

oranının %27.8'e; %103'e kadar çıkmış olan borç servis yükünün %31.9'a ve son olarak %123'e kadar çıkmış olan hazine iskontolu ihaleleri yıllık bileşik faiz oranları yıl ortalamasının %18.4'e kadar indirilmiş olduğu gözlenmiştir. Yazar bu çalışmada incelemiş olduğu rasyolara dayanarak faiz dışı fazlanın dış borçların sürdürülebilirlik derecesini arttırdığını iddia etmektedir.

Mohammadi v.d. (2007) Türkiye'de 1962-2003 yılları arasında dış borçların ve sermaye hareketlerinin bir analizini gerçekleştirmiştir. Sermaye hareketliliğinin analizi için yurtiçi yatırım ve tasarruflar arasındaki, dış borçların sürdürülebilirliği analizi içinse ithalat ve ihracat arasındaki ko-entegrasyon ilişkisinin mevcudiyetine bakılmıştır. Bu analizleri gerçekleştirebilmek için yazarlar iki ekonometrik yöntem kullanmışlardır. Bunlar yapısal kırılmaları da göz önünde bulundurabilmek için Gregory-Hansen ve TAR-MTAR yöntemleridir. Gregory-Hansen ko-entegrasyon analizleri, Türkiye'nin dış borçlarının ve sermaye hareketliliğinin sürdürülemez olduğunu göstermektedir. Bunun aksine, TAR-MTAR analizleri ise dış borçların güçlü formda sürdürülebilir olduğuna işaret ederken sermaye hareketlerinin sürdürülemez olduğu yolunda bulgular üretmiştir.

Yurt (2008), Türkiye'nin 1996-2004 yılları arasındaki dış borç/GSMH, dış borç/ihracat, faiz/ihracat ve borç servisi/ihracat oranlarını hesaplayarak Dünya Bankası'nın bu konuda belirlemiş olduğu rasyoları da baz alarak Türkiye'nin dış borçlarının sınırını ve sürdürülebilirliğini analiz etmeye çalışmıştır. Çalışmayı kapsayan dönemler, ikişer yıllık 5 döneme ayrılarak (1996-1998, 1998-2000, 1999-2001, 2001-2003, 2002-2004) incelemiş ve analiz sonucunda borçların sürdürülemez olduğu tespit edilmiştir.

Yılancı ve Özcan (2008), çalışmalarında Türkiye ekonomisi için dış borçların sürdürülebilirliğini 1990:Q1-2007:Q3 dönemi için analiz etmişler ve yöntem olarak da Caner-Hansen'e başvurmuşlardır. İlk olarak doğrusal olmayan dış borç/GSMH oranını tahmin ederek bu oranın birim kök derecesini ve karakterini ortaya koymuşlardır. Bunu da TAR yöntemini kullanarak gerçekleştirmişlerdir. Ulaşılan sonuçlar Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülemez olduğunu göstermiştir.

Neaime (2009), Mena bölgesine ait 5 ülke; Mısır, Ürdün, Fas, Tunus ve Türkiye için 1970-2006 yılları arasındaki verilerle bu ülkelerin döviz kuru politikalarının ve dış borçlarının sürdürülebilirliğini araştırmıştır. Yazar döviz kuru

politikalarının sürdürülebilirliğini analiz edebilmek için ihracat ve ithalat, dış borçlarını analiz edebilmek için ise dış borçlar ve ihracat verilerinden yararlanarak Johansen ko-entegrasyon analizi gerçekleştirmiştir. Çalışma neticesinde, Tunus ve Fas için döviz kuru politikaları sürdürülebilir, Türkiye ve Mısır için dış borçlar sürdürülebilir, Ürdün içinse hem dış borçlar hem de döviz kuru politikaları sürdürülemez bulunmuştur.

Kıran (2012) çalışmasında, Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülebilirliğini 1970-2010 dönemi için fraksiyonel ko-entegrasyon yaklaşımı ile test etmiştir. Çalışmada ilk olarak dış borç/GSMH oranı için yapısal kırılmalar göz ardı edilerek birim kök testi uygulanmış ve serilerin durağan olmadığına karar verilmiştir. İkinci aşamada ise Bai-Perron yöntemi ile dış borç/GSMH oranında 1979 ve 1985 yıllarında yapısal kırılmaların olduğu tespit edilmiş ve bu yapısal kırılmalar kukla değişkenler yardımı ile arındırılarak tekrar birim kök testi uygulanmıştır. Sonuç olarak serilerin durağan olmadığı tespit edilmiştir. Böylece Türkiye'nin 1970-2010 dönemleri arasındaki dış borçlarının yapısal kırılmalar göz önüne alınsın ya da alınmasın sürdürülemez olduğu iddia edilmiştir.

Erkan v.d. (2012), 1980-2010 yılları arasında borç servis kapasitesi yöntemini kullanarak Türkiye'nin dış borçlarının durumunu ve sürdürülebilirliğini analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda toplam dış borç/GSMH dışındaki değerler gösterge olarak Türkiye'nin orta dereceli borçlu bir ülke olduğunu göstermektedir. Çalışmaya göre Türkiye'nin dış borçları istikrarlıdır ve sürdürülebilirdir.

Çukurçayır (2014), çalışmasında Türkiye'nin 1980-2010 dönemleri arasında dış borçlarının sürdürülebilirliğini test etmiştir. Yöntem olarak zamanlar arası bütçe kısıtını benimsemiş ve Hakkio-Rush (1991) tarafından önerilen modeli kullanmıştır. Yazar çalışmasında borç yaratıcı ve borç azaltıcı değişkenler arasında Engle-Granger ve Johansen-Juselius yöntemleri yardımıyla ko-entegrasyon ilişkisinin mevcudiyetini araştırmıştır. Ulaşılan sonuçlar, dış borçların sürdürülebilir olduğuna işaret etmektedir.

Yalçinkaya (2019), çalışmasında dış borçların sürdürülebilirliğini Türkiye özelinde incelemiştir. Çalışmasında doğrusal ve doğrusal olmayan birim kök testleri uygulanmıştır ve veri seti 1970-2018 yıllarını kapsamaktadır. Dış borç stoku ile dış borç servisinin GSMH ve ihracata oranı değerlendirilmiştir. Doğrusal birim kök testi

olarak geleneksel ADF, KPSS ve DF-GLS testleri uygulanmış bununla birlikte yapısal kırılmayı dikkate alan LS, CS ve NP gibi testlere de başvurulmuştur. Yapılan ekonometrik analizler sonucunda dış borçların sürdürülemez olduğu sonucuna varılmıştır

Yenisu (2020), çalışmasında 1990-2016 döneminde Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülebilirliğini araştırmıştır. Çalışmada, dış borç stoku, GSYİH ve ihracat serilerinden yararlanılmıştır. Söz konusu seriler için ARIMA yöntemi altında 2017-2025 dönemi için öngörüler yapılmıştır. Çalışmanın ampirik bulguları, dış borçların sürdürülebilir olduğunu ortaya koymakla birlikte sürdürülemezlik sınırına varıldığı da vurgulanmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VERİ SETİ VE EKONOMETRİK YÖNTEM

3.1. Veri Seti

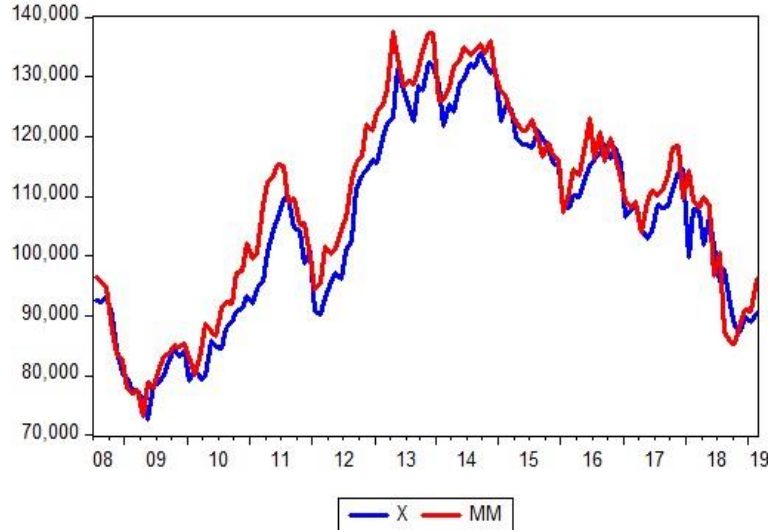
Ekonometrik analizde kullanılan veri seti 2008:07-2019:02 dönemini kapsamaktadır ve bu çalışmada kullanılan tüm veriler, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) üzerinden derlenmiştir. Veri setinin başlangıç dönemini veri ulaşılabilirliği belirlemektedir. 2019:02 tarihinin veri setinin son dönemi olmasının nedeni, Grafik 5’den görüldüğü üzere; söz konusu tarih itibariyle TCMB yoğun biçimde uluslararası rezerv satışı gerçekleştirmiş ancak satılan rezervleri büyük ölçüde swap işlemleri yardımı ile tekrar bilanço içerisinde tutmuştur. TCMB tarafı olarak gerçekleştirilen swap işlemlerine ilişkin veriler ancak 2015:04 dönemi itibariyle mevcuttur. Bu nedenle, swap hariç rezerv serisi ile örnek büyüklüğünün olumsuz etkilenecek olması nedeniyle çalışmak mümkün olmamıştır. Dolayısıyla ekonometrik analizin 2008:07-2019:02 dönemine ilişkin olarak gerçekleştirilmesi yoluna gidilmiştir.

Grafik 5: Yurt İçi Para Karşılığında Döviz Forward ve Future'ların Toplam Kısa ve Fazla Pozisyon Büyüklükleri (Para Swaplarının Gelecekteki Bacağını da Kapsar) (Milyon ABD Doları)



Yapılan bu açıklamaların ardından, ekonometrik analizde kullanılan serilere ilişkin görsel bir sunuma da Grafik 6'da yer verilmiştir:

Grafik 6: X ve MM



Grafik 6'dan görüldüğü üzere; iki seri oldukça benzer bir eğilim izlemektedir. 2008 ile 2013 yılları arasında yükselen bir trend gözlenmektedir. Sonraki dönemlerde ise söz konusu trendin tersine döndüğü anlaşılmaktadır. 2008 Küresel Kriz döneminde rezerv para birimine sahip merkez bankalarının (Fed, ECB ve BoE gibi) politika tepkisi olarak likidite genişlemesine başvurması ve söz konusu likiditenin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere de taşınmış olması 2008-2013 dönemindeki pozitif trendin arkasında yatan temel nedendir. 2013'den itibaren özellikle Fed'in güçlenen ekonomik göstergelerle uyumlu olarak likidite genişlemesini azaltması (Data Tantrum) ise söz konusu trendin tersine dönmesinin arkasında yatan temel dinamiktir.

Ekonometrik analizde yer verilen iki serinin logaritmik değerlerine ilişkin bir dizi tanımlayıcı istatistiğe de Tablo 1' de yer verilmiştir²:

² Çalışmanın geri kalan kısmında da aksi belirtilmediği müddetçe değişkenlerin logaritmik değerleri ima edilecektir.

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikler

	X	MM
Ortalama	11.552	11.581
Ortanca	11.581	11.606
En Büyük	11.805	11.833
En Küçük	11.193	11.200
Std. Sapma	0.160	0.163
Eğiklik	-0.298	-0.418
Basıklık	2.005	2.156
Jargue-Bera	7.165	7.519
Olasılık	0.028	0.023

3.2. Ekonometrik Yöntem

3.2.1. Birim Kök Testleri

Birim kök testlerinin temel amacı, ekonometrik çalışmalarda kullanılan serilerde meydana gelebilecek şokların sürekli ya da anlık etkiye neden olup olmadığına incelenmesidir. Bu yaklaşıma göre; eğer bir seri durağan değilse o seride meydana gelen şoklar sürekli etkiler yaratacak, tam tersi yani durağan olan serilerde ise şokların yaratacağı etkiler geçici olacaktır. Diğer yandan durağan olmayan seriler arasında gerçekleştirilen ekonometrik analizler “sahte regresyon” sorunsalına da yol açabilmektedir.

Bu çalışmada esas alınan birim kök testleri; Dickey-Fuller (1979) tarafından geliştirilen Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi ile Phillips-Perron (1988) tarafından geliştirilen Phillips-Perron (PP) birim kök testidir. Seriler için oluşturulacak ADF birim kök test modelleri aşağıdaki şekildedir:

$$\Sigma \quad (4)$$

$$\Sigma \quad (5)$$

ADF birim kök testleri çalışmada iki spesifikasyon üzerinden icra edilmiştir. Bunlar sabitli ve sabitli-trendli modellerdir. Yukarıdaki modellerden hareketle α ve β değişkenleri sabit, γ ve δ değişkenleri ise trend değişkenin katsayılarıdır. Modellerde yer verilen ϵ_t ve η_t değişkenleri ise beyaz gürültülü (White noise) hata terimlerini ifade etmektedir. Modele ayrıca ardışık bağımlılık probleminin giderilmesi adına bağımlı değişkenin m dereceden gecikmesi de açıklayıcı değişken olarak dahil edilmektedir. Buradaki m değerinin ne olacağına Schwartz bilgi kriteri (SCH) yardımı ile karar verilmiştir. Seride durağanlık testinin yapılabilmesi için modele bağımlı değişkenin düzey değerinin bir dönem gecikmesi dahil edilmektedir. (4) ve (5) numaralı modellerde yer alan ve bağımlı değişkenin düzey değerinin bir dönem gecikmeli değerine ilişkin katsayılar (θ ve γ_2), negatif değerli olarak tahmin edilmeleri koşuluyla birim kök boş hipotezini sınamak üzere kullanılmaktadır:

(X serisi birim kök içermektedir, durağan değildir)

0 *(X serisi durağandır)*

Söz konusu test istatistiği Mackinnon (1991) tablo kritik değeri ile karşılaştırılarak ilgili serinin birim kök taşıyıp taşımadığına karar verilir. Serinin birim kök taşıması halinde ilgili serinin farkı alınarak süreç tekrarlanmaktadır. PP testinin modellenmesi ise aşağıda ifade edilmektedir:

(6)

(7)

Yukarıdaki modellerden de anlaşılacağı üzere, PP birim kök testlerinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri yer almamaktadır. En küçük kareler yöntemi ile tahmin edilen modellerde θ_2 ve γ_2 katsayılarının t istatistik değeri, değişen varyans ve otokorelasyona göre düzeltilmektedir.

3.2.2. ARDL Ko-entegrasyon Testi (Sınır Testi)

Türkiye’de dış borçların sürdürülebilirliğinin analizi, zamanlararası bütçe kısıtı modelinden yola çıkarak Peseran ve diğerleri (2001) tarafından geliştirilen Sınır Testi yöntemi ile test edilmiştir. Sınır testi için başvurulacak spesifikasyon aşağıdaki denklem vasıtası ile gösterilmektedir³:

$$\Sigma \quad \Sigma \quad (8)$$

Bu modelde yer alan ε_t hata değişkeni, sıfır ortalama ve sabit varyansla normal dağıldığı varsayılan hata terimleridir. α_0 katsayısının (-1, 0) aralığında negatif bir değer alması istikrar koşulunun sağlandığı anlamına gelmektedir. Başka bir ifade ile söz konusu katsayısı hata düzeltme katsayısına özdeştir. Ele alınan seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığının sınanması için yukarıdaki regresyon modelinden hareketle aşağıdaki hipotez testlerinin yapılması önerilmektedir:

Yukarıda verilen yokluk hipotezlerinin reddedilmesi durumunda, borç azaltan seri (X) ile borç artıran (MM) seri arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından yani ko-entegrasyondan söz etmek mümkün olacaktır. (8) numaralı modelden hareketle *MM* serisinin *X* serisi üzerindeki uzun dönemli etkisi şu şekilde hesaplanmaktadır:

Söz konusu etkinin kısa dönem değeri ise Σ şeklinde hesaplanmaktadır.

³ Rezervler üzerinden herhangi bir faiz geliri elde edilmediği varsayılmıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK BULGULAR

4.1. Birim Kök Test Sonuçları

ADF ve PP birim kök analizleri için boş hipotez, birim kökün varlığını yani durağanlığın olmadığını; alternatif hipotez ise birim kökün yokluğunu yani durağanlığın olduğunu ifade etmektedir. Sabitli ve sabitli-trendli spesifikasyonlara ilişkin tahmin sonuçları Tablo 2’de sunulmaktadır:

Tablo 2: ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları

	X		ΔX		MM		ΔMM	
	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP
Sabit	-1.18(0)	-1.33	-11.70(0)*	-11.74*	-1.28(0)	-1.48	-11.36(0)*	-11.48*
Sabit + Trend	-0.71(0)	-0.88	-11.78(0)*	-11.79*	-0.98(0)	-1.24	-11.39(0)*	-11.46*

() : Schwartz kriteri ile hesaplanan optimal gecikme uzunluklarıdır (maxlag=12).

Uyarılma katsayısı $[4(N/100)^{2/9}] = 5$ olarak hesaplanmıştır (Newey-West, 1994).

*, **, *** sırası ile %99, %95 ve %90 güven düzeylerinde birim kök varlık hipotezinin reddine işaret eder.

ADF ve PP birim kök test sonuçları, hem dış borç azaltıcı X değişkeninin hem de dış borç arttırıcı MM değişkeninin %99 güven düzeyinde fark durağan olduklarına işaret etmektedir. Böylece ele alınan zaman serilerinin $I(1)$ oldukları anlaşılmış ve böylece söz konusu seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını araştırmak üzere Sınır Testi’ne başvurulabileceği çıkarımına ulaşılmıştır. Bilindiği üzere; Sınır Testi değişkenlerin $I(0)$ - $I(1)$ aralığında durağan olmaları halinde ko-entegrasyon ilişkisinin varlığını mevcut kritik değerler altında sınavabilmektedir.

4.2. ARDL Sınır Test Sonuçları

Zamanlararası bütçe kısıtının mevcudiyetini sınamak için önerilen (8) numaralı regresyon denkleminin Pesaran ve diğerleri (2011) tarafından önerilen Sınır Testi yaklaşımı ile tahmin edilmesi sonucu ulaşılan bulgular ise Tablo 3’de sunulmaktadır:

Tablo 3: ARDL Tahmin Sonuçları

ΔX_t	X_{t-1}	ΔX_{t-1}	ΔX_{t-2}	MM_{t-1}	ΔMM_t	ΔMM_{t-1}	ΔMM_{t-2}	Sabit
	-0.385*	-0.365*	-0.138**	0.382*	0.219*	0.442*	0.268*	-0.008
	(0.089)	(0.088)	(0.055)	(0.088)	(0.049)	(0.095)	(0.083)	(0.132)

*, **, *** sırası ile %99, %95 ve %90 güven düzeylerinde istatistiksel anlamlılığa işaret eder.

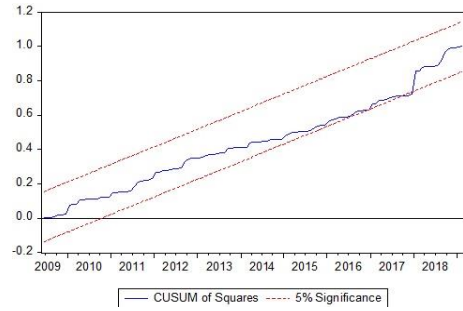
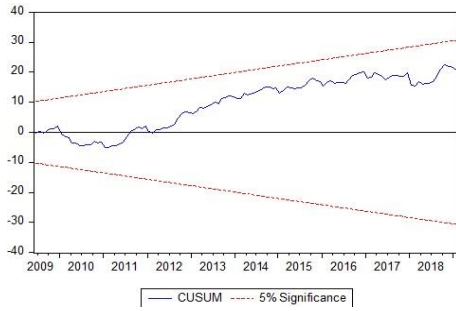
Katsayı tahminleri altında yer alan parantez içi değerler, White yöntemi ile hesaplanan dirençli standart hatalara işaret etmektedir.

F_{PSS} : 9.536*, t_{PSS} : -4.305*

LM(1): 0.485[0.49], LM(2): 0.580[0.75], LM(3): 0.585[0.90]

White: 13.40[0.06], ARCH: 0.351[0.55], Ramsey: 1.44[0.15], JB: 34.55[0.00]

[] ilgili test istatistiğine ilişkin olasılık değerine işaret etmektedir. Optimal gecikme uzunluğu Schwartz bilgi kriteri yardımı ile hesaplanmıştır.



Tablo 3’den görüldüğü üzere; LM, ARCH ve Ramsey Reset testleri, sırası ile modelin hata terimleri arasında otokorelasyon problemi olmadığına, modelin hata terimlerinin koşullu değişen varyans yapısı sergilemediğine ve modelin herhangi bir spesifikasyon hatası içermediğine işaret etmektedir. White testi sonuçları, modelin hata terimlerinin değişen varyans yapısı sergilediğini ortaya koyduğu için Huber-White yöntemi yardımı ile dirençli standart hataların hesaplanması yoluna

gidilmiştir. Örneklem büyüklüğü yüksek olduğu için hata terimlerinin normallik varsayımını ihlal etmesine izin verilmiştir. Son olarak Cusum ve Cusum-Q testleri ise model parametrelerinin yapısal kararlılığa sahip olduğuna işaret etmektedir.

Gerek F gerekse de t istatistiklerinin seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına işaret ettiği sonucuna varılmıştır. Her iki test istatistiği de %99 güven düzeyinde ko-entegrasyon yokluk hipotezinin reddini ima etmektedir. Diğer yandan model, istikrarlı bir hata düzeltme mekanizmasına da sahiptir. Bağımlı değişkenin düzey değerine (X_{t-1}) ilişkin katsayı tahmini (-0.384) olarak gerçekleşmiştir. Daha açık bir ifade X ve MM serileri arasındaki denge ilişkisinden bir sapma yaşanması halinde bu sapmanın %38.4'ü bir sonraki ayda telafi edilmektedir.

Tahmin edilen (8) numaralı denklem üzerinden türetilen (3) numaralı uzun dönem denklemi ise şu şekildedir:

Yukarıdaki denklem bir logaritmik denklem olduğu için *MM* değişkeninde meydana gelen %1'lik bir değişimin *X* değişkeni üzerinde aynı yönlü olarak %0.992'lik bir değişime neden olduğu gözlenmektedir. Diğer bir ifadeyle Türkiye'de dış borç arttırıcı ve azaltıcı işlemlerin uzun dönem dengesi içerisinde birlikte hareket ettikleri anlaşılmıştır. Böylece Türkiye'de dış borçların 2008:10-2019:02 döneminde güçlü formda sürdürülebilir olduğu sonucuna varılmıştır.

SONUÇ

Gelişmekte olan ülkelerin özellikle 19. yüzyılın son çeyreğinden itibaren ivmelenen uluslararası mal ve sermaye piyasalarına eklenme süreci, büyük ölçüde söz konusu ülkelerin uluslararası ödemeler sisteminde ortaya çıkan dengesizlikler ile sonuçlanmıştır. Bu dengesizliklerin bir sonucu olarak ortaya çıkan dış borç krizleri, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren birçok gelişmekte olan ülkede sıklıkla gözlenmeye başlanmış ve maalesef bu krizlerin etkileri günümüze değin de taşınmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalarda rekabet gücü sağlayabilmek için gereksinim duydukları fiziki sermayeyi yine uluslararası piyasalardan ithal etmek zorunda olmaları ve bu zorunluluğun finansmanı için gerekli olan uluslararası rezerv ihtiyacı, gelişmekte olan ülkelerdeki dış borç birikiminin en azından başlangıç dönemindeki temel nedenidir. Fakat özellikle risk iştahının arttığı dönemlerde gelişmekte olan ülkelere yönelen ve büyük ölçüde kısa vadeli portföy yatırımlarından oluşan uluslararası sermaye hareketleri, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kapitalist gelişim sürecinin daha ileri aşamasındaki ülke ekonomilerine bağımlılığını yükseltmek suretiyle söz konusu ülkelerdeki finansal kırılganlığı artırmıştır.

Bahse konu olan finansal bağımlılık ve kırılganlıkların olumsuz etkileri, Türkiye ekonomisi için "Rahip Brunson Krizi" olarak adlandırılan süreçte ortaya çıkmıştır. Söz konusu krize ilişkin olarak ortaya çıkan Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri arasındaki siyasal gerilim, Türk Lirasının bir gecede yüksek oranlı değer kaybıyla sonuçlanmıştır. Türk Lirasının spekülatif bir atak neticesinde bir gecede yüksek oranlı bir şekilde değer kaybetmesi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın da döviz piyasasına daha önce alışık olunmadık biçimde müdahale ettiği bir sürecin de başlangıcını oluşturmaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, söz konusu kriz sonrasında da, özellikle 2019 yılından itibaren, döviz kurlarını istikrara kavuşturmak için rezervlerini satarak döviz piyasasına yoğun müdahalelerde bulunmaya başlamıştır. Yüksek dış borcun yanı sıra merkez bankasının azalan döviz rezervleri, Türkiye'de dış borcun sürdürülebilirliği konusunda hararetli bir

tartışmanın ortaya çıkması ile sonuçlanmıştır. Bu çalışma, bu bağlamda bir dizi borç servis kapasitesi göstergesinin yanı sıra modern zaman serisi tekniklerinden yararlanmak suretiyle Türkiye’de dış borçlarının sürdürülebilirliğini zamanlar arası bütçe kısıtının geçerliliğine bağlı olarak da değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Zamanlar arası bütçe kısıtına dayalı yaklaşım, genel olarak bir ülkede dış borç yaratan ve dış borç azaltan ekonomik faaliyetlerin tarihsel uyumunu göz önüne almaktadır. Zamanlar arası bütçe kısıtının Türkiye ekonomisi açısından geçerliliğinin veya diğer bir ifadeyle Türkiye’de dış borçların sürdürülebilirliğinin 2008-2020 dönemi açısından araştırılması bu çalışmanın biricik amacını temsil etmektedir.

Çalışmada ulaşılan sonuçlar, Türkiye'deki dış borcun 2008-2019 döneminde sürdürülebilir olduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte, göz önüne alınan borç servisi kapasitesi göstergeleri, Türkiye'nin dış borç servis kapasitesinde 2019'dan bu yana oldukça önemli bir bozulma eğilimi olduğunu da ortaya koymaktadır. Söz konusu bozulma eğiliminin, Türkiye’de özellikle Covid süreci sonrasında ivmelenen döviz piyasası baskısının da temel nedeni olduğu değerlendirilmektedir. Daha açık bir ifade ile vurgulamak gerekirse; Türkiye ekonomisi, ara ve yatırım malları dış ticaretinde on yıllardır sürekli açık vermektedir. Söz konusu açığın finansmanı, büyük ölçüde küresel risk iştahının arttığı dönemlerde bollaşan kısa vadeli yabancı sermaye girişleri ile finanse edilmiştir. Yabancı sermaye girişlerinin durması ve hatta tersine dönmesi, Türkiye’de mevcut döviz piyasası baskısının temel nedeni olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla bir gelişmekte olan ekonomi olarak Türkiye’nin bu deneyimden önemli dersler çıkarması beklenmektedir. Özellikle ara ve yatırım malları bağlamında dışa bağımlılığı azaltacak bir politika tasarımına ihtiyaç duyulduğu açıktır. Lakin söz konusu dönüşüm sürecinde yabancı sermaye girişleri üzerinde de kısmi bir kontrol mekanizması kurulması gerektiği değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

Açba, Sait, “*Devlet Borçlanması*”, Ankara: Adım Yayıncılık, 1991.

Aklan, Nejla Adanur, “Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi midir?”, *Dış Ticaret Dergisi*, 2002(25), 2002, s.1-19.

Akyüz, Müfit ve Nesrin Ertel, “*Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*”, İstanbul: Dünya Yayıncılık, 1987.

Alpar, Cem, ve Tuba Ongun, “Dünya Ekonomisi Ve Uluslararası Özel Kuruluşlar: Az gelişmiş Ülkeler Yönünden Değerlendirmesi”. Türkiye Ekonomi Kurumu, İstanbul, 1987.

Azgün, Sabri, “Dış Borç Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Bütçe Kısıtı Testleri”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2005(2), s. 57-65

Bağcı, Hüseyin. “*Türk Dış Politikasında 1950’li Yıllar*”, Ankara: Metu Press – Geliştirme Vakfı Yayınları, 2001.

Çöğürçü, İclal, ve Orhan Çoban. “Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)”. Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 2011(2), 2011, s.133-49.

Çukurçayır, Sinan, “Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Eş Bütünleşme Analizi”, *Sosyo Ekonomi*, 22(22), 2014, s.9-32.

Dickey, David A., ve Wayne A. Fuller. "Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root", *Econometrica*, 49(4), 1981, s. 1057-1072.

Çisil, E., Tutar, E., Tutar, F. ve Eren, Mehmet V., “Türkiye’nin Dış Borçlarının Analizi (1980-2012)”, *International Conference on Eurasian Economies*, 2012, s.312-18.

Erol, Ahmet, “*Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları: 1981-1990*”, Ankara: Maliye Ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma, Plânlama ve Koordinasyon Kurulu, 1992.

Evgin, Tülay, “*Dünden Bugüne Dış Borçlarımız*”, Ankara: TC Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, 2000.

Gürdal, Temel, “Türkiye’de Faiz Dışı Fazla Ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi)”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10(2), 2008, s.417-42.

Hakkio, Craig S, ve Mark Rush. “Is The Budget Deficit ‘Too Large?’” *Economic Inquiry*, 29(3), 1991, s.429-45.

İnce, Macit, “*Devlet Borçları ve Türkiye*”, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.

Kaletsky, Anatole, “*The Costs of Default*”. New York: Priority Press, 1985.

Kazgan, Haydar, “*Galata Bankerleri*”, İstanbul: Türk Ekonomi Bankası, 1991.

Kıran, Burcu, “The Sustainability of Turkish External Debt: Evidence from Fractionally Integrated Approach under Structural Breaks”, *Ekonomika İstraživanja*, 25(1), 2012, s.21-33.

Kozalı, Jale, “Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, İzmir Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, 2007.

Krugman, Paul, ve Maurice Obstfeld, “*International Economics: Theory and Policy*”, New York: Pearson, 1991.

MacKinnon, J. G., “*Critical Values for Cointegration Tests*”, (In Eds.), *Long-Run Economic Relationship: Readings in Cointegration*, UK: Oxford University Press, 1991.

Minibaş, Türkel, “*Az gelişmiş Ülkelerde Kalkınmanın Finansman Politikaları*”, Türkiye: Der Yayınları, 1992.

Mohammadi, Hassan, Murat Cak, ve Demet Cak, "Capital Mobility and Foreign Debt Sustainability: Some Evidence from Turkey", *Applied Economics*, 39(19), 2007, s.2441-49.

Neaime, Simon, "Sustainability of Exchange Rate Policies and External Public Debt in the Mena Region", *Journal of Economics and International Finance*, 1(2), 2009, s.59-71.

Nihat, Işık, "Kamu Harcamaları ve Büyüme Arasındaki İlişki", *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 0(24), 2005, s.63-75.

Olcar, Ayten. "Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri", *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi*, 2013.

Opuş, Sevda, "Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 0(19), 2002, s.183-206.

Önel, Gülcan, ve Utku Utkulu, "Modeling The Long-Run Sustainability of Turkish External Debt with Structural Changes", *Economic Modelling*, 23(4), 2006, s.669-82.

Özkan, Hatice, "Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği". *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, 2006.

Pesaran, M. H., Shin, Y., ve Smith, R. J., "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 2001, s.289-326.

Phillips, Peter C., ve Perron, Pierre., "Testing for a Unit Root in Time Series Regression", *Biometrika*, 75(2), 1988, s.335-346.

Sarı, Müslim, "Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları". *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, 2004.

Sawada, Yasuyuki, "Are the Heavily Indebted Countries Solvent?: Tests of Intertemporal Borrowing Constraints". *Journal of Development Economics*, 45(2), 1994, s.325-37.

Seyidođlu, Halil, "*Uluslararası İktisat*", İstanbul: Güzem Yayınları, 2001.

Şeker, Murat. "Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri". *Sosyoekonomi*, 3(3), 2006, s.74-92.

TC Devlet Planlama Teşkilatı, "Kayıt Dışı Ekonomi: Özel İhtisas Komisyonu Raporu", DPT, 2001.

Ulusoy, Ahmet, "*Maliye Politikası*" Trabzon: Celepler Matbaacılık, 2004.

Ülgen, Gülden, "Türkiye'de Dış Borcun Sürdürülebilirliği", *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 20(1), 2005, s.19-34.

Wilcox, David W, "The Sustainability of Government Deficits: Implications of the Present-Value Borrowing Constraint", *Journal of Money, Credit and Banking* 21(3), 1989, s. 291-306.

Yalçınkaya, Ömer, "Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliğinin Analizi: Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Birim Kök Testlerinden Kanıtlar (1970-2018)." *Maliye Dergisi*, (176), 2019, s.27-51.

Yaşa, Memduh, "*Devlet Borçları*", İstanbul: Has Kutulmuş Matbaası, 1981.

Yenisu, Ersin, "Türkiye'de Dış Borçlar Sürdürülebilir mi? ARIMA Modeli." *Afyon Kocatepe University Journal of Social Sciences*, 22(1), 2020, s.195-213.

Yılcı, Veli ve Özcan, Burcu, "External Debt Sustainability of Turkey: A Nonlinear Approach", *International Research Journal of Finance and Economics*, 20(10), 2008, s. 91-99.

Yılmaz, Salih, "Dış Borçlar ve Ekonomik Etkileri", *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, Yayınlanmamış Doktora Tezi*, 1992.

Yurt, Emel, “Türkiye’nin Dış Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği”. Öneri Dergisi, 8(29), 2008, s.159-76.

Zıllıoğlu, Osman Nedim, “*Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sorunu*”, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, 1984.