

# Borçlanma ve Dış Borçlanmanın Makro Ekonomik Etkilerinin Teorik Olarak İncelenmesi\*

Mahmut Ünsal Şaşmaz<sup>1</sup>Hande Bardakçı<sup>2</sup>

Başvuru/Received: 08/06/2022

Yayın/Online Published: 20/10/2022

Kabul/Accepted: 15/09/2022

## Özet

Ülkelerin içinde bulunduğu gelişmişlik düzeyleri ve benimsemiş oldukları ekonomik sistem ne olursa olsun borçlanma tüm dünya ülkelerinin başvurduğu ve önem verdiği bir konudur. Borçlanma ülkelerin vergiden sonra başvurduğu en önemli gelir kaynağıdır. Sık başvurulan borçlanma birçok ekonomik etkiyi de beraberinde getirmektedir. Bu çerçevede bu çalışmada borçlanmanın makro ekonomik etkilerinin teorik açıdan incelenmesi amaçlanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** borçlanma, makro ekonomik etki

**JEL Sınıflandırması:** F34, F62

## Theoretical Analysis of Borrowing and the Economic Effects of External Borrowing

### Abstract

Regardless of the development levels of the countries and the economic system they have adopted, borrowing is an issue that all countries of the world apply and attach importance to. Borrowing is the most important source of income that countries apply after tax. Frequent borrowing brings with it many economic effects. In this context, in this study, it is aimed to examine the macroeconomic effects of borrowing from a theoretical perspective.

**Keywords:** debt, macroeconomic impact

**JEL Classification:** F34, F62

### 1.Giriş

Borçlanma, önceden belirlenen bir vadede geri ödenmek amacıyla alınan para vb. kıymetli değerlerin ödücüdür (Erdem, 2012, s.7). Kamu borçlanması kavramı ise, borç verenler tarafından fonların devlete transfer edilmesi ve devletin borçlanma sonrasındaki dönemlerde kamu geliri üzerinde hakları temsil eden payları borç verenlere transfer ettiği karşılıklı bir

\* Bu çalışma, Hande Bardakçı'nın Uşak Üniversitesi SBE Maliye Anabilim Dalında 2019 yılının Temmuz ayında sunulan ve kabul edilen "Barış ve Savunma Harcamalarının Dış Borçlanma Üzerindeki Etkisi: Seçilmiş Ülkeler Üzerine Ampirik Bir Uygulama" adlı yüksek lisans tezinden türetilmiştir

<sup>1</sup> Dr.Öğr.Üyesi, Uşak Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü, mahmut.sasmaz@usak.edu.tr

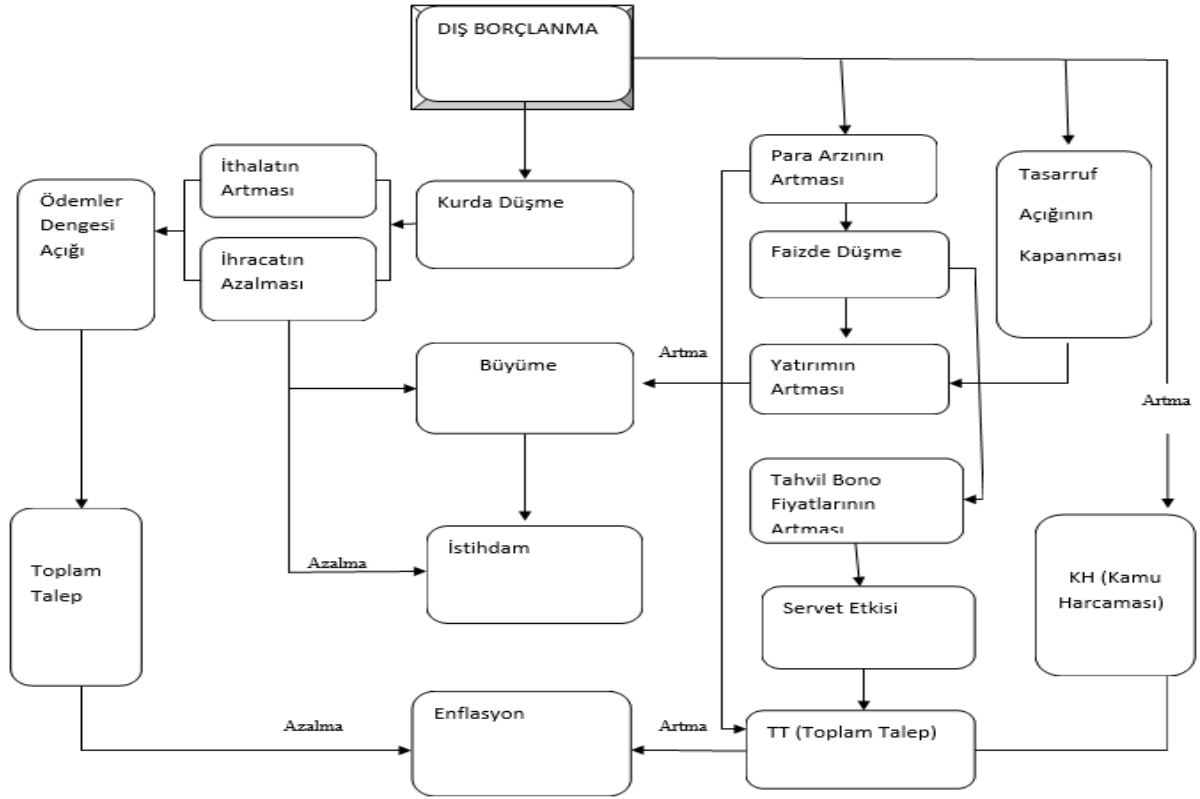
<sup>2</sup> Gelir Uzmanı, Mersin Vergi Dairesi Başkanlığı, hnd.brdkc@hotmail.com

değişim süreci olarak tanımlanmaktadır (Buchanan, 1987, s.1044). Diğer bir tanıma göre devlet borçlanması kavramı, devletin önceden belirlenen bir vadede sağlanan hakların sahiplerine anapara ve faizi ile birlikte geri ödeme yapmasına ilişkin yasal yükümlülükler olarak tanımlanır. Devlet borçlanması kavramı 1710'da ilk defa bilimsel olarak Charles Davenamnt tarafından ifade edilmiştir. Davenamnt'e göre borçlanma, kısa dönem için kullanılan bir finansman türü olup sık sık borçlanmaya başvurulmasının ticari hayatı bozacağını ifade etmiştir. 1752'de David Hume borçlanma konusunda çalışmıştır. David Hume ise borçlanmaya devletin işleyişinde sıkıntılar olacağını ifade ederek sıcak bakmamıştır. Montesquieu, Adam Smith, Ricardo, J.B, ve Say borçlanmaya olumlu bakmayan toplum için yük olacağını ifade eden iktisatçılardandır. 1929 Büyük Buhran ve Keynes sonrası bütçe açığı harcama politikası çerçevesinde devlet borçları maliye politikası aracı olmuştur. Borçlanmaya bakış değişmiştir (Akdoğan, 2003, s.455-456). Devlet borçlanması, hükümet tarafından bütçe açığını finanse etmek gibi fiskal amaçlarla yapılabileceği gibi iktisadi büyüme, ekonomik istikrar gibi extrafiskal amaçlı da yapılabilmektedir (Ulusoy ve Erdem, 2014, s. 123). Extrafiskal amaçlı borçlanma, yalnızca olağanüstü koşullarda sağlanan bir kaynak olmaktan çıkıp olağan dönemlerde de başvurulmuş bir kaynak haline dönüşmüştür. Devlet borçlanma ile hem gelir elde etmeyi amaçlar hem de iktisadi büyüme, fiyat istikrarı, gelir dağılımı gibi makro extrafiscal amaçlarla baş vurabilmektedir (Ulusoy, 2006, s.20-21).

Dış borçlanmanın sağlanması ülkeler üzerinde önemli makroekonomik etkiler oluşturmaktadır. Şekil 1'de dış borçlanmanın makro ekonomik etkileri gösterilmekte olup bu bölümde dış borçlanmanın enflasyon, istihdam ve işsizlik, gelir dağılımı, bütçe açıkları, döviz kurları, ekonomik büyüme üzerindeki etkileri açıklanacaktır.

## **2. Dış Borçlanmanın Makroekonomik Etkileri**

Dış borçlanmanın sağlanması ülkeler üzerinde önemli makroekonomik etkiler oluşturmaktadır. Şekil 1'de dış borçlanmanın makro ekonomik etkileri gösterilmekte olup bu bölümde dış borçlanmanın enflasyon, istihdam ve işsizlik, gelir dağılımı, bütçe açıkları, döviz kurları, ekonomik büyüme üzerindeki etkileri açıklanacaktır.

**Şekil 1: Dış Borçlanmanın Makro Ekonomik Etkileri**

**Kaynak:** Gümüş, S., “Türkiye’de bütçe açıkları ve finansman yöntemlerinin makro ekonomik etkileri”, s.48.

**2.1. Dış Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkisi**

Enflasyon, fiyatlar genel seviyesindeki belirli bir zaman dilimini kapsayan sürekli artış olarak tanımlanmaktadır. Enflasyon üç endeks ile hesaplanmaktadır. Bunlar; TÜFE “Tüketici Fiyat Endeksi, ÜFE “Üretici Fiyat Endeksi” ve Gayri Safi Milli Hasıla Deflatörüdür. Nihai tüketicinin taleplerinin ağırlıklı ve ortalama fiyatlardaki değişim TÜFE, üreticini ise girdi maliyetlerindeki ağırlıklı ve ortalama artış ÜFE olarak tanımlanmaktadır. Gayri Safi Milli Hasıla Deflatörü ise, bir ülkedeki toplam mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki ağırlıklı ve ortalama artışı içermektedir (Yenisu, 2019, s.44).

Enflasyon türleri; ılımlı enflasyon, aşırı enflasyon ve hiperenflasyondur. İlimli enflasyon; çok düşük fiyat artışları şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu enflasyon türüne sürünen enflasyon ya da sinsi enflasyon da denir. Her ülkenin ekonomik yapısına göre tek rakamlı ılımlı enflasyon oranı bulunmaktadır. Bu enflasyon türü halkın paraya olan güvenini sarsmamaktadır ve bu enflasyon türünün ekonomik büyüme için faydalı olabileceği savunulmaktadır. Gelişmiş ülkeler için bu oran % 4’ün altındadır. Aşırı enflasyon; enflasyon oranının iki ya da üç rakamlı olmasını ifade etmektedir. Bu enflasyon türüne dört nala enflasyon da denmektedir. Aşırı enflasyon olması durumunda tüketici ve üreticiler bir takım tedbirler almaktadır. Örneğin ellerinde likid

bulundurmazlar. Yatırımlarını enflasyon oranından yüksek olan enstrümanlara yaparlar. Hiperenflasyon; fiyat artışları çok büyük ve hızlı olarak görülmektedir. Bu enflasyon türünde para tasarruf aracı olmaktan çıkmış ve paranın değeri kalmamıştır. Bu ekonomilerde alış veriş trampa usulüne göre yapılmaktadır. Genellikle altın veya dövize göre alış veriş yapılmaktadır (Bocutoğlu, 2016, s.94-95).

Enflasyonun ülke ekonomisi üzerinde ekonomik sosyal ve mali hayatı bozucu etkileri bulunmaktadır. Enflasyonun bu etkileri; gelir dağılımı, faktör gelirleri, tasarruf ve yatırımlar, ödemeler bilançosu, piyasaları bozucu, tekelleşmeyi ve sosyal gerginliği artırıcı olumsuzluklardır. Enflasyonun gelir dağılımını bozucu etkisi; enflasyon özellikle geliri sabit ve düşük olan işçi, memur ve emekli üzerinden yüksek gelir gruplu olan tüccar ve sanayici kesimine gelir transferi yaparak gelir dağılımını bozucu bir etkiye sahiptir. Enflasyonist zamanlarda fiyatlar nominal ücretten hızlı arttığı için reel ücret sürekli düşmektedir. Bu durum faktör gelirlerini azaltmaktadır. Enflasyonun artacağı beklentisi düşük gelir gruplarının tüketimini artırmakta ve tasarrufları azaltmaktadır. Enflasyonist ortamda fiyatların sürekli yükselmesi faizleri artırmaktadır. Reel faizlerin negatif olduğunda ise yatırımcılar tarla, arsa, altı gibi alanlara kaymaktadır. Girişimciler uzun vadeli yatırım projelerinden kaçınırlar. Bu durum tasarruflar üzerinde olumsuz etkiye sahiptir. Yurtiçi malların göreceli olarak yurtdışı mallardan pahalı olması yurtdışı mallara olan talebi artırır. İhracat azalır, ithalat artar dolayısıyla enflasyon ödemeler bilançosu üzerinde bozucu etkiye sahiptir. Yine enflasyonist dönemlerde küçük ölçekli işletmelerin tutunmaları zordur. Sermaye belirli kesimde kalarak tekelleşme olur. Enflasyonist ortamda gelir düzeyi farklı olan bireyler arasında çarpık bir gelir dağılımı olduğundan toplumda çatışma başlar ve toplum değerleri bozulur (Berber, 2017, s.129).

Ekonomi tam istihdam seviyesinde iken hükümet borç verenleri yüksek faiz beklentisi içine sokarsa onları daha fazla harcama yapmalarına neden olabilir. Bu durum ekonomiyi enflasyonist bir döneme itebilir (Yurdakul, 1999, s. 10-22). Demir ve Sever (2008), kamu iç borçlanması ve enflasyon arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme yöntemiyle Türkiye’de incelemişler. Çalışma sonucunda iç borçlanmasının enflasyona neden olduğunu tespit etmişlerdir. Kamu borçlanma faizleri arttığında üretim maliyetleri artmaktadır. Üretim maliyetlerindeki artışlar nihai ürün fiyatlarını etkilemekte ve maliyet enflasyonuna neden olmaktadır. Oluşan bu enflasyon ise faizlerin artmasına neden olacak ve kamu borçlanma maliyetleri artacaktır. Yüksek enflasyon beklentileri belirsizlikleri artıracak ve yatırım maliyetlerini artıracaktır (Demir ve Sever, 2008, s.184). Diğer yandan ithal girdilerin pahalı olması maliyetleri artıracaktır. Bu durum enflasyonu hızlandıracaktır. Dış borçlanmaya gidildiğinde ekonomide bir rahatlanma sağlanmakta ve enflasyon yaşanmaktadır, dış ödeme yapıldığında ise ekonomik küçülme ve enflasyon azalmaktadır (Ulusoy ve Küçükkale, 1996, s.16).

## **2.2. Dış Borçlanmanın İstihdam (İşsizlik) Üzerindeki Etkisi**

İstihdam kavramı, çalışabilir niteliğe ve yaşa sahip olan emek gücünün mesai saatleri içinde çalışmasıdır. İşsizlik kavramı ise, çalışabilir yaşta ve nitelikte olmasına rağmen iş bulamayan işçileri ifade eder. Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO)’ne göre istihdam; ulusal gelire katkı

sağlayan ücretlinin işveren namına veya kendi hesabına çalışan belli bir yaş grubundaki insanlardır. ILO'ya göre işsizlik tanımı ise; çalışılabilir koşulları taşıdığı halde işi olmayan ve para kazanmak amacıyla iş arayanlar şeklinde ifade edilir (Tunay, 2014, s.44).

İşsizlik bir başka ifade ile işgücünün farklı sebeplerden dolayı istihdama katılamamasıyla oluşan insan gücü kaybıdır (Ekin, 2003, s.2). İşsizlik; yaş, eğitim, etnik köken, sürelerine, mesleklere ve ülke konjonktüre göre farklılıklar gösterebilir (Yıldırım ve Karaman, 2001, s.310). İşsizlik türleri iradi ve gayri iradi, yapısal, friksiyonel, mevsimsel, teknolojik, gizli ve konjonktürel işsizlik olarak gruplandırılabilir. *İradi (istemli) işsizlik*, ekonomide iş bulma imkânı olmasına rağmen geçerli koşul ve ücrette çalışmak istemeyenlerin oluşturduğu işsizliktir. *Gayri iradi (istem dışı) işsizlik*, ekonomide mevcut çalışma koşulları ve ücretin altında çalışmak istemesine rağmen geçici veya sürekli olarak iş bulunamaması durumudur (Kanca, 2012, s.3). Yapısal işsizlik, emek gücü niteliği ile coğrafi farklılık, beceri, meslek ve endüstri gibi faktörlerden dolayı emek talebinin yapısındaki uyumsuzluğun neden olduğu işsizliktir (Zaim, 1997, s.188). *Friksiyonel (Arızı-Geçici) işsizlik*, iş ve yer değiştirmelerinden, iş isteği ve sunumunun aynı dönemde karşılaşamamasından bir başka ifade ile iş gücü piyasasının etkin çalışmamasından kaynaklanan işsizlik türüdür ve ekonomide sürekli var olan bir işsizliktir (Talas, 1997, s.138). *Mevsimlik İşsizlik*, mevsimlerin doğal şartları veya sosyal faktörler nedeniyle dönemsel ekonomik faaliyetlerin azalmasıyla oluşan işsizliktir (Unay, 2001, s.350). *Teknolojik işsizlik*, teknolojinin ilerlemesi ile emek gücünün yerini makinelerin almasıyla ortaya çıkan işsizliktir. *Gizli işsizlik*, üretim ve teknoloji değişmediği halde, ekonomide işsiz olmayan emek gücünün üretim aşamasından çıkmasında üretilen toplam çıktıda kayda değer azalmanın olmadığı işsizliktir (Türkay, 1968). *Konjonktürel işsizlik* ise, ekonomide yaşanan dalgalanmaların gerileme ve duraklama dönemlerinde toplam talebin üretim hacmine göre düşük kalmasıyla oluşan işsizlik türüdür (Karabulut, 2007, s.13).

Ekonomide işsizliğin azaltılıp, istihdam kapasitesinin artırılması için yatırımların artırılması gerekir (Tokatlıoğlu ve Selen, 2017, s.327). Gelişmekte olan ülkeler, istihdam düzeyini arttırmak, iktisadi kalkınmayı sağlamak için önemli yatırım projelerini gerçekleştirmek, sağlık, eğitim, haberleşme ve ulaştırma gibi ülkenin beşeri sermayesine ve büyük alt yapı yatırımlarını tamamlaması gerekmektedir. Bu harcamaları ise kamu gelirlerinin azlığından, yurtiçi tasarruflarının yetersizliğinden ve düşük ihracat gelirlerinden karşılayamayıp dış borçlanmaya ihtiyaç duyarlar (Sarı, 2004, s.15). Dış borçlanmanın istihdam üzerindeki etkisi doğrudan olmayıp, dış ticaret açığının kapatılmasına ve ödemeler dengesini iyileştirilmesine katkı sağlamaktadır. Böylece dış borçlar, verimli yatırım ve proje alanlarına yönlendirilerek büyümeyi artırır. Bu büyüme ise istihdam üzerinde olumlu etki yapar (Gümüş, 2008, s.52). Uzun vadede alınan borçların doğru ve etkin kullanılmamasıyla ekonomik büyüme hızının yavaşlamış olması ise gelir dağılımını olumsuz etkilemektedir. Borç servis yükünün giderek artması ülkenin gelir düzeyini etkileyip istihdam düzeyinin gerilemesini neden olmaktadır (Bedir ve Karabulut, 2011, s.14). Oluşacak etkilerin ne olacağı ülkelerin koşullarına, gelişmişlik düzeylerine ve borç düzeylerine göre farklılık göstermektedir. Dış borçlanmanın istihdam üzerindeki dolaylı etkisi ödemeler dengesi ve büyüme oranına göre değişmektedir (Gümüş, 2008, s.53).

### 2.3. Dış Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi

Bir ekonomide bir yıl içinde üretime katkı sağlayan unsurların elde ettikleri kazançların toplamına gelir denilmektedir (Karakayalı, 2005, s.47). Milli gelirin bireyler ve toplumsal gruplar arasında paylaşımı bölüşümü ifade etmektedir (Sönmez, 1990, s.9). Gelir dağılımı ise, ülkede yaşayan kişilerin ürettikleri mal ve hizmetten kazanılan toplam gelirin, dağılım araçları ile bölüşümü veya paylaştırılması olarak tanımlanabilir (Işığışık, 1998, s.1). Bir başka ifade ile gelir dağılımı, belirli bir dönem bir ülkede oluşan milli gelirin kişiler, bölgeler, sosyal gruplar veya üretim unsurları arasındaki paylaşımına denir. Kişisel, bölgesel, fonksiyonel ve sektörel gelir dağılımı olarak dört türden oluşmaktadır (Pehlivan, 2009, s.3).

*Kişisel gelir dağılımı*, toplam milli gelirin sosyal sınıf farklılıkları gözetenmeden ülke nüfusuna bölündüğünde oluşan gelir dağılımıdır (Kuştepeli ve Halaç, 2004, s.147). *Bölgesel gelir dağılımı*, bir ülkede kazanılan gelirin farklı coğrafi alanlarda yaşayan kişilere dağılımının gösterilmesidir (Çetinkaya, 2012, s.41). *Fonksiyonel kişi dağılımı*, üretim aşamasında elde edilen gelirin emek, sermaye, girişimci ve toprak gibi üretim faktörleri arasındaki dağılımını gösteren, bir başka ifade ile milli gelirin ücret, kar, faiz ve rant içindeki dağılımıdır (Alper ve Tokol, 2012, s.120). *Sektörel gelir dağılımı* ise, tarım, hizmet ve sanayi sektörlerinin milli gelirden aldığı payların gösterildiği gelir dağılımıdır (Türk, 2015, s.314).

Dış borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde dolaylı ve doğrudan etkisi bulunmaktadır. Dolaylı etkisi, borçlanma uzun vadede ekonomik büyüme hızını yavaşlatacağından gelir dağılımını olumsuz etkilemektedir. Dış borçlarda, borcu veren ve ödeyenler farklı kişi veya kurum oldukları için gelir dağılımı üzerinde doğrudan bir etkisi bulunmayıp, borçların anapara ve faiz ödemeleriyle ilgili bir etkisinden bahsedilebilir (Bedir ve Karabulut, 2011, s.14, Bedir, 2007, s.129). Şenel (1994), anapara ve faiz ödemeleri üzerinden dış borçlanmanın gelir dağılımını etkilerinden söz etmektedir. Borçlanma alındığı dönemde ülkeye kaynak transferi sağlanırken ödeme sürecinde ülke için yük teşkil etmektedir. Alınan dış borçların ödemeleri vergi gelirleri ile karşılandığından, borçlanmanın “gelecek bir zamanda tahsil edilecek vergilerin bugün tahsil edilmesi” olarak da ifade edilebilir. Vergi oranlarının arttırılması veya yeni vergilerin koyulması bireylerin gelirlerinin ve taleplerinin azalmasını sağlarken, üretim maliyetlerinin artmasını ve üretimin azalmasını sağlamaktadır. Ülkede üretimin azalması ise işsizlik ve gelir dağılımında yaşanan adaletsizliği attırmaktadır (Bulut, 2002, s.79).

Dış borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkisi bir de borç yükünün mevcut kuşak mı yoksa gelecek kuşaklar üzerinde mi yansıtılacağına ilişkindir. Bu bağlamda üç görüş bulunmaktadır. Bunlar: klasik görüş, keynesyen görüş ve yeni klasik görüştür. *Klasik görüşe göre*, kamunun ihtiyaç duyduğu gelirleri vergiler yerine borçlanma ile giderilmesi cari sermaye birikimini azaltacaktır. Bunun yanı sıra borçlanma, vergilerin arttırılmasına göre sermaye birikimini daha çok, tüketimi ise daha az azaltmaktadır. Tasarrufların azaltılması gelecek nesillere olan sermaye birikimini azaltmakta, dolayısıyla borçlanmanın yükü gelecek nesillerin üzerinde kalmaktadır. *Keynesyen görüşe göre* önemli olan milli gelirin artmasıdır. Keynesyenler, borçlanmanın tasarruflarla bir ilgisinin olmayıp tüketimi etkilediğini savunmaktadırlar. Tüketimin azalması

mevcut nesili etkilediğinden borçlanma yükünü, klasiklerin aksine mevcut nesil üzerinde kaldığını savunmaktadır. *Yeni Klasik görüşü* savunan Buchanan'a ise, borçların yükünü gelecek nesillerin taşıdığını belirtmektedir. Gelecek kuşaklar, önceki döneme ait borçlar nedeniyle harcamalarından fedakârlık etmektedirler (Şeker, 2006, s.88). Dış borçlanmanın yapıldığı dönemde yaşayan kuşaklar borçlanmanın finansmanına katılmalarına rağmen aynı zamanda yapılan hizmetlerden yararlandıkları için bir fayda sağlamaktadırlar. Yapılan yatırımların verimli alanlarda değerlendirilmesi borçların ödenmesi aşamasında ülkeye kazanç elde ettireceğinden hem mevcut nesil hem de gelecek nesiller için fayda sağlayarak milli gelirde artış sağlanmaktadır.

#### **2.4. Dış Borçlanmanın Bütçe Açıkları Üzerindeki Etkisi**

Devletin bir yıllık gelir ve giderlerini oluşturan, mali yıl öncesinde gelir ve giderlerin yapılmasına izin ve yetki veren metinlere bütçe denilmektedir ve bütçelerde esas olan denklik ilkesidir. Ancak müdahaleci devlet anlayışı ile birlikte, devletin görevleri artması kamu harcamalarının da artmasına neden olmuştur. Kamu gelirleri ve kamu harcamalarında oluşacak artış ve azalışlarının tahmin edilmesinin zor olması bütçe açıklarının oluşmasındaki en önemli problemlerden biridir (Özen, 2002, s.38).

Bütçe açıklarındaki nedenler ülkelerin gelişmişlik seviyesi ve sermaye yapılarına göre farklılıklar oluşturmaktadır. Gelişmiş ülkelerde, kamu sektörünün uyguladığı politikalar, büyüme hızının düşük olması, bütçe harcamalarının vergi gelirlerine göre enflasyonu tetiklemesi ve kamu borçlanmasının arttırdığı faiz oranları bütçe açıklarının nedenleri arasında sayılabilir. Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarına neden olan yapısal faktörleri beş grupta toplayabiliriz. Bunlar; kamu giderlerinin artması, kamu gelirlerinde yaşanan aksaklıklar, ekonomik gelişme düzeyi, harcamalar konusunda devletin müdahalesinin ve denetimini artması olarak sayılabilir. Sosyal gelişmeler çerçevesinde; sosyal refahla ilgili harcamalar ve refah devlet anlayışı, demokrasinin geliştirilmesi için yapılan hizmetler bütün ekonomilerde bütçe açıklarının artmasına neden olmaktadır (Tüğen, 1997, s.12-14). Bütçe açıklarının fazla olduğu ülkeler, bu açığı gidermek için yapılan reformlar ekonomiyi olumsuz etkilemektedir. Harcamalarının azaltılarak, kamu gelirlerinin artırılması ekonomide durgunluk oluşturarak büyüme hızını yavaşlatabilmektedir (Özen, 2002, s.41-42).

Kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamaması durumu olan bütçe açıklarının finansmanında vergileme yöntemi ve borçlanma yöntemi gibi farklı kaynaklar bulunmaktadır (Kesbiç, Baldemir ve Bakımlı, 2005, s.82). Finansman olarak en temel yöntem vergileme yoluna başvurulmasıdır. Ancak, kamu harcamalarının finansmanında önem arz eden vergi gelirlerinin yetersiz kalması ülkeleri yeni finans kaynağı olan borçlanmaya itmektedir. Ülkeler dış borçlanma yöntemini kullanarak hem bütçe açıklarının kapatılmasını hem de ödemeler dengesinde iyileşmeyi sağlamaktadır (Ceyhan ve Yıldız, 2017, s.31-32).

Dış borç ile yeni kaynak girişi sağlandığından, borçlanmanın yapıldığı dönemde ülkenin toplam harcama imkânını arttırıp ekonomi üzerinde olumlu etkiler oluşturmaktadır. Oluşturulan

kaynaklar ülkenin yatırım ve tüketim harcamalarını artırma kapasitesine sahiptir (Eker ve Meriç, 2005,s.88-89). Ülkede sermaye birikimine katkı sağlayan dış borçlanma iç tasarrufların yetersizliği sonucunda yapılamayan yatırımların gerçekleştirilmesi ve ödemeler dengesi üzerinde pozitif etki oluşturarak ekonomik kalkınmayı da olumlu etkilemektedir (Öztürk, 2012, s.254). Bütçe açıklarının dış borçlanma ile karşılanmasının ekonomide olumsuz etkileri de mevcuttur. Açıkların dış borçlanma ile finansmanı, reel faiz oranı ve enflasyon beklentileri arttırmaktadır. Faizlerin yükselmesi özel yatırımların dışlanmasını sağlamaktadır. Dış borçlanma, döviz kurunu aşırı değerlendirerek dış ticaret açığının artmasına ve böylece dış borçların sürdürülebilirliğini tehlikeye atmaktadır (Hossain ve Chowdhury, 1998, s.153-154). Dış borçlanma, ulusal para biriminin değerinin arttırarak ihraç edilecek ürünlerin fiyatlarının artmasını ve ithal malların fiyatının düşmesini sağlamaktadır. İthalatın artıp ihracatın azalması, ülkenin dış ticaret ve cari işlem dengesini olumsuz etkilemektedir. Dış borçların artması ekonomileri küresel durgunluğa neden olarak ülkenin mali disiplinine zarar vermektedir (Şen, Sağbaş ve Keskin, 2007, s.99).

Dış borçlanmanın bütçe açıkları üzerindeki etkisinin olumlu veya olumsuz olması, kaynakların kullanıldığı yerlere bağlı olarak değişmektedir. Dış borçlar, ülkelerin kalkınma amaçlarına yönelik verimli yatırımlar için kullanılmalıdır(Türk, 1996, s.254). Verimli alanlarda kullanılan yatırımın sağlayacağı getiri borçlanmanın anapara ve faiz ödemelerine eşit veya büyük olması durumunda milli gelire olumlu katkı sağlamakta olup aksi hal olan, yatırımın getirisinin anapara ve faiz ödemelerinden düşük olması ülkedeki borç stokunu arttırarak borç krizine neden olabilmektedir (Şen, Sağbaş ve Keskin, 2007, s.99).

## **2.5. Dış Borçlanmanın Döviz Kurları Üzerindeki Etkisi**

Döviz kuru, yabancı ülke paralarına verilen isim olarak adlandırılmaktadır. Genellikle,1 birim yabancı paranın ulusal para birimi cinsinden fiyatını göstermektedir. Örneğin 1 USD = 500 TL ifadesi, 1 birim dolar satın almak için 500 TL ödememiz gerektiğidir. Döviz homojen bir maldır. Döviz arzı ve talebinin kesiştiği noktada fiyatı oluşmaktadır. Döviz kuruna etki eden pek çok faktör bulunmaktadır. Bunların başında enflasyon, reel faiz, büyüme ve spekülasyon gelmektedir. Enflasyon, döviz kuruna etki eden en önemli faktörlerden biridir. İki ülkeninin enflasyon oranındaki farklılıklar döviz kurunu etkilemektedir. Enflasyon oranı düşük olan ülkede mal ve hizmet talebi artacağından o ülkenin ulusal paraya olan talebi artacaktır. Ceteris Paribus varsayımı altında talebi artan şeyin fiyatı artacak ve döviz kuru yükselecektir. Büyüme oranı yüksek olan ülkede üretim ve gelir artmakta, gelir ve talep arttığı için ithal mal talebine olan artış yabancı para ülkesinin değerini arttıracaktır. Spekülasyon durumunda ise dövizin ilerideki fiyatının artacağına inanılıyorsa talebi artacaktır. Reel faiz, yatırımlardaki enflasyon etkisi çıkarıldıktan sonraki getirisi ya da kayıbdır. Reel faizin yüksek olması durumunda yatırımları o ülkeye çekeceğinden o ülkenin döviz kuru değer kazanacaktır (Çepni, 2015, s.149-153).

Faiz oranları ile döviz kurları arasında ilişkiyi açıklayan üç yaklaşım bulunmaktadır. Birinci yaklaşım yurtiçi faizlerin artması finansal varlıklara olan talebi artıracığından döviz arzı



artacak ve ulusal para değeri kazanarak kurlar düşecektir. İkinci yaklaşım faiz oranlarının yükselmesi işletmelerin banka ve finans kurumlarına olan borçlanmasını artıracaktır. Borçların artması işletmelerin karını düşürecektir. Bankalardan işletmelere doğru olan nakit akış yavaşlamakta işletmelerin bankalardan aldığı kredilerin geri dönüşünde sıkıntı yaşanabilmektedir. Ödenmeyen krediler bankaların bilançosunu bozmaktadır. Bu durum para piyasasında sıkıntı olmakta ve reel ekonomiyi bozmaktadır. Böylece ulusal paranın yabancı para cinsinden değeri düşmektedir. Üçüncü yaklaşım ise faizlerin artması kamu ekonomisinde faiz yükünü artırmaktadır. Bu durum ülke ekonomisinde risk oluşturmaktadır. Enflasyonist eğilimler gözlenmekte ve ulusal paranın değeri düşmektedir (Şit ve Karadağ, 2019, s.153).

Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra ticari ve finansal bir liberizasyon süreci başlamıştır. Bu süreçle birlikte döviz kurlarındaki değişkenlik artmıştır. Döviz kurları mali akımlar, uluslararası rekabet düzeyi, dış ticaret, tüketim, tasarruf ve yatırımlar gibi pek çok faktör üzerindeki etkisinin yönünü ve büyüklüğünü değiştirmektedir. Pek çok ülke bu faktörlerdeki değişimleri dikkate alarak döviz kuru politikaları uygulamakta ödemeler bilançosu dengesizlikleri, dış borç, istikrarsızlık ve spekülasyon gibi olumsuzluklara karşı aksiyon almaktadır (Edwards, 2000, s. 200-208).

Yabancı yatırımcıların ülkeye yatırım yapmak istediklerinde dış borçluluk oranı önem arz etmektedir. Dış borçluluk oranı döviz kurlarının istikrarlı seyrettiği dönemde yatırımcı için risk oluşturmaz. Ancak döviz kurlarında volatilité arttığı zamanlarda yatırımcı o ülkeye yatırım yapmak istememektedir. Yatırımcı için risk oluşturduğu söz konusu dönemde maliyetler artmakta ve mali piyasalarda istikrarsızlık oluşmaktadır. Böyle bir ortamda ülkedeki finansal piyasalar ve kurumlar dış borç bulmakta zorlanmaktadır (Kılıcı, 2019, s.77). Dış borçlara rahat ve düşük maliyetle başvurabilmek için ülkedeki finansal istikrar ve döviz kurlarında volatilitenin esnek olmaması önem taşımaktadır.

## **2.6. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi**

Gelişme sürecindeki ülkelerin iktisadi ihtiyaçlarını tamamlayabilmesi için öncelikle kamu harcamalarını karşılayacak yeterli kamu gelinine, kalkınmalarını sağlayacak yatırımları yapmalar için de yeterli sermaye ve tasarrufa ihtiyaç duyarlar. Bu ülkeler, yaşadığı gelir ve tasarruf yetersizliğinin finansmanında iç ve dış kaynaklara başvurmak zorunda kalmaktadırlar (Erataş ve Başçı Nur, 2013, s.208). İç kaynaklar, kamunun borçlanması ve vergilerin arttırılmasıdır. Kamu borçlanması, ülkelerin tasarruf oranlarının değişmeyip sadece ülke içindeki kaynakların el değiştirmesi olduğundan ülkelerin istenilen büyüme ivmeleri için yeterli olmamaktadır. Vergilerin arttırılması ise hükümetlerin uygulamak istedikleri bir politika aracı değildir.

Gelişmekte olan ülkeler ekonomik büyümenin finansmanında yetersiz kalması ve bu yetersizliği gidermek amacıyla dış kaynaklara başvurmaktadır. Dış borçlanmaya ihtiyaç duymalarının en önemli nedeni, iç tasarruf yetersizliği bir başka ifade ile yatırımlar için gerekli tasarruf açığının kapatılmasıdır (Ulusoy ve Küçükale, 1996, s.23). Ulusal tasarruflar yetersiz

kalsa da ülkelerin üretmedikleri özellikle yatırım mallarının ithali ve bu gereksinim dolayısıyla döviz ihtiyacını vazgeçilmez kılar. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı tasarruf yetersizliği ve döviz açığı sorunu dış kaynak ihtiyacını arttırır (Uzun, Karaköy ve Emsen, 2011, s.124). Ayrıca dış borçlanmayla ülkeler teknoloji ithalini gerçekleştirdiklerinde ekonomik gelişmelerini pozitif etkilemektedir (Eser ve Birinci, 2014, s.41).

Dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik literatürde birçok teori bulunmaktadır. Bu ilişki, ekonomik büyüme için devletin müdahalesinin gerekliliğini savunan Keynes ile başlamaktadır. Keynes, gelişme sürecindeki ülkelerin ekonomik büyümeyi arttırabilmek için devlet müdahalesinin gerekli olduğunu ileri sürmüştür. Gelişme sürecinde olan ülkeler ekonomik yapıları ve dinamik büyüme sürecinde aksaklık olduğunu ve bu sebeple dış borçlanmanın ekonomik büyümeye olumlu katkıların olacağını savunmuştur (Keynes, 1929, s.1-7). Keynes ile başlayan dış borçlanma büyüme teorisi, ilerleyen yıllarda Harrod-Domar'la devam etmiştir. Bu modelde, ekonomide tasarruf-yatırım seviyesi ile ekonomik büyümenin birbirini etkilediğini ileri sürülmüştür. Bir ekonomide tam istihdam koşullarının sağlanması yatırım ve tasarruf oranlarının eşitlenmesi ile sağlanacağı belirtilmiştir. Dış borçlanma ile sağlanan tasarruf ve yatırım artışları ekonomide yüksek büyüme ivmesi kazandırır (Mosley, Hudson ve Horell, 1987, s.616).

Harrod-Domar modelinde ekonomik büyümenin en önemli kaynağının sermaye olduğu belirtilmiştir. Tasarruf, dışa açık bir ekonomide ülke içi ve dışı tasarruflarının toplamına eşittir ve yatırım toplam tasarrufla sağlanır. Bu modelde ekonomik büyüme yatırım oranları ve yatırımların sonucunda oluşacak verimliliğe bağlanmıştır. Yurt içi tasarrufların ekonomik büyüme için gerekli olan yatırımları karşılamaması ise ülkenin dış borç alma eğilimini yükseltir (Hjertholm, Laursen ve Fellow White, 1998, s.3). Dış borçlanma ile sağlanan kaynaklar yatırımlar için kullanıldığında, yatırımlar artacak ve büyüme hız kazanacaktır. Böylece milli gelirden oluşan artış yurtiçi kaynakları da olumlu etkileyerek, dış borç geri ödemeleri içinde finansman oluşturacaktır (Aysu, 2007, s.83). Neo-klasik görüş veya solow modeli de denilen bu teoride ise çıktı, emek, sermaye ve teknolojik gelişme ile sağlanmaktadır. Emek gücü, sermayedeki büyüme ve teknolojik ilerlemenin birbirini etkileyerek büyüme üzerinde olumlu etki oluşturacağını savunmaktadır (Parasız, 2008, s.143). Ekonomide faiz oranlarının düşük tutulması sermaye birikimine katkı sağlamaktadır. Sermaye birikimi yatırım oranları ile doğru orantılı olarak artmaktadır. Büyümenin sağlanması için yatırım harcamaları kadar tüketim harcamalarının da arttırılması önemlidir (Mundell, 1993, s.88-89).

Dış borçlarla ekonomik büyüme arasındaki ilişki uzun süredir incelenmektedir. Elde edilen sonuçlar, ele alınan dönemlerin farklı olması, dışa açık bir ekonominin var olması, borçluluk sınırları ve ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılıklar oluşturmaktadır (Gül, Kamacı ve Konya, 2012, s.170). Dış borçlanmanın etkileri yapılan harcamaların türüne göre kısa ve uzun dönemde farklılıklar gösterir. Ek kaynak girişi olan dış borçlanma kısa dönemde döviz ve gelir kazandıracak yatırımlarda kullanılması halinde elde edilen kazanç borçların geri ödenmesinde ve ülkenin sermaye kazancında artış sağlamaktadır. Alınan dış kaynakların, hammadde, teçhizat ve yedek parçaya olan ihtiyaçlarda bir başka ifade ile üretim aşamasında

kullanıldığında ülkenin büyüme hızına olumlu etki oluşturmaktadır (Ulusoy ve Küçükkale, 1996, s.24).

Uzun dönemde etkileri ise dış borçlanmanın kullanım alanına göre değişmektedir. Uzun vadede dış borçlanmanın gelir getirecek olan verimli yatırımlara yönlendirilmesi, üretim maliyetlerini azaltarak ekonomideki toplam talebin artmasına böylece büyüme hızını arttırmaktadır. Ayrıca dış borçlanma sermaye birikim oranını arttırarak yatırım oranlarının artmasını sağlamaktadır. Böylece, ekonomide iç tasarrufların artmasına ve dış borç servis yükünü azaltarak alınan borçların sağlıklı bir şekilde ödenmesini sağlamaktadır (Gür, 2018, s.312). Borçlanma, büyümenin finansmanı yerine mevcut borçların ödenmesinde veya daha çok tüketim harcamalarının finans kaynağı olarak kullanıldığında ise yatırımlar ve yeni ihtiyaç duyulacak borçlanma için kullanılacak fonların maliyetini arttırarak ekonomiyi olumsuz etkilemektedir (Chouraqui, Jones ve Montador, 1986, s.103-139). Dış borç ödemelerinin zamanı geldiğinde alınmış olan borçlar anapara ve faizi ile birlikte ödendiğinden, ülkede yurtdışına kaynak transferi yaşanmakta olduğundan milli gelirle birlikte ekonomik büyüme hızı yavaşlamaktadır (Ulusoy ve Küçükkale, 1996, s.24).

### 3. Sonuç

Devletin kamu harcamalarını finanse etmek için kullandığı en önemli kaynaklardan birisi vergilerden sonra borçlanma gelmektedir. Borçlanmanın ülkeler üzerinde önemli makroekonomik etkiler oluşturmaktadır. Borçlanmanın makroekonomik etkileri enflasyon, istihdam ve işsizlik, gelir dağılımı, bütçe açıkları, döviz kurları, ekonomik büyüme üzerinde meydana gelmektedir. Kamu harcamalarının finansmanını sağlamak amacıyla borçlanmaya başvurulması halinde elde edilen kaynakların özenle kullanılması büyük önem arz etmektedir. Başka bir ifade ile ülkelerin elde etmiş oldukları borçlanma gelirlerinin etkin ve verimli kullanılması halinde borçlanma ülke ekonomisine katkı sağlar. Aksi takdirde borçlanarak gelir elde eden ülkeler gelecek nesillerin üzerine yük oluşturacak adımlar atmış olurlar. Zira çalışmada borçlanmanın nerede ve nasıl kullanılması durumu söz konusu olduğunda hangi sonuçlar ile karşılaşılacağı geniş bir şekilde ele alınmıştır.

### Kaynakça

- Akdoğan, A. (2003). Kamu Maliyesi, Gazi Kitapevi, 9. Baskı, Ankara.
- Alper, Yusuf, Aysel Tokol ;(2012). Sosyal Politika, Bursa: Dora Yayıncılık.
- Aysu, A. (2007). Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Bedir, S., & Karabulut, K. (2011). İç Borçların Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 25(1), 13-30.
- Berber, M. (2017). Makro İktisat, Celepler Matbaacılık Yayın ve Dağıtım, 2. Baskı,

## Trabzon

- Buchanan, James M. (1987). Public Debt. New Palgrave Dictionary Of Economics. Vol. 5. 1044-1047.
- Bocutoğlu, E. (2016). Makro İktisat Teoriler ve Politikalar, Ekin Basım Yayın Dağıtım, 13. Baskı, Bursa.
- Ceyhan, M. S., & Yıldız, S. K. Bütçe Açıkları Belirleyicilerinin Ekonometrik Analizi: Türkiye Uygulaması (2006-2015). Uluslararası Batı Karadeniz Sosyal Ve Beşeri Bilimler Dergisi, 1(1), 21-35, (2017).
- Chouraqui, J. C., Jones, B., & Montador, R. B. (1986). Public Debt İn A Medium-Term Perspective. Oecd Economic Studies, 7, 103-139.
- Çepni, E. (2015). Ekonomik ve Finansal Göstergeler Rehberi, Seçkin Yayıncılık, Güncellenmiş, Baskı, Ankara.
- Çetinkaya, Şahin; (2012), Türkiye’de Sosyal Yardımlaşma Müessesesi, Kütahya. Derviş, Kemal (Tarih Yok). Küreselleşme, Büyüme ve Gelir Dağılımı.
- Demir, M., & Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 7(25), 170-196.
- Edwards, S. (2000). Capital Flows, Real Exchange Rates, And Capital Controls: Some Latin American Experiences İn Capital Flows And The Emerging Economies: Theory, Evidence, And Controversies, (Ed. S. Edwards), University Of Chicago Press, Usa, 197-246
- Eker, A. & Meriç, M. (2005). Devlet Borçları (Kamu Kredisi). Ankara.
- Ekin, N. (2003). Türkiye’de İşsizlik: İş Aramayan İşsizler – Kırsal Yoksullar – Kentsel Kayıtdışı Yapay İstihdamdakiler – Açık İşsizler, Kamu-İş Dergisi, 7, 2-21.
- Erataş, F., & Başcı Nur, H. (2013). Dış Borç Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: “Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği.
- Erdem, M. (2012), Devlet Borçları, Ekin Yayınevi, 4.Baskı, Bursa
- Eser, L. Y., & Birinci, N. (2014). İç ve Dış Borç Tercihini Etkileyen Faktörler. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 10(23), 31-52.
- Gül, E., Kamacı, A., & Konya, S. (2012). Dış Borcun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği. International Conferance On Eurasian Economies, 2012, 169-174.
- Gümüş, S. (2008). Türkiyede Bütçe Açıkları ve Finansman Yöntemlerinin Makro Ekonomik Etkileri (Doctoral Dissertation, DEÜ Sosyal Bilimleri Enstitüsü).
- Gür, E.,2018, Sosyal Bilimler Dergisi / The Journal Of Social Science, Yıl: 5, Sayı: 27, Eylül 2018, S. 298-314.
- Hjertholm, Peter, Laursen, Jytte And Fellow White, Howard (1998). Macroeconomic Issues İn

## Foreign Aid.

- Hossain, A. And Chowdhury, A. (1998) Open-Economy Macroeconomics For Developing Countries, Edward Elgar Publishing Limited, Usa
- Işığışık, E., “Türkiye’de Gelir Dağılımı ve 1987-1994 Gelir Dağılımı Araştırmalarının Karşılaştırılmalı Bir Analizi”, Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, C.16, 1998.
- Kanca, A. G. O. C. (2012). Türkiye’de İşsizlik ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 21(2), 1-18.
- Karabulut, A. (2007). Türkiye’deki İşsizliği Önlemede Aktif İstihdam Politikalarının Rolü ve Etkinliği. Uzmanlık Tezi, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü.
- Karakayalı H., Makro Ekonomi, İzmir: Emek Kitabevi, 2005.
- Kesbiç C. Y., Baldemir E. Ve Bakımlı E. (2005). Bütçe Açıkları ile Parasal Büyüme Ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Bir Model Denemesi, İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, 19 (1), 81-98.
- Keynes, J. M. (1929). The German Transfer Problem. The Economic Journal, 39(153), 1-7.
- Kılıcı, E. N. (2019). Dış Borçların Ülke Cds Primleri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: Türkiye Örneği. Journal Of Turkish Court Of Accounts/Sayıstay Dergisi, (112).
- Kuştepelı, Y. Ve Halaç, U. (2004), “Türkiye’de Genel Gelir Dağılımının Analizi ve İyileştirilmesi”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sbe Dergisi, 6(4), 143-160
- Mosley, Paul, Hudson, John And Horell, Sara (1987). Aid, The Public Sector And The Market In Less Developed Countries, The Economic Journal, 97, 616-641.
- Mundell, Robert (1993). Debts And Deficits In Alternative Macroeconomic Models. (Edited By: Mario Baldassari, Robert Mundell And John Mccallum). Debt, Deficit And Economic Performance. New York: St. Martin’s Pres, 5-131.
- Özen, A. (2002). Türkiye’de Transfer Harcamalarının Bütçe Açıkları Üzerindeki Etkisi. Deü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Öztürk, Nazım (2012); Maliye Politikası, Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa.
- Parasız, İ. (2008). Ekonomik Büyüme Teorileri, 3. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Pehlivan, Muhammed Seyid (2009). Gelir Dağılımı Eşitsizliğine Devletin Müdahale Araçları: Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu Örneği. Ankara.
- Sarı, M. (2004), Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları, Uzmanlık Tezi, TCMB, Ankara
- Sönmez, Mustafa. Türkiye’de Gelir Eşitsizliği, 1. Basım, İstanbul: İletişim Yayınları, 1990
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış Dış Borçların Ekonomik Etkileri. Sosyo Ekonomi. 3(1): 73-92.

- Şen, H., Sağbaşı, İ., & Keskin, A. (2007). Bütçe Açıkları ve Açık Finansman Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması. Orion Yayınevi.
- Şit, M. Ve Karadağ, H. (2019) H. Döviz Kurunu Belirleyen Ekonomik Faktörler: Türkiye Ekonomisi İçin Ardl Sınır Testi Uygulaması. Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, (23), 151-168.
- Talas, C. (1997). Toplumsal Ekonomi Çalışma Ekonomisi, 7. Baskı, İmge Kitabevi, Ankara.
- Tokatlıoğlu, M., & Selen, U. (2017). Maliye Politikası. Bursa: Ekin Basın Yayın Dağıtım.
- Tunay, K.T. (2014), Makro Ekonomi Teori ve Politika, 2. Baskı, Nobel Yayıncılık, Ankara
- Tüğen, Kamil; Bütçe Açıkları Ve Açığın Finansmanında İç Borçlanmanın Rolü (1980 Sontası Türkiye Deneyimi), Bilim Ofset, İzmir, 1997.
- Türk, İ. (2015). Kamu Maliyesi, Turhan Kitabevi, 10.Baskı, Ankara
- Türkay, O. (1968). Gizli İşsizlik. Ankara: A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.
- Ulusoy, A, Erdem, H. (2014). İç Borçlanma ve Enflasyon Etkileşimi: Türkiye Örneği. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 12 (22), 122-135. Retrieved From [Http://Dergipark.Gov.Tr/Yead/Issue/21809/234440](http://Dergipark.Gov.Tr/Yead/Issue/21809/234440)
- Ulusoy, A. (2006), Devlet Borçlanması, 3. Baskı, Mikro Yayıncılık, Trabzon.
- Ulusoy, A., & Küçükkale, Y. (1996). Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi. Ekonomik Yaklaşım, 7(21), 13-25.
- Unay, Cafer. Makro Ekonomi, Bursa: Vipaş A.Ş Yayınları, 2001
- Uzun, A., Karaköy, Ç., & Emsen, S. (2011, October). Geçiş Ekonomilerinde Dış Borçlulukta Değişmeler. In International Conference On Eurasian Economies (Pp. 12-14).
- Yenisu, E. (2019). Türkiye’de Enflasyonun Makroekonomik Belirleyicileri: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi. Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, 7(1).
- Yıldırım K. Ve Karaman D., (2001). Makro Ekonomi. Eğitim, Sağlık Ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, 2. Basım, Yayın No: 145, Eskişehir, 581 S.
- Yurdakul, F. (1999). İç Kamusal Borçların Fiyatlar Üzerine Etkileri. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1(3), 9-24.
- Zaim, S., (1997). Çalışma Ekonomisi. Filiz Kitabevi, Gen. 10. Baskı, İstanbul, 576 S.