 8: Türkiye Toplam Brüt Dış Borç Döviz Dağılımı: 2000-2022 Dönemi 59

Şekil 9: Bir Ülkenin Borçluluk Durumunu Gösteren Rasyolar 60

Şekil 10: Türkiye Toplam Brüt Dış Borç Stoku/GSYH Oranı (%): 2000-2022 Dönemi 61

Şekil 11: Türkiye Toplam Brüt Dış Borç Stoku/İhracat Oranı (%): 2000-2022 Dönemi 63

Şekil 12: Türkiye'nin Dış Borç Servisi/İhracat Oranı (%): 2000-2022 Dönemi 65

Şekil 13: Türkiye'de Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat Oranı (%): 2000-2022 Dönemi 67

GİRİŞ

Borçlanma geçmişten günümüze ülke ekonomilerinin sürekli gündemlerinde yer alan bir konudur. Özelikle devlet borçlanması ve neden olduğu sorunlar, son yıllarda birçok ülkede üzerinde yoğun tartışmaların yapıldığı alanların başından gelmektedir.

Günümüzde az gelişmiş veya gelişmiş olan ülkelerde devlet borçlarının önemi gittikçe artmaktadır. Özelikle devletin, sosyo-ekonomik hedeflere ulaşılması, uluslararası mali ve ekonomik gelişmeler, devlet fonksiyonlarının artışı ve küresel krizlerle birlikte ülkelerin bütçe açıkları nedeniyle borçlanma olağanüstü bir gelir kaynağı olmaktan çıkarak, ülkelerin her zaman başvurdukları olağan bir gelir kaynağı haline gelmiştir. Son yıllarda ülke ekonomilerinde meydana gelen değişimler ülkeleri yeni arayışlara yönlendirmektedir. Bu bağlamda sosyal devlet anlayışında meydana gelen gelişmeler hükümetlerin sorumluluklarını artırmakta ve çeşitli politik kaygılarla kamu harcamalarının finansmanında vergilendirme politikalarından ziyade borçlanma politikaları tercih edilmektedir. Bu tür politikaların bir sonucu olarak özelikle gelişmekte olan ekonomilerde kamu borçları sürekli olarak artmakta ve sürdürülemez bir duruma gelmektedir.

Günümüz modern devletlerinde borçlanma, kamusal hizmetlere finansman sağlamasının yanında; ekonomide kullanılmayan kaynakların üretime katılmasının sağlanması ve ekonomik gelişmenin gerçekleştirilmesinde gerekli olan dövizi temin gibi amaçlara yönelik olarak da başvurulmaktadır. Bu nedenle devlet borçlanması günümüz kamu maliyesi için önemli alanlarından birisini oluşturmaktadır.

Çalışmada 2000-2022 arası Türkiye'de dış borçların gelişimi farklı yönleriyle incelenirken, dış borçların sürdürebilirliğinin ifade etiği anlam üzerine yoğunlaşılmış ve dış borçların sürdürebilirlik ölçütlerine göre çok borçluluk açısından dönemler itibariyle incelenmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda çalışmanın birinci bölümünde borçlanmanın teorik alt yapısını oluşturacak olan borçlanma kavramı, kamu borçlanmasının nedenleri, kamu borçlanmasının sınıflandırılması, iktisadi yaklaşımların borçlanmaya bakış açıları, borçlanma yetkisi ve borçlanmanın sınırı incelenmeye çalışılmıştır

İkinci bölüm, çok borçluluk ve dış borçların sürdürebilirliğinin incelendiği bölümdür. Bu bölümde ilk olarak çok borçluluk kavramı incelenmeye çalışılmıştır. Daha sonra sürdürebilirlik kavramının teorik arka planı üzerinde durulmuş daha sonrasında, dış borçların sürdürebilirliğini ve dış borçların sürdürebilirliğini açıklamaya çalışan yaklaşımlar, dış borçların sürdürebilirlik ölçütleri ve Maastricht kriterleri açısından Türkiye'de dış borçların sürdürebilirliği ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde, Çok borçluluk ölçütleri açısından Türkiye'de 2000-2022 arası dönemlerde dış borçların sürdürebilirliği üzerinde durulmaktadır. Bu bölümde öncelikle Türkiye'de kamu dış borçlanmasının gelişimi, kamu dış borçlanmasının kompozisyonu ve kamu dış borçlanmasının döviz dağılımı ele alınmıştır. Çalışmanın son kısmında ise IMF ve Dünya bankasının çok borçluluk kriterleri ölçüsünde Türkiye'nin borçluluk durumu saptanmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

BORÇLANMANIN TEORİK ALT YAPISI

Tarihsel sürece bakıldığında kamu borçlanmasının tam olarak ne zaman ortaya çıktığı hakkında kesin bir bilgi yoktur. Fakat devlet bazında düzenli olarak borçlanmaya başvurulması milattan sonra 1000 ile 1400 yıllarında rastlanılmaktadır. Özellikle orta çağda Avrupa'daki hükümdarların savaş maliyetlerini karşılamak için soylulardan kısa vadeli borç aldığı bilinmektedir. Ayrıca, 1260'lı yıllarda Roma'daki kiliselerin Roma İmparatorluğuyla savaşa girmesi ve Avrupa'daki yüzyıl savaşları esnasında (1337-1443) kral III. Edward'ın savaş maliyetlerini karşılamak için İtalyan soylulardan borçlanmıştır.

Genel olarak 12. yy. ile 19. yy. arasında hükümdarlar sınırlarını korumak ve savaş maliyetlerini karşılamak için borçlanmaya başvururken, 19. yy.'dan sonra kara yolları, demiryolları, limanlar ve eğitim gibi büyük sermaye isteyen alt yapı yatırımları için borçlanmışlardır. 20 yy. ile 21. yy'de ise ekonomik istikrarsızlıklardan korunmak, durgunlukla mücadele etmek, istihdam alanlarını oluşturmak, eğitim, sağlık ve sosyal yardımlar gibi halktan gelen talepleri karşılamak için borçlanmaya başvurulmuştur (IMF, 2019, s. 4-30).

1.1. BORÇLANMA KAVRAMI

Günümüzde hâkim olan devlet anlayışına göre ihtiyaçlar her geçen gün artmakta ve devlet bu ihtiyaçları karşılamak için daha fazla harcama yapmak zorundadır. Kamu harcamaları genel olarak vergi, resim, harç, mülk ve teşebbüs gelirleri gibi olağan kamu gelirleri ile karşılanmaktadır. Fakat günümüzde devletin gittikçe artan bu olağan giderlerinin dışında bazen beklenmedik bir şekilde ortay çıkan çok büyük miktarlarda olağanüstü harcamalar yapması da gerekmektedir. Bu harcamaları olağan kamu finansman kaynaklarıyla karşılanması imkansızdır. Özelikle büyük kamu yatırımları ve savaşlar bu olağan kamu finansman kaynaklarıyla finanse edilememektedir. Bundan dolayı devlet ihtiyaç duyduğu finansman kaynağını borçlanma yoluyla sağlamaktadır. Bu açıdan günümüzde bir finansman kaynağı olarak

borçlanma kamu maliyesi ve kamu ekonomisi için önemli bir mali araç haline gelmiştir (İnce, 1976, s.1).

Borçlanma, genel olarak belirli bir süre sonra geri ödenmek üzere para ve benzeri değerlerin ödünç alınması olarak tanımlanmaktadır. Devlet borçlanması ise devletin belirlenen bir takvime göre önceden tayin edilen hakların sahiplerine faiz ve anapara geri ödenmesi yapmasına ilişkin yasal sorumluluğu ifade etmektedir (Ulusoy, 2018, s. 1). Devlet borçlanması, vergi ve benzeri olağan kamu finansman kaynaklarının aksine bir bedel ödenmek suretiyle (Mutluer, Öner ve Kesik, 2009, s. 387) genellikle kamu ve özel kurumlar, sigorta kuruluşları, bireyler, ticari bankalar ve merkez bankasından yapılmaktadır (Ulusoy, 2018, s. 1).

1.2. DEVLETİN BORÇLANMA NEDENLERİ

Ekonomik ve siyasal nedenlerle, devlet harcamalarının boyutları, olağan gelirlerini sürekli aşma eğilimi taşımaktadır. Normal kamu gelirlerinin, kamu harcamalarını karşılamakta yetersiz kalması durumunda, oluşan kamu açığının, harcamalar kısılarak ve vergi gelirleri artırılarak finanse edilmesi, kısa dönemde mümkün olmayabilmektedir. Bu durumda devlet, başka finansman kaynaklarına gerek duymaktadır. Bu finansman kaynakları arasında yapılacak tercihte, ülkenin o an içinde bulunduğu ekonomik, sosyal ve siyasal koşulları etkili olmaktadır (Türkal, 2020, s. 152). Devletin elindeki finansman kaynakları başta vergiler olmak üzere harçlar, sosyal güvenlik ödemeleri, özel sektör faaliyetlerinden elde edilen gelirler, şirketlerdeki hisseler, merkez bankasından aktarılan karlar, özelleştirmeden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır (Holtfrerich, vd., 2016, s. 15).

Hükümetler için borçlanma, vergi koymaktan daha kolay bir finansman sağlama aracı olarak görülmektedir. Bundan dolayı siyasal iktidarlar ve politika yapıcılar vergileri yükselterek gelir elde etmek yerine borçlanmaya başvurmaktadırlar. Böylece borçlanma vergilemenin bir alternatifi olarak görülmektedir. Aslında devlet borçlanma girişimiyle, ilerde elde etmesi gereken vergi gelirlerini önceden kullanma yoluna gitmektedir. Borçlanmanın vergileme ile olan bu yakın ilişkisi, devletin borçlanmayı tercih etmesinin nedenleri nelerdir sorununu ortaya atmaktadır. Devletin

genel olarak borçlanmaya başvurma nedenleri ise şu şekilde sıralanabilir (İnce, 1976, s. 8-10, Akdoğan, 2013, s. 458, Eker, 1997, s. 234-238);

- ✓ Olağanüstü giderlerin finansmanı için borçlanma
- ✓ Büyük ölçekli kamu yatırımları ve reformların gerçekleştirilmesi için borçlanma
- ✓ Vadesi gelmiş borçların ödenmesi için borçlanma
- ✓ Bütçe açıklarının finansmanı için borçlanma
- ✓ Maliye politikası aracı olarak borçlanma

1.2.1. Olağanüstü Giderlerin Finansmanı için Borçlanma

Sağladığı faydalar bakımından ve her yıl tekrarlanmayan devlet harcamaları olağanüstü harcamalar olarak tanımlanmaktadır. Olağanüstü harcamalar normal vergi gelirleri ile finanse edilemediğinden dolayı borçlanma ile finanse edilmektedir. Savaşlar, doğal afetler ekonomik bunalımlar olağanüstü harcamaların tipik örnekleridir. Hükümetlerin aniden ortaya çıkan bu olağanüstü durumlarda vergi gelirlerini artırması güçtür. Çünkü vergi kanunlarının hazırlanması, parlamentoda görüşülmesi ve kabul edilmesi zaman almaktadır. Bundan dolayı devlet ihtiyacı olan finansman kaynağı için vergi gelirlerine başvurmak yerine borçlanmayı tercih etmektedir (Eker, 1997, s. 235).

Olağanüstü durumlarda vergi yerine borçlanmaya başvurulması konusunda tartışmalar mevcuttur. Schultz ve Harriss, savaş ve diğer olağanüstü durumlarda vergi politikası ile borçlanma politikasının bir uyum içerisinde etkin bir şekilde kullanarak finansman sorununun çözülebileceğini ifade etmektedirler. Schultz ve Harriss ayrıca, birinci ve ikinci dünya savaşı esnasında Amerika Birleşik Devletleri'nin savunma giderlerinin 1/3'ünün vergi, 2/3'ünün borçlanma gelirleri ile finanse edildiğini belirtmişlerdir. Fakat savaşın şiddetine bağlı olarak bu imkânın her zaman gerçekleşmesinin güç olduğunu da vurgulamışlardır (İnce, 1976, s. 11).

Ekonomik bunalımlara karşı vergi yerine borçlanmaya başvurulması devlet açısından yararlı olabilir. 1929 yılında ortaya çıkan ve 1930'lu yıllarda devam eden büyük ekonomik buhran zamanında ABD başkanı Franklin D. Roosevelt buhran ile

mücadelede vergi politikası yerine borçlanma politikasına başvurmuştur. Roosevelt, büyük buhrandan dolayı halkın vergi ödeme gücünün kalmadığını gözlemleyerek, halkın alım gücünün azalmasına yol açmadan borçlanma (bankalara tahvil satışı) yoluyla ortaya çıkan ekonomik kriz ile mücadele etmiştir. Bu politikalar sayesinde işsizliği ve toplumun içinde bulunduğu sıkıntılar giderilmiş ekonomik düzen yeniden tesis edilmiştir (İnce, 1976, s. 11).

1.2.2. Büyük Ölçekli Kamu Yatırımlarının Finansmanı için Borçlanma

Gelişmekte olan ülkelerde tasarruf eksikliği büyük bir sorun teşkil etmektedir. Devletler ekonomik büyümeyi sağlamak ve istihdam sorununu azaltmak için büyük projeler geliştirmektedir. Büyük projeler uzun vadeli ve bütçe üzerine ağır bir yük getirmektedir. Bundan dolayı büyük ölçekli proje yatırımları ve büyük reformların gerçekleşmesi için ciddi finansman kaynağa ihtiyaç duyulmaktadır. İhtiyaç duyulan bu finansman kaynak borçlanmadır (Ulusoy, 2018, s.32). Ayrıca, ekonomik kalkınmayı hedefleyerek alınan borçların, yönlendirildiği yatırımlar başarıya ulaştığında, ekonomik büyüme ve istihdam üzerinde olumlu etkiler yaratılabilmektedir. Güneydoğu Anadolu Projesi (GAP) için alınan Dünya Bankası kredileri bu duruma tipik bir örnek olarak verilmektedir (Bülbül, 2003, s. 125).

Baraj, otoyol, köprü, metro ve benzeri alanlardaki yatırımların finansman kaynakları vergilerle veya normal kamu finansman kaynakları yerine borçlanma ile finanse edilmesi daha uygundur. Çünkü bu tür yatırımlar borçlanma ile finanse edildiğinde belirli bir süre içerisinde hem faizlerini hem de borcun ana parasını itfa edebilmektedirler. Bu tür yatırımlar kendi kendini ayakta tutabilen yatırımlar olduğu için borçlanma ile finanse edilebilmektedirler (Eker, 1997, s. 235).

Türkiye'de son yıllarda kendi kendini finanse eden birçok büyük ölçekli yatırım projesi hayata geçirilmiştir. 2013 yılından tamamlanan ''Marmaray Projesi'', 2016 yılında tamamlanan ''Yavuz Sultan Selim Köprü Projesi'', 2022 yılında tamamlanan ''1915 Çanakkale Köprüsü ve Otoyolu Projesi'' örnek olarak verilebilir. Bu büyük ölçekli yatırımların hayata geçirilebilmesi için çeşitli finansman kaynaklara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu finansman kaynakları arasında borçlanma kaynağı önem arz etmektedir.

1.2.3. Vadesi Gelmiş Borçların Finansmanı için Borçlanma

Son yıllarda ülkelerin hem kamu harcamalarının artması hem de borç yükünün artmasından dolayı vadesi gelen borçların ödenmesi sorun oluşturmaya başlamıştır. Hükümetler özelikle daha önceki yıllarda borçlanırken çıkardığı yüksek faizli borçları, piyasadaki daha düşük faiz düzeyine indirerek yeni borç senetleriyle değiştirmek ve borcunu hafifletmek istemektedirler. Bu yüzden çoğu kez artan borç taksitleri bütçeye ağır bir yük oluşturmaya başlamasından dolayı devletin sunması gereken kamusal mal ve hizmetler aksamaya neden olabilmektedir. Bu tür durumlarda borçlanmalara girişmek tek çıkar yol olarak görülmektedir. Fakat olması gerek borç ödemelerinin yeniden borçlanma yerine yeni vergi zamlarıyla karşılanmasıdır. Ancak özelikle gelişmekte olan ülkelerde borç miktarının artması yeni borçlanmalarla karşılanmakta ve bu eğilim borç yükünün daha da artmasına neden olmaktadır (Eker, 1997, s. 237). Vadesi gelen borçların tekrar borçlanarak karşılanması ülkelerde kısa süreli bir ekonomik rahatlatma sağlayabilir fakat borcun anapara ve faizinin artmasından dolayı ülkelerin ekonomik ve finansal istikrarını zedelemektedir.

1.2.4. Bütçe Açıklarının Finansmanı için Borçlanma

Kamu kesimi giderek artan ve çeşitlenen kamusal mal ve hizmet taleplerini ve dolayısıyla kamu harcamalarını, vergi gelirleriyle karşılayamadığı dönemlerde borçlanmaya gitmektedir. Dolayısıyla kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması ile oluşan kronik bütçe açıkları, borçlanmanın önemli bir nedeni olarak ortaya çıkmaktadır. Devletler halkın refah seviyesini yükseltmek için eğitim, sağlık, iletişim, ulaşım, sanayi gibi sektörler başta olmak üzere, birçok kamu yatırımlarını yapmak zorundadır. Uzun vadede bu sektörlerde yapılacak olan yatırımların finansmanını vergi gelirleriyle karşılamak güçtür. Böylesi durumlarda vergi gelirlerinin yanı sıra kamu borçlanması da alternatif bir kaynak olarak kullanılmaktadır (Demir, 2009, s. 26). Ayrıca devlet borçları, devlet bütçelerinin düzenli bir şekilde uygulanabilmesi için bütçenin gelir ve gider dengesini sağlayabilme özeliğine sahip bir mali araç olma özeliğini taşımaktadır (Eker, 1997, s. 236).

1.2.5. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma

Devlet borçlanmaya sadece kendisine gelir sağlamak için değil, konjonktürel dalgalanmalara karşı bir maliye politikası aracı olarak da başvurabilmektedir. Devlet uygulamaya koyduğu maliye politikalarıyla ekonomide ekonomik istikrar, ekonomik büyüme ve kalkınma, gelir ve servet dağılımında adalet ve ödemeler bilançosunda denge sağlamayı hedeflemektedir. Ayrıca devlet borçlanmaya ve borç yönetimine maliye politikası araçları olarak başvurduğu zaman bununla gerçekleştirmek istediği şey sadece kendisine gelir sağlamak ve borç yükünde bir azalma meydana getirmek değil, ekonomik ve sosyal amaçları da gerçekleştirmektedir (Eker, 1997, s.237).

Devlet özelikle enflasyonist dönemlerde bireylerin satın alma talebini azaltmak için maliye politikası araçlarından biri olan borçlanmaya başvurmaktadır. Hükümetler özelikle borçlanma faiz oranlarını yüksek tutarak bireylerin bugün ya da orta vadede yapması gereken tüketimlerini uzun vadeye taşıyarak devlete borç vermesini sağlamaktadırlar. Deflasyonist dönemlerde ise enflasyonist dönemlerde uygulanan politika sonucu yapılan borçlanmalar anapara ve faizi ile birlikte ödenerek talep canlandırılmak istenmektedir (Pınar, 2017, s. 41).

Hükümetler için enflasyonla mücadele sadece arz-talep dengesini kurmak değil aynı zamanda ekonomide parasal akımlar, reel akımlar dengesini kurmak sorunudur. Bu nedenle ekonomideki fazla likiditenin emilmesi gerekmektedir. Ekonomideki likidite fazlasını emebilmek için alınacak tedbirlerden biri de borçlanmaya başvurmaktır. Özelikle maliye politikası araçlarından vergilendirmenin bir sınırının olması, bu sınıra ulaşıldığı takdirde vergilemede ısrarcı olmak iktisadi faaliyetlerin olumsuz etkilenmesine neden olacaktır. Oysaki borçlanma vergiye nazaran daha kolay bir kamu geliri olması sebebiyle bu tür durumlarda daha etkili olacaktır (Türk, 2001, S.125).

1.3. DEVLET BORÇLARININ ÇEŞİTLERİ

Devlet borçları, kaynaklarına göre iç borçlar-dış borçlar, vadelerine göre kısa vadeli borçlar-uzun vadeli borçlar, serbesti bakımından ihtiyari, cebri ve zorlayışlı borçlar şeklinde sınıflandırılmaktadır. Kamu borçlarının sınıflandırılması, etkin bir borç yönetimi için hangi tür borçlanmanın ne tür ekonomik etkiler meydana getireceğinin önceden bilinmesi ve bu yönden tedbirlerin alınmasına imkân sağladığı için önem arz etmektedir. Aşağıda üç alt başlık şeklinde kamu borçlanmasının sınıflandırılması yapılmıştır.

1.3.1. Kaynaklarına Göre Devlet Borçları

Borçların sağlandıkları kaynaklara göre iç ve dış borçlar olarak ikili bir sınıflamaya tabi tutulmaktadır. Borçların ekonomik etkileri iç ve dış kaynaklardan alınmalarına göre farklılık göstermektedir. İç borçlar alındıklarında milli gelirin miktarı üzerinde herhangi bir etkide bulunmazken, dış borçlar alındıklarında milli gelirin miktarını artırırken, geri ödendiklerinde ise milli gelirin miktarını azaltmaktadır (Demir, 2009, s. 39).

1.3.1.1. İç Borçlar

Devletin olağan borç kaynağı iç borçlanmadır. İç borçlanma devletin ya da kamunun ülke içindeki kaynakları kullanarak para ve sermaye piyasalarından kendi harcamalarını karşılamak amacıyla aldığı borçlardır (Bakkal ve Gürdal, 2007, s. 149).

İç borçlanmanın birçok avantajı vardır. İç borçlanma yerel para birimi cinsinden elde edildiğinden dolayı kamu borç portföyünün kur riskine daha az maruz kalmaktadır. Ayrıca sermaye akışının tersine çevrilmesine karşı daha düşük bir kırılganlık oluşturmakta, dış şokların etkisini hafifletmekte yerel finans piyasalarının organizasyonunun ve işleyişinin derinlik kazanmasını sağlamaktadır. Genel olarak uzun vadeli, yerel para birimi cinsinden borçlanma, vade ve para birimi uyumsuzluklarını azaltır ve dolayısıyla daha güvenli olma eğilimi göstermektedir (Bua, v.d., 2014, s. 1). İç borçlanmanın avantajları olduğu gibi dezavantajlarda vardır. Türkiye özelinde bakıldığında Türkiye'de iç borçlanma ile bütçe açıklarının

kapatılması, özel kesimden kamu kesimine yüksek tutarlı borçlanma yoluyla finansman kaynaklarının aktarılması ve bunların neticesinde yüksek reel faiz ödeyerek finansman bulmak dezavantajdır. Bu dezavantajlar ülkenin kamu mali yapısının bozulması ve mali disiplin çıpasından sapmaların meydana gelmesine neden olmaktadır (Bakkal ve Gürdal, 2007, s. 149).

İç borçlanma için başvurulacak kaynaklar, özel kişi ve kurumlar, bankalar ve sigorta şirketleri, merkez bankası, sosyal güvenlik kuruluşları ve ekonomik kurumlardır. Gelişmiş olan ülkelerde bireylerin gelir düzeyleri yüksek olduğu için tasarrufları da yüksektir ve iç borçlanmanın büyük bölümü bu kaynaktan yapılmaktadır. Gelişmekte olan veya az gelişmiş olan ülkelerde ise bireylerin gelir seviyesi düşük ve tasarrufları azdır bu yüzden bireylerden borçlanma payı azdır. Hem gelişmiş olan hem de gelişmekte olan ülkelerde iç borçlanma için en önemli kaynağı bankalar oluşturmaktadır (Demir, 2009, s. 41).

1.3.1.2. Dış Borçlar

Dış borçlanma hem dar hem de geniş anlamda tanımlanabilir. Dar anlamda dış borçlanma, bir devletin veya devlet kuruluşunun yurtdışı kaynaklardan mali anlamda gelir sağlamasıdır. Geniş anlamda dış borçlanma ise ülke içindeki yerleşik kuruluşlar ve kişilerin, ülke dışındaki kişi ve kuruluşlardan dış kredi temin etmesi olarak tanımlanmaktadır (Evgin, 2000, s. 1).

Genellikle dış borç veren ülkeler ekonomik gelişimi olan ülkeler, dış borç alan ülkeler ise gelişmekte olan ülkelerdir. Finansman kaynağına ihtiyacı bulunan gelişmekte olan ülkelere borç veren uluslararası kuruluşlar ise Dünya Bankası, IMF ve BM sistemi olmak üzere uluslararası kalkınma bankaları, fonlar ve vakıflardır (Birtek, 1996, s. 5).

Ülkelerin dış borçlanmasında önemli olan bazı unsurlar vardır. Bu unsurlardan biri borç yüküdür. Borç yükünün açık göstergesi de borcun GSYH oranıdır. Diğer önemli bir unsur da borcun sınırının ne olması gerektiğidir. Ülkeler aldıkları borçları verimli kullanabiliyor ve borç servisini aksatmadan, düzenli olarak yerine

getirebiliyorlarsa ilave borç almaları sorun teşkil etmemektedir (Seyidoğlu, 2017, s.729-730).

1.3.2. Vadelerine Göre Devlet Borçları

Her borçlanma sırasında gerek borç veren gerekse borçlanan yönünden üzerinde en fazla durulan koşullardan biri de vadedir. Borçların vadesi genel olarak öteki koşullarında etkilemektedir. Örneğin uzun vadeli borçların faizleri yüksek olduğundan dolayı borçlanana prim, ikramiye gibi olanaklar sunulmaktadır. Kısa vadeli borçların faizi ise düşük olduğundan dolayı prim veya ikramiye gibi olanaklar sunulmamaktadır. Kamu borçları, tahvillerin piyasaya çıkarıldığı tarihten başlamak üzere sürelerine göre farklı şekillerde sınıflandırılmaktadır (İnce, 1976, s. 97). Bu sınıflandırma içerisinde genelde kısa vadeli borçlar ve uzun vadeli borçlar tercih edilmektedir. Kısa vadeli borçlar genellikle süresi bir yıla kadar olan borçlarken, uzun vadeli borçlar ise vadesi bir yıldan fazla olan borçları kapsamaktadır.

1.3.2.1. Kısa Vadeli Borçlar

Kısa vadeli borçlar, devletin bütçe dengesi arasındaki uyum sorununun giderilmesi ve kamu finansman kaynaklarında beklenmedik bir düşüş meydana geldiğinde, geçici bir süre için başvurulan bir gelir kaynağı olarak tanımlanmaktadır. Bu tür kamu borçlarının miktarı, yıl içerisinde büyük dalgalanmalar göstermektedir. Bundan dolayı, bu tür borçlara dalgalı borçlar da denilmektedir (Ulusoy, 2018, s. 38). Kısa vadeli borçlar ayrıca en fazla bir yıla kadar ödenmek zorunda olunan ve yükümlülükleri bu süre zarfında yerine getirilecek olan borçlardır. Kısa vadeli borçlanmada asıl borçlanma kaynağı bankalar, merkez bankası, bireyler ve firmalardır (Demir, 2009, s. 37).

Kısa vadeli borçlar devletin gelirleri ile giderleri arasındaki aksaklıkların giderilmesinde ve vergi gelirlerinin beklenmedik bir şekilde azalması gibi durumlarda geçici bir süre için devletin başvurmuş olduğu bir finansman şeklidir. Kısa vadeli borçlanmalar devlet açısından daha az maliyetli olması borç veren açısından sürenin kısa olmasından dolayı borçlanmaya elverişlidir. Özelikle elinde nakit bulunduran

şahıslar, firmalar, bankalar bu şekilde fonlarını para olarak tutmak yerine kısa vadeyle borç vererek hem kolay hem de çabuk bir şekilde değerlendirme olanağı bulmaktadır (İnce, 1976, s. 98-99).

Kısa vadeli borçlar, bütçe dönemi içerisinde geçici açıkları kapatmak için hazinenin (hazine bonoları çıkararak) aldığı ödünçlerdir. Bütçede gelirlerin beli aylarda toplanması sebebiyle gelir akımı zaman içerisinde dalgalanmalı olabilmektedir. Buna karşılık, harcamalar (özelikle de cari giderler) daha düzenlidir. Yatırım harcamaları için büyük ödemeler yapıldığı aylar yüksek gelir elde edilen aylar olamayabilmektedir. Diğer bir ifadeyle taahhüt avanslarının verildiği inşaat dönemi başı ile istihkakların yığıldığı inşaat mevsimi sonunda giderleri artış gösterebilmektedir. Devlet giderlerinin yıl içerisinde zaman zaman gelirleri aşması halinde, bütçe aylar itibarıyla açık verebilir, fakat yıl sonunda gelirler giderlere eşit olabilir. Bu geçici bütçe açıklarını kapatmak için hazine kısa vadeli (genellikle üç ay vadeli) hazine bonoları çıkarmaktadır. Bu bakımından devletin kısa vadeli borçlanması özel sektörde faaliyet yürüten firmaların kredisine benzemektedir. Türkiye'de bankalar likidite fazlalıkların, irat getiren ve kolay paraya çevrilebilen bir varlık türü olarak bu bonolara yatırmaktadırlar ya da toptan aldıkları bonoları halka satmaktadır (Bulutoğlu, 2008, s. 421-422).

1.3.2.2. Uzun Vadeli Borçlar

Uzun vadeli borçlar, en az bir yıl boyunca ödemek zorunda olunmayan ve yükümlülükleri bu süre zarfında yerine getirilmeyen borçlardır. Uzun vadeli borçlar finanse edilen borç veya sabit borçlar da denilmektedir. Uzun vadeli borç olarak sınıflandırılabilecek kalemler, tahviller, vadeli krediler veya ipoteklerdir (Guerard ve Schwartz, 2007, s. 1). Ayrıca, uzun vadeli borçlara konsolide borçlar da denilmektedir. Uzun vadeli borçların ödeme süreleri yaklaştıkça kısa vadeli borç haline dönüşmekte ve para piyasalarında kolaylıkla alıcı bulabilmektedir. Uygulamada uzun vadeli borçlar daha çok sermaye yetersizliği çeken az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler tarafından altyapı yatırımları ya da büyük sermaye isteyen yatırımların gerçekleşmesi için başvurulmaktadır (Ulusoy, 2018, s. 39). Genel bir ilke olarak uzun vadeli borçların sermaye piyasasından kısa vadeli borçların ise para piyasalarından temin edilmektedir.

Bundan dolayı uzun vadeli borçlar ihraç edilen tarihten sonra zamanla orta vadeli ve kısa vadeli borca dönüşmektedir. Bu durumda da bu borçlar kısa vadeli borç sayılmamakla birlikte, para piyasasında kolaylıkla değişim konusu olabilmektedir (İnce, 1976, s.114).

1.3.3. Alınma Şekline Göre Devlet Borçları

Kamu borçlanmasında temel ilke devletin herhangi bir zor kullanmadan borçlanabilmesidir. Bireyler ve kurumlar kendi tercihleri doğrultusunda hiçbir baskıya maruz kalmadan ödünç vermektedirler. Bireyler tasarruflarını değerlendirecek alternatifleri seçerken kendi irade ve isteğiyle hareket etmektedir. Fakat bazı zamanlar borçlanmanın esas unsurlarından biri olan alacaklının istek ve iradesi üzerinde baskı kurulmakta, devlet çıkarmış olduğu tahvilleri ve bonoları belirlediği kişilere cebri olarak satmaktadır. Bu açıdan borçlanmada temel yöntem olan ihtiyari borçlanmanın dışında zorunlu borçlanma olgusu da ortaya çıkmaktadır (Demir, 2009, s. 46). Devlet borçlanması ilke olarak gönüllülük çerçevesinde gerçekleştirilmesine rağmen, zorunlu (cebri) borçlanma, zorlayışlı (yarı cebri) borçlanma ve isteğe bağlı (ihtiyari) borçlanma şeklinde sınıflandırılmaktadır (Yılmaz, 2020, s. 10).

1.3.3.1. İsteğe Bağlı (İhtiyari) Borçlar

Devletin finansman kaynakları arasında önemli iki kaynağı vardır. Birincisi vergiler, ikincisi ise borçlanmadır. Borçlanma ile vergi arasındaki temel fark vergi cebri yani zorunlu bir kamu finansman kaynağıyken borçlanma ise herhangi bir zorunluluğa ihtiyaç duyulmadan gönüllülük esasına dayanan bir finansman kaynağıdır. Bireylerin, kurum ve kuruluşların kendi rızalarına dayalı olarak devlete vermiş olduğu borç türü isteğe bağlı borçlanma olarak tanımlanmaktadır (Ulusoy, 2018, s. 41). Fakat, borçlanmada birey ve kurumlar tam bir serbesti içinde hareket ederken, borçlanma koşullarının devlet tarafından belirleniyor olması gönüllü borçlanmalarda bile gizli bir zorlama olduğu tartışmalarına neden olmaktadır. Fakat gelişmekte olan ülkelerde yoğun borçlanma ihtiyacı duyan kamu kesimi, borçlanma koşullarını belirlerken piyasa oyuncularının talep ve beklentilerine de büyük önem

vermek zorundadır. Piyasa oyuncuları her şeyden önce ülkede güven ortamını dikkate almaktadır. Bundan dolayı kredi derecelendirme notları ve risk priminin yüksek olduğu, siyasi ve ekonomik krizin yaşandığı ve borçların sürdürebilirliğinin tartışmalı olduğu ülkelerde faiz oranları yüksek, süreler kısa olsa bile devletin piyasalarda borçlanması çok zordur (Demir, 2009, s.47).

1.3.3.2. Zorunlu (Cebri) Borçlar

Zorunlu borçlanma, şartları devlet tarafından belirlenmiş borç tahvillerinin belirlenen bazı kişi ya da kurumlar tarafından satın alınmasının zorunlu tutulmasıdır. Devlete borç vermeleri zorunlu tutulan kesimlerin bu konuda herhangi bir seçim hakkı yoktur. Zorunlu borçlanmalar genellikle savaşlar, olağanüstü durumlar ve ekonomik krizler esnasında başvurulan bir kamu finansman kaynağıdır. Özelikle birinci ve ikinci dünya savaşı yıllarında birçok ülke bu borçlanma türüne başvurmuştur (Akdoğan, 2009, s. 456).

Zorunlu borçlanma yüksek enflasyonist baskıların olduğu dönemlerde enflasyonla mücadele programlarının bir parçası olarak gündeme gelmektedir. Tüketim eğilimleri yüksek kesimleri hedef alan bir zorunlu borçlanma programı ile toplam talep baskılanırken, enflasyonist yapıya işlerlik kazandıran bütçe açıklarının zorunlu borçlanma kapsamında oluşturulan fonlarla finanse edilmesi söz konusu olabilmektedir. Zorunlu borçlanma miktarının ve zorunlu borçlanmanın yapılacağı kesimin iyi belirlenmesi önem arz etmektedir. Çünkü yeterli mali güce sahip olmayan kesimlerin zorunlu borçlanma kapsamına alınması, hem borçlanmadan beklenen hasılanın düşük düzeylerde kalmasına neden olacak, hem de gelir dağılımındaki çarpıklığı daha da derinleştirerek ilgili kesimlerin ekonomik durumlarını kötüleştirecektir (Demir, 2009, s. 48).

Türkiye'de zorunlu borçlanmaya ilk olarak 5 Ocak 1961 yılında yürürlülüğe giren 223 Sayılı ‘*'Yatırımlar Fonu ve Tasarruf Bonoları İhracı Hakkında Kanun*'' ile başvurmuştur. 223 Sayılı kanunun temel amacı, ''*Türk ekonomisinin istikrar içeresinde gelişmesini teminen, tarım, sanayi ve ulaştırma sahalarında yapılacak yatırımların finansmanı sağlamak*'' olarak belirtilmiştir. Bu amacın gerçekleşmesi için ''yatırım finansman fonu'' kurulması ve kurulacak bu fonun, Maliye Bakanlığınca çıkarılan ''tasarruf bonoları'' ile finanse edilmesi öngörülmüştür (İnce, 1976, s. 127-

128). Ülkemizde ikinci zorunlu borçlanma 1988 yılında tasarruf teşvik fonu ile başvurulmuştur. Bu teşvik fonuyla çalışanları tasarrufa teşvik etmek istenmiştir. Bu kapsamda işverenden yüzde üç, çalışandan yüzde iki kesinti yapılarak fon oluşturulmuştur. Tasarruf teşvik fonu 2000 yılında sonlandırılmış, alacaklı kesimlere anapara ve faiz ödemeleri 2006 yılında verilerek fon sonlandırılmıştır. Ayrıca, günümüzde sosyal güvenlik kuruluşları, bankalar, özel sigorta şirketleri ve bazı kurumların devlet tahvili ve bonosu alamaya zorlanması da zorunlu borçlanma niteliğini taşımaktadır (Ulusoy, 2018, s.42).

1.3.3.3. Zorlayışlı (Yarı Cebri) Borçlar

Zorlayışlı borçlar genellikle devletin şahıslar üzerinde ya bir tehdit yahut manevi bir tazyik kullanması neticesinde ortaya çıkan borçlardır. Genellikle totaliter rejimlerde bu yola başvurulduğu çok görülmektedir.

Zorlayışlı borçlar, isteğe bağlı borçlanma şansı azaldığı ve vergi kaynaklarının tamamı kullanıldığı zaman başvurulması gereken bir borçlanma çeşididir. Özelikle Birinci ve İkinci Dünya Savaşı yıllarında Avrupa ülkelerinde başvurulan zorlayışlı borçlar bireylerin satın alma güçlerini, başlangıçta azaltıcı yönde daha sonra geri ödenirken artırıcı yönde etkileyeceğinden ekonomik dengeyi sağlamak amacıyla uygulamaya koyulmuştur. Genellikle zorlayışlı borçlara olağan zamanlarda enflasyonu kontrol altına tutmak amacıyla başvurulmaktadır. Ayrıca zorlayışlı borçlar devletin zorla ödünç alması olduğuna göre vergiye benzemekte ve vergi ile isteğe bağlı borç arasında bir yerde durmaktadır. Çünkü zorlayışlı borçlarda devletin tahvillerini satacağı kimseler önceden belirlenmektedir. Bu tür kimseler bu tahvilleri almak zorundadır. Bundan dolayı zorlayışlı borçlar vergiye benzemektedir (İnce, 1976, s. 122).

1.4. İKTİSADİ AKIMLARIN BORÇLANMA İLE İLGİLİ GÖRÜŞLERİ

Tarihsel süreç içerisinde iktisadi düşünce akımlarında kabul gören borç/borçlanma politikaları anlayışı birbirilerinden farklılık göstermiştir. Özelikle bu farklılık üzerinde borçlanmanın bir mali araç olmasının payı çoktur. Borçlanma, günümüzde iktisadi akımlar tarafından maliye politikasının önemli bir aracı olarak görülmektedir.

1.4.1. Klasik İktisadi Akımın Borçlanmayla İlgili Görüşleri

Klasik iktisadi yaklaşım 18. yüzyılın sonu 19'uncu yüzyılın başlarında gelişen ve piyasa düzenini ön plana çıkarmaya çalışan bir düşünceye sahiptir. Bu iktisadi akımın temel argümanı devletin piyasaya müdahalede bulunmaması gerektiğidir. Çünkü piyasaları tasarlayan bir ''görünmez el'' vardır. Ayrıca devlete biçilen rol minimalist koruyucu işlev ve jandarma devlet anlayışıdır. Devlet sadece kendisini ilgilendiren savunma gibi hizmetleri üstlenmeli ve piyasanın işlemesine yardımcı olmalıdır (Pınar, 2017, s. 5).

Klasik iktisadi akımı savunan ekonomistlerin devlete biçtiği rol jandarma devlet anlayışıdır. Diğer bir ifade ile devletin faaliyetlerinin belirli alanlarla kısıtlanmasını öngören sınırlı devlet anlayışıdır. Bu iktisadi akıma göre devlet sadece adalet, savunma ve büyük ölçekli yatırımları yapmalıdır. Ayrıca serbest piyasa sistemine göre faaliyetlerini yürüten özel sektör temsilcilerinin başarısız olduğu mal ve hizmetleri üretmelidir. Devletin sınırlı hizmet faaliyetlerini üstlenmesi kamu harcamalarının kısıtlı miktarda olacağını gösterir. Böylece daha az harcama yapan bir devlet halkından daha az vergi toplayacaktır. Kamusal mal ve hizmet sunumunun sınırlandırılması kısıtlı kamu harcamalarını ve bu harcamaları finanse edecek kısıtlı kamu gelirleri ve küçük denk bütçe anlayışının ortaya çıkmasını sağlamıştır. Klasik iktisadi akım bütçe denkliği olduğu zamanlar borçlanmaya ihtiyaç kalmayacağı düşüncesine sahiptirler. Klasik iktisadi akım borçlanmayı devlet için olağanüstü bir gelir kaynağı olarak kabul etmişlerdir. Dolayısıyla devlet sadece savaş ve özel sektörün sunamadığı büyük ölçekli alt yapı yatırımları için kısa vadeli olarak borçlanmaya başvurabilir (Demircan ve Ener, 2009, s.115).

Klasik iktisadın öncüsü olan Adam Smith 1776 yılında yayımladığı *''Ulusların Zenginliği''* adlı eserinin üçüncü bölümünde kamu borçlanması hakkında bilgiler vermiştir. Smith devlet harcamalarının ve devlet gelirlerinin birbirine denk olması yani bütçe denkliğini savunmuştur. Fakat olağanüstü durumlarda borçlanmaya gidilebileceğini ve bunun da süreklilik kazanmaması gerektiğini ifade etmiştir. Ayrıca devletler borçlanmaya başvurduğunda sermayenin verimli alanlardan verimsiz alanlara aktarılacağını ve serbest piyasada işlem yapanların bundan zarar göreceğini söylemiştir. Borçlanmanın ülkeleri ekonomik krize ve çıkmaza sokacağını da belirterek devletlerin vergiler yerine borçlanmayı kolay elde edilen bir gelir kaynağı olarak görmesinden dolayı sürekli başvurduğunu ifade etmiştir (Smith, 2007, s. 707-718).

Klasik iktisadın öncülerinden D. Ricardo da Adam Smith gibi devletin borçlanmaya başvurmaması gerektiğini ifade etmektedir. D. Ricardo borçlanmanın kolayca başvurulabilecek bir finansman kaynağı olduğu ve hükümetlerin bu kamu kaynağını sorumsuzca harcayabileceğini savunmuştur. D. Ricardo ayrıca sermayenin verimsiz alanlara aktarılması ve kamu kaynaklarının etkin ve verimli kullanılmamasından dolayı bugünün borcu gelecek nesillerin omuzlarına yüklenmiş bir yük olarak görmüştür (Aybarç, 2020, s.2).

Klasik iktisadi akımın diğer önemli bir temsilcisi ise John Stuart Mill'dir. Mill borçlanmaya Smith ve Ricardo kadar çok sert karşı çıkmamıştır. Mill kamu borçlanmasının özel sektör üzerinde olumsuz etkiler yaratığını, kamu borçlanmasının özel sermayeyi azaltacağı fikrini savunmaktadır. Ayrıca devletin borçlanmanın anaparası ve faizini finanse etmek için emekçi sınıfın emeğini elinden alarak bireylerin refah seviyesinin düşürülmesine ve tahribata uğramasına neden olacağını savunur. Bundan dolayı borçlanmanın en kötü kamu finansman aracı olduğunu dile getirir (Mill, 2009, s. 597).

Klasik iktisatçılar (Smith, Ricardo ve J.S. Mill) kamu borç teorisine ilişkin ortak bir paradigmaya sahiptir. Aslında, klasik iktisatçıların kamu borçlanması hakkındaki analizleri birbirini tamamlayıcı niteliktedir ve tek bir teorik yaklaşımın formülasyonu için kümülatif olarak çalışırlar. Bu yaklaşıma göre, kamu harcamalarının borçlanma yoluyla finanse edilmesi, ekonomiye ve servet yaratma

kapasitesine zarar vermektedir. Başka bir deyişle borçlanma tasarrufları, yani üretken bir şekilde yatırıma hazır olan geliri doğrudan azaltmaktadır. Devletin yapmış olduğu harcamalar büyük ölçüde verimli değildir. Kamu borçlanmasının ekonominin birikim kapasitesini zayıflatmaktadır. Şayet kamu harcamalarının artması durumunda borçlanma yerine vergi gelirine başvurulması daha çok verimlidir. Smith, vergilendirmenin esas olarak halihazırda kazanılan gelirlerle ödendiği ve ekonominin birikim kapasitesini etkilemeksizin özel tüketimi azalttığı fikrini büyük bir açıklıkla ifade eden ilk kişiydi. Ricardo, bu görüşün ayrıntılarını daha da detaylandırırken, J.S. Mill, ilgili değişkenler, yani reel faiz oranı, reel ücret ve kâr oranı arasındaki kesin ilişkiyi açıklamıştır (Tsoulfıdıs, 2007, s. 11).

1.4.2. Keynesyen İktisadi Akımın Borçlanmayla İlgili Görüşleri

Jandarma devlet anlayışının öncüsü ve örnek ilkesi "Laissez-faire"nin fikir kökenin çıktığı ülke İngiltere'de, devlet I. Dünya savaşı nedeniyle ortaya çıkan ekonomik ve politik sorunlardan dolayı artık sorgulamaya ve piyasanın kontrolünü kendi himayesine almaya başlamıştır. Başta savunma sanayi alanındaki himayeler zamanla hammadde ve gıda maddelerine sıçramıştır. Aynı durum Almanya içinde geçerli olmuştur. Almanya artık yeni bir iktisat modeline geçmeyi düşünüyordu. Artık Adam Smith, D. Ricardo, J. S. Mill ve J.B. Say'ın her arz kendi talebini yaratığı yolundaki meşhur yasası ve onun doğurmuş olduğu ''görünmez el'' önermesi ekonomiyi tam istihdamda sağlayacağı fikri geçerliliğini yitirmeye başlamış ve yerini yeni bir ekonomi teorisine Keynesyen ekonomiye bırakmıştır. Keynes üretimden elde edilen gelirin tamamen talep olarak ortaya çıkamayacağını kanıtlamak suretiyle piyasanın kendiliğinden otomatik olarak dengeleyeceği fikrini reddetmiştir. Keynes'e göre arzın kendi talebini yaratmaktan çok, talep arzı belirler (Berend, 2015, s. 64-98).

Klasik iktisadi yaklaşımın 1929 ekonomik buhranıyla beraber ortaya çıkan sorunları çözmede yetersiz kalması onların düşüncelerinin etkisini kaybetmesine yol açmıştır. Özelikle büyük buhrandan sonra piyasanın kendiliğinden tam istihdamı yaratmada başarısız olduğu ortaya çıkmış ve ancak devletin ekonomiye müdahale etmesiyle tam istihdamın sağlanacağı fikri önem kazanmaya başlamıştır. İngiliz iktisatçı John Maynard Keynes'in 1936 yılında yayımlanan ünlü eseri *İstihdam, faiz*

ve Para Genel Teorisi isimli eseri ile klasik iktisadın önermeleri bertaraf edilerek jandarma devlet anlayışının yerini müdahaleci devlet anlayışı almıştır (Demircan ve Ener, 2009, s. 116).

Klasik iktisadi düşüncenin önemini kaybetmesine ve Keynes'sin düşüncelerinin önem kazanmasına neden olan gelişmelere bakıldığında ise I. Dünya savaşından sonra 1929'da ABD'de ortaya çıkan ekonomik depresyonun İngiltere ve Almanya'ya da sıçraması sonucunda bu iki ülkede devasa işsizlik sorununun ortaya çıkmasına ve yarım milyon insanın işsiz kalması olarak karşımıza çıkmıştır. Keynes'in kamu harcamaları yoluyla büyük bayındırlık yatırımlarını başlatma fikri hem İngiltere'de hem de Almanya'da kabul görmüş ve devlet büyük alt yapı ve bayındırlık hizmetleri ile işsizliği önlemeye ve ekonomik darboğazdan kurtulmaya çalışmıştır. Keynes'in iktisadi düşünce yaklaşımını önemli kılan en önemli etkenin, Batı dünyasının içinde bulunduğu bu somut olaylar olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır (Kazgan, 1984, s. 257-258).

Keynes'e göre maliye politikası toplam talep üzerinde daha özel olarak tüketim ve yatırımlar üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir ve bundan dolayı devletin ekonomiye müdahalesinin ana unsuru budur. Keynes ekonomide vergi politikasına ve kamu harcamaları politikasına büyük önem vermektedir. Vergi politikası, kamu harcamalarını finanse eden kamu kaynaklarının temel kaynağını teşkil eden önemli bir mali araçtır. Vergi politikası, aynı zamanda, gelir dağılımındaki eşitsizliği gidermek için gelir veya miras vergileri gibi gelirin yeniden tahsis edilmesini sağlamaktadır. Maliye politikasının temel görevi, otomatik bir dengeleyici olarak istikrarlı ve devam eden uzun vadeli yatırım programını finanse eden bir sermaye bütçesi aracılığıyla ekonomik dalgalanmaları önlemektir. Keynes'e göre kamu yatırımları özel yatırımlarla rekabet etmemelidir. Onları tamamlayıcı nitelikte olmalıdır. Keynes ayrıca devletin en önemli fonksiyonunun, özel sektörde bireylerin halihazırda yerine getirmekte olduğu faaliyetlerle değil, bireyin alanı dışında kalan işlevlerle ilgilenmesi gerektiğini savunmaktadır (Arestis vd., 2018, s. 4-5).

Keynes borçlanma konusunda klasik iktisadi düşünce ile aynı fikirlere sahip değildir. Kesynes'e göre bütçe denkliği zorunlu değildir ve borçlanma olağan bir gelirdir. Özel sektörün girişmediği ve normal şartlarda devletin iç finansman

kaynaklarının yetersiz olduğu büyük yatırımlar için borçlanma önemli bir finansman kaynağını teşkil etmektedir. Çünkü etkin bir borçlanma politikası ve yönetimi ile yapılan yatırımlar milli gelirde bir artışa etki ettiği düşüncesini taşımaktadır. Ayrıca Keynes bugün için yapmış olduğumuz borçlanmanın gelecek nesillerin yükünü artırmayacağını aksine onların refah seviyelerini iyileştireceğini söyleyerek klasik iktisadi düşünceden farklı düşündüğünü göstermiştir. Sadece borçlanma esnasında ana paraya eklenen faiz miktarı kadar gelecek nesillere yük yüklenmiş olacağını ifade etmektedir (Şeker, 2006, s. 78).

1.4.3. Monetarist İktisadi Akımın Borçlanmayla İlgili Görüşleri

1929 yılından 1960 yılına kadar maliye politikası araçları enflasyon, işsizlik ve makroekonomik istikrarsızlıkla mücadelede etkin bir şekilde politika yapıcıları tarafından kullanılmıştır. Fakat özelikle II. Dünya savaşından sonra kamu harcamalarındaki aşırı artışlar ve 1960'lı yılların sonunda stagflasyon olgusunun ortaya çıkmasından dolayı Keynesyen akıma yönelik eleştirilerde artış yaşanmıştır. Keynesyen akıma eleştiriler yaparak ekonominin maliye politikası yerine para politikası araçlarıyla istikrar kazanacağını ve devletin ekonomiye müdahale etmemesi gerektiğini şayet, müdahale edilecekse de bu müdahale maliye politikası araçları yerine para politikası araçlarıyla olmasını gerektiğini söyleyen Monetarist görüş ortaya çıkmıştır.

Monetarist iktisadi yaklaşımın en önemli temsilcisi ve öncüsü Milton Friedman'dır. Monetaristlere göre maliye politikası uygulamalarının talep üzerindeki etkileri tesadüfi veya geçicidir. Maliye politikası araçlarının talebi etkilemedeki ve istikrarı sağlamadaki rolü kısıtlıdır. Ayrıca ekonomide temel belirleyicinin maliye politikasının değil, para politikasının olduğu ve iktisadi istikrarsızlıkların ana nedeni ise para arzındaki istikrarsızlıklardan kaynaklandığını öne sürmüştür (Demircan ve Ener, 2009, s. 118).

Monetarist iktisadi yaklaşımın borçlanma hakkındaki düşünceleri Keynesyen iktisadi düşünce yaklaşımına göre farklılık göstermektedir. Monetaristler, borçlanmanın ekonomi üzerinde olumsuz etkilere sahip olacağını ve kamu harcamalarının vergiler yerine borçlanmayla finanse edilmesinin faiz oranları üzerinde

olumsuz etki yaratacağını ifade etmektedirler. Dolayısıyla, faiz oranlarının artması üretim ekonomisinin kısılması ve yatırımlara aktarılabilecek fonların milli gelire hiçbir katkısı olmayan rant ekonomisi içinde değerlendirilmesi neticesini doğuracaktır. Devletin, uzun vadeli borçlanmalara başvurmasının gelecek nesillerin vergi yükünün artmasına neden olacağını ifade etmektedir. Ayrıca, kamu harcamalarının borçlanma ile finanse edilmeye çalışılması, kamu ekonomisini olumsuz etkilemiştir. Çünkü, asıl amacı kamu harcamalarını finanse etmek olan devlet, borçlanma ile faiz yükünü artırır ve yeniden, bu kez daha yüksek faizle borçlanmaya başvurmak zorunda kalacaktır (Aktan, 2010, 172).

1.4.4. Neo-klasik İktisadi Akımın Borçlanmayla İlgili Görüşleri

Neoklasik iktisat kavramı ilk olarak 1900 yılında Thorstein Veblen ‘*’The Preconceptıons Of Economıc Scıence*’’ “ekonomi biliminin varsayımları” adlı makalesinde kullanmıştır. Veblen bu çalışmasını ekonomi alanında çalışmalar yürüten Pierson, Marshall, Clark, Loria ve Schmoller’ın görüşleri bağlamında ele almıştır. Veblen, Neoklasik iktisadi düşünceyi hem klasik iktisadi yaklaşımın devamı olarak hem de klasik iktisadi düşünceden ayrılan bir yaklaşım olarak tanımlamıştır (Veblen, 1900, s. 261).

Neoklasik iktisadi yaklaşımın üç temel önermesi vardır. İlki, her bir bireyin tüketimi, piyasa faiz oranında hem borçlanma hem de kredilendirmeye izin verilen bir zamanlar arası optimizasyon probleminin çözümü olarak belirlenir. İkincisi, bireyler sınırlı bir yaşama sahiptir ve tüketim harcamalarında rasyonel hareket etmektedirler. Üçüncüsü, açık piyasa genellikle tüm dönemlerde varsayılmıştır. Diamond'ın 1965 yılında yayımlanmış olan makalesi, bu alanda yapılan ilk çalışmalardan biridir. Diamond’a göre hükümetlerin sürekli bütçe açığı vermesi ve bu bütçe açıklarını iç borçlanma ile finanse etmesi özel sermaye birikimini dışlamaktadır. Diamond’a göre devletin iç borçlanma yoluna başvurması faiz oranlarını yükseltecektir. Faiz oranlarının yüksek olması ise bireylerin elindeki tasarruflarının kullanım olanaklarını sınırlandıracaktır. Bu da reel ekonomiye olumsuz olarak yansıyacak, kamu yatırımlarını ve iktisadi büyümeyi düşürecektir (Bernheim, 1989, s.57-58).

Neoklasik iktisadi yaklaşım temel olarak bütçenin açık vermesine karşı olan bir yaklaşımdır. Bütçe açıklarının vergi yerine borçlanma ile finanse edilmesi bir yandan özel sektör yatırımlarını olumsuz etkileyecek, diğer yandan ise borç yükünün gelecek nesillere aktarılması sonucunu doğuracaktır (Demircan ve Ener, 2009, s. 120).

1.5. BORÇLANMA YETKİSİ

Bir ülkede borçlanma yetkisinin kimde olduğunu hukuk sistemi belirlemektedir. Genel olarak devletin borçlanması parlamentoların tasarrufundadır. Parlamento tarafından alınan borçlanma kararlarının uygulamaya koyulması yani tatbiki ise siyasal iktidarlardadır. Parlamentoya getirilen borçlanma yasa tasarısı parlamentoda görüşülüp onaylanırsa siyasal iktidara borçlanma yetkisi verilmiş olmaktadır. Parlamentoda görüşülüp onaylanan yasa tasarısında borçlanmanın vadesi, miktarı, ödenme koşulları ve diğer şartlar belirlenip yasallaştırılmaktadır (Ulusoy, 2018, s. 20). Böylece siyasal iktidarların parlamento tarafından sınırları belirlenen borçlanma miktarı ve koşulları dışına çıkması engellenmektedir.

Borçlanma yetkisinin parlamentolarda olduğunun yasal dayanaklardan biri de bütçe kanun teklifleridir. Bütçe kanun teklifi her yıl parlamentoda görüşülüp onaylandıktan sonra siyasal iktidara görüşülüp onaylanan bütçe kanun teklifinin tatbiki düşmektedir. Bütçe kanun teklifinin birinci maddesi giderler, ikinci maddesi birinci maddede yapılan giderlerin hangi gelir ve finansman kaynaklarıyla karşılanacağı, üçüncü maddesi ise denge, diğer bir ifade ile gelir ve gider arasında oluşacak olan açıkların hangi mali araçla karşılanacağını göstermektedir. Bütçede kanun teklifindeki üçüncü madde, birinci madde ile ikinci madde arasında ortaya çıkacak olan farkın net borçlanma ile karşılanacağı yer almaktadır. Bütçe kanun teklifinde yer alan net borçlanma miktarı 10/12/2003 tarihli ve 5018 sayılı Kamu Malî Yönetimi ve Kontrol Kanunundaki I sayılı cetveldeki genel bütçe kapsamındaki kamu idarelerini, II sayılı cetvelde yer alan özel bütçeli idareler ve III sayılı cetvelde yer alan düzenleyici ve denetleyici kurumların borçlarını kapsamaktadır.

Türkiye Cumhuriyeti devletinde borçlanma yetkisi hem anayasa hem de kanunda açık bir şekilde kimde olduğu belirtilmektedir. 1982 anayasasının 90'nıncı maddesinde ‘*'Türkiye Cumhuriyeti adına yabancı devletlerle ve milletlerarası*

kuruluşlarla yapılacak andlaşmaların onaylanması, Türkiye Büyük Millet Meclisinin onaylamayı bir kanunla uygun bulmasına bağlıdır'' denilmektedir. Madde-90'da görüldüğü üzere dış borçlanma yetkisinde yasama yani parlamento birinci yetkili kişi tayin edilmiştir.

2003 yılında çıkarılan 5018 Sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununun ikinci bölümünde, kamu maliyesi ana başlığı ve hazine birliği alt başlığının 6'ncı maddesinde '' *Her türlü iç ve dış borçlanma, yurt dışından hibe alınması, borç ve hibe verilmesi ve bunlara ilişkin geri ödemeler, Hazine garantileri, Hazine alacakları, nakit yönetimi ve bunlarla ilgili diğer hususlarda 9.12.1994 tarihli ve 4059 sayılı, 28.3.2002 tarihli ve 4749 sayılı Kanun hükümleri uygulanır"* denilmektedir. 5018 Sayılı kanun borçlanma işlemlerine ilişkin bilgileri aktarırken aynı zamanda devlet namına borçlanma yetkisi konusunda 2002 yılında yürürlülüğe giren 4749 sayılı kanuna da işaret etmektedir.

2002 yılında resmî gazetede yayımlanarak yürürlülüğe giren 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimini Düzenlemesi Hakkında Kanun'un 6'ncı maddesi ve 7'nci maddesi borçlanma yetkisinin kimde olduğu net olarak tanımlanmaktadır. Madde 6'da ''*Çıkarılacak Devlet iç borçlanma senetlerinin çeşitlerine, satış yöntemlerine, faiz koşullarına, vadelerine, basım ve ödemelerine ilişkin her türlü esasları ve bunlara ilişkin diğer şartları belirlemeye Bakan yetkilidir*''. Madde 7'de ise ''*Türkiye Cumhuriyeti adına herhangi bir dış finansman kaynağından Devlet dış borcu sağlamaya ve mali koşulları da dahil olmak üzere şartlarını tespit etmeye ve bu şartlar çerçevesinde malî yükümlülük altına girmeye Bakan yetkilidir. Söz konusu Devlet dış borcuna ilişkin anlaşmalar ve ilgili dokümanlara dair her türlü hazırlık, temas ve müzakereler Müsteşarlık tarafından yürütülür ve sonuçlandırılır*'' denilmektedir. Her iki maddede görüldüğü üzere devlet namına borçlanma yetkisi Maliye ve Hazine Bakanlığındadır. Maliye ve hazine bakanı yetkilerini Hazine Müsteşarlığına devretme yetkisine sahiptir.

Tarihsel süreçte ülkemizde borçlanma yetkisine bakıldığında, T.C. devlet namına borçlanma yetkisi 1985 yılına kadar Maliye ve Gümrük Bakanlığına verilmiştir. 1987 yılı Bütçe Yasasının 37/a maddesi ile bu yetki Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na devredilmiştir. Fakat 1994 yılında yürürlülüğe giren 4059 sayılı,

Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun ile devlet adına iç borçlanma yetkisi sadece Hazine Müsteşarlığı'na verilmiştir (Evgin, 1995, s. 210). 2002 yılında resmî gazetede yayımlanarak uygulamaya koyulan 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile reform düzeyinde düzenlemeye tabi tutulmuş ve Hazine Müsteşarlığı Merkezi Yönetim kapsamında borçlanmadan sorumlu tek otorite olarak belirlenmiştir (Türkal, 2020, s.159).

1.6. BORÇLANMANIN SINIRI

1980'lerden günümüze gelişmekte olan ülkeler, sürekli olarak artan kamu harcamaları ve gelir yetersizliği problemiyle karşı karşıya kalmaktadırlar. Sürekli olarak artan kamu harcamalarını olağan kamu gelirleriyle karşılamada problem yaşayan gelişmekte olan ülkeler hem yurt içi borçlanma hem de yurt dışı borçlanma yoluna gitmeyi tercih etmektedirler. Fakat sürekli olarak borç stokunun artmasından dolayı bütçeden borç faiz ödemelerine aktarılan ödenekler artmıştır. Bundan dolayı gelişmekte olan ülkeler borçlanmadan kaynaklı sorumluluklarını yerine getirmede zaman zaman güçlük çekmektedirler (Akdemir ve İlgün, 2011, s. 177).

Devlet borçlarının devamlı olarak artması sadece gelişmekte olan ülkelere özgün bir problem değil aynı zamanda gelişmiş olan ülkelerde de sorun teşkil etmektedir. Bundan dolayı birçok ülkede devlet borçlanma sınırı konusu gündeme getirmektedir. Özelikle borçlanmanın sınırı ve bu sınırı belirleyen unsurların neler olduğu tartışma konusu olmuştur. Esas olarak devlet borçlanmasının sınırını belirleyen unsurlar; milli gelir düzeyi, enflasyon ve işsizlik oranları, kamu harcamaları düzeyi, finansal piyasaların gelişmişliği, vergilendirilebilir kaynaklar ile reel faiz düzeyi gibi göstergelerdir (Ulusoy, 2018, s.16-17). Ayrıca, dış borçların sürdürülebilir olması ve ülke ekonomilerine sorun teşkil etmemesi için dışardan temin edilen finansal kaynakların etkin ve verimli bir şekilde kullanımı için massetme kapasitesi, ödemeler bilançosu dengesi, dış borcun vadesi, kısa ve uzun dönem dış borç servis kapasitesi borçlanmanın sınırını belirleyen kriterlerdir (Opuş, 2002, s. 118).

Son yıllarda birçok devlete gerek borçlanma gerekse mali açıklar üzerine sınırlamalar getirilmiştir. Özelikle dış borçlanma düzeyleri üzerine getirilen sınırlandırılmaların temel amacı borç artışını kısıtlamak ve mali disiplini sağlamaktır. Örneğin Avrupa Birliği ülkelerinde 1992 yılında uygulamaya koyulan Maastricht Anlaşması ile birliğe dahil ülkelerin kamu borç stokunun/GSYİH oranı %60 ile sınırlandırılmıştır. Ayrıca Almanya borçlanma konusunda daha sert kural getirerek borçlanmanın sadece yatırım harcamalarının finansmanı ile sınırlandırmıştır. İngiltere'de 1997'de çıkarılan bir yasa ile borçlanmanın sadece yatırım harcamalarının finansmanı için yapılabilecektir. Devletin borçlanma düzeyi yani borç stoku/GSYİH oranın %40 ile sınırlandırılmıştır. Kanada 1993 yılından beri denk bütçe kuralını uygulamaya koyarak borçlanmaya başvurmama politikaları geliştirmektedir. ABD ise 1990 yılından Bütçe Uygulama Yasasını yürürlüğe koyarak borç stoku / GSYİH oranını 1995 yılında %50'den 2000 yılında %36'ya indirilmiştir. Gelişmekte olan bir ülke olan Brezilya hem merkezi hükümetlerin hem de yerel yönetimlerin borçlanma düzeylerine sınırlandırma getirmiştir (Uygur, 2001, s. 16-17).

Türkiye'de 23/03/2002 tarihinde yürürlülüğe giren 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'nun 5 ve 12'nci maddelerinde borçlanma, ikraz ve garanti sınırları belirtilmiştir. 4749 Sayılı kanunun 5'nci maddesinde ülkenin kalkınma hedeflerini dikkate alarak, piyasalarda güven ve istikrarı koruyarak ve makro ekonomik dengeleri gözeterek, devletin iç ve dış borçlanmasına, hibe almasına, borç ve hibe vermesine, nakit yönetiminin maliye ve para politikaları ile koordineli bir şekilde yürütülmesine, verilecek garantilerin, bu borçlanma ve garantilerden doğan finansal alacaklar ile devlet iç ve devlet dış borcunun etkin bir şekilde yönetilmesi ve izlenmesi, dikkate alınarak yılı bütçe kanununda belirtilen başlangıç ödenekleri toplamı ile tahmin edilen gelirler arasındaki fark miktarı kadar net borç kullanımın yapılabileceği belirtilmiştir. Ayrıca, olağan durumlarda borçlanma limitlerinin değiştirilemeyeceği vurgulanmıştır. Lakin borç yönetiminin ihtiyaçları ve gelişimi dikkate alınarak, bu limit yıl içinde %5 oranında artırılabileceği de belirtilmiştir. Bu miktarın da yeterli olmadığı durumlarda ise ilave %5 oranında bir tutar, ancak Cumhurbaşkanı kararı ile artırılabilecektir. Bütçenin denk olması durumunda ise borçlanma, anapara ödemesinin en fazla %5'i kadar artırılabilmektedir. Madde 12'de ise para piyasasında nakit işlemleri stoku ilgili olan

yılın bütçe başlangıç ödenekleri toplamının %2 oranında sınırlama getirilmiştir. Bu bağlamda Türkiye'de 2002 yılında çıkarılan 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile hazine borçlanmasına genel bütçeli kuruluşların gelirleri ile harcamaları arasındaki fark kadar sınırlama getirilmiştir. Kamuda mali disiplinin sağlanması için gerekli olan borçlanma limiti, kamunun yüksek finansman ihtiyacı göz önüne alındığında yapılan borçlanmaları bir kurala bağlayarak ve bütçe dengesini koruyarak mali çıpa görevini yerine getirmektedir. Ayrıca borçlanmaya sınırlama getirilmesi hem olağan hem de olağan üstü konjonktürel dönemlerde otomatik istikrar sağlayıcı bir rol üstlenmektedir (Kadıköylü ve Özpençe, 2020: 323).

Genel olarak özetlemek gerekirse hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde borçlanma ekonomik yapıya zarar vermeyip ekonomik etkinliği artırdığı sürece sınırlandırılmamalıdır. Fakat ekonomik büyümeyi sağlamak amacıyla yapılan borçlanmalar yatırım artışında azalmalara sebep olup borç servisinin yükümlülüklerini karşılayamaz duruma geldiğinde borçlanmaya devam etmek ekonomik açıdan kayıplara sebep olacaktır. Yani ülke iç kaynaklarının dış ülkelere aktarılmasına neden olacaktır. Bu nokta borçlanma sınırlandırılmalıdır.

İKİNCİ BÖLÜM

ÇOK BORÇLULUK VE BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

2.1. ÇOK BORÇLULUK

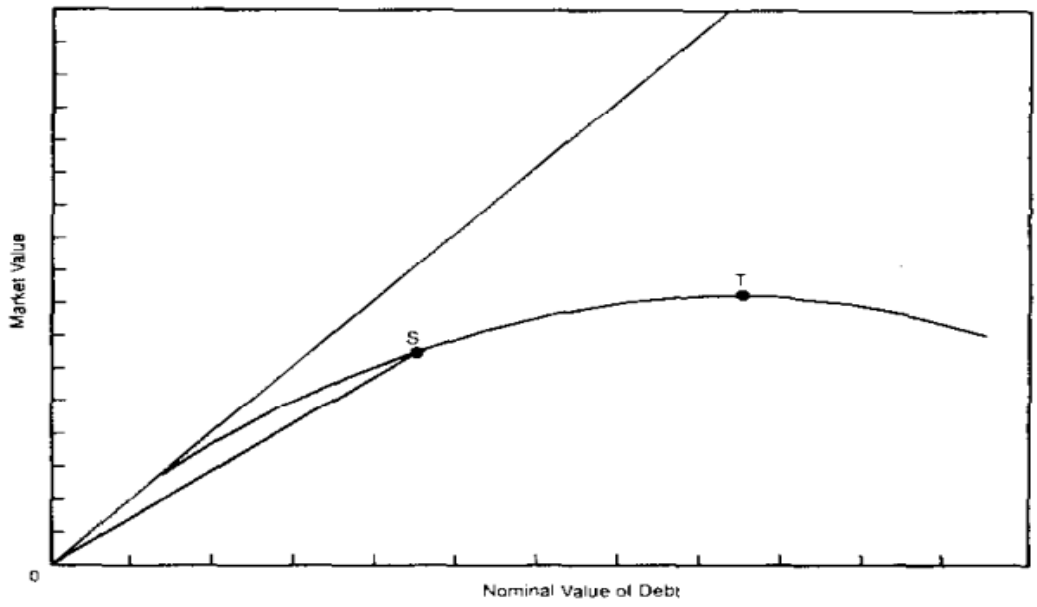
Çok borçluluk ülke ekonomilerinde belirsizliği artırarak büyüme ve yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Özelikle borç, gelecekte ülkenin geri ödeyebileceğinden daha büyük ise beklenen borç servisi maliyetleri gelecekteki yerli ve yabancı yatırımları caydırarak ülkenin ekonomik büyümesine zarar verebilmektedir. Çünkü daha fazla üretimin dış borç servisini karşılamak için daha yüksek oranlarda vergilendirilmesi gerekecektir. Bu yüzden gelecekteki hasıla artışı uğruna bugünün maliyetlerine katlanmada yatırımcılar daha az istekli olacaklardır. Bu argüman, ‘’Borç Laffer Eğrisi’’ ile gösterilmektedir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008, s.9).

Borç Laffer eğrisi 1980’li yılların sonunda ortaya atılmış ve ülkelerin borç ödeme kapasitesi ve borç düzeyi arasındaki ilişkiyi betimlemek üzere kullanılmıştır. Buna göre, borçların nominal değerindeki azalma (örneğin borç indirimi) ülkelerin beklenen geri ödemlerinde artışa yol açacaktır. Borç Laffer eğrisinin ilk versiyonu diyebileceğimiz bu açıklama özellikle borç afları ve indirimlerinin etkilerini tartışmıştır. Ancak dünya borç krizinin üzerinden bir süre geçtikten sonra Borç Laffer eğrisi dış borçlarla ilgili farklı bir ilişkiyi açıklamak için kullanılmıştır. Bu bağlamda, 1990’lı yılların sonunda Borç Laffer eğrisi dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki doğrusal olmayan ilişkiyi ifade etmek için ortaya atılmıştır. Buna göre belirli seviyeye kadar artan dış borç düzeyi ekonomik büyümeyi arttırırken belirli eşik değerin üzerinde ekonomik büyümeyi düşürmektedir. Söz konusu bu ilişkiye yönelik ana kanallar ise yüksek borç veri iken belirsizlik, borç fazlası etkisi, toplam faktör verimliliği ve beşerî sermaye yatırımları ile açıklanmıştır (Pata ve Ela, 2020, s.2).

Borç Laffer eğrisinin gösterildiği Şekil 1’de borcun nominal değeri ile beklenen geri ödemelerin piyasa değeri arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Yatay eksende, ülke üzerindeki dış alacakların nominal değeri gösterilmektedir. Dikey eksende ise alacaklılar tarafından beklenen geri ödemelerin bugünkü değeri gösterilmektedir. Düşük dış borç seviyelerinde, alacaklılar nominal alacakların tam

olarak ödenmesini beklerler. İkincil piyasa fiyatı ***1*** olacak ve borcun değeri 45 derece çizgisi boyunca uzanacak. Bununla birlikte, daha yüksek borç seviyelerinde, ülkenin yatırım yapmak için daha az teşviki olduğu ve piyasa değeri giderek 45 derece çizgisinin altına düştüğü için kısmi geri ödeme olasılığı artar. Borcun ikincil piyasa fiyatı, yani başlangıç noktasından ***S*** gibi noktalara doğru olan eğim, borç arttıkça ödenmemiş borç miktarı ile negatif bir ilişkiye sahip olacak ve giderek aniden ***1***'in altına düşecektir. ***T*** noktasında, borç fazlalığı çok büyüyecek ve nominal borç, borçlunun ayarlama, reform ve yatırım çabalarında büyük bir caydırıcı etki yapacaktır, borcun nominal değeri daha da arttığından dolayı borcun piyasa değeri düşmeye başlayacaktır (Claessens,1990, s. 1672).

Şekil 1: Borç Laffer Eğrisi



Kaynak: Claessens, S (1990). The Debt Laffer Curve: Some Estimates. The World Bank, Washington, DC World Development, Vol. 18, No. 12, pp. 1672.

Şekil 1'de görüldüğü üzere borcun yatay eksende nominal olarak artması, borcun piyasa değeri yani borcun geri ödenmesi riskini artırmakta ve borcun sürdürülemez olması durumuna geldiğini ifade etmektedir. Bu riskin ortaya çıkması yatırımcıların tedirgin olmasına neden olmaktadır. Tedirgin olan yatırımcı yatırım yapmaktan kaçınacaktır. Bundan dolayı ülkenin ekonomik büyümesi baskı altında

kalacaktır. Hükümetler borçların sürdürebilir olması ve çok borçlu konuma düşmemek için politikalar geliştirmelidirler. Özelikle dış borç yönetimine ve kullanımına büyük önem vererek gelecek nesillere sürdürebilir bir borç bırakmayı hedeflemelidirler.

2.2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI VE TÜRLERİ

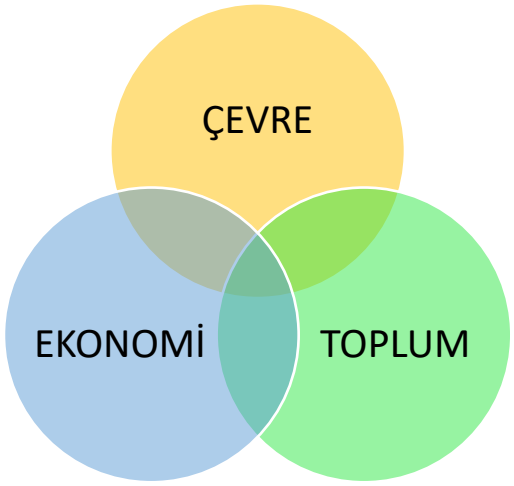
Sürdürülebilirlik kavramı ilk olarak 1713 yıllında Almanya'da ürettiğinden daha fazlasını hasat etmemek manasında kullanılmıştır. Kavram daha sonrasında ise 1798'de İngiliz ekonomist ve nüfus bilimci Thomas Robert Malthus tarafından, mevcut tarım arazilerinin genişleyen nüfusu besleyememesine bağlı olarak baş gösteren kitlesel açlık hakkındaki teori de kullanılmıştır. Maltus'un bu teorisi 1931'de Amerikalı ekonomist Harold Hotelling tarafından geliştirilmiştir. Sürdürebilirlik kavramı asıl popülerliğini ise 1987 Brundtland Raporundan almıştır. Ortak Geleceğimiz adlı bu raporda sürdürülebilirlik, '*'gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama yeteneğinden ödün vermeden bugünün ihtiyaçlarını karşılayan gelişme*'' olarak tanımlanmaktadır (Kuhlman ve Farrington, 2010, s.3437). Görüldüğü üzere sürdürülebilirlik kavramı uzun bir tarihe sahip olan ve zaman ile gelişen günceliğini ve önemini zaman içerisinde alan bir kavramdır. Özelikle 1980'lerden sonra bilim insanları çevre, sosyal ve ekonomi alanında sürdürebilirlik kavramı üzerinde birçok çalışma yürütmüşlerdir (Giovannoni ve Fabietti, 2014, s. 21).

Sürdürülebilirlik bizim kendi ihtiyacımızı karşılamamız, gelecek olan yeni nesiller için doğal kaynaklar ile kültürel kaynakları verimli ve kullanılabilir kılmaktır. Sürdürebilirlik kavramına sadece doğanın ya da çevrenin sürdürülebilirliği olarak değil aynı zamanda ekonomik kalkınma ve gelişme, sosyal ve siyasal hakların eşitliğini de kapsayan geniş bir perspektiften bakmak gerekmektedir (Mcgill, 2022, s.1).

Sürdürülebilirlik genel olarak birbiriyle ilişkili üç temel bileşenden oluşmaktadır. Bunlar çevresel, sosyo-kültürel ve ekonomik bileşenlerdir. Bu bileşenler, öngörülen veya öngörülemeyen sonuçlarla daha fazla değişimi etkileyen birlikte evrimsel şekillerde etkileşime girmektedir. Ayrıca, sürdürülebilirlik dinamik bir süreçtir diğer bir deyişle bir sorunu çözmeye çalışırken son nokta değildir (Maria and Minna, 2015, s. 8).

Geçmişten günümüze, hükümetler, politika yapıcılar ve karar alıcıların geniş katılımıyla birçok sürdürülebilirlik konferansı yapılmıştır. Dünyadaki ilk sürdürebilirlik konferansı 1979 yılında yapılmıştır. Konferansın ana teması, iklim değişikliği olarak belirlenmiştir. Daha sonrasında 1987'de Brundtland Raporu yayımlanmıştır. Raporun ana teması sürdürülebilir kalkınma olmuştur. 1992'de Rio zirvesi, 1993'te biyolojik çeşitlilik zirvesi, 1997'de Kyoto Protokolü, 2012'de Rio+20 sürdürülebilir kalkınma konferansı gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen bu konferansın ana teması ''İsteğimiz Gelecek'' olarak belirlenmiştir. Görüldüğü üzere çeşitli zaman dilimlerinde siyasal iktidarlar, politika yapıcılar ve karar alıcılar tarafından gerçekleştirilen sürdürülebilirlik konferanslarının ortak özeliği çevre, ekonomi ve toplum devamlılığının nasıl sağlanması gerektiği olmuştur (Mcgill, 2022, s.2). Aşağıda şekil 1'de sürdürülebilir bir dünya için gerekli olan üç temel birleşen gösterilmektedir.

Şekil:2 Sürdürülebilir Bir Dünya İçin Üç Temel Birleşen



Kaynak: Mcgill, What sustainability? https://www.mcgill.ca/sustainability/files/sustainability/what-is-sustainability.pdf (Erişim tarihi 20.01.2023).

Şekil 2'de görüldüğü üzere sürdürülebilirlik genel olarak çevre, toplum ve ekonomi alanında ön plana çıkmaktadır. Dünyada sürdürülebilir bir ekonomik yapının

meydana gelmesi, dünya üzerinde yaşayan toplumların temel ihtiyaçlarını karşılayabilmesi için finansal ve mali araçlara sorunsuz ve özgür bir şekilde erişebilmesine bağlıdır. Bu doğrultuda birçok ülke kalkınma planları yapmaktadır. Ülkeler kalkınma planlarını gerçekleştirebilmek için mali ve finansal kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. İhtiyaç duymuş oldukları bu mali ve finansal kaynakları ya kendi öz kaynakları ya da uluslararası piyasalardan borçlanma yoluyla tedarik etmektedir. Bu yüzden borçların sürdürülebilirliği, ülkelerin ekonomik faaliyetlerini gerçekleştirmesi noktasında önem arz etmektedir.

2.3. DIŞ BORÇLANMANIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Günümüzde kamunun aşırı borçlanması ekonomik tartışmaların önemli konularından biridir. Aşırı borçlanma, mali istikrarsızlıklara yol açmakta, ekonomik büyümeyi yavaşlatmakta, gelecek nesiller üzerinde ağır yükler getirmekte ve finansal piyasaların sağlıklı bir şekilde gelişmesine engel olmaktadır. Bu istikrarsızlıkların ortadan kaldırılamaması siyasal iktidarları ve politika yapıcıları zor durumda bırakmaktadır. Bundan dolayı ülkeler; aşırı borçlanmadan kaynaklı ortaya çıkan sorunlara yeni çıkış yolları arama eğilimindedir (Akkaya ve Altıntaş, 1999, s. 29).

Son yıllarda gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde kamu borcunun sürdürülebilir olup olmadığı sorunsalı önemli bir konu haline gelmiştir. Özelikle merkez bankalarının nominal faiz oranları üzerindeki etkin alt sınırları test etme olasılıklarının daha yüksek olmasıyla birlikte, "mali alan"ın (maliye politikasını finansmana erişimi tehlikeye atmadan kullanma yeteneğinin) varlığı politika tartışmalarının merkezinde yer almıştır. Bununla birlikte, gelişmekte olan ekonomilerde artan kamu borçları ve daha önce güvenli olduğu düşünülen belirli egemen piyasalarda tekrarlanan krizler, sürdürülebilirliğin asla hafife alınamayacağını güçlü bir şekilde hatırlatmaktadır (Debrun vd., 2019, s. 1).

Borçlanma, her geçen gün ülkelerin önemli kalkınma programlarını ve projelerini finanse etmek için önemli bir mali araç haline gelmektedir. Ancak aşırı borçlanma (çok borçluluk) ülkelerin, borç geri ödeme yükünü zorlayarak temerrüde yol açmasına neden olabilmektedir. Son yıllarda gelişmekte olan ülke ekonomilerinde artan borçlar, ülkelerin bu borç seviyelerini sürdürme kapasitelerine ilişkin endişeleri

artırmaktadır. Kamu borcunda ortaya çıkan bu artışlar, önemli kalkınma hedeflerine ulaşmak ile borç kırılganlıklarını kontrol altına almak arasındaki gerilimi artırmaya neden olabilmektedir (Hakura, 2020, s. 60).

Bir ülkenin kamu borcunun sürdürebilirliği, genel olarak hükümetin istisnai mali yardım veya temerrüde düşmeden mevcut ve gelecekteki tüm ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmesi olarak tanımlanmaktadır. Borçların sürdürebilirliği uluslararası kurum ve kuruşlar tarafından birçok farklı şekilde ifade edilmektedir. Örneğin IMF ve Dünya Bankası tarafından gerçekleştirilen borç sürdürülebilirliği değerlendirmeleri hem iç hem de dış kamu sektörü borcuna odaklanırken, borç riskine odaklanan kredi derecelendirme kuruluşları piyasaya dayalı dış kamu sektörü borcuna odaklanmaktadır (Debrun v.d, 2019, s. 5).

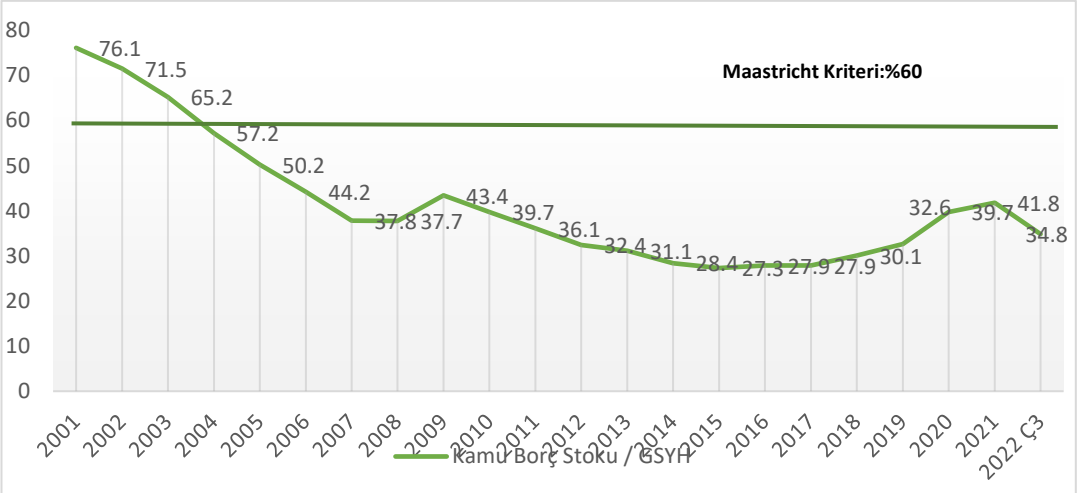
Bir ülkenin borç sürdürülebilirliğini doğru bir şekilde değerlendirmek için, ülkenin kamu maliyesi için risk oluşturan her türlü borcu kapsaması gerekmektedir. Sadece dar tanımlanmış bir kamu borcu kavramına odaklanmak beklenmedik artışlara yol açabilir. Örneğin, zarar eden bir devlet teşebbüsü borcunu ödeyemezse, bu borç kamu tarafından garanti edildiğinden, bir ülkenin borç sürdürülebilirliğinde beklenmedik bir zayıflamaya yol açacağından, yük nihayetinde merkezi hükümete düşer. Kamu sektörü borcunun en geniş tanımı genel devlet, merkez bankası da dahil olmak üzere, kamu mali şirketleri, kamu mali olmayan şirketlerinin yükümlülüklerini ve aynı zamanda kamu garantili borçları (kamu sektörünün elinde olmayan ancak karşılama zorunluluğu olan borç) ve dış kamu borcunu (ülkede mukim olmayanların sahip olduğu borç) da kapsamaktadır (Hakura, 2020, s.60).

Sürdürebilirlik, borç servisinin ödenebildiği bir durum olarak ifade edilmekte ve likidite ile ödeme gücü kavramlarını içermektedir. Diğer bir ifade ile borçlanma açısından sürdürebilirlik, bir borçlunun gelir ve harcama dengesine gelecekteki gerçekçi olmayan büyük bir düzeltme olmaksızın borç servisini ödeyebildiği bir durum olarak tanımlanmaktadır. Borcun sürdürebilirliği ise bir ülkenin kısa ve uzun vadeli borçları dahil, yurt içi ve yurt dışı, kamu, kamu garantili, garanti edilmemiş özel borçların borç servisini yerine getirebilme yeteneğini göstermektedir (Yurt, 2008, s.176).

2.4. MAASTRİCHT KRİTERİ AÇISINDAN DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜREBİLİRLİĞİ

Maastricht Antlaşması ya da diğer bir ifade ile Avrupa Birliği Antlaşması 9-10 Aralık 1991 tarihinde Hollanda'nın Maastricht isimli şehrinde yapılan zirve ve 7 Şubat 1992 tarihinde imzalanarak 1 Kasım 1993 yılında yürürlülüğe giren, üç aşamadan oluşan bir antlaşmadır. Bu antlaşma üç bölüm ve 53 maddeden oluşmaktadır. Maastricht Kriterleri olarak akademik literatürde yer alan bu antlaşmanın maddelerinden bir tanesi de Avrupa Birliğine üye ülkelerin ekonomik ve parasal birliğe katılım sağlayabilmesi için gerekli şartları belirlemektedir. Maastricht Kriterine göre üye ülkelerin kamu borçları, GSYH'nin %60'ından fazla olmayacaktır (Bilici, 2012, s. 41). Bu madde ile sürdürülebilir bir borçlanma için borçlanmanın sınırı belirlenmektedir. Maastricht Kriterlerine uyulmadığı taktirde üye ülkeler yaptırım kararı alınmıştır fakat bu yaptırımın uygulamada bağlayıcılığı pek uygulanamamaktadır. Aşağıda Şekil 3'te Türkiye'nin 2000-2022 yılları arasında Maastricht Kriterlerine göre kamu borçlarının gelişimi gösterilmektedir.

Şekil 3: Türkiye'nin Maastricht Kriterleri Açısından Kamu Borç Stoku/GSYH Oranın Gelişimi



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Verilerinden Yararlanılarak Hazırlanmıştır.

Şekil 3'te Türkiye'de Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizinden dolayı kamu borç stokunun GSYH'ye olan oranın artığını 2001 yılında %76,1 olan kamu borç stoku oranı, 2002 yılında %71,5 ve 2003 yılında ise %65,2 seviyelerine çıkarak Maastricht

Kriteri olan %60 oranını aştığı görülmektedir. Fakat Türkiye'de hükümetin uygulamaya koymuş olduğu başarılı iktisadi ve mali politikalar sayesinde 2004 ve 2022 yılları arasında Maastricht Kriterinin altında bir kamu borç stoku gelişim göstermiştir. 2001 yılında %76,1 oranındaki kamu borç stoku 2008 yılına kadar düşme eğilimi göstererek %37,8 oranına gerilemiştir. Lakin 2008 küresel ekonomik krizden dolayı 2009 yılında %5,6 oranında bir artış ile 543,4 oranına yükseldiği görülmektedir. Daha sonraki dönemlerde ise kamu borç stoku oranları sürekli düşüş göstererek 2015 yılında %27,6 oranında gerçekleşmiştir. Fakat 2015 yılından sonra Türkiye'de cereyan eden siyasal, sosyal ve ekonomik sorunlardan dolayı kamu borç stoku/GSYH oranı 2021 yılında %41,8 oranı yükselmiş 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ise bir önceki yıla göre %7 oranında bir düşüş ile %34,8 seviyesine indiği görülmektedir.

Sonuç olarak Türkiye'nin kamu borç stokunun GSYH oranında Maastricht Kriterlerine göre iyi bir performansa sahip olduğu görülmektedir. Bu makro ekonomik göstergeye göre Türkiye'nin uluslararası piyasalardan hala borçlanma kredibilitesinin yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Bundan dolayı Türkiye'de kamu borçlarının sürdürülebilir olduğunu çok borçlu ülke kategorisinde yer almadığı söylenebilir.

2.5. DIŞ BORÇLANMANIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ AÇIKLAMAYA ÇALIŞAN TEMEL YAKLAŞIMLAR

Orijinal Günah (Original Sin), Borç Toleranssızlığı (Debt Intolerence) ve Para Birimi Uyumsuzluğu (Currency Mismatches) ülke borçlarının sürdürülebilirliğini açıklamaya çalışan temel yaklaşımlardır. Gelişmekte olan ülkelerin borçlarını döndürmede yaşadıkları sıkıntıları orijinal günah ve borç toleransızlığı yaklaşımlarıyla açıklanırken, para birimi uyumsuzluğu yaklaşımı; ülkelerin uluslararası finans kuruluşlarından yerli para cinsinden borçlanma yeteneğini açıklamaya çalışmaktadır. Her üç yaklaşım görünürde birbirine benzer gibi görünse de aralarında farklılıklar mevcuttur. 2000 yıllı sonrasında geliştirilmiş olan bu üç temel yaklaşım dış borçların sürdürebilirliği için önem arz etmektedir.

2.5.1. Orijinal Günah (Original Sin) Yaklaşımı

Gelişmiş, az gelişmiş veya gelişmekte olan birçok devletin geçmişten bugüne birden fazla finansal istikrarsızlıkla karşı karşıya kalındığı bilinmektedir. Ortaya çıkan finansal istikrarsızlıkların ana sebepleri ülkeden ülkeye değişiklik gösterse de genel olarak para ve kur politikalarının etkin olarak uygulanamamasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Özelikle ortaya çıkan finansal krizlerin önemli bir kısmı döviz paritesinde ortaya çıkan oynaklıktan kaynaklanmaktadır. Kamu borçlanma politikaları açısından finansal krizler ve döviz kurları arasındaki ilişki analiz edildiğinde, kamu borç stoku içerisinde yabancı para cinsinden borcun payının yüksek olduğu ülkelerde, döviz kurlarında meydana gelen ani ve yüksek artışların ülke ekonomileri üzerinde olumsuzluk yaratığı bilinmektedir. Bundan dolayı ülkeler kendi ulusal para birimi cinsinden borçlanma politikalarını geliştirmeyi bir amaç olarak benimsemişlerdir. Ülkeler tarafından borcun kompozisyonunda farklılık oluşturmak için uygulamaya konulan bu politikalara karşı iki argüman ortaya atılmıştır. Birinci argüman az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde döviz cinsinden borçlanma vadelerinin ulusal para cinsinden borçlanma vadelerine göre daha uzun olması, ikincisi ise döviz cinsinden borçlanma maliyetlerinin ulusal para cinsinden borçlanma maliyetlerinden daha uygun olmasından dolayı faiz yükünün az olması döviz cinsinden borçlanmayı daha cazip hale getirmesidir. Ülkeler tarafından uygulamaya konulan bu iki argüman, bir taraftan borç yönetiminin etkinliği ve finansal istikrar açısından önem arz etmekteyken öte taraftan borcun yapısının borcun sürdürülebilirliği üzerindeki etkilerinin çok boyutlu olarak incelenmesi gerektirmektedir (Yavuz, 2009, s.278).

Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu küresel piyasalardaki pozitif gelişmelerin etkisi ile bir üst paragrafta ifade etiğimiz makro ihtiyati tedbirler sayesinde yabancı para cinsinden borçlanma payını azaltarak döviz cinsinden meydana gelecek finansal krizlerin önüne geçmeye çalışmaktadırlar. Bu sayede ülkeler ulusal para cinsinden finansal kaynağa ulaşmada yaşanılan problemden bir nebzede olsa uzaklaşmışlardır. Literatürde bir ülkenin yurt dışında ihtiyacı olan finansal kaynağa kendi ulusal para cinsinden erişememesi ve ulusal para biriminde uzun vadede sabit oranlarda borçlanamaması durumu Orijinal Günah (Orginal Sin) olarak tanımlanmaktadır. ‘’Orijinal Günah’’ kavramı ilk kez 1999 yıllında Eichengreen ve Hausmann tarafından

kullanılmıştır. Eichengreen, Hausmann ve Panizza (2002), orijinal günaha sahip ülkelerin daha yüksek çıktı ve sermaye akışı oynaklığı, daha düşük kredi notu ve sınırlı sermaye akışı sergilediğini ifade etmektedirler. Ayrıca, bu sorundan mustarip olan ülkelerde para birimi uyumsuzlukları (borcun para birimi kompozisyonu nedeniyle) veya vade uyumsuzlukları (yerel para birimi borcunun kısa vadeli olması nedeniyle) ile karakterize edildiğinden, bu durum bu ülkelerde finansal kırılganlık yaratabileceğini söylemektedirler (Hausmann ve Panizza, 2003, s. 2).

Orijinal günah, dünya ekonomisine daha fazla entegre olmaya çalışan gelişmekte olan piyasaların bugün karşı karşıya kaldıkları en büyük engeldir. Orijinal günah, sermaye akışlarındaki oynaklık, kırılgan mali dengeler, yatırım ve çıktıdaki istikrarsızlıklar gibi bir dizi makroekonomik sorunların temel sorumlusu olarak görülmektedir. Ayrıca, dolar veya diğer önemli para birimleri cinsinden borç almak zorunda kalan yerel halk döviz kuru riskine açık hale gelmektedir. Bundan dolayı reel döviz kuru her ne sebeple olursa olsun bir kırılganlık gösterdiğinde yerel halkın iç bilançolar zarar görecektir. Döviz kurlarında ortaya çıkabilecek şoklar yeterince büyükse ülkede temerrüt ve iflaslar gerçekleşebilir. Yerli şirketlerin ve bankaların döviz kurundaki oynaklıktan kaynaklı ortaya çıkan finansal kırılganlıklar karşısında savunmasız kaldığını gören yabancı yatırımcılar sermayelerini geri çekebilirler. Bu hem sermaye hareketlerini hem de döviz kurlarını daha oynak hale getirerek yurtiçi kur riskinin daha fazla şiddetlenmesine neden olacaktır (Velasco, Chang and Cespedes, 2005, s.48).

Ülkelerdeki iç borç kompozisyonundan kaynaklanan finansal kırılganlığın temel nedenleri ise aşağıda sıralanmıştır (Mehl ve Reynaud, 2005, s. 12-13);

- ***Devrilme riski:*** Kısa vadeli borca aşırı bağlılık, borçluları borç çevrilemezse temerrüde düşme riskine veya faiz oranları yeniden finanse edilmeden önce yükselmişse muhtemelen artan borç servis maliyetlerine maruz bırakır. Aşırı kısa vadeli borçlanma, borç alanların kısa vadeli mali durumu üzerindeki zımni etkiye ilişkin endişeler nedeniyle, merkez bankasının enflasyonist baskılarla mücadele etmek veya döviz kurunu desteklemek için politika faizlerini artırma kabiliyetini daha da sınırlayabilir;

- ***Vade ve para birimi uyumsuzlukları:*** Kısa vadeli borca aşırı bağımlılık, varlıkları likit değilse borçluları ek olarak likidite riskine maruz bırakır. Gelirlerin ve/veya varlıkların büyük bir kısmının yerel para biriminde olması durumunda, iç borcun yabancı para cinsinden ifade edilmesi bilanço uyumsuzluklarına yol açar ve bu, döviz kuru devalüasyonu durumunda potansiyel olarak olumsuz sonuçlara yol açar;
- ***Faiz ödemelerinin beklenmedikliği:*** Bir faiz oranına, bir fiyat endeksine veya bir yabancı para birimine endeksleme, yükümlülükleri belirsiz hale getirir ve kötü zamanlarda muhtemelen artar. Ayrıca, enflasyona bağlı veya dövize endeksli borçlanma senetleri, finansal piyasaların tamamlanmasına ve derinleşmesine katkıda bulunurken, endekslemenin tersine çevrilmesini ve işgücü piyasalarına yayılmasını zorlaştırabilir ve sonuç olarak enflasyonu daha kalıcı ve maliyetli hale getirebilir.

Ülkelerin yabancı para cinsinden borçlanma nedenleri aşağıda sıralanmıştır (Yavuz, 2009, s.279);

- Yerel finansal piyasalar yeterince gelişmemiştir. Bu durum, yurt dışı piyasalarda daha uzun vadeli borçlanma imkanlarını cazip hale getirmektedir
- Borç veren kesimlerin yerel paranın ileride değer kaybedeceğini düşünmesi, o ülke parası ile yatırım yapmamalarına ve böylece ülkeleri yabancı para cinsinden borçlanmaya itmektedir.
- Bazı ülkeler yabancı para cinsinden borcu, yerel paranın değer kaybetmesine izin vermemesi yönünde kendilerini disipline etmesi amacıyla kullanmaktadır.
- Mali açıdan zayıf kurumlar, söz konusu zayıflıklarını gizlemek, piyasalara mali açıdan zayıf olmadıkları yönünde sinyal verebilmek ve böylece daha düşük maliyetle borçlanabilmek için yabancı para cinsinden borçlanırlar.
- Ülkedeki para politikasının sürdürülebilirliğine ilişkin olumsuz beklentiler, ileride devalüasyon olma olasılığına ilişkin beklentileri de tetikler. Bu durum, iç piyasadaki faiz oranlarını yükseltir ve iç piyasadaki borçlanma maliyetlerine kıyasla yabancı para cinsinden borçlanmayı daha uygun hale getirir

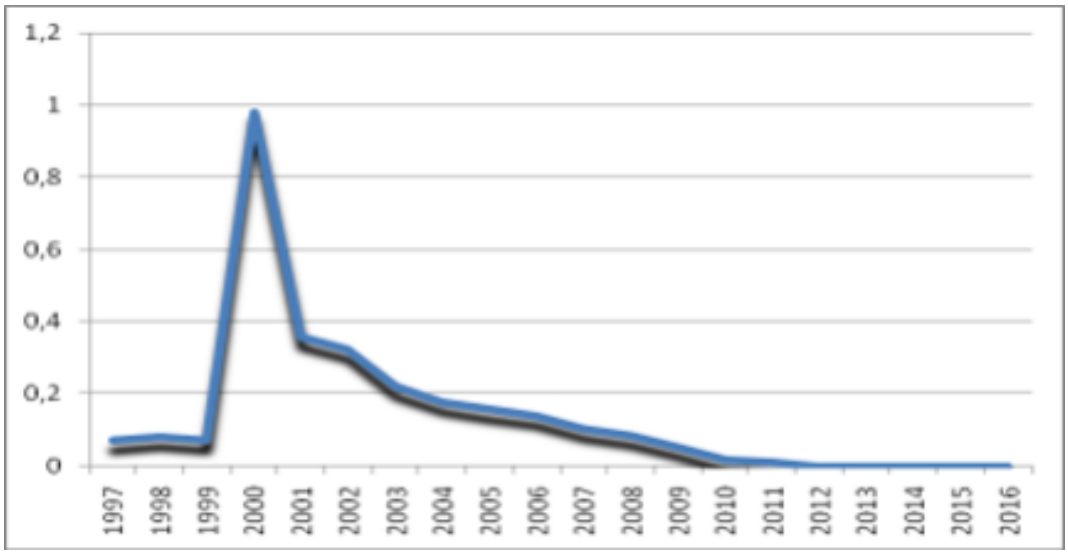
- Yerel finansal piyasalar yeterince gelişmemişse, iç piyasadaki likidite uluslararası piyasadaki likiditenin azalmasına karşı sigorta görevi görmekten uzaktır. Böyle bir durum ise uluslararası piyasalardan aşırı borçlanılmasına neden olabilir.

Yurtiçi orijinal günah göstergesi (Domestic Orıgınal Sin-DSIN), aşağıda görüldüğü gibi formalize edilmiştir.

$$DSIN = 1 - \frac{Sabit\ faiz\ oranlı\ yerel\ para\ birimi\ cinsinden\ uzun\ vadeli\ iç\ borç}{\text{Toplam iç borç}}$$

Bu endekse göre *Orijinal Günah (DSIN)* = 0, orijinal günahın olmadığını, diğer bir ifade ile ülkenin sadece kendi ulusal parası cinsinden borçlandığını gösterir, *DSIN* = 1 ise maksimum orijinal günahı yani ülkenin tüm borçlanmasını döviz cinsinden yaptığını göstermektedir. Aşağıda Şekil 4'te Türkiye'de 1997-2016 dönemi yurtiçi orijinal günah verileri gösterilmiştir.

Şekil 4: Türkiye'de Orijinal Günah



Kaynak: Elif Yılmaz, B. (2018). Domestic Original Sin in Public Debt Management: The Case of Turkey (1996-2016). Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (38), 252.

Şekil 4'te görüldüğü üzere 1997 ve 1999 dönemlerinde yurtiçi orijinal günah göstergesi 0 ile 0,2 arasında olduğu görülmektedir. Bu gösterge değerleri Türkiye'de

orijinal günahın düşük olduğunu göstermektedir. Bu durum, sabit faizli Türk lirası cinsinden senetlerin toplam iç borç stoku içindeki payının yüksek olması ile açıklanabilir. Ancak yurtiçi orijinal günah göstergesi 2000 yılında 1'e seviyesine yükselerek zirve yaptığı görülmektedir. Bu artışın temel nedeni ise Kasım 2000 ve Şubat 2001 kriziyle birlikte gerek TMSF'ye devredilen bankaların döviz açık pozisyonlarının düzeltilmesi, gerekse takas ihalesi kapsamında bankaların elindeki kısa vadeli Türk lirası cinsi senetlerin, uzun vadeli döviz cinsi, dövize endeksli ve değişken faizli Türk lirası cinsi senetlerle değişimi sonucu borç stoku içerisinde söz konusu senetlerin payının artmasıdır. Ayrıca, krizi takip eden dönemde, Türk lirasına duyulan güvenin azalması nedeniyle de döviz ve dövize endeksli senetler yoluyla borçlanma gerçekleştirilmiştir. Bütün bu gelişmeler birlikte değerlendirildiğinde, yurtiçi orijinal günah göstergelerinin kriz sonrası dönemde hem bankacılık sektörünün finansal yapısının güçlendirilmesi yönünde getirilen düzenlemeler hem de borçlanma koşullarındaki kötüleşmeye bağlı olarak artığı görülmektedir (Gürcihan ve Yılmaz, 2007, s.6).

2001 yılı sonunda Merkez Bankası'nın IMF ile yaptığı stand-by anlaşması çerçevesinde aldığı döviz kredileri 2004 yılından itibaren uygulanan ekonomik politikalar (ağırlıklı olarak TL cinsinden borçlanma stratejisi) sonucunda, 2010 yılı ocak ayından itibaren dövize endeksli tahvil ihracı yapılmamış, 2012 yılı şubat ayından itibaren ise tamamı dövize endeksli tahvil ihraçları gerçekleştirilmiştir. İtfa edilmiş ve yabancı para senetlerin payı sıfırlanmıştır. Şekil 4'te hükümetin Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizinden sonra uyguladığı ekonomik politikalar neticesinde TL'ye olan güvende artışa neden olmuştur. Bundan dolayı da Türkiye'de yurtiçi orijinal günah göstergesi 1 seviyesinden 0,2 arağına düşüş sağlamıştır. Bu düşüş trendi süreklilik ve istikrarlı bir şekilde devam etiği şekilde görülmektedir (Yılmaz, 2008, s. 252). Özetle, hem yurt içi borçlanma vadelerinin uzaması hem de borç stokunun yapısının döviz cinsi borç stoku aleyhine değişmesi yurt içi orijinal günahın derecesinin, diğer bir ifadeyle iç borç stokunun kırılganlığının azaldığına işaret etmektedir (Gürcihan ve Yılmaz, 2007, s. 6).

2.5.2. Borç Toleransızlığı (Debt Intolerence)

Küresel piyasalarda, dış borçlanma faaliyetinde en temel konu alınan borçların vadesi geldiğinde geri ödenmesidir. Hükümetlerin, kurum/kuruluşların veya şirketlerin borçlarının sürdürebilirliği borçlarının geri ödenmesine bağlıdır. Bir ülkede dış borçların sürdürebilirliği, o ülkenin dış borçlanmasından kaynaklı yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getirmemesine bağlıdır. Başka bir deyişle bir ülke vadesi gelen borcunu yapılandırmaya tabi tutmadan, anapara ve faizlerini ödeyebilme kapasitesine sahip ise o ülkenin borcu sürdürebilir olarak kabul görmektedir.

Bir ülkenin geçmişte borç yükümlülüklerini yerine getirme ve makroekonomisini yönetme konusundaki sicili, o ülkenin hem iç hem de iç borçlarını gelecekte uzun yıllar boyunca orta ila yüksek seviyelerde sürdürme kabiliyetini tahmin etmektedir. Birçok gelişmekte olan piyasa ekonomisinin, ülkenin standartlarına göre oldukça yönetilebilir görünen genel borç seviyelerinde yaşadığı aşırı baskı *''borç toleransızlığı''* olarak tanımlanmaktadır. Borç toleransızlığı son iki yüzyılda birçok ülkeyi rahatsız eden ve yaygın olarak borç temerrüt olgusuyla ilişkili bir olgudur. Borçlanmaya toleranslı ülkeler, zayıf mali yapılara ve zayıf finansal sistemlere sahip olma eğiliminde olan ülkelerdir. Bu açıdan borç toleransızlığı borçların sürdürülebilirliği, borçların yeniden yapılandırması, sermaye piyasası entegrasyonu sorunlarını değerlendirmek ve finansal krizlere çözüm bulmak açısından önem arz etmektedir (Reınhart, S. Rogoff And A. Savastano, 2003, s. 1).

Reinhart, Rogoff ve Savastano (2003) tarafından literatüre kazandırılan borç toleransızlığı kavramı, gelişmekte olan piyasaların gelişmiş ülkeler için yönetilebilir olan dış borçları yönetememesi olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca borç toleransızlığı, bir ülkenin kredi notu (ülke riski olarak da anılır) ile dış borcu (GSYİH veya ihracatla ölçeklendirilmiş) arasındaki ilişkiyi işler hale getirmektedir. Borç toleransızlığı olgusu ile orijinal günah olgusu arasında yakın ilişki bulunmasına rağmen her iki kavram birbirinden farklıdır. Her iki olgu gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin oynaklığını ve bu ülkelerin borçlarını ödeme ve ödemede yaşadıkları zorlukları açıklamaya çalışmaktadır. Borç toleransızlığı yaklaşımı, sorunun izini gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin zayıf ve güvenilmez politikalara yol açan kurumsal zayıflıklarında

ararken, orijinal günah yaklaşımı sorunun izini küresel portföylerin ve uluslararası mali piyasaların yapısında aramaktadır (Eichengreen, Hausmann ve Panizza 2003a, s. 8).

1970 sonrası döneme ilişkin makroekonomik verileri, 19. yüzyılın başlarından bu yana egemenlerin kredi geçmişlerine ilişkin bilgilerle birleştirerek, orta gelirli ülkelerin veya ‘’gelişmekte olan piyasaların’’ önemli bir alt grubunun, ‘’borç toleransızlığı’’dan sistematik olarak etkilendiği öne sürülmektedir. Yani, dış borç/GSYİH oranları uluslararası standartlara göre ılımlı ve birçok yüksek gelirli ülkeninkinden önemli ölçüde düşük olmasına rağmen, bu ekonomiler daha riskli olarak algılanmakta ve bu kadar borca tahammül edilmemektedir. Başka bir deyişle gelişmekte olan ülkelerin ülke risk primi ile borç yükünün büyüklüğü orantısız olarak görünmektedir (Catao ve Kapur, 2006, s. 195).

Borç toleransızlığı yaklaşımında dış borç/GSYH ile ülke risk primleri borcun sürdürebilirliği açısından önem arz etmektedir. Bir ülkenin risk primi ölçülürken, özelikle kamunun borcunu ödeme kapasitesini yansıtan borç stoku ve borç servisine ilişkin göstergeler dikkate alınmaktadır. Ancak, borç stokuna ilişkin göstergelerinin seviyesi birbirine yakın olan ülkelerin farklı risk değerlendirmesine sahip olmaları, söz konusu göstergelerin bulunduğu seviyenin tek başına ülke riskini açıklamakta yetersiz kaldığını göstermektedir. Borç stokunun seviyesinin yansıra, zaman içinde gelişimini etkileyen değişkenlere (vergi gelirleri, faiz ve kur patikası vs.) ilişkin belirsizlikler borç stokunun sürdürülebilirliğine ilişkin bekleyişleri ve dolayısıyla risk algılamasını etkilemektedir. Bu nedenle, borç stokunun seviyesinin yanı sıra, borcun yapısı da ülke riskinin farklılaşmasının açıklanmasında önemli faktörlerden biri olmaktadır. Bu durumda ülkenin borç ödeyebilme kapasitesi, borç stokunun yapısı ile reel faiz, reel kur ve reel gelir gibi değişkenlerin varyansına ve bu değişkenler arasındaki korelasyona bağlı olmaktadır. Bu çerçevede, kamu borcunun sürdürebilirliği açısından ülke riskliliğinin değerlendirilmesinde, borç yükü ile karşılaştırıldığında, risk unsurları dikkate alınarak ayarlanmış borç yükü daha uygun bir gösterge olabilir (Gürcihan ve Yılmaz, 2007, s.10).

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmasını artıran ve makroekonomik istikrarsızlığa yol açarak borçların sürdürebilirliğini olumsuz yönden etkileyen

faktörlerden biri de cari işlemler açıklarıdır. Cari işlemler açıkları gelişmekte olan ülkelerde, ulusal tasarruflarla gerçekleştirilemeyen yatırımların gerçekleştirilebilmesine olanak sağlayarak iktisadi büyüme üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. Fakat, süreklilik arz eden cari işlemler açıkları, dış borçları arttırmakta ve ülke ekonomisinde kırılganlıklara yol açabilmektedir. Ancak dış borçlarla ilgili olarak sadece dış borç/GSYİH oranının ele alınması yeterli olmayacaktır. Cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği açısından bu oranın yanı sıra, ülkenin kaldırabileceği dış borç miktarı ve dış borçların hangi para birimi cinsinden olduğu da oldukça önemlidir. Bu noktada özellikle gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmasını sınırlandıran ve dolayısıyla yüksek düzeyde cari işlemler açıklarının sürdürülebilmesini engelleyen üç unsurdan bahsedilebilir: Bunlardan ilki Orijinal Günah (Original Sin), ikincisi Borç Toleranssızlığı (Debt Intolerance) ve üçüncüsü Para Birimi Uyumsuzluğu (Currency Mismatch)'dur. Borç Toleranssızlığı; gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalardan gelişmiş ülkelerin borçlandığı miktarlarda borçlanamaması olarak tanımlanmaktadır. Uluslararası piyasalardan borçlanılabilecek miktarın düşük olması, yüksek boyutlardaki cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliğini imkânsız hale getirmektedir (Tunalı, 2008, s.169-170).

Borç toleransızlığı yaklaşımına göre, bazı ülkeler her zaman olması gerekenden daha fazla borçlanmaktadırlar. Bu durumdan dolayı bu ülkeler iç mali dengesizlikten zarar görmektedirler. Ülke ekonomisindeki aniden ortaya çıkacak bir istikrarsızlık veya kırılganlık borçların temerrüde düşmesine neden olma ihtimalini yükseltmektedir. Borcun temerrüde düşmesinin temel nedeni ise ülkelerin kendi iç mali sistemlerini koruyamamasıdır. Borç toleransızlığı ölçmek için Kurumsal Yatırımcı tarafından hazırlanan "Kurumsal Yatırımcının Ülke Kredi Derecelendirme" göstergelerinde borç göstergesi önem arz etmektedir. Yani, düşük borç göstergesinin devlet borç yükümlülüğünde yüksek temerrüt olasılığı ile ilişkili olması beklenmemektedir. Ayrıca, borç toleransızlığı yaklaşımına göre, borç temerrütlerini tahmin etmek için enflasyon geçmişi de kullanılmaktadır. Özelikle, enflasyondan mustarip ülkelerde borçlanma maliyetleri daha yüksek faiz oranlarından dolayı artmaktadır. Bu artan maliyetleri finanse etmek için daha fazla iç borçlanmaya başvurmaktadırlar.

Özetle, bazı ülkeler olması gerekenden daha fazla borçlanmaya başvurmaktadırlar. Bundan dolayı mali dengesizliklerin çıkmasına neden olmaktadırlar. Ortaya çıkan bu mali dengesizlikleri ortadan kaldırmak için alternatif bir iç kaynak bulamadıkları için de daha fazla borçlanmaya başvurmaktadırlar. Ayrıca, bu ülkeler zayıf bankacılık ve finansal sistemlerini koruyamadıkları için borçlanmayı ve temerrüde düşmeyi bir olağan durum olarak görmektedirler. Özellikle döviz ve uluslararası faiz oranlarına endeksli olarak zaman içinde oluşan dış borç dinamikleri, daha fazla borçlanabilmelerinin yalnızca bir ifadesidir; uluslararası yatırımcılar, gelişmiş ekonomiye sahip ülkelerden ziyade gelişmekte olan ülkelere yani kırılgan finansal sistemlere sahip ülkelere daha fazla borç para vermektedir. Çünkü gelişmekte olan ülkeler gelişmiş olan ülkelere göre daha yüksek getiri bırakmaktadır (Hollanda, 2006, s.4-5).

2.5.3. Para birimi uyumsuzluğu (Currency Mismatches)

Küresel likiditeyi artıran politikalar para birimi uyumsuzluklarına yeni bir boyut kazandırmıştır. Daha düşük politika faizleri ve merkez bankası bilançolarındaki devasa genişleme, gelişmiş ekonomilerde yerli tahvil alımlarının ve gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde (GOÜ'ler) ise yabancı varlık alımlarının gevşemesine hizmet etmektedir. Bundan dolayı gelişmekte olan ülkelerde hükümetlerin ve şirketlerin finansman koşullarındaki iyileşmeler, bu şirketlerin, özellikle daha fazla yabancı para cinsinden borçlanma olanağı sunmuştur. Gelişmekte olan ülkelerdeki hükümet dışı sektörün toplu döviz uyumsuzlukları bu nedenle 2010'dan bu yana keskin bir şekilde artmıştır. Bir ülkenin veya bir işletmenin bilançosu veya gelir akışları (veya her ikisi) döviz kurundaki değişikliklere duyarlı olduğunda, yerli ve yabancı para birimleri arasında bir para birimi uyumsuzluğunu ortaya çıkarmaktadır (Chui, vd, 2016, s. 1).

Para birimi uyumsuzluğu, hane halkı, firmalar, devlet ve bir bütün olarak ekonomi bilançolarındaki yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerin değerlerindeki farklılıklar olarak tanımlanmaktadır (Eichengreen, Hausmann ve Panizza 2003a, s. 14). Başka bir deyişle bir ülke yabancılara, yabancı para birimi cinsinden net dış borçlu durumda ise; Para Birimi Uyumsuzluğu sorunu ile karşı karşıyadır. Para Birimi Uyumsuzluğu sorunu da tıpkı İlk Günah sorunu gibi döviz kuru

riskini arttırarak, dış borçların sürdürülebilme olasılığını azaltmaktadır (Reinhart vd., 2003). Para birimi uyumsuzluğunun "stok" yönü, bilançonun döviz kurundaki değişikliklere duyarlılığı ile verilir ve "akış" yönü ise, gelir tablosunun (net gelir) döviz kurundaki değişikliklere duyarlılığı ile verilir

Para birimi uyumsuzluğu konusunun anlaşılabilmesi için Goldstein ve Turner (2004) tarafından kullanılan örnek şöyledir; Londra'da bir daire satın almak için ipotek toplayan ve sonra onu kiraya veren bir kişinin düşünün, sterlin yerine dolar üzerinden borç alırsa para birimi uyumsuzluğu ile karşı karşıya kalır. Uyumsuzluğun hisse senedi yönü, mal varlığının (daire) pound cinsinden, borcunun (ipotek) ise dolar cinsinden olmasıdır. Akış yönü, daireden elde edilen kira gelirinin pound cinsinden, ancak ipotek ödemelerinin dolar cinsinden olmasıdır. Bu para birimi uyumsuzluğunun sonucu, daire sahibinin, yatırımının temel parametreleri (yani daire fiyatı ve kira) değişmese bile, doların pound karşısında düşmesi veya yükselmesi nedeniyle kazanması veya kaybetmesidir. Kısacası, yabancı para cinsinden borçlanmayı seçmesi, yatırım projesinin net bugünkü değerini dolar-pound kurundaki değişikliklere duyarlı hale getirecektir (Chui, vd, 2016, s. 1). Örneği hükümet ve kurumlar özelinde düşündüğümüzde bir hükümetin, bir kamu kurumunun veya özel sektörün döviz kuru değişikliklerine duyarlılık derecesi ne kadar yüksek olursa, para birimi uyumsuzluğunun boyutu da o kadar büyük olacaktır. Bundan dolayı para birimi uyumsuzluğu borçların sürdürebilirliği açısından önem arz etmektedir.

2.6. DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜREBİLİRLİĞİ VE ÖLÇÜLMESİ

Gelişmekte veya az gelişmiş olan ülkeler için dış borçların sürdürebilirliği temel bir sorun haline gelmiştir. Geçmişten günümüze dış borçların sürdürebilirliği siyasal iktidarların, politika yapıcıların ve bilim insanlarının üzerinde çokça tartıştığı bir konudur. Özelikle 1980'lerden bu yana birçok gelişmekte olan veya çok borçlu yoksul ülkelerde dış borçlar sürdürülemez duruma gelmiştir (Akçay ve Çelik, 2020, s.207).

Serbest piyasa ekonomisine sahip ülkeler borçlarını sürdüremez duruma geldiklerinde ya da henüz o noktaya gelmeden, IMF gibi uluslararası finansal kuruluşlardan kredi temin etmektedir. Bu çerçevede ülkeler, söz konusu uluslararası

kuruluşların belirlediği çeşitli prensipleri ve hedefleri benimsemek koşuluyla yardım paketlerine ulaşabilmektedir. Böylece ülkelerin borçları yeniden yapılandırılmakta ve iflas etme ihtimali geçerliliğini büyük ölçüde yitirmekte; ancak bu durum da ülkelerin ağır birtakım tedbirler almasını gerekli kılmaktadır. Bu nedenle, borçların sürdürülebilirliğinin ölçülmesi önem arz eden ve yakından takip edilmesi gereken bir konu olarak ön plana çıkmaktadır (Demir ve Can, 2015, s. 1).

IMF, kendisine üye 190 ülkenin tümü için sürdürülebilir büyüme, sürdürebilir dış borç ve sürdürebilir refahı elde etmek için çalışan uluslararası bir kurum/kuruluştur. Ayrıca tüm dünyada üretkenliği, iş yaratmayı ve ekonomik refahı artırmak için gerekli olan finansal istikrarı ve parasal iş birliğini desteklemektedir (IMF, 2022). IMF dış borcu, borçlu tarafından alacaklıya ileri bir tarihte faiz, anapara veya her ikisinin birden ödenmesini gerektiren bir finansal alacak olarak tanımlamaktadır. Borcun sürdürebilirliği ise hükümetin mevcut ve gelecekteki tüm ödeme yükümlülüklerini istisnai bir mali yardım veya temerrüde düşmeden yerine getirebilmesi durumunu ifade etmektedir. Gelişmiş ekonomilerde ve gelişmekte olan piyasalarda, borç sürdürülebilirliğinin kapsamı genellikle genel devlete odaklanmaktadır (Hakura, 2020, s.60-61).

Dış borçların sürdürülebilirliğini ölçmek için literatürde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Ancak bunlardan, rasyo analizleri, durağanlık testleri ve eş bütünleşme testleri sürdürülebilirlik konusunda kullanılan en yaygın yöntemlerdir. Birinci yöntem olan rasyo analizlerinde, Uluslararası Para Fonu (IMF), geliştirdiği Borç Sürdürebilirlik Analizi (DSA) çatısı altında dört borç yükü rasyosu kullanmaktadır. Bunlar sırasına göre, toplam dış borç stoku / GSYH (bu oran ülkenin gelir yaratma kapasitesi ile dış borç stoku arasındaki ilişkiyi gösterir), toplam dış borç stoku / ihracat (bu oran bir ülkenin döviz kazanma kapasitesi ile dış borç stoku arasındaki ilişkiyi gösterir), toplam dış borç servisinin bugünkü değeri / ihracat (bu oran yıllık ihracat gelirlerinin ne kadarının borç servisi için kullanıldığını gösterir), toplam dış borç servisinin bugünkü değeri / gelirler (bu oran yıllık ülke gelirlerinin ne kadarının borç servisi için kullanıldığını gösterir) oranlarıdır (Akçay ve Çelik, 2020, s.216).

IMF (2017), toplam dış borç servisinin bugünkü değeri / ihracat ve toplam dış borç servisinin bugünkü değeri / gelirler rasyolarını az gelişmiş olan diğer bir ifade ile çok borçlu ülkelerin borçlarının sürdürülebilir olup olmadığını ölçmek için kullanmaktadır. Ülkelerin mali yapılarına göre zayıf, orta ve güçlü eşik değerleri göz önünde bulundurarak değerlendirmektedir. Tablo 1'de ülkelerin dış borç sürdürebilirliğini gösteren eşik değerler gösterilmiştir (IMF, 2017, s.32)

Tablo 1'de verilen eşik değerlerine göre borç taşıma kapasitesi zayıf olan bir ülkenin dış borçlarının bugünkü değerinin GSYH'ye oranı ve ihracata oranı, sırasına göre, %30 ve %140'ı geçerse dış borçlar sürdürülemez olmaktadır. Benzer şekilde, borç taşıma kapasitesi zayıf olan bir ülkenin dış borç servisinin bugünkü değerinin ihracata oranı ve gelirlere oranı, sırasına göre, %10 ve %14'ü geçerse dış borçlar sürdürülemez olmaktadır. Öte yandan, borç taşıma kapasitesi güçlü olan bir ülkenin dış borçlarının bugünkü değerinin GSYH'ye oranı ve ihracata oranı, sırasıyla, %55 ve %240'ı geçerse dış borçlar sürdürülemez olmaktadır. Benzer şekilde, borç taşıma kapasitesi güçlü olan bir ülkenin dış borç servisinin bugünkü değerinin ihracata oranı ve gelirlere oranı sırasına göre %21 ve %23 geçerse dış borçlar sürdürülemez hale gelir (Akçay ve Çelik, 2020, s. 216).

Tablo 1: IMF Dış Borç Sürdürebilirlik Eşik Değerleri

Ülke Sınıflandırılması	**Dış Borçların Bugünkü Değeri (%)**		**Dış Borç Servisinin Bugünkü Değeri (%)**	
Borç taşıma kapasitesi	GSYH	İhracat	İhracat	Gelirler
Zayıf	30	140	10	14
Orta	40	180	15	18
Güçlü	55	240	21	23

Kaynak: IMF, (2017). Review of Debt Sustainability Framework for Low Income Countries: Proposed Reforms. IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, D.C, pp.32.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ÇOK BORÇLULUK ÖLÇÜTLERİ AÇISINDAN TÜRKİYE'DE 2000 SONRASI DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

3.1. TÜRKİYE'NİN KAMU DIŞ BORÇLANMASININ GELİŞİMİ

Gelişmekte olan devletlerin temel sorunlarından biri de dış borçlardır. Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde borçların sürekli artması sadece borç yükünü artırmamış aynı zamanda borç servisini de sürdüremez hale getirmiştir. Özelikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde dış borçlarla finanse edilen büyük yatırımların üretim kapasitelerinin gitgide düşmesi sonucu dış borçların finansmanı için gerekli olan anapara ve faiz ödemelerinin karşılanmaz hale gelmesine neden olmuştur. Bundan dolayı, gelişmekte olan ülkeler öncelikle makro düzeyde finansal istikrarın sağlanması ve gelecek kuşaklara bir borç yükünü bırakmamak için borcun sürdürebilirliğini makul seviyelere indirerek bu seviyelerde tutması gerekmektedir (Tanas Karagöl, 2010, s.3). Gelişmekte olan ülke kategorisi içerisinde yer alan Türkiye'nin temel dış borçlanma nedenlerine baktığımızda; tasarruf eksikliği, kamu harcamalarındaki aşırı büyüme, dış ticaret açığı, ödemeler dengesindeki açık ve dövize olan gereksinim gelmektedir (Ulusoy, 2018, s.149-150).

3.1.1. 1980 Öncesi Dönem: Türkiye'de Dış Borçların Gelişimi

Türkiye'nin ilk dış borçlanma serüveni Osmanlı devletinde kalma borçlardan oluşmaktadır. Osmanlının ilk borç serüveni ise 1854 yılında İngiltere'den alınan dış borçlanmayla başlamıştır. 1929 büyük ekonomik buhrandan dolayı Türkiye Cumhuriyeti'nin devletçi politikalara yönelmesi sonucunda yabancıların elindeki şirketlerin millileştirilmesi projesini uygulamaya koymuştur. Bunun neticesinde Türkiye Cumhuriyeti 1928-1933 yılları arasında millileştirme projesinden dolayı döviz sıkıntısı çekmiş ve 1933 yıllı sonunda 84 milyon TL dış borç yapmıştır. 1854 yılından Osmanlı devletinden kalan borçlar ve 1933 yılından millileştirme politikasından dolayı yapılan dış borçlar 1954 yıllında ödenerek tamamlanmıştır.

Böylece hem Osmanlı devletinden devralınan borçlar ödenmiş hem de Türkiye Cumhuriyeti devletinin yapmış olduğu borçlar kapatılmıştır (Ulusoy, 2018, s.149-150).

Türkiye Cumhuriyeti devleti kuruluşundan 1950 yıllına kadar geçen süre zarfında dış borçlanmaya başvurma nedenlerine baktığımızda; öncelikle Osmanlıdan kalan borçların ödenmesi, silah ve askeri teçhizat, ulaştırma alt yapısını kurmak ve yatırım giderlerini karşılamak şeklinde sıralanabilir (Adıyaman, 2006, s.26). Türkiye 1950-1960 dönemine geldiğinde borçlanma açısından çeşitli sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Bu dönem Türkiye Cumhuriyeti devletinin kuruluşundan bu yana dış borçların en fazla artığı dönemdir. Ayrıca daha önce İngiltere, Fransa, Almanya ve benzeri ulus devletlerden borçlanırken bu dönemde özelikle ikinci dünya savaşı sonrasında kurulan uluslararası kuruluşlardan borçlanmaya gidilmiştir. Bu uluslararası kuruluşların başını IMF ve Dünya Bankası çekmektedir. Türkiye'nin II. Dünya savasına katılmaması uluslararası kuruluşlardan ABD, IMF ve Dünya bankasından rahatlıkla borçlanabilmiştir. 1950-1960 dönemleri arasında alınan dış borçlar öncelikle askeri teçhizatların alınması, alt yapı yatırımlarının imarı, sulama, enerji, cari açığın kapatılması ve var olan borçların ertelenmesinde kullanılmıştır. Türkiye 1958 yılına geldiğinde sürekli olarak artan dış borçlar ve ekonomide yaşanan istikrarsızlıktan dolayı borçlarını ödeyemez duruma gelerek moratoryum ilan etmiştir. 1950-1960 yılları arasında on yılda Türkiye'nin dış borcu 775 milyon TL seviyesinden 10 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Bunu yüzdelik olarak hesapladığımızda %1322 oranında yani 13 kat yükselmiştir (Yaşa, 1965, s.75).

Türkiye'nin dış borçlanma serüveninde Marshall Planı da önem arz etmektedir. Marshall Planı, ikinci dünya savaşı sonrasında 1948-1951 yılları arasında ekonomik anlamda çöken ülkelerin ekonomik istikrarsızlıklarının giderilmesi için uygulamaya konulan bir projedir. Marshall yardımları kapsamında yapılan yardımlar 16 ülkeye hibe ve kredi şeklinde olmuştur. Türkiye hem kredi hem de hibeden faydalanan bu ülkelerden biri olmuştur. Türkiye Marshall Planı çerçevesinde kredi miktarı 55 milyon dolar, hibe miktarı da 71,7 milyon dolar toplamda ise 122 milyon dolarlık finansman kullanmıştır (Ulusoy, 2018, s. 153). 1948-1951 arasında Marshall Planı çerçevesinde alınan dış yardımların dış borcumuzu 8 kat artırmıştır. Bu plan ile hedeflen Türkiye'nin tarımsal faaliyetlerini küresel piyasalara aktarmak ve bunun

gerçekleşmesi içinde karayolu yapımına başlanılmıştır. Fakat 1954 yılında olumsuz hava koşullarından dolayı tarımdan istenilen faydanın sağlanamaması neticesinde ekonomik büyümede gerileme ve dış borçların ödenmesinde sorun yaşanmıştır. Bundan dolayı tedbir olarak ihracat kısıtlanmıştır. İhracatın kısılması ise üretimin azalmasına ve dış ticaret açığının artmasına neden olmuştur (Tanas Karagöl, 2010, s.5).

Türkiye'nin dış borçlanma tarihi açısından 1970-1980 dönemleri önem arz etmektedir. Bu dönem hem Türkiye ekonomisi hem de dünya ekonomisi açısından olumsuzlukların olduğu bir dönemdir. Dünya ekonomisi açısından 1973 petrol krizi en büyük sorunken Türkiye açısından hem 1973 petrol krizi hem de 1974 Kıbrıs Barış harekâtı ve siyasal kırılganlıklar sorun teşkil etmiştir. 1973 Petrol krizi Arap-İsrail savaşından dolayı ABD ve Hollanda'nın İsrail'e destek vermesini gerekçe göstererek dünyada en fazla petrol ihracat eden (OPEC Ülkeleri) Arap ülkelerin ABD'ye ve Batıya petrol ambargosu uygulama hadisesidir. Özelikle ödemeler dengesinin finansmanında dış borçlanmaya başvurulmuştur. Lakin siyasi istikrarsızlık ve kötü ekonomi yönetimi dış finansman bulmayı güçleştirmiştir (Ulusoy, 2018, s. 158-159).

1970-1980 yılları arasında Türkiye borçlanma konusunda çok sıkıntılar çekmiştir. Özelikle bu dönemde ödemeler dengesinde ortaya çıkan sorunları gidermek için defalarca devalüasyona başvurmuştur. Devalüasyon politikasıyla yurtdışında çalışan işçilerden gelecek döviz geliri ve ihracat rakamlarının artacağı öngörülüyordu. Bu politika başarılı olmuş özelikle işçilerden gelen döviz miktarı 10 yıl içerisinde 10 kat artış göstermiştir. Lakin 1973 petrol krizinden dolayı elde edilen döviz gelirleri erimiştir. Türkiye ortaya çıkan bu mali kırılganlığı atlatmak için ilk kez 9 Haziran 1967 yıllında Dövize Çevrilebilir Mevduat (DÇM) projesini yürürlülüğe koymuştur. DÇM'lerin ilki 1967-1973, ikincisi 1975-1978 arasında uygulamaya konulmuştur. Böylece Türkiye borç yönetimi açısından ilk kez özel kısa vadeli borçlanmaya başvurmuştur. DÇM politikası ülke ekonomisine ciddi sorunlara neden olmuştur. Özelikle kullananlara sağladığı haksız kazanç, ülkenin mali yapısı üzerindeki aşırı faiz yükü, kur farkından dolayı hazineye yüklemiş olduğu yük (Hazine, halktan topladığı vergilerden oluştuğu için bunun halkın sırtına yüklenen bir yük olarak kalmıştır) nedeniyle ülkeyi borç batağına sürüklemiştir. Bundan dolayı da 16 Şubat 1978 tarihinde DÇM ile borçlanma politikası durdurulmuştur. DÇM'lerin %95'i Alman

Markı ve İsveç Frangı cinsinden açılmıştır. DÇM kredileri iyi bir şekilde yönetilememesi yatırım odaklılık yerine işletmelerde ve ticarette yönelik kullanılması Türkiye'yi enflasyona sürüklemiştir. Ayrıca Merkez bankasının para politikası işlevinin yitirmesine neden olduğu gibi gelir dağılımını olumsuz yönde etkilemiştir. DÇM'ler ile işçilerden gelecek dövizler hedeflenirken, sadece %10'u işçilerden gelmiş gerisi uluslararası kurum ve kuruluşlardan gelmiştir. Bundan dolayı DÇM'ler amacının dışında kullanılmaya başlanmıştır. DÇM'lerin Hazineye yükü yıl da 90 Milyon dolar olmuştur (Dönek, 1995, s.176-177).

3.1.2. 1980-2002 Dönemi: Türkiye'de Dış Borçların Gelişimi

Türkiye 1980 sonrasında birçok alanda liberalleşme politikasına yönelmiştir. Siyasal iktidarlar ve politika yapıcıların liberalleşme politikasına yönelmelerindeki temel hedefleri; ülkede yatırım ve büyümeyi sağlamak, rekabeti artırmak, tasarrufları artırmak, kamu kaynaklarını etkin-verimli bir şekilde dağıtılmasını sağlamak ve piyasalarda finansal derinlik oluşturmaktır. Fakat Türkiye gibi yükselen piyasa ekonomisine sahip ülkeler (Meksika, Şili, Arjantin) liberalleşme politikalarının ardından aşırı borçlanarak borçları sürdürülemez duruma gelmiştir. Bunun temel nedeni bu ülke piyasalarının henüz finansal derinliğe sahip olmamasıdır. Türkiye'de meydana gelen 1994 krizi sermaye piyasalarının küresel piyasalara henüz entegre olamaması ve finansal derinliğe sahip piyasaların olmayışından dolayı ortaya çıkmıştır (TCMB, 2002, s.67).

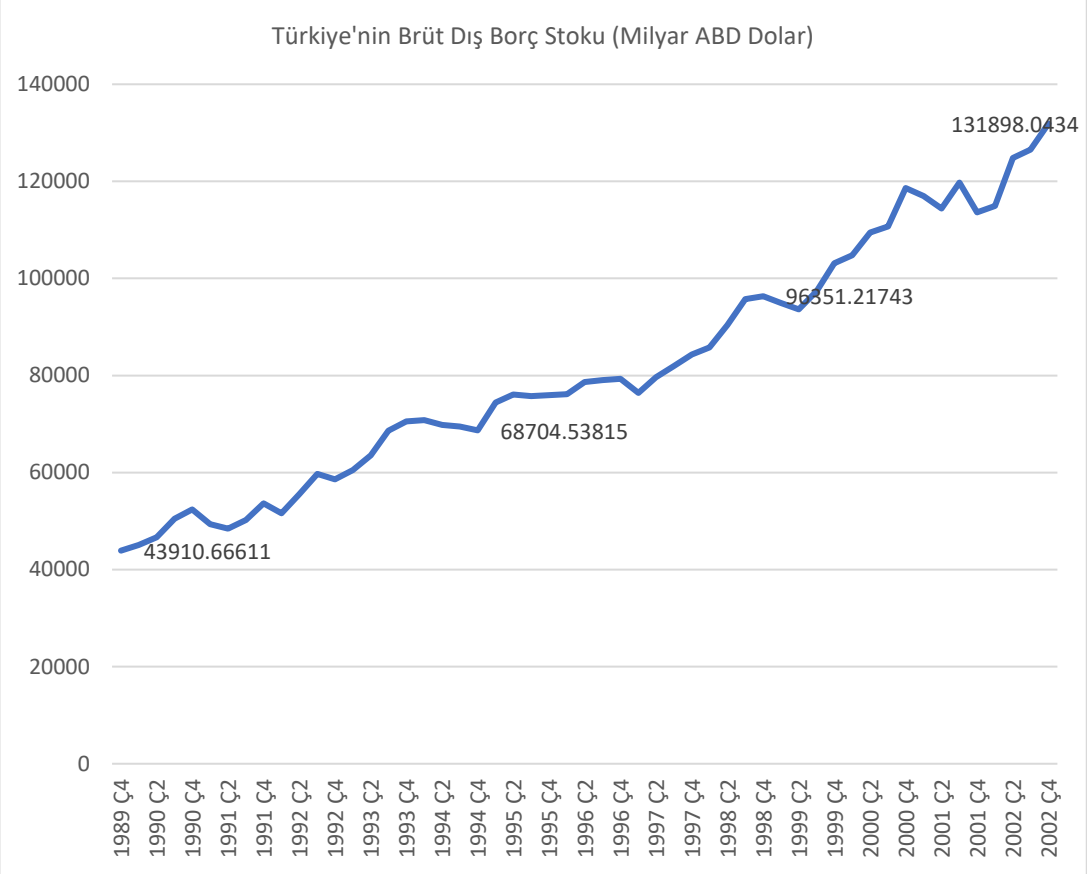
1970'ten itibaren hükümetlerin devalüasyonlara başvurması, Dövize Çevrilebilir Mevduat (DÇM) çıkarması ve bunun olumsuz neticeleri sonucunda merkez bankasının para politikası işlevini yitirmesi, dış ödemeler açığının artması ve dış borçların sürdürülemez duruma gelmesinden dolayı ülke ekonomisi ciddi zarar görmüştür. Bundan dolayı hükümet 24 Ocak 1980 yılında yapısal dönüşümleri kapsayacak bir program geliştirilmiştir. Bu program ile daha önceki yıllarda uygulamaya koyulan ekonomi politikaları terk edilmiştir. Özelikle enflasyon ile mücadele, döviz sorunu ve dış borçlanmada ortaya çıkan sorunların çözümü için kararlar alınmıştır. Buna rağmen hem dış ödemeler dengesi sorunu çözülememiş hem de dış borç yükünün tekrardan artmıştır (Adıyaman, 2006, s.27). Ayrıca, 11.08.1989

tarihinde yürürlüğe giren "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı Karar", ile sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir ve Türkiye bu dönemde uluslararası sermaye akımlarının/sıcak paranın aranan adreslerinden biri olmuştur. Çıkarılan bu yasal düzenleme sayesinde ülkede yurt içi tasarrufların yetersiz kaldığı bir ortamda, hızlı bir şekilde artan kamu finansman açığı gereksinimi ve özel sektörün finansman gereksinimi dış borçlanma ile teşvik edilmiştir (Sarı, 2004, s. 54).

1980'lerde kamu mali yönetimi alanında uygulamaya konulan yapısal dönüşüm programlarına rağmen ülke ekonomisi toparlanamamıştır. Bu dönemdeki borçlanma göstergelerine bakıldığında 1970 yıllında dış borçların GSMH'ye oranı %10 seviyelerindeyken, 1990'larda bu oran 4 kat artarak %43 seviyelerine ulaşmıştır. Türkiye'de borçların sürdürülebilirliği ile ilgili tartışmalar 1990 yılından sonra ortaya çıkmıştır (TCMB, 2002, s. 67). 1990-2002 dönemine bakıldığında siyasal iktidarların ve politika yapıcıların kamu mali yönetimi alanındaki başarısızlıkları başta olmak üzere siyasi istikrarsızlık, politik kargaşa, yatırım yapmak isteyenlere ideolojik yaklaşım, uygulamaya koyulan ekonomi programlarından sapmalar ve 1994 krizi, 1998 Asya krizinin ekonomiye dolaylı olarak olumsuz yansıması ve Kasım 2000-Şubat 2001 ekonomik krizden dolayı ülke, çok borçlu konumuna gelerek borç göstergeleri alarm vermeye başlamıştır (Karagöl, 2010, s. 9). Aşağıda Şekil 5'te 1980-2002 dönemine ait dış borç stokunun gelişimi gösterilmiştir.

Şekil 5'te 1989-2002 dönemine ait brüt dış borç stoku verileri çeyrek dönemler şeklinde gösterilmiştir. Şekil 5'te görüldüğü üzere Türkiye'nin dış borç stokundaki artış trendi sürekli olarak devam etmiştir. 1989 yıllının 4'üncü çeyreğinde Türkiye'nin brüt dış borç stoku 43 milyar 910 milyon dolarken, 1994 yılının 4'üncü çeyreğinde 68 milyar 704 milyon dolar, 1998 yılının 4'üncü çeyreğinde 96 milyar 351 milyon dolar ve 2002 yılında 131 milyar 898 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. Şekil 5'te açık bir şekilde görülmektedir ki uygulamaya koyulan yapısal programlara rağmen ekonomik krizlerin etkisiyle ülke aşırı borçlu konuma gelerek borç yönetimi sürdürülebilirliğini kaybetmiştir. Ayrıca, 1989-2002 döneminde Türkiye'nin brüt dış borcu %300 oranında diğer bir ifadeyle 3 kat artış göstermiştir.

Şekil 5: Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stokunun Gelişimi: 1989-2002 Dönemi (Milyon ABD doları)

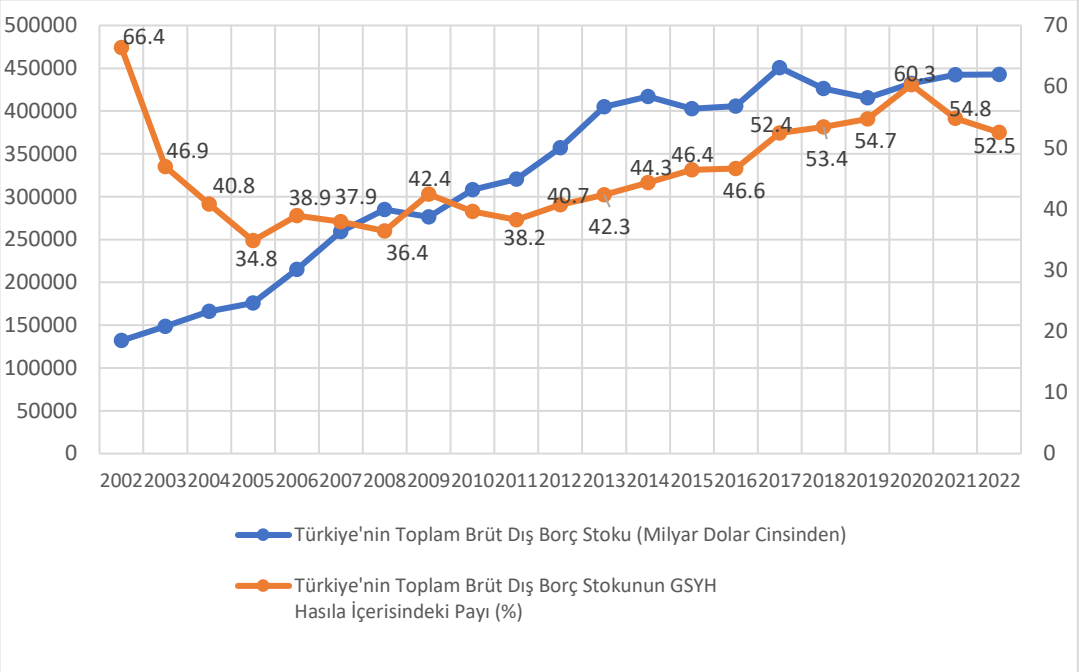


Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

3.1.3. 2002 Sonrası Türkiye'nin Dış Borç Gelişimi

Genel olarak devlet borç stoku miktar olarak ne kadar büyükse ekonomik düzende yaratacağı etkilerde o kadar büyük olur. Bundan dolayı borç miktarının artması veya azalması ekonomi üzerinde etkiler meydana getirmektedir. Ayrıca bir ülkenin borç miktarının artması kredibilitesinin düşmesine uluslararası piyasalardan borçlanmasını zorlaştırmaktadır. Devletin mevcut borçlarının üzerine çeşitli çeşitli nedenlerle tekrar borçlanması, borçların büyüklüğünü artırırken, mevcut borcun vadesi gelmeden erken ödenmesi ya da vadesinde ödenmesi borç miktarını azaltmaktadır (Edizdoğan, Çetinkaya ve Gümüş, 2020, s. 504). Aşağıda Şekil 6'da Türkiye'nin 2002 sonrası toplam brüt dış borcunun gelişimi hem miktar olarak hem de yüzdelik olarak gösterilmektedir.

Şekil 6: Türkiye'nin 2002 Sonrası Toplam Brüt Dış Borç Stokunun Gelişimi



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerinden derlenerek oluşturulmuştur.

Şekil 6'daki mavi çizgiler Türkiye'nin toplam brüt dış borç miktarını kahverengi çizgiler ise Türkiye'nin toplam brüt dış borç miktarının GSYH içerisindeki payını yüzde olarak göstermektedir. Şekil 6 incelendiğinde Türkiye'nin toplam dış borç stoku 2002 sonrası dönemde genel olarak sürekli bir artış gösterdiği görülmektedir. Ayrıca Şekil 6'da görüldüğü üzere Türkiye'nin toplam brüt dış borç miktarı 2002 yılında 131 milyar 898 milyon dolar iken 2017 yılında en yüksek seviye olan 450 milyar 801 milyon dolara yükselmiş, 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ise 442 milyar 857 milyon dolara gerilediği görülmektedir.

Şekil 6'da Türkiye'nin toplam dış borç stokunun GSYH içeresindeki yüzdelik payına bakıldığında Türkiye'nin toplam dış borç stokunun GSYH içeresindeki payı 2002 yılında %66,4 seviyesindeyken, 2005 yılında son 20 yılın en düşük seviyesi olan %34,8 oranına gerilediği görülmektedir. 2005 yılından sonra genel olarak Türkiye'nin toplam dış borç stokunun GSYH içerindeki payında artış meydana gelerek 2020 yılında bu oran %60,3 seviyesine yükseldiği görülmektedir. Mevcut durumda yani 2022 yılının üçüncü çeyreğinde Türkiye'nin toplam dış borç stokunun GSYH içerisindeki payı %52,8 seviyesine gerilediği görülmektedir. 2002-2005 yılları

arasında Türkiye'nin toplam brüt dış borcunun GSYH içerisindeki payında meydana gelen iyileşmeler hükümetin uygulamış olduğu ekonomi politikaları ve siyasal istikrarın bir sonucu olarak ortaya çıktığı söylenebilir. Özelikle komşu ülkeler ve Avrupa Birliği ile iyi ilişkiler yürütülmesi sermayenin ülkeye girmesinde önemli rol oynadığını söyleyebiliriz. Türkiye'nin toplam dış borç stokunun gerek GSYH içerindeki payı gerekse miktar olarak yükselmesine neden olan gelişmeler ise 2008 Küresel Finansal Kriz, 15 Temmuz 2016 Darbe Girişimi, COVİD-19 Pandemi Süreci, Siyasal istikrarsızlıklar ve Toplumsal Olaylar şeklinde sıralanabilir.

Türkiye ekonomisi Kasım 2000-Şubat 2001 krizinden sonra uygulamaya koyulan yapısal reformlar sayesinde uluslararası piyasalarda kredibilitesini yükseltmiştir. Özelikle bankacılık alanında yapılan reformlar, maliye ve para politikası uygulamaları Türkiye'yi gelişmekte olan ülke ekonomileri içerisinde güvenli liman olmasını sağlamıştır. Bundan dolayı 2001 yılından sonra ülkeye dolaylı sermaye girişinden ziyade doğrudan sermaye girişlerinde ciddi artışlar meydana gelmiştir. Türkiye'deki yatırımcılar 1990'larda dış piyasalarda borçlanamazken 2001 yılından sonra uygun koşullarda finansal kaynaklara ulaşma imkânı bulmuştur. Ekonominin güven kazanması siyasal iktidarın ve politika yapıcıların mali disiplin çıpasına uygun hareket etmesi ve Türkiye'de siyasal istikrarın sağlanması da ciddi şekilde etki etmiştir (Karagöl, 2010, s.10-15).

Türkiye'de 2000 yılı sonrasında borçlanma politikasında gidilen değişim ile birlikte özel sektörün borcunun sürekli artması ülkenin dış borç stokunun artmasına neden olmuştur. Ayrıca Türkiye'de 2002 yılından sonra sermayenin önündeki engellerin kaldırılması, küresel piyasalara entegre ve finansal derinliğe sahip piyasaların oluşması dış borç stoku miktarında hızlı bir artışın gerçekleşmesine neden olmuştur. Özelikle Türkiye'de dış borçlar ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirilmesinde önem arz eden bir gelir kaynağıyken, son dönemlerde dış borçlanma kaynaklarının verimli alanlara aktarılamaması, ekonomik büyümenin gerçekleşememesi sonucunda gelir dağılımının bozulmasına, enflasyonun artmasına neden olmuştur. 2011 yılından günümüze gerek borcun miktarı gerekse borcun GSYH içerisindeki payının artmasından dolayı dış borçlar sürdürülemez hale doğru ilerlemeye başlandığı söylenebilir (Ünlü ve Armutcuoğlu Tekin, 2020, s.185).

3.2. TÜRKİYE'NİN TOPLAM BRÜT DIŞ BORÇ STOKUNUN KOMPOZİSYONU: 2000-2022 DÖNEMİ

Türkiye bütçe açıkları olan ve bu bütçe açıklarının milli gelir içerisindeki oranının sürekli artığı bir ülkedir. Türkiye'de kronikleşen kamu açıkları devamlı artarak büyük boyutlara ulaşmıştır. Kamu açıkları genelde iki şekilde finanse edilmektedirler. Bunlardan birincisi mevcut vergilerin artırılması ikincisi ise borçlanmadır. Türkiye'de kamu açıkları genelde borçlanma yoluyla finanse edilmektedirler. Bundan dolayı Türkiye'de borç yükü kaldırılamayacak bir ağırlığa ulaşmıştır. Özelikle Kasım 2000-Şubat 2001 yılında ortaya çıkan ekonomik kriz ve siyasal istikrarsızlıklar, ardından makro ekonomik istikrarsızlıkların baş göstermesi neticesinde borç stoku hem miktar hem de kompozisyon olarak değişime uğramıştır. Türkiye'de 2000 yılı öncesi borç stokunun ağırlığı kamu sektöründeyken 2000 yılından sonra uygulanan liberal politikalardan dolayı özel sektörün toplam borç stoku içerisindeki payı kayda değer şekilde artmıştır (Koçak, 2009, s.72). Aşağıda Tablo 2'de Türkiye Toplam Brüt Dış Borç Stokunun 2000-2022 dönemi arasındaki gelişimi yer almaktadır.

Tablo 2 incelendiğinde 2000 yılı sonrasında Türkiye'de toplam brüt dış borç stokunun sürekli artığı görülmektedir. Türkiye'nin toplam brüt dış borç stoku 2000 yılında 104 milyar 752 milyon dolar olan iken, 2022 yılı ikinci çeyrek itibarıyla 444 milyar 392 milyon dolara çıkmıştır. Türkiye'de toplam brüt dış borç stokunun sürekli olarak bir artış eğilimine girmesine siyasal, sosyal ve ekonomik istikrarsızlıklar neden olduğunu söylemek mümkündür. Ayrıca hem bu ekonomik krizlerle mücadelenin hem de bu krizlerin sosyo-ekonomik yapı üzerinde yaratığı etkilerin, Türkiye'de dış borç stoku ve yapısı üzerinde belirleyici olduğu söylenebilir.

Tablo 2'de Türkiye'de toplam brüt dış borç stokunun borçlulara göre dağılımı kamu sektörü, özel sektör ve TCMB borcundan oluştuğu görülmektedir. Türkiye'de Toplam brüt dış borç stokunun kompozisyonu içerisinde kamu sektörü, özel sektör ve TCMB borç stokunun gelişimine bakıldığında 2000 yılında kamu sektörünün toplam brüt dış borç stoku 45 milyar 215 milyon dolar, özel sektörün toplam brüt dış borç stokunun toplamı 48 milyar 899 milyon dolar ve TCMB toplam brüt dış borç stoku ise 10 milyar 638 milyon dolardır. 2022 yılı ikinci çeyrek itibarı ile kamu, özel ve

TCMB'nin borç stoku sırasıyla kamu sektörünün toplam brüt dış borç toplamı 179 milyar 169 milyon dolar, özel sektörün toplam brüt dış borç stokunun toplamı 235 milyar 795 milyon dolara çıkarken TCMB'nin toplam brüt dış borç stoku 29 milyar 428 milyon dolar olduğu görülmektedir

Tablo 2: Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stokunun Gelişimi (Milyar Dolar Cinsinden): 2000-2022 Dönemi.

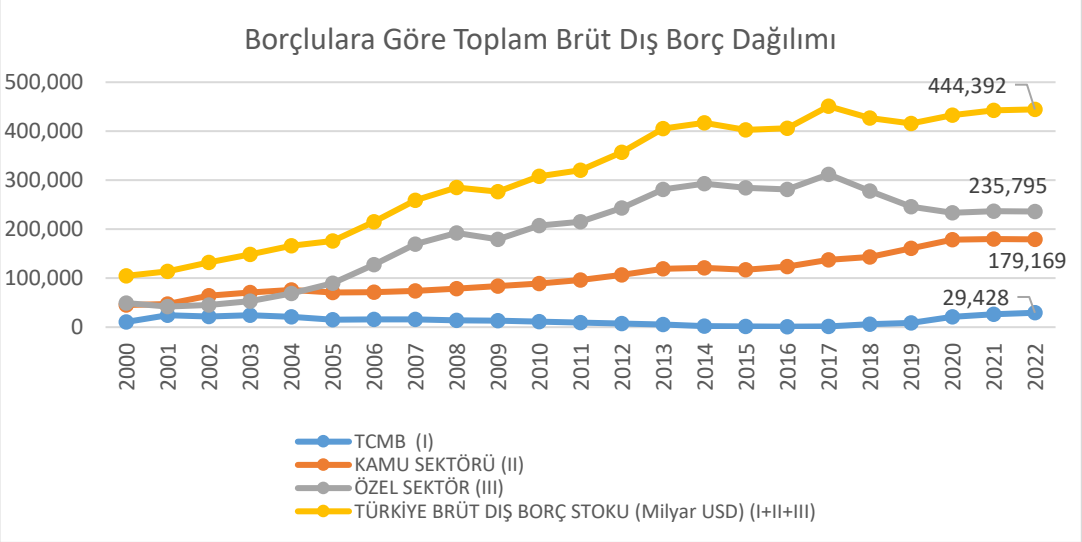
(Milyar Dolar)	**Kamu Sektörü (I)**			**TCMB (Iı)**			**Özel Sektör (Iıı)**			**Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (I+Iı+Iıı)**
	Kısa Vade	Uzun Vade	**TOPLAM (I)**	Kısa Vade	Uzun Vade	**TOPLAM (II)**	Kısa Vade	Uzun Vade (*)	**TOPLAM (III)**	
2000	1,396	43,819	**45,215**	680	9,958	**10,638**	22,099	26,800	**48,899**	**104,752**
2001	1,019	46,110	**47,129**	752	23,599	**24,351**	14,632	27,480	**42,112**	**113,592**
2002	915	63,618	**64,533**	1,655	20,348	**22,003**	16,109	29,253	**45,362**	**131,898**
2003	1,341	69,503	**70,844**	2,860	21,513	**24,373**	23,089	30,188	**53,277**	**148,493**
2004	1,840	73,923	**75,763**	3,287	18,123	**21,410**	31,578	37,207	**68,785**	**165,958**
2005	2,133	68,398	**70,531**	2,763	12,662	**15,425**	38,667	51,140	**89,807**	**175,764**
2006	1,750	70,016	**71,766**	2,563	13,115	**15,678**	45,035	82,465	**127,500**	**214,944**
2007	2,163	71,598	**73,761**	2,282	13,519	**15,801**	47,349	122,234	**169,583**	**259,145**
2008	3,248	75,315	**78,563**	1,874	12,192	**14,066**	51,254	141,127	**192,381**	**285,010**
2009	3,598	80,150	**83,748**	1,764	11,398	**13,162**	50,774	128,752	**179,526**	**276,436**
2010	4,290	85,103	**89,393**	1,553	10,012	**11,565**	87,240	119,978	**207,218**	**308,177**
2011	8,564	87,770	**96,334**	1,239	8,095	**9,334**	87,209	127,741	**214,950**	**320,618**
2012	13,324	93,656	**106,980**	1,036	6,043	**7,079**	100,411	142,784	**243,195**	**357,254**
2013	19,757	99,179	**118,936**	833	4,392	**5,225**	121,414	159,612	**281,026**	**405,187**
2014	20,474	100,793	**121,267**	342	2,133	**2,475**	121,945	171,165	**293,110**	**416,852**
2015	16,997	99,891	**116,888**	176	1,143	**1,319**	87,605	197,025	**284,630**	**402,836**
2016	17,081	106,632	**123,713**	399	703	**1,102**	73,029	208,026	**281,055**	**405,870**
2017	19,426	117,836	**137,262**	1,753	0	**1,753**	88,819	223,086	**311,905**	**450,920**
2018	20,828	122,391	**143,219**	5,914	0	**5,914**	66,750	210,871	**277,621**	**426,754**
2019	23,444	137,734	**161,178**	8,452	0	**8,452**	64,682	181,452	**246,134**	**415,764**
2020	24,892	153,518	**178,410**	21,344	0	**21,344**	67,730	165,487	**233,217**	**432,971**
2021	22,219	157,678	**179,897**	26,052	0	**26,052**	73,309	163,324	**236,633**	**442,582**
2022	24,846	154,323	**179,169**	29,428	0	**29,428**	80,272	155,523	**235,795**	**444,392**

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerinden yararlanılarak Oluşturulmuştur.

Şekil 7'e bakıldığında 2000 ve 2004 yıllarında kamunun toplam brüt dış borç stokunun özel sektör brüt dış borç stokundan daha fazla olduğu görülmektedir. Özel sektörün dış borç stokunun az olmasının temel nedeni Kasım 2000- Şubat 2001 krizidir. Kamu sektörünün dış borç miktarının artmasının nedeni ise IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasıdır. Ayrıca 2005 yılından sonra Türkiye'de brüt dış borç stokunun içerisinde özel sektörün toplam brüt dış borcu stoku, kamu sektörü toplam brüt dış borç stokundan fazladır. Buna neden olan gelişme Türkiye'de 2004 yılından sonra finansal olmayan özel kamu kuruluşlarının borçlanma miktarında meydan gelen artıştır. Bu durum dış borç politikası açısından olumsuzluk teşkil etmektedir. Çünkü özel sektörün toplam brüt dış borç stokunun payındaki artış toplam brüt dış borç stokunun vadesinin kısalmasına neden olmakta ve borç ödemelerine yapılan faizlerin yükselmesine neden olmaktadır (Sarı, 2004, s.69). Türkiye'de toplam brüt dış borç stoku içerisinde özel sektör toplam brüt dış borç stokunun payı 2000 yılında %47 oranındayken, 2022 yılın ikinci çeyreğinde ise bu oran %53 seviyesine yükselmiştir. Kamu sektörünün brüt dış borç stokunun toplam brüt dış borç stoku içerisindeki payına bakıldığında ise 2000 yılında %43 seviyesineyken 2022 yılı ikinci çeyrek itibarıyla bu oran %40 seviyesine gerilemiştir.

Aşağıda Şekil 7'de Türkiye'nin Toplam brüt dış borç stokunun kompozisyonu gösterilmiştir.

Şekil 7: Türkiye'de Toplam Brüt Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerinden derlenerek oluşturulmuştur.

Şekil 7'de görüldüğü üzere 2000 sonrası dönemde özel sektör borç stokunun büyümenin finansmanı yerine yoğunlukla kamu iç borçlanmasının finansmanında kullanılmak üzere yapılması, dış borçlara ilişkin risk algısını besleyen önemli bir dinamik olarak değerlendirilmektedir. Şekil 7'de gösterildiği gibi 2005 yılından sonra kamu sektörü brüt dış borçlanması özel sektör dış borçlanmasının gölgesinde kaldığı ve bu tarihten sonra toplam dış borç stokunun yarısından fazlasının özel kesime ait olduğu görülmektedir. Bunun sebebine bakıldığında özel finansal kuruluşların dış piyasalardan aşırı borçlanmasıdır. Özel sektörün dış borç stoku içerisinde kayda değer bir orana sahip olan bankalar, yurt dışındaki piyasalardan %6-7 düzeylerden faizle borçlanarak %20'lerin üzerinde olan hazine bonolarına yatırım yapmışlardır. Özelikle merkez bankasının fiyat istikrarı ile etkin mücadele etmek ve döviz fiyatlarını belirli bir düzeyde tutmak için faiz oranlarını düşürmede temkinli davranması, bankaları kur riskine karşı daha rahat davranmaya itmiştir. Kuşkusuz böyle bir süreç yatırımların finansmanı için kredi arayan reel sektör içinde dış borçlanmayı çekici bir alternatif olarak görmeye başlamıştır. Fakat kontrolsüz bir şekilde yapılan bu borçlanmalar kısa süre içerisinde cari açıklar üzerinde baskılar yaratırken, artan kur riski ile dış borçlanma imkanları azalmakta veya daha maliyetli hale gelmektedir (Demir, 2009, s. 128).

Türkiye'de kamu sektörü, özel sektör ve TCMB'nin toplam brüt dış borç stokunun vade yapısı kısa ve uzun vade olarak Şekil 8'de gösterilmiştir. Türkiye'de 2000 ve 2022 yılları arasında kamu sektörü, özel sektör ve TCMB'nin toplam brüt dış borç stoku daha çok uzun vadeli olarak alınmıştır. Lakin TCMB'nin 2016 yılından sonra uzun vadeli borçlanma yerine sadece kısa vadeli borçlanmaya başvurduğu görülmektedir. Bir ülkede toplam dış borç stoku içerisinde uzun vadeli borçların payı ne kadar fazla olursa, borçlanma kaynakları o denli rahat kullanılacaktır. Bu açıdan zorlanmadan yürütülecek bir dış borçlanma programı için uzun vadeli dış borçların toplam borçlar içerisindeki payının az olması kabul görmektedir (Demir, 2009, s. 122). Tablo 2'de TCMB'nin 2000 yılında 9 milyar 958 milyon dolar uzun vadeli, 680 milyon dolar kısa vadeli olmak üzere toplam brüt dış borç stoku 10 milyar 638 milyon dolardır. Türkiye'de ortaya çıkan Kasım 2000-Şubat 2001 ekonomik krizden dolayı TCMB 23 milyar 599 milyon dolar uzun vade, 752 milyon dolar kısa vade olmak üzere toplamda 24 milyar 351 milyon dolar borçlanmıştır. Bu borçlanma miktar olarak bir

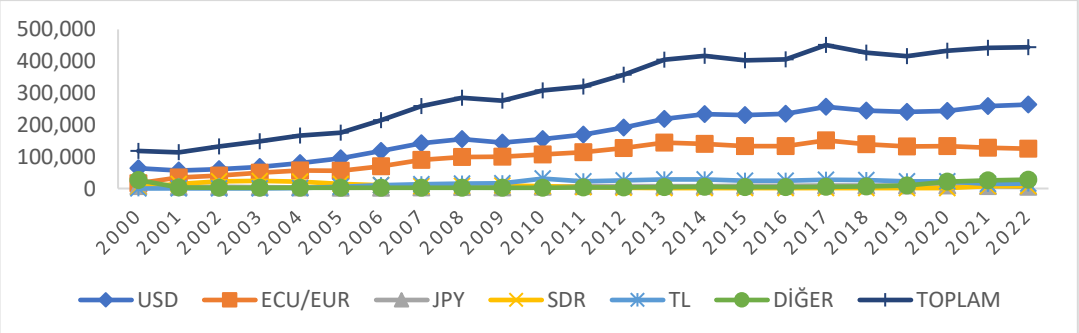
önceki yıla göre 13 milyar 713 milyon dolar artarken, oran olarak ise yaklaşık olarak %129 oranında bir artmıştır.

3.3. TÜRKİYE TOPLAM BRÜT DIŞ BORÇ DÖVİZ KOMPOZİSYONU

Türkiye toplam brüt dış borç döviz kompozisyonun yer aldığı Şekil 8'e bakıldığında, dış borç stoku içerisinde hemen her dönem ABD dolarının önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir. 2000 yılında toplam dış borç stokunun %53,4 ABD doları, %14 EUR ve %6'sı JPY, %4'ü SDR ve %23'ü ise diğer döviz cinsi şeklindeyken bu oran 2020 yılı ikinci çeyrekte toplam dış borç stokunun %59'u ABD doları, %28'i EUR, %1'i JPY, %2'si SDR, %3'ü TL ve %6'sı ise diğer döviz cinsinden yapılmıştır. Toplam brüt dış borçlanmaların büyük ölçüde dolar ve Euro cinsinden yapılması ülke ekonomisini kur paritesi karşısında zayıf hale getirmektedir. Bu sorunun oluşmaması için döviz cinsinden borçlanmaların dengeli bir şekilde ve çeşitliliğin artırılması gereklidir.

Şekil 8'de görüldüğü üzere 2000-2005 dönemi arasında IMF ile yapılan Stand-by antlaşmasından dolayı SDR cinsinden borçlanmanın yoğun olduğu görülmektedir. 2000 yılında 4 milyar 186 milyon dolar SDR cinsinden borçlanırken 2004 yılında 24 milyar dolar SDR cinsinden borçlanılmıştır. IMF'e olan borçlar 2013 yılından sonra 1 milyar dolar seviyesine inmiş fakat 2021 ve 2022 yılında iki yılın ortalaması 7 milyar 400 milyon dolar karşılığında SDR borçlanılmıştır.

Şekil 8: Türkiye Toplam Brüt Dış Borç Döviz Dağılımı: 2000-2022 Dönemi

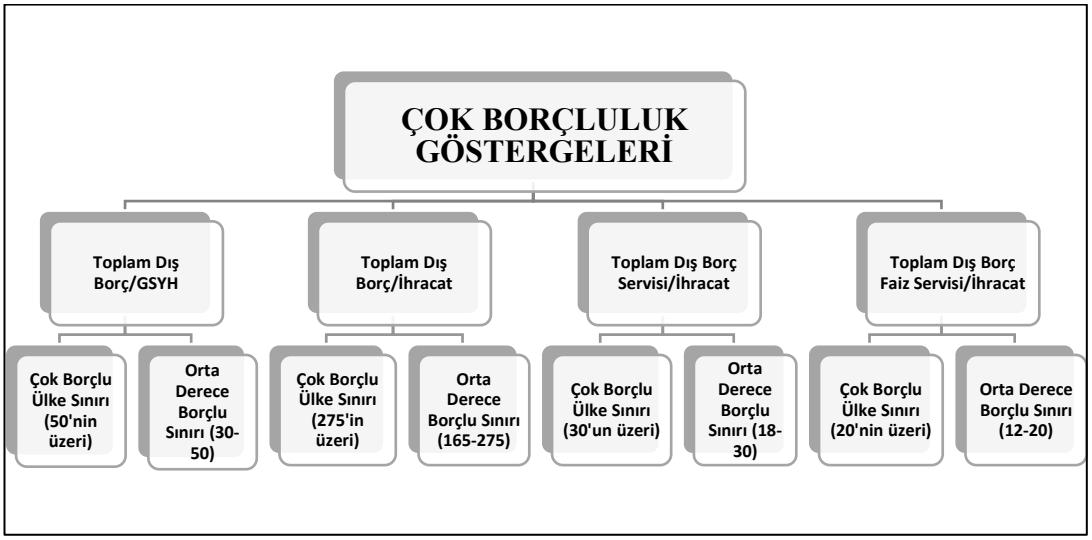


Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerinden derlenerek oluşturulmuştur.

3.4. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE ÇOK BORÇLULUK ÖLÇÜTLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bir ülkenin dış borçlanma sınırını ve borçluluk düzeyinin belirlenmesinde bilim insanlarının genel anlamda hem fikir olduğu borçluluk kriterleri mevcuttur. Hem Uluslararası Para Fonu (IMF) hem de Dünya Bankasına göre aşağıda gösterilen borç gösterge eşik değerlerinden üç tanesi geçilirse ülke çok borçlu ülke sınıflandırılmasından kabul edilecektir. Çok borçlu ülke sınıflandırılmasına giren ülkelerin kredibilitesi düşük olacaktır. Kredibilitesi düşük olan ülkeler dış finansman noktasında sorunlar yaşayacak ve dış borçlar sürdürülemez duruma gelecektir. Bundan dolayı dış borçluluk kriterleri uluslararası finansal kuruluşlar için çok önem arz etmektedir. IMF ve Dünya bankasının kabul etiği dış borçluluk göstergeleri Şekil 8'de gösterilmiştir (Demir, 2009, s. 136-138):

Şekil 9: Bir Ülkenin Borçluluk Durumunu Gösteren Rasyolar



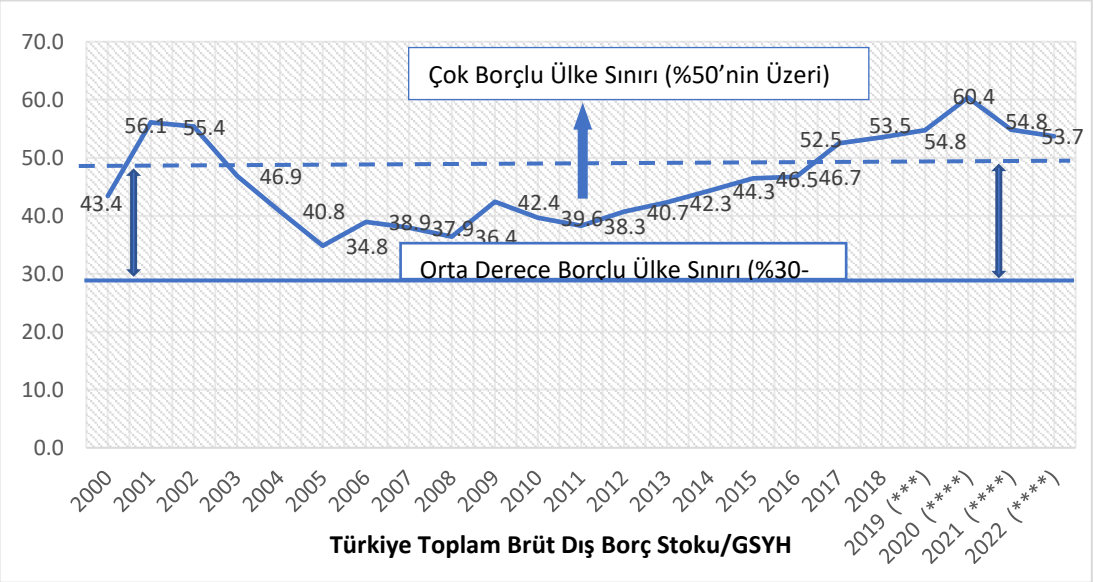
Kaynak: (Demir, 2009, s.138), (Ulusoy, 2019, s. 180).

Şekil 9'e bakıldığında bir ülkenin borçlanma düzeyi bu gösterilen oranlar baz alınarak değerlendirildiğinde ülkenin borçluluk durumunun hangi seviyede olduğu rahatlıkla anlaşılmaktadır. Dış Borç/GSYH > %50, Dış Borç/İhracat > %275, Dış Borç Servisi > %30 ve son olarak Dış Borç Faiz Servisi > %20'i aşması durumunda ülkenin borç yükünün ağır olduğu varsayılacaktır. Bu dört göstergeden üç tanesine sahip ülke çok borçlu ülke kategorisinde yer alacaktır.

3.4.1. Toplam Dış Borç Stoku/GSYH

IMF ve Dünya Bankası (WB) borçların sürdürebilirliği ve borç yükü ölçümünde kullanmış olduğu dört kritik eşik değerden biri Toplam Dış Borç/GSYH oranıdır. Bu eşik değer eğer %50'nin üzerinde ise çok borçlu, %30 ile %50 arasında ise orta derecede borçlu olarak sınıflandırılmaktadır (Sarı, 2004, s.9). Aşağıda Şekil 10'da Türkiye'nin Toplam Dış Borç Stoku/GSYH oranı 2000-2022 yılları arasındaki gelişimi gösterilmektedir.

Şekil 10: Türkiye Toplam Brüt Dış Borç Stoku/GSYH Oranı (%): 2000-2022 Dönemi



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/11/BORC-GOSTERGELERI_30.11.2022.pdf adresinden edinilmiştir.

Şekil 10'da Türkiye'nin 2000 ve 2022 yılları arasında Toplam Brüt Dış Borç Stoku/GSYH oranı yılık gösterilmektedir. 2000 yılında %43,4 oranında olan Dış Borç Stoku/GSYH oranı Kasım 2000-Şubat 2001 ekonomik krizinden dolayı %12,7 oranında bir artış ile 2001 yılında %56,1 seviyesine yükselmiştir. Sonraki yıllarda yapılan yapısal ekonomik tedbirler ve özelikle güçlü ekonomiye geçiş programı sayesinde Türkiye ekonomisine olan güven artmıştır. Bu güven ortamından dolayı GSYH oranında bir artış meydana geldiğinden dolayı 2005 yılında bu oran %34,8 seviyesine gerilemiştir. Böylece daha önceki yıllarda çok borçlu konumunda olan ülkemiz orta borçlu ülke kategorisine yükselmiştir.

Şekil 10'daki mavi kesik çizginin üst alanı çok borçluluk seviyesini gösterirken mavi kesik çizgi ile mavi çizgi arasında kalan alan orta derece borçluluk seviyesini göstermektedir. Türkiye şekilde görüldüğü üzere 2001-2002-2016 ve 2022 üçüncü çeyrek itibarıyla çok borçlu ülke kategorisinde yer alırken, 2003 yılı ile 2016 yılı dahil 13 yılık süreçte Türkiye orta derece borçlu ülke kategorisinde yer aldığı görülmüştür. Aslında brüt dış borç stoku 2005 yılından sonra sürekli olarak artış trendine girmiştir. Özelikle 2017 yılından sonra brüt dış borç stokunda sert yükselişler görülmüştür. 2017 yılında %52,5 sevilerdeyken 2020 yılında son 22 yılın en yüksek seviyesi olan %60,4 oranına yükselmiştir. Mevcut durumda Türkiye Toplam Brüt Dış Borç Stoku/GSYH eşik değerine göre çok borçlu ülke kategorisinde yer almaktadır.

3.4.2. Toplam Dış Borç/İhracat

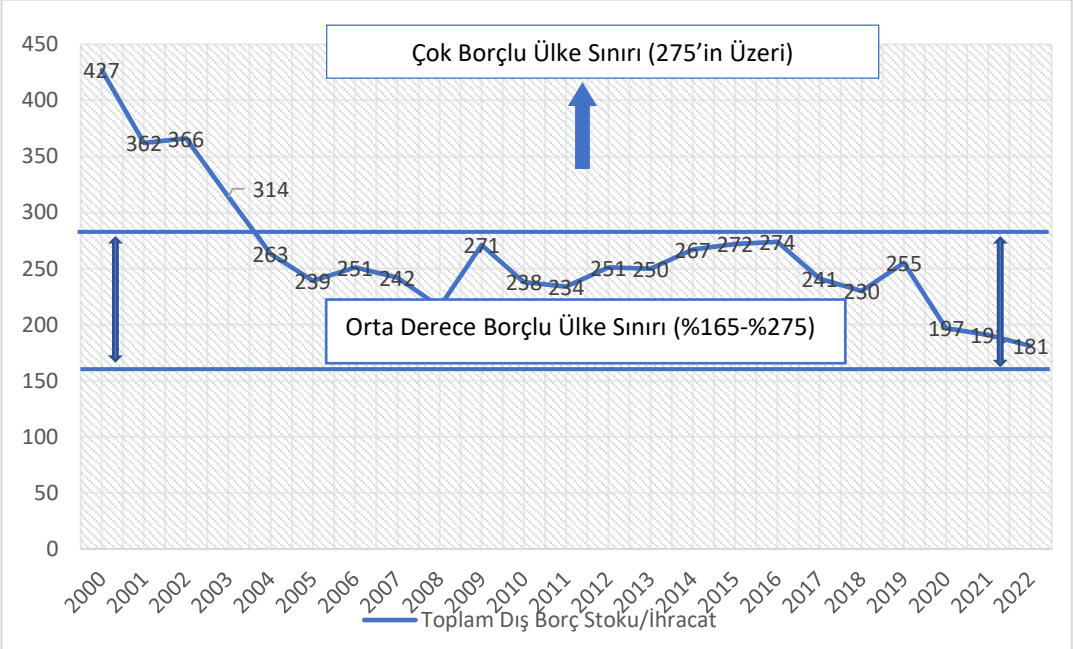
Bu gösterge bir ülkenin borçluluk durumunun yanı sıra ihracat gelirlerinin toplam dış borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda da fikir vererek, dış borç ödeme kapasitesini gösteren bir kriterdir. IMF ve WB bu gösterge için belirlediği sınır 275'tir. Bu sınır 165-275 arasında kalması durumunda ilgili ülke orta derecede borçlu ülke borçlu ülke olarak kabul görmekte bu eşik değerin altında bir orana sahip olması düşük borçlu ülke olarak kabul edilmektedir. Bu oran şayet %275'in üstünde bir orana sahip ise çok borçlu ülke olduğu kabul görmektedir. Bir ülkenin dış borçlarının sürdürülebilir olması için ihracat gelirlerinin dış borç finansmanından daha fazla olması ve bu eşik değerin altında olması gerekmektir (Demir, 2009, s.42). Şekil 11'de Türkiye'nin Toplam Brüt Dış Borç Stoku/İhracat rasyosunun gelişim seyri yılık olarak gösterilmiştir.

Şekil 11'de yeşil kesik çizgi ile kırmızı kesik çizgi arasındaki bölge orta derece borçlu ülkelerin yer aldığı eşik değerleri göstermektedir. Kırmızı kesik çizgi ile üzerindeki bölge ise çok borçlu ülkelerin yer aldığı eşik değeri göstermektedir. Türkiye son 22 yılda en yüksek Dış Borç Stoku/İhracat oranı %427 oran ile 2000 yılında çok borçlu ülke kategorisine girerken çok borçluluk sınırı 2003 yılında %314 oran ile devam etmiştir. Türkiye'nin 2000-2003 dönemlerinde çok borçlu ülke konumuna girmesinin nedenleri Kasım 2000- Şubat 20001 ekonomik krizden dolayı yatırımların

daralması, ihracat gelirlerinin azalması ve uluslararası sermayeye ulaşmada sıkıntı yaşanması veya ülkeye giren sermaye maliyetlerinin artması gösterilebilir.

Şekil 11'e bakıldığında Dış Borç Stoku/İhracat oranının 2003 yılından sonra kademeli olarak düşüşe geçtiği görülmektedir. Türkiye 2004 yılından beri Dış Borç Stoku/İhracat göstergesine göre Orta Borçlu Ülke konumunda yer almaktadır. 2022 yılının temmuz ayı itibarı ile bu eşik değer %181 seviyesine inmiştir. 2009-2017 yılları arasında ABD'de ortaya çıkan ve küresel bir boyut kazanan 2008 Küresel ekonomik krizden ve ülkemizdeki siyasi istikrarsızlıklardan dolayı ülke ekonomisinde daralma meydan geldiğinden bu eşik değer dalgalı olarak düşüş gerçekleşmiştir.

Şekil 11: Türkiye Toplam Brüt Dış Borç Stoku/İhracat Oranı (%): 2000-2022 Dönemi



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/11/BORC-GOSTERGELERI_30.11.2022.pdf adresinden edinilmiştir.

IMF ve WB göre Toplam Dış Borç Stoku/ İhracat oranı %165-275 arasında olan ülkeler orta dereceli borçlu ülke grubunda yer almaktadırlar. Şekil 11 incelendiğinde Türkiye 2003 yılından sonra orta dereceli ülke kategorisinde yer aldığı görülmektedir. Son dönemlerde bu eşik değerdeki iyileştirmede belirleyici olan temel husus ihracattaki hızlı artışlardır. 2000 yılında 25 milyar dolar olan ihracat, 2022 yılının ağustos ayında 165 milyar 680 milyon dolara ulaşmıştır (Demir, 2009, s. 141).

3.4.3. Toplam Dış Borç Servisi /İhracat

Dış Borç çevirme oranı olarak da adlandırılan bu gösterge ile bir ülkenin dış borç yükü değerlendirilerek, ilgili ülkenin çok borçlu olup olmadığı göstermektedir. Bu gösterge üzerinden ülke ihracat gelirlerinin ne oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığı izlenerek, ilgili ülkenin borç yükü belirlenmeye çalışılmaktadır (Demir, 2009, s. 139). Ayrıca dış borç yükü ile ihracat gelirleri arasında ilişki vardır. Bu yükle ilgili olarak dış borç servisinin diğer ifade ile beli bir yıl içerisinde ödenen borç taksitleri ve faiz ödemelerinin toplamının ihracat gelirlerine oranı uluslararası finansal kuruluşlar tarafından çok borçluluk ölçütü olarak kabul görmektedir. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat oranı ne kadar yüksek olursa, borç servisinin, borçlu ülkenin ekonomisi üzerinde o oranda yüksek bir baskı yaratacaktır. Lakin bu baskı öncelikle ödemeler dengesi üzerindeki yük olarak anlaşılmalıdır (İnce, 1976, s. 181).

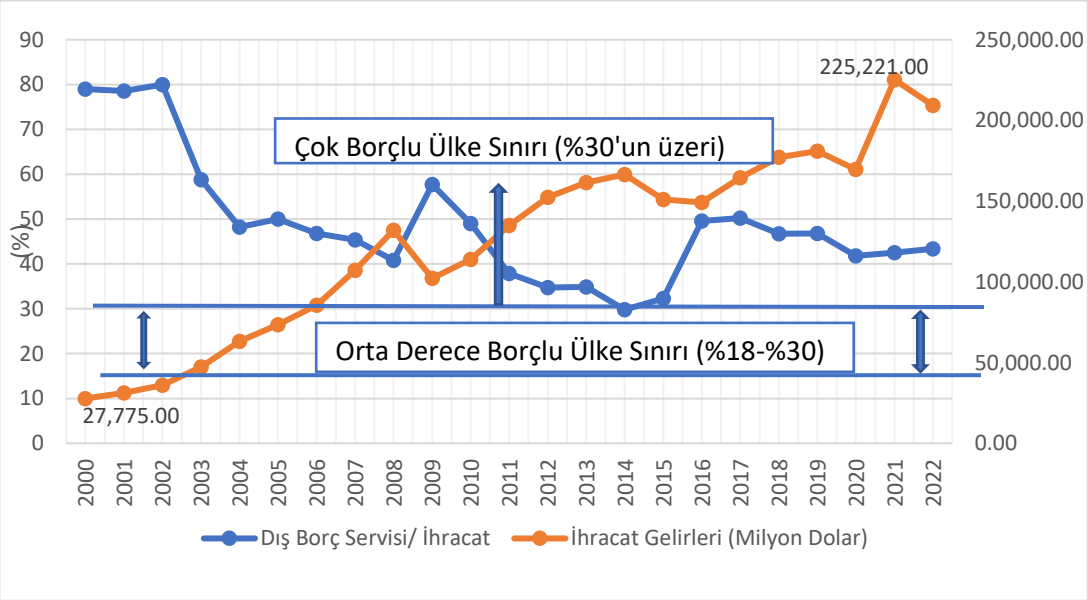
Toplam Dış Borç Servisi/İhracat oranı yüzde 18-30 arasındaysa o ülke borçlanmadan doğan yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetinin iyi olduğunu ve ülkenin orta derecede borçlu bir ülkedir. Şayet Toplam Dış Borç Servisi/İhracat onarı yüzde 30'u geçerse ülkenin borç çevirme yani borçlanmadan dolayı yerine getirmesi gereken yükümlülüklerini yerine getirmede sorun yaşayacağı anlaşılmaktadır. Bundan dolayı yüzde 30 oranını geçen ülkeler çok borçlu ülke olarak kabul edilmekte ve kredibilitesi düşük ülkeler sınıflandırılmasına dahil edilmektedir (Sarı, 2004, s.10). Ayrıca, bu gösterge dış borçların sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir. Bu oranın %18-30 arasında olması ülkenin dış borçlarının sürdürülebilir olduğunu göstermektedir.

Şekil 12'de Türkiye'nin 2000-2022 dönemine ait Toplam Dış Borç Servisi/İhracat verileri yıllık olarak gösterilmiştir. Bu gösterge hemen hemen her yıl IMF ve Dünya bankası tarafından kabul edilen %30 sınırının üzerinde seyretmiştir. Sadece 2014 yılında %29,8 oranı ile orta dereceli borçluluk düzeyine sahip olmuştur. Geri kalan tüm yıllarda çok borçluluk düzeyindeki eşik değere sahip olduğu görülmektedir. Özelikle Kasım 2000- Şubat 2001 ekonomik krizden dolayı 2001 yılında %80,2 oranı ile 2002 yılında ise %80 oranıyla en yüksek seviyeyi görmüştür. Şekil 12'de görüldüğü üzere Toplam Dış Borç Servisi/İhracat göstergesi ile ihracat gelirleri arasında ters bir ilişki vardır. 2001 yılında ihracat gelirleri 31 milyar 334

milyon dolar seviyesindeyken Dış Borç Servisi/İhracat oranı %80,2 oranına yükseldiği görülmektedir.

Türkiye'de 2000-2020 yılları arasında her yıl dış borç servisinin ihracata oranı %30'un üzerinde seyretmiş ve bu 20 yıllık süreçte ortalama %50 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran 2002 yılında %80,2 iken 2020 yılında %41,8 olmuştur. Bu durum Türkiye'deki dış borcunun oldukça yüksek olduğunu ve ihracat gelirlerinin dış borç ödemelerini karşılamada yetersiz kaldığını göstermektedir (Ünlü ve Tekin, 2020, s.177).

Şekil 12: Türkiye'nin Dış Borç Servisi/İhracat Oranı (%): 2000-2022 Dönemi



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/11/BORC-GOSTERGELERI_30.11.2022.pdf adresinden edinilmiştir.

Genel olarak Türkiye'nin Toplam Dış Borç Servisi/İhracat oranına bakıldığında durumunun pek iç açıcı olmadığı görülmektedir. Bütün yıllarda çok borçlu ülke sınıflandırılmasına girmiştir. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat oranın yüksek olmasının nedeni dış borçlanmanın vadesinin yeterince uzun olmadığı ve/veya Türkiye'nin ihracat kapasitesinin düşük olduğunu göstermektedir. Bu oranın da seyrinin takip edilmesi Türkiye'de borçların sürdürebilirliği açısından önem arz etmektedir. Aksi takdirde, ülkenin borç kredibilitesi zarar görebilir ve borçlanma maliyetleri artabilir. Bu da dış borçların sürdürülebilirliğini zora sokmaktadır (Çakmak, 2020, s. 1843-1846).

3.4.4. Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat

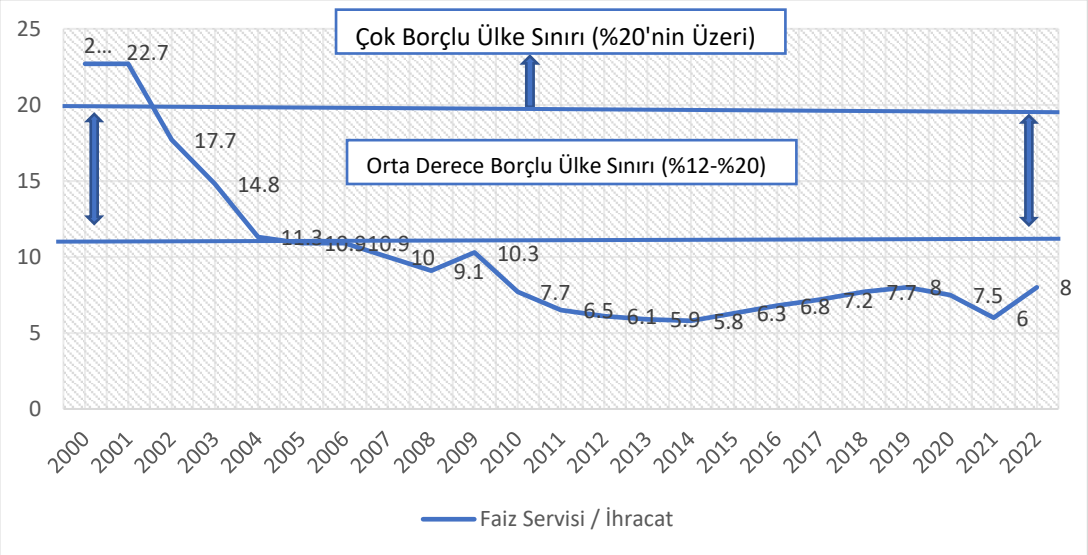
Geçmişten günümüze borç yükü tartışmaları esasen faiz ödemeleri üzerinde yapılmaktadır. Bunun temel sebebi faiz adı altında devletin yapmış olduğu ödemelerin vergiler ile finanse edilmesidir. Çünkü faize yapılan ödemeler, vergilerin yükselmesini de zorunlu kılmakta ve vatandaşların üzerine bir yük olarak doğmuş olmaktadır. Özelikle dış borçlarda bu yük kendisini daha açık bir şekilde hissettirmektedir. Çünkü milli gelirin bir kısmı, vergiler ve faiz ödemeleri yoluyla kaybedilmekte ve başka ülkelere aktarılmaktadır (İnce, 1979, s.170).

IMF ve Dünya bankasının çok borçluluk göstergeleri arasında göstermiş olduğu bu kriter. Bir ülkenin ihracat gelirlerinin yıllık dış borç faiz ödemelerinin ne kadarını karşıladığını göstermektedir. Daha çok dış borçlanmanın maliyetini ölçmek için kullanılan bu oranın belirlenmesinde, dış borcun ortalama faiz oranı en önemli değişken haline gelmektedir (Çakmak, 2020, s.1844).

Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranı için kabul edilen sınır %20'dir. Şayet bu oran %20'yi aşarsa ilgili ülke çok borçlu ülke sınıflandırılmasına dahil olmaktadır. Bu oran %12-20 arasında yer alması durumunda ülke orta derecede borçlu ülke kategorisinde değerlendirilecektir. Şayet Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranı %20'yi aşması halinde Yapılan borçlanmaların etkin ve verimli kullanılmadığı, daha çok mevcut borçların çevrilebilmesine yönelik bir borçlanma politikasının söz konusu olduğu anlamına gelecektir (Demir, 2009, s. 139). Bu açıdan bu gösterge borçların sürdürebilirliği açısından önem arz etmektedir. Aşağıda Şekil 13'te Türkiye'nin 2000-2022 dönemi Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranı yıllık olarak gösterilmiştir.

Şekil 13'te Türkiye Dış Borç Faiz Servisi/İhracat göstergesine göre 2000 ile 2001 yılında sırasıyla %22,7 ve %22,8 oranı ile çok borçlu ülke kategorisinde yer alırken 2002 yılında %17,7, 2003 yılında ise %14,8 oranı ile orta derece borçlu ülke sınıflandırılmasında yer almıştır. 2004 yılından sonra ise az borçlu ülke kategorisine yükselmiştir. Son 20 yılda en düşük Toplam Dış Borç Faiz servisi/İhracat oranı 2014 yılında %5,8 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılının ağustos ayı itibarıyla %8 seviyesindedir.

Şekil 13: Türkiye'de Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat Oranı (%): 2000-2022 Dönemi



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/11/BORC-GOSTERGELERI_30.11.2022.pdf adresinden edinilmiştir.

Genel olarak Şekil 13'te Türkiye Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranının yüksek çıktığı yıllar var olan borçlara finansman bulunamadığı için tekrar borçlanmaya gidildiği, yüksek reel faiz-yüksek kamu açıkları ve yüksek kamu borçlanması şeklinde işlediği, borçlanmanın yatırımlara verimli alanlarda kullanılmadığı dönemler olmuştur. Özelikle 2004 yılından sonra ihracat gelirlerinin ortalama yaklaşık yüzde %8'i faiz ödemelerine ayrılmıştır. 2004 yılından sonraki yıllarda hem ihracat gelirlerindeki artışlar hem de düşük faizle uluslararası piyasalarda sermaye temin edilmesi ve doğrudan sermaye girişlerindeki artışla birlikte faiz yükünün hafiflemesi Türkiye'yi Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranında az borçlu ülke kategorisinde olmasını sağlamıştır. Ayrıca Türkiye'nin Kasım 2000- Şubat 2001 ekonomik krizden sonra uygulamaya koyduğu para politikası ve maliye politikasından dolayı uluslararası finans piyasalarında güven kazanmıştır. Bundan dolayı da hem doğrudan sermaye hem de düşük maliyetli dolaylı sermaye girişlerinde artış meydana gelmiştir. Özelikle ihracat gelirlerinin artması 2002 yılından sonra artış trendine girmiştir. 2000 yılında 27 milyar 277 milyon dolar olan ihracat geliri 2021 yılında 225 milyar 222 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. Bu da yaklaşık olarak ihracat gelirlerinin %800 yani 8 kat artması demektir. Bu açıdan Dış Borç Faiz Servisi/İhracat göstergesi açısından Türkiye az borçlu ülke kategorisinde yer almaktadır. Bu oranın düşük çıkması borçların sürdürebilirliği açısından önem arz etmektedir.

3.4.5. Türkiye'de Çok Borçluluk Kriterleri Açısından Dış Borçların Durum Değerlendirilmesi

Bir ülkeyi çok borçlu, orta derece borçlu veya az borçlu olarak tanımlayabilmek için analitik ve finansal kriterler gereklidir. Dünya Bankası ve IMF bir ülkenin çok borçlulukla ilgili düzeyini belirlerken dört temel kriter kullanmaktadır. Belirlenen bu dört kriterden üçünün aşılması durumunda ülke çok borçlu olarak tanımlanmaktadır (Ulusoy, 2018, s. 179). Bu dört kriter sadece ülkenin borçluluk düzeyini değil aynı zamanda ülkenin kredibilitesini de değerlendirmeye tabi tutmaktadır (Demir, 2009, s. 136). Aşağıda Tablo 3'te Dünya Bankası ve IMF tarafından sıklıkla kullanılan dört kriter açısından Türkiye'nin çok borçluluk düzeyine ilişkin oranlar ve eşik değerler gösterilmektedir.

Tablo 3: 2000 Sonrası 4 Kriter Açısından Çok Borçluluk Durumunun Değerlendirilmesi

Borçluluk Göstergeleri	**Çok Borçlu Ülke Sınırı**	**Orta Derece Borçlu Ülke Sınırı**												
			2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Toplam Dış Borç/GSYH	%50'nin Üzeri	30-50	43.4	56.1	56.4	46.9	40.8	34.8	38.9	37.9	36.4	42.4	39.6	38.3
Toplam Dış Borç/İhracat	%275'in Üzeri	165-275	427	362	356	314	263	239	251	242	216	271	238	234
Dış Borç Servisi/İhracat	%30'un Üzeri	18-30	79	78.6	80	58.8	48.2	50	46.8	45.4	40.8	57.7	49	37.9
Dış Borç Faiz Servisi/İhracat	%20'nin Üzeri	12-.20	22.7	22.7	17.7	14.8	11.3	10.9	10.9	10	9.1	10.3	7.7	6.5
Borçluluk Göstergeleri	**Çok Borçlu Ülke Sınırı**	**Orta Derece Borçlu Ülke Sınırı**												
			2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Toplam Dış Borç/GSYH	%50'nin Üzeri	30-50	40.7	42.3	44.3	46.5	46.7	52.5	53.5	54.8	60.4	54.8	53.7	
Toplam Dış Borç/İhracat	%275'in Üzeri	165-275	251	250	267	272	274	243	230	255	197	191	181	
Dış Borç Servisi/İhracat	%30'un Üzeri	18-30	34.7	34.9	29.8	32.3	49.6	50.2	46.7	46.8	41.8	42.5	43.4	
Dış Borç Faiz Servisi/İhracat	%20'nin Üzeri	12-.20	6.1	5.9	5.8	6.3	6.8	7.2	7.7	8	7.5	6	8	

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerinden derlenmiştir.

Tablo 3'te görüldüğü üzere Türkiye 2000, 2001 ve 2002 yıllarında Dünya Bankası ve IMF tarafından belirlenen çok borçluluk kriterlerinden dört tanesinden üçüne sahip olduğu için çok borçlu ülke kategorisine girmektedir. 2003 ve 2022 yılları

arasında ise Dünya Bankası ve IMF tarafından belirlenen çok borçluluk kriterine göre orta derece borçlu ülke konumunda yer almaktadır. Türkiye'nin orta derece borçlu ülke düzeyinde değerlendirilmesini sağlayan gelişme ihracat gelirlerinin artması gösterilebilir. Genel olarak Tablo 3'e bakıldığında Türkiye'de Kasım 2000-Şubat 2001 ekonomik krizinden sonra uygulamaya koyulan ekonomik politikaların olumlu yansımaları neticesinde dış borç göstergelerinde pozitif yansımaların olduğu görülmektedir. Türkiye orta derecede borçlu bir ülke ve uluslararası piyasalarda hala dış borç kredibilitesi olan bir ülke statüsünde olduğu söylenebilir.

SONUÇ

Gelişmekte olan ülkelerin temel sorunlarının başında tasarruf açığı ve cari açık gelmektedir. Tasarruf açığı ile cari açıklarının kapatılması için ülkelerin katma değeri yüksek üretime yönelik yüksek teknoloji ve Ar-Ge yatırımlarına yönelik girişimleri desteklemesi gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle ülkelerin ekonomik büyümeye ve kalkınmaya öncülük edecek yatırımcıları ve sektörleri desteklemesi gerekmektedir. Özelikle son yıllarda yatırımcıların ve sektörlerin desteklenmesi için gerekli olan finansman kaynakları arasında dış borçlanma önem kazanmaya başlamıştır.

Tasarruf açığı ile cari açık sorunu yaşayan az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalardan düşük maliyetle borçlanabilmesi için borçlarının sürdürülebilir olması gerekmektedir. Başka bir deyişle borçlanmadan doğan yükümlülüklerini zamanı geldiğinde yerine getirmesi önem arz etmektedir. Şayet ülkeler borçlanmadan doğan yükümlülüklerini zamanı geldiğinde yerine getirememesi durumunda uluslararası piyasalardan hem finansman kaynaklarına erişimde sorun yaşayacak hem de borçlanma maliyetlerinde artışlar meydana gelecektir. Ayrıca ülkenin kredibilitesi düşecek ve borçlanma politikası sürdürülemez bir hal alacaktır.

Uluslararası piyasalardan borçlanma konusunda otorite olan iki uluslararası kurum/kuruluş vardır. Bunlar IMF ve Dünya bankasıdır. IMF ve Dünya bankası ülkeleri borçlarının sürdürülebilir olup olmadığını çok borçluluk göstergeleriyle değerlendirmektedir. Ayrıca, IMF ve Dünya bankası bu göstergelerin okunması için eşik değerler belirlemiştir. Bu göstergeler Toplam Dış Borç Stoku/GSYH, Toplam Dış Borç Stoku/İhracat, Toplam Dış Borç Servisi/İhracat ve Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat ’tır. Bu dört göstergenin üç ’üne sahip olan ülke çok borçlu ya da ağır borçlu ülke kategorisinde yer almaktadır.

Gelişmekte olan ülke kategorisinde yer alan Türkiye’de dış borç sorunu ve borçların sürdürebilirliği uzun süreden beri tartışılmaktadır. Bu çalışmada 2000 sonrası dönemde Türkiye’de dış borçların sürdürebilirliği IMF ve Dünya bankası tarafından ortaya koyulan çok borçluluk ölçütleri açısından incelenmiştir. Çalışmanın sonucuna bakıldığında Toplam Dış Borç Stokunun GSYH’ye oranı ve Toplam Dış Borç Servisinin İhracata oranı için belirlenen eşik değerlerin üzerinde olduğu için bu

iki göstergede çok borçlu ülke kategorisinde yer almaktadır. Toplam Dış Borç Stokunun GSYH'ye oranı açısından 2000-2003 yılları arasında çok borçlu ülke kategorisindeyken Kasım 2000- Şubat 2001 ekonomik krizden sonra bu eşik değer hızlı bir düşüş trendine girerek orta dereceli borçlu ülke durumuna gelmiştir. Fakat 2017 yılından beri bu eşik değer tekrar aşılmış tekrar çok borçlu ülke kategorisine girmiştir. Türkiye'nin Toplam Dış Borç Servisi/İhracat göstergesine bakıldığında ise 2000 yılından beri çok borçlu ülke grubunda yer almaktadır.

Türkiye'de dış borçların sürdürebilirliği açısından çok borçluluk göstergelerinden Toplam Dış Borç Stoku/İhracat ve Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranı sadece Kasım 2000- Şubat 2001 ekonomik krizden dolayı 2000-2004 yılları arasında çok borçlu ülke konumundayken sonraki yılarda Toplam Dış Borç Stoku/İhracat eşik değerinde orta dereceli borçlu ülke, Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat eşik değerindeyse az borçlu ülke olarak görülmektedir.

Genel olarak Türkiye'de dış borçların sürdürebilirliği açısından çok borçluluk göstergeleri değerlendirdiğinde Türkiye'nin dış borçlar konusunda tedbiri elden bırakmaması, dış borçları azaltıcı politikalar geliştirmesi ve aldığı borçları verimli alanlarda kullanması gerekli olduğu söylenebilir. Özelikle ihracat gelirlerini artıracak, ekonomide katma değer yaratacak yatırımlara kanalize edilecek bir borçlanma politikası izlenilmelidir. Ayrıca ülkenin kredibilitesi açısından IMF ve Dünya bankası tarafından çok borçluluk kriterlerinden ziyade borçların sürdürülebilir olması daha çok önem arz etmektedir. Sürdürebilir bir borç politikası ülkenin ucuz ve daha çok finansman kaynağına ulaşması demektir. Bu sebeple bir taraftan Türkiye'de uygulanacak politikalarla borçların sürdürülebilirliği sağlanmalı diğer taraftan ise çok borçlu ülkeler sınıflandırılması dışında kalmaya dikkat edilmelidir.

KAYNAKÇA

Adıyaman, A. T. (2006). Dış borçlarımız ve ekonomik etkileri. *Sayıştay dergisi*, (62), 21-45.

Akçay, S. ve Çelik, N. (2020). Dış borçların sürdürülebilirliği: ECOWAS ülkeleri örneği. *Journal of Political Sciences*, 29 (2), 207-230. DOI: 10.26650/siyasal.2020.29.2.0015.

Akdemir, T. ve Yeşilyurt, Ş. (2018). Devlet borçlarının dini ve felsefesi temelleri. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 16 (32), 177-200.

Akdemir, T. ve Yeşilyurt, Ş. (2018). Devlet borçlarının kökeni, gelişimi ve iktisadi temelleri. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (8), 279-305.

Akdemir, T., ve İlgün, M.F. (2011). Kamu Borçlanması Sınırlamalarının Kamu Harcamalarının Bileşimi Üzerine Etkileri: Avrupa Birliği Ülkelerine Yönelik Ampirik Bir Değerlendirme. Maliye Dergisi Dergisi, (160),177-203.

Akdoğan, A. (2013). *Kamu maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Akkaya, Ş ve Altıntaş, H. (1999). Türkiye'de bütçe açıkları ve devlet borçları, *İktisat İşletme ve Finans*. 14(159), 28-37. (DOI): 10.3848/iif.1999.159.2072.

Aktan, C.C. (2010). Monetarizm ve rasyonel beklentiler teorisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2 (1), 168-187).

Arestis, P., Filho, F.F. and Terra, F.H. (2018). Keynesian Macroeconomic Policy: Theoretical Analysis and Empirical Evidence. *Panoeconomıcus*, 65(1), 1-20.

Aybarç, S. (2019). Theory of Public Debt and Current Reflections. https://www.intechopen.com/chapters/65684 adresinden edinilmiştir.

Bal, H. ve Özdemir, P. (2012). Orijinal günah göstergelerinde kurumsal yapı ve yurt içi borçlanma piyasasının etkisi: Türkiye üzerine bir değerlendirme. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 49(573), 5-5.

Bedir, S. (2007). Kamu Borçlarının Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri (1980-2006) (Yayınlanmamış doktora lisans tezi). *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü* İktisat Anabilim Dalı. Erzurum.

Berend, I. T. (2007). *An Economic hıstory of twentıeth-century europa*. Çev. Serpil Çağlayan. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

Bernheim, B. D. (1989). A Neoclassical perspective on budget deficits *The Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 55-72.

Bilginoğlu, M.A. ve Aysu, A. (2008). Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İİBF dergisi,* (31), 1-23.

Bilici, N. (2012). *Avrupa birliği ve Türkiye*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Birtek, N. (1996). *Türkiye'nin dış yardımlar ve yönetimi*. Ankara: DPT Uzmanlık Tezi.

Bua, P., Presbiteroc, A.F. and Pradelli, J. (2014). Domestic public debt in low-ıncome countries: trends and structure. *Review of Development Finance*, *4*, 1-19.

Bulutoğlu, K. (2008). Kamu ekonomisine giriş. Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.

Bülbül, D. (2003). Kamu borçlanmasının sosyal ve ekonomik etkileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 14 (46), 121-140.

Catão, L. and Kapur, S. (2006). Volatility and the debt-ıntolerance paradox. *IMF Staff Papers Vol*. 53(2).

Céspedes, L.F., Chang, R and Andrés Velasco, (2003). Must original sin cause macroeconomic damnation?, *Working Papers Central Bank of Chile*, 234.

Chui, M., Kuruc, E and Turner, P. (2016). A New dimension to currency mismatches in the emerging markets: non-financial companies. *BIS Working Papers* No 550.

Claessens, S. (1990). The debt laffer curve: some estimates. *The World Bank*, Washington, DC World Development, 18(12),1671-1677.

Çakmak, U. (2020) Türkiye'de dış borçların sürdürülebilirliği ve ekonominin finansal kırılganlığı üzerine analizler: 1989–2019. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 55(3), 1837-1862.

Debrun, X., Ostry, J.D., Willems, T. and Wyplosz, C. (2019). Sovereign debt: a guide for economists and practitioners. Editor (S. Ali Abbas, Alex Pienkowski, Kenneth Rogoff), public debt sustainability. *Oxford University Press* https://www.imf.org/en/News/Seminars/Conferences/2018/05/24/sovereign-debt-a-guide-for-economists-and-practitioners adresinden edinilmiştir.

Demir, E. ve Can, G. (2015). Borç sürdürülebilirliğine ilişkin Değerlendirme. *Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü.*

Demir, M. (2009). *Türkiye'de kamu borçlarının gelişimi ve sürdürebilirliği*. Konya: Çizgi Yayınevi.

Demircan, E. ve Ener, M. (2009) *Değişim-istikrar ve bütçe politikaları*. Bursa: Ekin yayınları.

Denis, H. (1974). *Histoire de la pensee economique*. Çev. Atilla Tokatlı. İstanbul Sosyal Yayınlar.

Domar, E.D. (1944). The Burden of the debt" and the national ıncome. *The American Economic Review*, 34 (4), 798- 827.

Dönek, E. (1995). Türkiye'nin dış borç sorunu ve 1980 sonrası boyutları. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 50 (01), 173-186.

Edizdoğan, N., Çetinkaya, Ö. ve Gümüş E. (2020). Kamu maliyesi. Bursa: Ekin Yayınevi.

Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2008). *Ekonomi politikası teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Remzi Kitabevi.

Eichengreen, B., El-Ganainy, A., Esteves, R.P. and Mitchener, K.J. (2019). *Public debt through the ages*. IMF working paper. https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/01/15/Public-Debt-Through-the-Ages-46503 adresinden edinilmiştir.

Eichengreen, B., Hausmann, R and Panizza, U. (2003a). Currency mismatches, debt ıntolerance and original sin: why they are not the same and why it matters. *NBER Working Paper*, No. 10036.

Eker, A. (1997). Kamu maliyesi. Ankara: Doğuş Matbaası.

Elif Yılmaz, B. (2018). Domestic original sin in public debt management: The case of Turkey (1996-2016). *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (38), 240-256.

Elmendorf, D.W. and Mankiv N.G. (1998). *Government debt*, Handbook of Macroeconomics, 1-82.

Evgin, T. (1995). 1990'lı Yıllarda iç Borçlarımızın Ekonomik Açıdan Değerlendirilmesi", A.Ü. SBFD., *Prof. Dr. Latif Çakıcı'ya Armağan*, No: 1-2, 209-220.

Evgin, T. (2000). *Dünden bugüne dış borçlarımız*. Ankara: Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Araştırma ve İnceleme Dizisi:26.

Giovannoni, E. ve Fabietti, G. (2014). What ıs sustainability? a review of the concept and ıts applications. *Integrated Reporting*, 21-40.

Göker, Z. (2005). Sürdürülebilir borç düzeyi: teori ve Türkiye örneği. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 48.

Guerard, J.B. and Schwartz, A. (2007). Long-term debt. *Quantitative Corporate Finance*. https://www.researchgate.net/publication/302378454_Long-Term_Debt adresinden edinilmiştir.

Gürbüz, B. (2012). Sürdürülebilir borçlanmanın eleştirisi: başka bir sürdürülebilirlik olgusu ve Türkiye örneği. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 23(82), 1-22.

Gürcihan, B. ve Yılmaz, E. (2010) *Türkiye'de kamu borç stokunun yapısı: orijinal günah göstergeleri ve risk-dahil kamu borç yükü*. Ankara: T.C. Merkez Bankası, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:07/02.

Hakura, D. (2020). What Is Debt Sustainability? Many factors go into assessing how much debt an economy can safely carry. https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/Fandd/Article/2020/September/what-is-debt-sustainability-basics.ashx adresinden edinilmiştir.

Hausmann, R. and Panizza, U. (2002). The Mystery of Original Sin. https://www.researchgate.net/publication/228975173_The_mystery_of_original_sin adresinden edinilmiştir.

Hollanda, M. (2006). The debt ıntolerance approach rıght? empırıcal evıdence from panel data analysıs. *REPEC*. https://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A059.pdf adresinden edinilmiştir.

IMF. (2003). *External debt statistics: guide for compilers and users, ınternational monetary fund*, Washington, D.C.

IMF. (2017). Review of debt sustainability framework for low ıncome countries: proposed reforms. *IMF Policy Paper*, International Monetary Fund, Washington, D.C.

IMF. (2022). https://www.imf.org/en/About adresinden edinilmiştir.

İnan, M. (2019). IMF istikrar politikaları ve stand-by anlaşmalarını gerekli kılan nedenler açısından Türkiye IMF ilişkileri. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 32, 591-640.

İnce, M. (1976). *Devlet borçlanması (kamu kredisi).* Ankara: Kalite Matbaası.

Jong-Il, Y. and Dutt, A. K. (1996). Government debt, income distribution and growth, *Cambridge Journal of Economics*, 20 (3): 335-351.

Kadıköylü, A., & Özpençe, Ö. (2020). Türkiye'de Hazine Borçlanma Limiti. *Karadeniz Uluslararası Bilimsel Dergi*, 47: 309- 326.

Kazgan, G. (1984). *İktisadi düşünce veya politik iktisadın evrimi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.

Kenton, W. (2020). Debt-to-GDP ratio definition. https://www.investopedia.com/terms/d/debtgdpratio.asp adresinden edinilmiştir.

Kishtainy, N. (2017). *A little history of economics*. New Havven: Yale University Press.

Klein, M.T. (1994). External debt management, *World Bank Technical Paper*, No:245.

Koçak, A. (2009). Küresel dönemde Türkiye'nin borç yapısındaki dönüşüm. *Maliye Dergisi, (*157), 65-84.

Kuhlman, T and Farrington, J. (2010). What is sustainability? https://www.mdpi.com/journal/sustainability doi:10.3390/su2113436.

Ludwig, H. C., Feld, L. P and Werner, H. (2016): Government debt: causes, effects and limits, Berlin-Brandenburg Academy of Sciences and Humanities,

Marie, F. and Minna Y. (2015). Defining sustainability, a consumer versus company view in the Swedish apparel industry. Master Thesis The Swedish School of Textiles, University of Borås.

Mcgill. (2022) What is sustainability? https://www.mcgill.ca/sustainability/files/sustainability/what-is-sustainability.pdf adresinden edinilmiştir.

Mehl, A. and Reynaud, J. (2005). The Determınants of "domestıc" orıgınal sın ın emergıng market economıes. Europa Centre Bank (ECB). *Workıng Paper Serıes* No. 560, 1-41.

Merkezi Yönetim Bütçe Kanun Teklifi (2023). https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/10/2023-Yili-Merkezi-Yonetim-Butce-Kanunu-Teklifi-ve-Bagli-Cetveller.pdf.

Mill, J. S. (2009). *Principles of political economy*. Book v. on the ınfluence of government, Chapter V. of a National Debt.

Mutluer, M.K., Öner, A. ve Kesik. (2010). Teoride ve Uygulamada Kamu Maliyesi. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Opuş, S. (2002). Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 19, 183-206.

Osuagwu, C. and Emmanuel, O. (2015). The Impact of foreign debt on developing nations: a case study of ıts effects on nigerian economy. *Journal of Educational Policy and Entrepreneurial Research,* 2(9), 145-159.

Pata, K.U. ve Ela, M. (2020). Türkiye'de borç laffer eğrisi teori ve uygulama. Ankara: Gazi Kitabevi.

Pınar, A. (2017). *Maliye politikası teori ve uygulama.* Ankara. Turhan kitabevi.

Prokopa, J, J. and Prokop, E.B (2012). The efficiency of foreign borrowing: the case of Poland, *International Conference On Applied Economics (ICOAE)*, 321-329.

Reınhart, C. M., Rogoff, K.S and Savastano, M. (2003) Debt ıntolerance. Brookings Papers on Economic Activity, *Spring*, 1, 1-74.

Sarı, M. (2004). *Dış borç yönetimi ve Türkiye uygulamaları*. Ankara: Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayınları.

Seyidoğlu, H. (2017). Uluslararası iktisat. İstanbul: Güzem Cam Yayınları No: 32.

Smith, A. (2007). *An Inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. Edited by S.M. Oares. Metalibri Dijital Library.

Şeker, M. (2006). Dış borçlanmaya teorik bir bakış ve dış borçların etkileri. *Sosyo Ekonomi Dergisi*, (1), 74-92.

Tanas Karagöl, E. (2010). *Geçmişten günümüze Türkiye'de dış borçlar*. Ankara: SETA Analiz. Sayı:26.

TCMB (2001). Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b-m3fB7oF adresinden edinilmiştir.

TCMB (2002). *Küreselleşmenin Türkiye ekonomisine etkileri*. Ankara: Banknot Matbaası Genel Müdürlüğü.

Tsoulfıdıs, L. (2007*). Classıcal economısts and publıc debt*. RISEC, 5481), 1-12.

Tunalı, Ç.B. (2008). Türkiye'de cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliği. *Sosyal Bilimler Dergisi*, (1), 163-177.

Türk, İ. (2001). *Maliye politikası*. Ankara: Turhan Kitabevi.

Türkal, H. (2003). İç ve dış borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkilerinin karşılaştırılması. B. Çelik ve Saraçoğlu (Ed), *Maliye seçme yazılar* (ss. 379-414). Ankara: Gazi Üniversitesi İİBF Geliştirme Vakfı İktisadi İşletmesi.

Türkal, H. (2020). Borç yönetimi: Türkiye üzerine bir inceleme. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi,* 12(22), 151-163.

Ulusoy, A. (2018). *Kamu borçlanması*. İstanbul: Umuttepe Yayınları.

Ulusoy, A. ve Cural, M. (2006). Türkiye'de 1980 sonrası dönemde iç borçların sürdürülebilirliği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 1-21.

UYGUR, E. (2001), "Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık" *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, (189),7-23.

Ünlü, N. ve Armutcuoğlu Tekin, H. (2020). Dünden Bugüne Türkiye'de Dış Borçlanma. Ş. Karabulut (Ed). *Kamu Politikalarında Mali ve İktisadi Yapıdaki Dönüşüm: Yerelden Globale Teori, Beklentiler ve Uygulama* (ss.165-188). Ankara: Gazi Kitabevi.

Veblen, T. (1900). The preconceptıons of economıc scıence. *The Quarterly Journal of Economics, 14* (2), 240-269.

Walliser, J. ve Nolan, S. (2017). Guıdance note on the bank-fund debt sustaınabılıty framework for low ıncome countrıes. IMF: Public Disclosure Authorized. https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/02/14/pp122617guidance-note-on-lic-dsf adresinden edinilmiştir.

World Bank Group (2018). *Global economic prospects: divergences and risk.* Washington, DC.

Yaşa, M. (1965). *Devlet borçları*. İstanbul: Sermet Matbaası.

Yavuz, H. H. (2009). Kamu borç yönetiminde yabancı para cinsinden borçlanmanın etkileri: Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 157, 277-292.

Yılmaz, E.B. (2020). Devlet borçları. http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/maliye_ue/devletborclari.pdf adresinden edinilmiştir

Yurt, E. (2008). Türkiye'nin dış borçlarının gelişimi ve sürdürebilirliği. https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/952774 adresinden edinilmiştir.