

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE'DE DEVLET BORÇLANMASININ
EKONOMİK BÜYÜME
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: 1990-2012 DÖNEMİ ANALİZİ

DOKTORA TEZİ

Hakan YAVUZ

Enstitü Anabilim Dalı : Maliye
Enstitü Bilim Dalı : Maliye

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Temel GÜRDAL

MAYIS – 2014

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

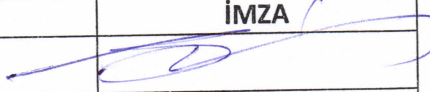
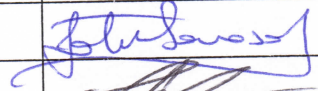
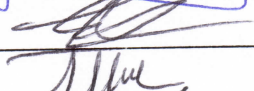
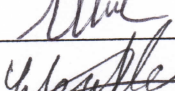
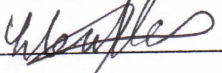
TÜRKİYE'DE DEVLET BORÇLANMASININ
EKONOMİK BÜYÜME
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: 1990-2012 DÖNEMİ ANALİZİ

DOKTORA TEZİ

Hakan YAVUZ

Enstitü Anabilim Dalı : Maliye
Enstitü Bilim Dalı : Maliye

"Bu tez 06.03/2014 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği / Oyçokluğu ile kabul edilmiştir."

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Prof. Dr. Salih Şimşek	BASARILI	
Prof. Dr. Fehri SAĞAN	BASARILI	
Doç. Dr. Temel GÖRDAL	BASARILI	
Doç. Dr. Tarık VURAL	BASARILI	
Yrd. Doç. Dr. Veli YILANCI	BASARILI	

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Hakan YAVUZ

15.04.2014

ÖNSÖZ

Bu tezin yazılması aşamasında, çalışmamı sahiplenerek titizlikle takip eden danışmanım Doç. Dr. Temel GÜRDAL'a değerli katkı ve emekleri için içten teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Prof. Dr. Salih ŞİMŞEK ve Prof. Dr. Fatih SAVAŞAN bütün süreç boyunca her anlamda yanımda olmuş, desteğini ve katkılarını esirgememiştir. Savunma sınavı sırasında jüri üyelerinden Doç. Dr. Tarık VURAL da çalışmamın son haline gelmesine değerli katkılar yapmışlardır. Ayrıca tez boyunca desteğini esirgemeyen Yrd. Doç. Dr. Veli YILANCI ve Arş. Gör. Furkan BEŞEL'e teşekkürlerimi borç bilirim. Son olarak tez boyunca desteğini her an hissettiğim eşim Sinem YAVUZ, bu günlere ulaşmamda emeklerini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim annem Nurten YAVUZ ve babam Efrahim YAVUZ'a şükranlarımı sunarım.

Hakan YAVUZ

15.04.2014

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	Viii
GRAFİK LİSTESİ.....	X
ŞEKİL LİSTESİ.....	Xi
TABLO LİSTESİ.....	Xii
ÖZET.....	Xiii
SUMMARY.....	Xiv

GİRİŞ	1
-------------	---

BÖLÜM 1: DEVLET BORÇLANMASI TEORİSİ VE DEVLET BORÇLANMASI – EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ ALANINDAKİ YAKLAŞIMLAR..... 8

1.1. Devlet Borçlanması Kavramı ve Devlet Borçlanmasının Artan Önemi	8
1.1.1. Devlet Borçlanması Kavramı.....	8
1.1.2. Devlet Borçlanmasının Artan Önemi	9
1.2. Devlet Borçlanmasının Özellikleri ve Nedenleri.....	11
1.2.1. Devlet Borçlanmasının Özellikleri.....	11
1.2.2. Devlet Borçlanmasının Nedenleri	12
1.3. Devlet Borçlarına İlişkin Teorik Yaklaşımlar	14
1.3.1. Klasik İktisat Yaklaşımı	14
1.3.2. Keynesyen İktisat Yaklaşımı	20
1.3.3. Monetarist İktisat Yaklaşımı.....	24
1.3.4. Kamu Tercih Teorisi / Anayasal İktisat Yaklaşımı.....	27
1.3.5. Arz Yanlı İktisat Yaklaşımı	31
1.3.6. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı.....	33
1.3.7. Yeni Klasik (Neo Klasik) ve Yeni Keynesyen İktisat Yaklaşımları.....	36
1.4. Devlet Borçlanması - Ekonomik Büyüme İlişkisini Açıklayan Yaklaşımlar.....	40
1.4.1. Devlet Borçlanmasının Ekonomik Büyüme Olumlu Etkilediğini Açıklayan Yaklaşımlar.....	41
1.4.1.1. Keynesyen Yaklaşım	41
1.4.1.2. Harrod-Domar Yaklaşımı	43
1.4.1.3. Chenery ve Strout'un "İkili Açık Modeli"	45
1.4.1.4. Zamanlararası Borçlanma Yaklaşımı	47

1.4.1.5. Sürdürülebilirlik Yaklaşımı	49
1.4.1.6. Borçla Büyüme Yaklaşımı.....	51
1.4.1.7. Rosentein-Rodan'ın Büyük İtiş Yaklaşımı.....	53
1.4.1.8. Leibenstein'in "Asgari Çaba" Yaklaşımı.....	54
1.4.2. Devlet Borçlanması'nın Ekonomik Büyüme'yi Olumsuz Etkilediğini Açıklayan Yaklaşımlar	56
1.4.2.1. Neo Klasik Modelde İç Borç-Ekonomik Büyüme İlişkisi.....	56
1.4.2.2. Borç Fazlası Teorisi Yaklaşımı.....	57
1.4.2.3. Dışlama Etkisinde Ekonomik Büyüme – Borçlanma İlişkisi	59
1.4.2.4. Politik Konjonktür Hareketleri – Devlet Borçlanması – Ekonomik Büyüme İlişkisi.....	62
BÖLÜM 2: TÜRKİYE'DE DEVLET BORÇLANMASININ GELİŞİMİ VE EKONOMİK ETKİLERİ.....	65
2.1. 1990 – 2012 Dönemi Kamu Kesimi Borçlanması'nın Gelişimi	65
2.1.1. Kamu Kesimi İç Borçlanması'nın Gelişimi	69
2.1.2. Kamu Kesimi Dış Borçlanması'nın Gelişimi	81
2.2. 1990 – 2012 Dönemi GSYH Gerçekleşmelerinin Borç Stoku Gerçekleşmeleri Açısından Önemi	87
2.3. Türkiye'nin Borç Yönetiminde Ön Plana Çıkan Unsurlar.....	91
2.4. Türkiye'de Ekonomik Kriz Dönemlerinin (1990-2012) Devlet Borçlanması ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri.....	93
2.4.1. 1991 Finansal Krizi	94
2.4.2. 1994 Finansal Krizi	95
2.4.3. 2000-2001 Ekonomik Krizi	96
2.4.4. 2008-2009 Küresel Finansal Krizi	97
2.5. Borçlanmanın Ekonomik Etkileri	99
2.5.1. Tüketim ve/veya Toplam Talep Seviyesi Üzerindeki Etkisi	100
2.5.2. Yatırım Seviyesi Üzerindeki Etkisi.....	103
2.5.3. Enflasyon Üzerindeki Etkisi	107

2.5.4. Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi	110
2.5.5. Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi.....	112

BÖLÜM 3: DEVLET BORÇLANMASI – EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR VE BİRİM KÖK, EŞBÜTÜNLEŞME, NEDENSELLİK TESTLERİYLE İLİŞKİNİN İNCELENMESİ..... 113

3.1. Yabancı Ükelere Yönelik Devlet Borçlanması - Ekonomik Büyüme İlişkisini Ele Alan Çalışmalar	113
3.1.1. Dış Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar ..	114
3.1.2. Dış Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar .	116
3.1.3. İç Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar....	121
3.1.4. İç Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar.....	122
3.1.5. Kamu Borcu – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar	123
3.1.6. Kamu Borcu – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar	126
3.2. Türkiye’ye Yönelik Devlet Borçlanması - Ekonomik Büyüme İlişkisine Ele Alan Çalışmalar.....	128
3.2.1. Dış Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar ..	128
3.2.2. Dış Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar .	128
3.2.3. İç Borç ve/veya Kamu Borcu – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar.....	131
3.2.4. İç Borç ve/veya Kamu Borcu – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar.....	131
3.3. Borçlanma - Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Ele Alınan Çalışmaların Değerlendirilmesi	132
3.4. Devlet Borçlanması – Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Birim Kök, Eşbütünleşme ve Nedensellik Testleri	134
3.4.1. Uygulamaya Yönelik Kullanılan Değişkenler ve Veriler.....	134
3.4.2. Kullanılan Ekonometrik Çalışmanın Modeli	135
3.4.3. Kullanılan Ekonometrik Çalışmanın Yöntemi.....	135

3.4.4. Birim Kök Testine İlişkin Açıklamalar	136
3.4.4.1. Yapısal Kırılmaları Dikkate Almayan Birim Kök Testleri.....	137
3.4.4.1.1. Augmented Dickey Fuller (ADF) Testine İlişkin Açıklamalar	137
3.4.4.1.2. Phillips – Perron Testine İlişkin Açıklamalar.....	141
3.4.4.1.3. Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) Testine İlişkin Açıklamalar	142
3.4.4.2. Yapısal Kırılmaları Dikkate Alan Birim Kök Testi	144
3.4.4.2.1. Zivot - Andrews Testine İlişkin Açıklamalar	144
3.4.5. Eşbütünlük (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar	145
3.4.5.1. Engle-Granger Eşbütünlük (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar	146
3.4.5.2. Gregory-Hansen Eşbütünlük (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar	147
3.4.5.3. Hatemi-J Eşbütünlük (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar	149
3.4.5.4. Maki (2012) Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünlük (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar	151
3.4.6. Nedensellik Testine İlişkin Açıklamalar	152
3.4.6.1. Toda - Yamamoto Nedensellik Testine İlişkin Açıklamalar	153
3.4.6.2. Hacker ve Hatemi-J (2006) MWALD (Modified WALD) Testine İlişkin Açıklamalar.....	155
3.4.7. Birim Kök, Eşbütünlük ve Nedensellik Testleri Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	157
3.4.8. Birim Kök Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	158
3.4.8.1. Yapısal Kırılma(la)rı Dikkate Almayan Birim Kök Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	158
3.4.8.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	158
3.4.8.1.2. Phillips-Perron (PP) Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	159

3.4.8.1.3. Kwiatkowsky – Phillips – Schmidt - Shin (KPSS) Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	160
3.4.8.1.4. Yapısal Kırılmaları Dikkate Almayan Birim Kök Testi Sonuçlarının Toplu Olarak Değerlendirilmesi	161
3.4.8.2. Yapısal Kırılmayı Dikkate Alan Birim Kök Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	163
3.4.8.2.1. Zivot-Andrews Birim Kök Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	163
3.4.9. Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	164
3.4.9.1. Engle-Granger Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	164
3.4.9.2. Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	164
3.4.9.3. Hatemi-J Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	165
3.4.9.4. Maki Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	167
3.4.10. Nedensellik Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	168
3.4.10.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi	168
3.4.10.3. Hacker ve Hatemi-J Nedensellik Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	169
SONUÇ.....	170
KAYNAKÇA.....	177

KISALTMALAR

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
ACF	:	Otokorelasyon Fonksiyonu
ADF	:	Augmented Dickey–Fuller Unit Root Test (Genişletilmiş Dickey–Fuller Birim Kök Testi)
AIC	:	Akaike Bilgi Kriteri
BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BUMKO	:	Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü
DF	:	Dickey–Fuller Unit Root Test (Dickey–Fuller Birim Kök Testi)
DİBS	:	Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	:	Devlet Planlama Teşkilatı
EKK	:	En Küçük Kareler
EXT	:	External Debt
FMOLS	:	FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares-Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler)
GDP	:	Gross Domestic Product (Ekonomik Büyüme)
GH	:	Gregory Hansen Eşbütünleşme Testi
GSMH	:	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYH	:	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
HJK	:	Hatemi-J Bilgi Kriteri
HQK	:	Hannan-Quinn Bilgi Kriteri
IMF	:	International Monetary Fund
INT	:	Internal Debt
KİT	:	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	:	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KPSS	:	Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin Eşbütünleşme Testi
LM	:	Lagrange Multiplier
LNEXT	:	Logaritması Alınmış Dış Borç
LNINT	:	Logaritması Alınmış İç Borç
MWALD	:	Modifiye Edilmiş WALD

OECD	:	Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
OVMP	:	Orta Vadeli Mali Plan
PP	:	Philips Perron
RBT	:	Rasyonel Beklentiler Teorisi
SBC	:	Schwarz Bayesian Kriteri
SDR	:	Special Drawing Rights
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	:	Türk Lirası
TMSF	:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
TY	:	Toda-Yamamoto Testi
VAR	:	Vektör Autoregresif
ZA	:	Zivot Andrews Birim Kök Testi

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1	:	1990-2012 Dönemi Borç Stokunun Gelişimi.....	67
Grafik 2	:	1990 – 2012 Dönemi İç Borçlanma Yıllık Ortalama Basit ve Bileşik Faizin Gelişimi (%).....	79
Grafik 3	:	Değişkenlerin Seviye Değerlerinin Gelişimi.....	157
Grafik 4	:	Değişkenlerin Logaritmik Değerlerinin Gelişimi	157

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1 : 1990 – 2012 Dönemi İç Borçlanma Vade Yapısının Gelişimi (Gün).....79

TABLO LİSTESİ

Tablo 1	:	1990-2012 Dönemi Kamu Kesimi Borç Stoku Gerçekleşmeleri.....	66
Tablo 2	:	1990-2012 Dönemi İç Borçlanma – Enstrüman Yapısı (Milyon TL).....	71
Tablo 3	:	1990-2012 Dönemi İç Borçlanmasının Durumu (Milyon TL).....	72
Tablo 4	:	İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı (%).....	74
Tablo 5	:	1990 – 2012 Dönemi Yıllık Ortalama İç Borçlanma Faiz Oranları ve Vade Yapısı (Gün).....	76
Tablo 6	:	1990-2012 Dönemi Dış Borç Stokunun Vade Yapısı (Milyon ABD Doları).....	82
Tablo 7	:	1990-2012 Dönemi Dış Borç Stokunun Vade Yapısı (Milyon ABD Doları).....	83
Tablo 8	:	Türkiye'nin Brüt ve Net Dış Borçlanmasının Gelişimi (Milyon ABD \$)..	85
Tablo 9	:	Türkiye'de Kamu Kesimi Dış Borç Stokunun Dağılımı (%).....	86
Tablo 10	:	1990 – 2012 Dönemi Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Gelişimi.....	88
Tablo 11	:	Uygulamada Kullanılan Değişkenler ve Kaynakları.....	135
Tablo 12	:	Augmented Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları.....	159
Tablo 13	:	Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi Sonuçları.....	160
Tablo 14	:	Kwiatkowski-Phillip-Schmidt-Shin (KPSS) Sonuçları.....	160
Tablo 15	:	Yapısal Kırılmaları Dikkate Almayan Birim Kök Testi Toplu Sonuçları	162
Tablo 16	:	Zivot-Andrews Birim Kök Testi Sonuçları.....	163
Tablo 17	:	Engle-Granger Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	164
Tablo 18	:	Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	165
Tablo 19	:	Hatemi-J Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	166
Tablo 20	:	Maki Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	167
Tablo 21	:	Maki Eşbütünleşme Testinden Elde Edilen Yapısal Kırılma Tarihleri....	167
Tablo 22	:	Eşbütünleşme İlişkisine Göre Uzun Dönem Katsayı Tahminleri.....	168
Tablo 23	:	Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları.....	168
Tablo 24	:	Hacker ve Hatemi-J Nedensellik Testi Sonuçları.....	169
Tablo 25	:	Nedensellik İlişkisine Göre Katsayı Tahminleri.....	169

Tezin Başlığı: Türkiye’de Devlet Borçlanmasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: 1990-2012 Dönemi Analizi	
Tezin Yazarı: Hakan YAVUZ	Danışman: Doç. Dr. Temel GÜRDAL
Kabul Tarihi: 06/03/2014	Sayfa Sayısı: xiv (ön kısım) + 207 (tez)
Anabilim Dalı: Maliye	Bilim Dalı: Maliye
<p>İstikrarlı büyüme ve sürdürülebilir borçlanma hedefleri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin uzun ve kısa vadeli planlarında önemli bir yer tutmaktadır. Bununla birlikte, son yıllarda ki borçlanma gerçekleştirmeleri, ülkelerin ekonomi gündemini belirleyen unsurlardan biri haline gelmiştir. Özellikle yirminci yüzyılın son çeyreği ve yirmibirinci yüzyılın ilk on yıllık döneminde gelişmekte olan ülkelerde görülen ekonomik krizlerin temelinde borçlanmanın önemli bir etkisi olmuştur.</p> <p>Bu çalışmanın amacı, 1990-2012 dönemi için iç ve dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini kuramsal ve ampirik olarak araştırmaktır. Çalışmadaki hipotezler, ilk olarak kuramsal olarak ve çalışma dönemindeki değişkenlerdeki gerçekleştirmelere göre ele alınmıştır. Sonrasında birim kök, eşbütünleşme ve nedensellik metodları ile değişkenler arasındaki ilişki araştırılmıştır.</p> <p>Teoride ortaya konan yaklaşımlara göre, iç ve dış borçlanma ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Bu etkinin pozitif veya negatif olması, ülkelere, ele alınan yaklaşıma ve döneme göre farklılık gösterebilir. Ancak, uygulamalı çalışmalarda genellikle dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi ele alınmakta ve dış borcun uzun dönemde ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna ulaşılmaktadır.</p> <p>Ampirik analizde yapılan Gregory-Hansen, Hatemi-J ve Maki eşbütünleşme analizleri sonucunda uzun dönemde iç borç-ekonomik büyüme ve dış borç-ekonomik büyüme değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Son olarak, nedensellik testleri uygulanmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre;</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ “İç ve dış borçtaki gerçekleştirmeler ekonomik büyümeyi artırmaktadır” hipotezi, eşbütünleşme testlerine dayalı FMOLS katsayı tahmininden elde edilmiştir. ✓ “Dış borç ve ekonomik büyüme gerçekleştirmeleri, karşılıklı olarak birbirlerini etkilemektedir” hipotezi, Toda-Yamamoto Nedensellik testi sonucunda elde edilmiştir. ✓ Keynes ve Harrod-Domar yaklaşımında benimsenen “<i>alınan dış borçlar ülke içindeki tasarruf açığını telafi ederek ekonomik büyümeyi pozitif etkiler</i>” hipotezi test sonuçlarıncı desteklenmektedir. Bununla birlikte, İkili Açık Modeli Yaklaşımında benimsenen “<i>dış borçlar tasarruf ve döviz açığını telafi ederek ekonomik büyümeyi artırır</i>” hipotezi de desteklenmektedir. ✓ İç borç gerçekleştirmelerinin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğinin FMOLS katsayı tahmini ile elde edilmesi, çalışma dönemi için Türkiye’de “<i>iç borçlar yatırımları tamamiyle dışladığı (crowding out)</i>” hipotezini reddetmektedir. ✓ Ekonomik büyümedeki gerçekleştirmelerin dış borcu pozitif etkilediğinin nedensellik testlerine dayalı FMOLS katsayı tahmini ile elde edilmesi, çalışma dönemi için Türkiye’de büyümenin kaynaklarından birinin dış borç olduğunu göstermektedir. <p>Ampirik analizin ortaya çıkardığı sonuçlar, öne sürülen hipotezler açısından değerlendirildiğinde, çalışmada Türkiye’de 1990-2012 döneminde “iç borç-ekonomik büyüme ve dış borç-ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki” olduğu sonucuna ulaşılmıştır.</p>	
Anahtar Kelimeler: Borç, İç Borç, Dış Borç, Merkezi Yönetim Borcu, Ekonomik Büyüme, Zaman Serisi, Birim Kök Testi, Eşbütünleşme Testi, Nedensellik Testi	

Title of the Thesis: Impact of Government Debt on Economic Growth in Turkey: 1990-2012 Period Analysis	
Author: Hakan YAVUZ	Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Temel GÜRDAL
Date: 06/03/2014	Nu. of pages: xiv (pre text) + 207 (main body)
Department: Public Finance	Subfield: Public Finance
<p>A target of steady growth and sustainable borrowing is an important part of developed and developing countries in both long and short term planning. However, the realization of borrowing in recent years has become an element that shape state's agenda. Borrowing has an important effect on economic crisis which took place in developing countries especially in the last quarter of the twentieth century and the first decade of twenty first century.</p> <p>The purpose of this study is to investigate impacts of internal and external debts on economic growth between 1990 and 2012 theoretically and empirically. Hypotheses in thesis, firstly were evaluated theoretically and then illustrated according to realization of variables during 1990-2012. Afterwards relationship between variables was analyzed via methods of unit root, cointegration and causality.</p> <p>According to the approach put forward in theory, internal and external debt affects economic growth. Becoming positive or negative of this influence may vary from states to states, taken approaches and periods that is illustrated. But, generally relationship between external debt and economic growth is addressed an issue in applied researches and it is concluded that external debt effects economic growth negatively in long term.</p> <p>As a result of Gregory-Hansen, Hatemi-J and Maki cointegration analysis with in this empiric analyse it was determined that there was a cointegration relations between borrowing-economic growth and external debt-economic growth variables in the long term. According to the results obtained in the study;</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ “Realizations in domestic and external debt are increasing economic growth” hypothesis was obtained from estimation of FMOLS coefficient based on cointegration tests. ✓ “Realizations of external debt and economic growth are mutually influence each other” hypothesis, was acquired as a result of the the Toda-Yamamoto causality tests. ✓ “External debts effects economic growth positively compensating saving gap in the country” hypothesis which is adopted in Keynes and Harrod-Damar approach, is supported by test results. On the other hand, “external debt increases economic growth campensating saving and exchange deficit” hypothesis adopted in The Two-Gap Model Aproach is also supported. ✓ Concluding that realizations of internal debt has an positive effect on economic growth according to Estimation of FMOLS coefficient, rejects the “internal debts crowd out investment completely” hypothesis during 1990-2012 years in Turkey. ✓ Obtaining that realizations of economic growth effect external debt positively according to estimation of FMOLS coefficient, shows that one of the main instrument in the economic growth in Turkey between 1990-2012 years is external debt. <p>When the results which were revealed by empirical analysis are considered in the light of hypothesis in this thesis, it is concluded that there is long term relationship between internal debt-economic growth and external debt-economic growth in Turkey within 1990-2012 years.</p>	
Keywords: Debt, Internal Debt, External Debt, Central Government Debt, Economic Growth, Time Series, Unit Root Test, Ko-entegration Test, Causality Test	

GİRİŞ

Araştırmanın Problemi

Kamusal ihtiyaçların finansmanında en önemli kaynak hiç kuşkusuz vergilerdir. Çünkü vergilerin sürekli, kesin ve zorunlu bir ödeme olması bu kaynağı devlet açısından vazgeçilmez hale getirmektedir. Hemen hemen bütün ülkeler, 1-3 veya 5 yıllık ekonomik planlarını hazırlarken vergi gelirlerini, kamu gelirleri arasında ilk sırada planlamaktadırlar. Dolayısıyla bu gelirin etkin ve en az kayıpla tahsil edilmesi idare açısından son derece önemlidir. Ancak vergilerin yılın belli dönemlerinde tahsil edilmesi ve kamu kesimi açısından yıl içinde öngörülen veya öngörülemeyen kaynak ihtiyacının oluşması, vergi dışında ek bir gelir ihtiyacını her zaman zorunlu hale getirmektedir. Söz konusu ek gelirler arasında kamu kesiminin en sık başvurduğu kaynak borçlanmadır.

Borçlanma geliri bazı açılardan vergi gelirinden ayrılmaktadır. En önemli fark borçlanmanın faiziyle birlikte geri ödenme zorunluluğundan kaynaklanmaktadır. Bu yüzden borçlanma kamu kesimi açısından birincil sırada başvuru bir kaynak değil, vergi gelirlerinin yetmediği durumlarda kamusal ihtiyaçların finansmanını telafi etmede kullanılan bir gelir türüdür. Sadece bu amaçla değil, büyük yatırımların finansmanı, yapısal sorunların çözümü, vadesi gelen borçların geri ödenmesi, yurt içindeki kaynak yetersizliği, vb. amaçlar içinde kamu idareleri borçlanmaya başvurabilmektedir. Bununla birlikte, borçlanmanın kısa sürede ve yüksek miktarda elde edilebilmesi, siyasal otoriteye kamu kaynağı elde edebilme açısından bir esneklik kazandırmaktadır.

Diğer taraftan, borçlanma gelirinin önemi ve kamu kesiminin borçlanmaya olan ihtiyacı gerek ülkemizde, gerekse diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde artma eğilimini sürdürmektedir. Hangi kesimi ilgilendirirse ilgilendirsin borçlanma konusu, geçmiş yüzyılın son çeyreği ve bu yüzyılın ilk çeyreği içinde ülke gündemlerini en çok meşgul eden konulardan biri haline gelmiştir. Kamu kesimi açısından günümüzde son derece önemli bir gelir kaynağı olarak kabul edilen borçlanmanın gerek alınması ve çeşitli amaçlar için harcanması, gerekse geri ödenmesi aşamalarında bir takım ekonomik, mali ve sosyal etkileri söz konusudur. Bu etkilerin borçlanma miktarıyla paralellik gösterdiği söylenebilir. Bu yüzden elde edilen kaynağın etkin ve verimli kullanılması son derece

önemlidir. Ancak yapılan araştırmalar sonucunda özellikle alınan iç ve dış borcun hangi alanlarda, hangi amaçlar için kullanıldığı tespit edilememiştir.

Yıllar itibariyle önemli hale gelen borçlanmanın etkilerini ele alan çalışmalar da teorik ve ampirik olarak artmaktadır. Genel olarak literatür incelendiğinde, borçlanmanın başta ekonomik olmak üzere mali ve sosyal etkileri birçok çalışmada ele alınmaktadır. Özellikle borçlanmanın enflasyon, gelir dağılımı yatırım seviyesi ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisi bu çalışmalara örnek olarak gösterilebilir. Ekonomik etkileri açısından borçlanma - ekonomik büyüme ilişkisi en çok incelenen konular arasında yer almaktadır. Gerek iç, gerekse dış borcun ekonomik büyümeyi ne düzeyde etkilediği yabancı ve yerli literatürdeki ampirik çalışmaların en yoğunlaştığı alanlardan biridir. Söz konusu çalışmalarda iç ve dış borcun ekonomik büyümeyi olumlu veya olumsuz etkileyebileceği ya da ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı yönünde sonuçlar elde edilmektedir. Dolayısıyla borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ülkeler arasında farklılık gösterebileceği gibi bir ülkenin dönemler arasındaki etkisi de farklılık gösterebilir. Bununla birlikte, kullanılan yöntemlerde söz konusu değişkenler arasındaki ilişkide farklı sonuçların elde edilmesine neden olabilir.

İç ve dış borcun ekonomik büyümeyi olumlu veya olumsuz etkileme düzeyi hangi amaçlar için kullanıldığına ve nereden temin edildiğine bağlı olarak farklılık gösterebilir. Buna göre, atıl halde duran ve ekonomide aktif olarak kullanılmayan bir kaynak, kamu kesimine transfer edilirse ekonomik büyümeyi pozitif etkileyebilir veya bu kaynağın herhangi bir etkisi olmayabilir. Diğer taraftan, alınan kaynak atıl halde durmayan ve ekonomide kullanılan fonlardan alınarak borç ödemek veya faiz ödemek için kullanılırsa ekonomik büyümeyi negatif etkileyebilir. Genel olarak ampirik çalışmalarda, dış kaynağın temin edildiğinde ekonomik büyüme üzerinde pozitif, geri ödeme aşamasında negatif etkilerinden bahsedilmektedir. Bununla birlikte, teorik düzeyde alınan iç borcun da ülke içindeki yatırımlarda dışlama etkisini (crowding-out) ortaya çıkarabileceği ifade edilmektedir.

Sadece borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri değil, aynı zamanda ekonomik büyüme gerçekleşmelerinin de borçlanma üzerinde etkilerinin olduğu ya da

bu değişkenlerin belli dönemde birlikte hareket ettiği bazı ampirik çalışmalarda ortaya konulmuştur. Buna göre, ekonomik olarak büyüyen bir ülkede toplumsal ihtiyaçlar da artıp, farklılaştığından kamu otoriteleri daha fazla kaynağa ihtiyaç duyabilir veya mevcut kaynaklarını daha etkin kullanmak zorunda kalabilir. Dolayısıyla büyüyen bir ekonomide ekonomik, mali ve sosyal amaçlardaki uygulama ve gerçekleşmelerin farklılaşması kamu kesimi borç düzeyini etkileyebilir.

Sonuç olarak, iç/dış borç ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir ilişkiden söz edilebilir. Diğer bir deyişle, alınan veya ödenen bir dış/iç borç ekonomik büyümeyi olumlu/olumsuz etkileyebileceği gibi, ekonomik büyümede meydana gelebilecek olumlu/olumsuz bir gelişme borçlanma gelirin e olan ihtiyaı azaltabilir veya arttırabilir. Bu yüzden, bir ülkede borcu yönetenler en uygun koşullarda borçlanarak alınan kaynağı verimli bir şekilde kullanmalıdırlar. Aksi halde ülkelerin artan kamu borç stoku, ulusal veya uluslararası alanda borçlanmadan kaynaklanan bir ekonomik krize neden olabilir. Özellikle Türkiye’de yaşanan 1994, 1999 ve 2001 krizleri ile küresel ölçekte meydana gelen 2008-2009 krizlerinin ortaya çıkmasında, bir şekilde borçlanma gerçekleşmelerinin etkilerinden bahsedilebilir.

Araştırmanın Amacı ve Hipotezleri

Hem i hem de dış borçlanma, kamusal ihtiyaçların finansmanında kullanılması, ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerinin yerine getirilmesinde önemli bir fonksiyon üstlenmesi nedeniyle son yıllarda sık sık başvurulan bir gelir kaynağıdır. Bu bağlamda i ve dış borçlanmanın ekonomik büyüme ile ilişkisi güncel veriler (1990-2012 aylık) kullanılarak teorik düzeyde ve ekonometrik metotlardan birim kök testleri (Augmented Dickey Fuller, Philips Perron, Kwiatkowsky-Phillips-Schmidt-Shin ve Zivot-Andrews), eşbütünleşme testleri (Engle-Granger, Gregory–Hansen, Hatemi-J ve Maki) ve nedensellik testleri (Toda-Yamamoto ve Hacker-Hatemi J) kullanılarak ampirik anlamda incelenmesi ve bu değişkenlerin birbirlerini hangi yönde, ne şekilde etkilediğinin araştırılması çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

Bu çalışmanın temel hipotezi kamu kesimi i veya dış borcu ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğudur. Bu bağlamda çalışmanın hipotezleri şu şekilde ifade edilebilir;

- ✓ *H₁: Kamu iç borcunun artması veya azalması ekonomik büyümeyi olumlu veya olumsuz etkilemektedir,*
- ✓ *H₂: Kamu dış borcunun artması veya azalması ekonomik büyümeyi olumlu veya olumsuz etkilemektedir,*
- ✓ *H₃: Ekonomik büyüme bütçe imkânlarını artırarak iç veya dış borçlanmaya duyulan ihtiyacın şiddetini azaltmaktadır,*
- ✓ *H₄: Ekonomik büyümeye paralel olarak refahı artan toplumun, kamu kesiminden beklentileri de arttığı için kamu kesimi daha fazla gelir elde edebilmek için iç ve dış borç miktarını arttırmaktadır.*

Araştırmanın Önemi

Çalışma çeşitli açılardan önem arz etmektedir;

- ✓ İlk olarak çalışmadan elde edilecek sonucun, borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisine ilişkin teorik tartışmalara ampirik bir kanıt sunması beklenmektedir.
- ✓ Borçlanma ve büyüme arasındaki ilişkinin teorik düzeyde ilişkilendirilerek ele alındığı çalışmaların sayısı Türkçe literatürde son derece sınırlıdır. Bu açıdan çalışmanın Türkçe literatüre derinlik kazandırması beklenmektedir.
- ✓ Ayrıca, yapılan literatür araştırması sonucunda iç borç-büyüme ve dış borç-büyüme ilişkisine yönelik hem Türkçe hem de uluslararası literatürde birçok çalışmanın yapıldığı görülmüştür. Ancak özellikle Türkçe literatürde değişkenler arasındaki ilişkiyi aylık veri setleri ve yapısal kırılmalı ekonometrik testler yardımıyla ölçen az sayıda çalışma bulunmaktadır.
- ✓ Bununla birlikte çalışmada kullanılan birim kök, eşbütünleşme ve nedensellik testleriyle değişkenler arasındaki ilişki Türkçe literatürde ilk defa bu kadar geniş kapsamlı ele alınmıştır. Bu açıdan ilk çalışma olması nedeniyle bu çalışma önem arz etmektedir.
- ✓ Dolayısıyla çalışmanın literatürdeki eksikliği giderme yönünde literatüre katkı sağlayacağı düşünüldüğünden çalışmanın önemi artmaktadır.

Araştırmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları

Araştırmada zaman periyodu, değişkenler ve verilerle ilgili bazı sınırlılıkları söz konusudur;

- ✓ **Zaman Periyodu Sınırlılığı;** Çalışmada istenilen amaca ulaşmada kullanılan değişkenlerin verilerinin uyumluluğu son derece önemlidir. Bu bakımdan daha uzun bir dönemde değişkenler arasındaki ilişki ortaya konmak istenmiş fakat üç değişken içinde (iç borç-dış borç-ekonomik büyüme) 1990 sonrası aylık veri setlerine ulaşılabilmektedir. Bu yüzden çalışma 1990-2012 dönemini kapsamaktadır.
- ✓ **Değişken ve Veriler ile İlgili Sınırlılıklar;** Ekonometrik araştırmaların birçoğunda karşılaşılabilecek en önemli sorunların başında, model oluşturmada kullanılan istatistiksel verilerle ilgili geçmiş yıllara ait verilere ulaşamaması gelmektedir. Buna, mevcut verilerin güvenilirliği hakkındaki olumsuz kanaatler de eklendiğinde bu çalışmadaki bir diğer sınırlılık kullanılan verilerle ilgili ortaya çıkmaktadır. Borçlanma ile ilgili birden fazla farklı değişken bulunmakla birlikte çalışma dönemi için aylık olarak ulaşılan veri, “Merkezi Yönetim İç ve Dış Borç Stoku” verileridir. Diğer taraftan, ülkemizde ekonomik büyüme göstergelerinin çalışma dönemi için aylık olarak yayımlanmaması en önemli kısıtlardan birini oluşturmaktadır. Bu yüzden ekonomik büyüme göstergesi olarak aylık sanayi üretim endeksi kullanılmıştır.

Araştırmanın Yöntemi

Kuramsal Analiz; Çalışmaya geniş kapsamlı kuramsal bir literatür taraması ile başlanmıştır. İlk olarak borçlanmaya ilişkin kuramsal açıklamalar yapılmış, daha sonra da borçlanma – ekonomik büyüme ilişkisi teorik düzeyde ve bazı iktisat okullarının görüşleri çerçevesinde ortaya konmuştur. Bunun yanı sıra kuramsal analizde, borçlanmanın ekonomik etkileri ve konu ile ilgili daha önce yapılmış uluslararası ve Türkçe literatür incelenerek yapılan çalışmaların içerikleri ve sonuçları değerlendirilmiştir.

Ekonometrik Uygulama; Çalışmanın ampirik bölümünde Türkiye'ye ait iç, dış borç ve ekonomik büyüme verileri 1990Q1–2012Q12 dönemi için zaman serisi yöntemiyle analiz edilmiştir. Zaman serisi yöneteminde ise yapısal kırılmaları dikkate almayan Augmented Dickey Fuller, Philips Perron ve Kwiatkowsky-Phillips-Schmidt-Shin testleri ve yapısal kırılmaları dikkate alan Zivot-Andrews birim kök testleri kullanılmıştır. Daha sonra bu seriler arasındaki ilişki Engle-Granger, Gregory-Hansen, Hatemi-J ve Maki Eşbütünleşme Testleri ile incelenmiştir. Eşbütünleşme testleri uygulandıktan sonra değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü tespit etmek amacıyla Toda-Yamamoto ve Hacker-Hatemi J nedensellik testleri uygulanmıştır.

Araştırmanın İçeriği

Üç bölümden oluşan çalışmanın giriş kısmında çalışmanın amacı ve hipotezleri, önemi, kapsamı, sınırlılıkları, yöntemi ve çalışmanın içeriğinden bahsedilmektedir. Çalışmanın birinci bölümünde borçlanma ve borçlanma – ekonomik büyüme ilişkisi ile ilgili kuramsal çerçeve sunulmaktadır. İlk olarak iktisat ve maliye literatürü kapsamında borçlanma kavramı ele alınmakta ve devlet borçlanmanın artan önemi, özellikleri, nedenleri, devlet borçlarına ilişkin teorik yaklaşımlar ve devlet borçlanması-ekonomik büyüme ilişkisini açıklayan yaklaşımlar incelenmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, iç ve dış borçlanma gerçekleştirmeleri bazı açılardan ele alınarak, borçlanmadaki gelişmeler değerlendirilmiştir. Diğer taraftan, ekonomik büyüme gerçekleştirmelerinin borçlanma gerçekleştirmeleri açısından önemi ve çalışma döneminde borç yönetiminde öne çıkan unsurlar da ele alınmıştır. Son olarak borçlanmanın ekonomik etkileri analiz edilmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümü iki kısımdan oluşmaktadır. Öncelikle borçlanma-ekonomik büyüme ilişkisi kapsamında ampirik çalışmaların bulguları çeşitli sınıflandırmalar altında ayrıntılı olarak incelenmektedir. Söz konusu sınıflandırmaya göre, yabancı literatürde öncelikle; dış borç-ekonomik büyüme, sonrasında iç borç-ekonomik büyüme son olarak da toplam kamu borcu-ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler ortaya konmuştur. Daha sonra aynı analiz Türkiye için yapılmış ve borçlanma-ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen Türkçe literatür ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Üçüncü bölümün ikinci kısmında öncelikle ekonometrik yöntem, veri seti ve değişkenler tanıtılmakta ve ekonometrik analiz yapılmaktadır. Bu çerçevede ilk olarak kullanılacak olan yöntemin, veri setinin ve değişkenlerin seçilme nedeni ve veri setinin elde edildiği kaynaklar ve kapsamı, her bir değişkenin tanımlanması yapılmakta, yöntemin üstünlükleri ve yönetime yöneltilen eleştiriler tartışılmaktadır. Daha sonra ampirik uygulamaların sonuçlarına yer verilmektedir.

Çalışmanın sonuç kısmında ise bulgular özetlenmekte ve bulgulara dayalı değerlendirmelere yer verilmektedir.

BÖLÜM 1: DEVLET BORÇLANMASI TEORİSİ VE DEVLET BORÇLANMASI – EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ ALANINDAKİ YAKLAŞIMLAR

1.1. Devlet Borçlanması Kavramı ve Devlet Borçlanmasının Artan Önemi

1.1.1. Devlet Borçlanması Kavramı

Devlet borçlanması yerine “Kamu Kredisi”, “Kamu Borçlanması”, “Devlet Kredisi”, “Devlet İstikrazı”, “Kamu İstikrazı”, “Amme Kredisi”, “Amme Borcu”, “Amme İstikrazı”, “Ulusal Borç”, “Hükümet Borcu”, “Kamu Gideri”, “Amme Gideri”, “Kamu Masrafı”, “Amme Masrafı”, vb. kavramlar da kullanılmaktadır. Kavram olarak borç; geri verilmek üzere alınan veya ödenmesi gerekli para veya başka bir şey anlamına gelir. Diğer taraftan borç kavramı bir kişi veya kuruluşun, bir diğerine karşı, genellikle daha önce alınmış belirli bir paranın, anapara, faiz ve öteki ödentilerle beraber geri verilmesi şeklinde yerine getirmek zorunda olduğu yükümlülük olarak da ifade edilebilir. Devlet borçlanması ise kamu tüzel kişilerinin ve fertlerin gerçek gelirlerinden fonların alındığı zaman bir azalma oluşturmeyen, kamu hizmetlerinin finansmanında kullanılan ve verilmesi genellikle gönüllü değişim temeline dayanan bir finansman aracı (Batrel, 1990: 183) olarak ifade edilebileceği gibi, borç verenlerin fonları hükümete transfer ettikleri ve hükümetin sırasıyla borçlanmanın ortaya çıkmasından sonraki dönemler boyunca hükümet gelirleri üzerindeki hakları temsil eden tayin edilmiş araçları borç verenlere transfer ettiği iki taraflı bir değişim süreci (Buchanan, 1987: 1044) olarak da ifade edilebilir. Diğer taraftan, ileride toplanacak vergilerin belirli bir iskonto oranı üzerinden bugünkü değerine indirgenip satılması da devlet borçlanmasını ifade etmektedir (Ulusoy, 2004: 38). Özetle, devletin itibarına dayanarak, muayyen vade sonunda ödenmek üzere, bazı menfaatler karşılığında, borç verenlerin rızası ile ödünç aldığı paralar şeklinde ifade edilebilir (Arsan, 1961: 4).

Uygulamada borç, yardım, kredi, hibe ve bağış kavramları çok sık karıştırılmakta ve bu durum farklı yorumlara neden olmaktadır. Kavram olarak yardım ile borç birebir örtüşmemektedir. Günlük dilde borç kavramında bir karşılık beklenirken yardım da bir karşılık ve geri ödeme söz konusu değildir. Kredi ile borç kavramları ise belli bir karşılığın olması açısından birbirlerine daha yakındır. Kredi belirli miktardaki satın alma gücünün, belirli bir süre için ve geri verilmek üzere bir bedel (genellikle faiz)

karşılığı gerçek ya da tüzel kişilere verilmesidir. Bu açıdan değerlendirildiğinde borç ile kredi kavramları birebir örtüşmekte ve çoğu kez birbirleri yerine kullanılmaktadır. Hibe ve bağış kavramlarına bakıldığında hibe sözlük anlamı olarak; bağışlamak, lütfetmek, karşılıksız vermek anlamında kullanılmaktadır. Bu açıdan hibe, bağış kavramı ile örtüşmektedir. Bağışların ileride ödenmesi söz konusu olmadığı için bir karşılığı da yoktur. Bu açıklamalar; yardım, hibe ve bağış kavramlarının diğer taraftan da borç ve kredi kavramlarının birbirleri yerine kullanılabileceğini göstermektedir.

1.1.2. Devlet Borçlanmasının Artan Önemi

Tarihsel süreç içinde değerlendirildiğinde borçlanma gelirin önemi devlet için her geçen dönem artmaktadır. Günümüzde devletin bu geliri kamusal hizmetlerin finansmanı başta olmak üzere birçok amaç için kullanılmakta ve hükümetlerin bu gelire olan ihtiyacı artma eğilimini sürdürmektedir. Borçlanma kaynağının, kamu kesiminde kullanım alanının artış eğiliminde olması, bu gelir türünün esas itibariyle geçici bir gelir veya finansman kaynağı özelliğine rağmen kamu gelirlerinin yetersizliği halinde diğer gelir türlerine göre ilk başvuru finansman kaynağı olma özelliğinden kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan, ülkeler ve küresel ölçekli birlikler arasında ilişkilerin her geçen dönem artması, ülkeleri birbirine daha bağımlı hale getirmiş ve herhangi bir ülke nakit sıkıntısı çektiğinde başka bir ülkeden ve/veya uluslararası birliklerden kolaylıkla borç bulabilme olanağına sahip olmuştur.

Genel olarak bakıldığında, günümüzde gelişmekte olan ülkelerin temel sorunu olarak görülen devlet borçlarının artan seviyesi, son yıllarda gelişmiş ülkeler için de önemli bir sorun olarak görülmektedir. Hatta kamu borcu/GSYH oranı birçok gelişmiş ekonomide 2000'li yılların son çeyreği ve 2010 yılı boyunca II. Dünya Savaşı'ndan beri ulaşmadığı seviyeye kadar yükselmiştir. Özel sektör borçları için de aynı değerlendirme yapılabilir (Reinhart ve Rogoff, 2011: 1)

Modern devlet anlayışının gelişmesine paralel olarak devlete yüklenen görev ve sorumluluklar da artmış, doğal olarak bu durum devletin daha fazla harcama yapmasına neden olmuş, artan kamu harcamaları da beraberinde finansman sorununu gündeme getirmiştir. En önemli finansman kaynağı olan vergilere ilave olarak kaynak ihtiyacının

artması, devletlerin borçlanma gelirine olan ihtiyacını arttırmış ve bu gelişmeler borçlanmayı her zaman başvurulabilen bir gelir türü haline getirmiştir.

Borçlanmanın önemli hale gelmesinde vergiye göre toplumda daha az tepki yaratması ve aynı zamanda alınmasındaki kolaylık da etkili olmuştur (Açba, 1995: 1). Çünkü bir toplumda genellikle artan vergi oranlarına, yeni bir vergiye veya vergileme alanındaki mükellef aleyhine olan bir değişikliğe toplumun aktif veya pasif tepkisi daha fazla olabilmektedir. Diğer taraftan borçlanmada ise bu tepki riski kısmen de olsa ortadan kalkmaktadır.

Olağan dönemler için kamu sektörünün borçlanmaya gidebileceği anlayışının kabul edilmesi kamu borçlarını miktar olarak arttırmıştır. Bu durum devlet borçlarının gerek ekonomi çevrelerinde, gerekse toplumun diğer kesimlerinde sürekli gündemde olmasına neden olmuştur. Söz konusu gelişmeler kamu borçlanmasının önemini arttırarak, borçlanma ile finanse edilen harcamaların oluşturacağı borç yükünü ve bu yükün toplumdaki dağılımının nasıl olacağını tartışmalı hale getirmiştir. (Ulusoy, 2001: 16).

Borçlanmanın son yıllarda çok sık başvurulmuş bir kamu geliri olması devlet borçlarının gerek basında gerekse halk arasında devamlı ilgi çeken ve tartışılan bir konu olmasına neden olmuştur. Bu borçların hangi amaçla yapıldığı, hangi kaynaklardan sağlandığı, devlete ve yurttaşlara nasıl bir yük yüklediği, ne şekilde kullanıldığı ve yönetildiği, yapılan borçlanmanın milli ekonomi üzerindeki etkileri günlük hayatta üzerinde durulan ve tartışılan konulardır. Günümüzde devlet borçları ile ilgili işlemler uluslararası mali sistemler üzerinde ve ekonomik düzenin başarılı bir şekilde yürütülmesinde, fiyat dengesinin korunması ve yurttaşların refah düzeyi üzerinde etkili ve doğrudan bir rol oynamaktadır (İnce, 2001: 1-2).

Borçlanmanın önemli hale gelmesinin gerekçeleri az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklılık arz edebilmektedir. Az gelişmiş ülkelerde kamu harcamalarının artışı geniş ölçüde birçok hizmetin devlet tarafından yapılması gereğinden ortaya çıkarken, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve siyasal politikaların daha çok kamusal refahın sağlanmasına yönelik kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Nitekim ülkelerin

gelişmişlik seviyesi ilerledikçe daha çok, nitelikli kamu hizmeti talep edilmektedir. Dolayısıyla halkın kamu hizmetlerine yönelik bu tür talepleri kamu harcamalarını arttırıcı etki meydana getirmektedir. Öte yandan devletler tarafından ekonomik büyüme hedefinin yüksek tutulması, zorunlu kaynak niteliği taşıyan vergilerin önemini arttırırken, artan harcamaların finansmanı için daha fazla borçlanmaya başvurmasına neden olmuştur (Sakal, 1997: 118). Tüm bu gelişmeler borcu yüksek olan ülkelerin; büyüme oranlarına istikrar sağlayabilecek, borçlanma araçlarını çeşitlendirebilecek ve ticari faaliyetleri destekleyebilecek bir borçlanma politikası izlemesini zorunlu kılmıştır (Corden ve Dooley, 1989: 17).

Devletin borçlanma sonucu elde ettiği gelirin geçici olmasının temel nedeni vade gelinceye kadar faiz ve vade sonunda da anapara ödemesinin söz konusu olmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla borçlanmanın etkileri vergiye veya diğer kamu gelir türlerine göre farklılık göstermektedir. Her ne kadar geçici bir finansman kaynağı olarak görülse de borçlanmanın çok kısa sürede ve yüksek miktarlarda elde edilebilme olanağı vergiye göre üstün yanı olarak değerlendirilebilir. Bu özelliğinden dolayı Hazine tarafından sık sık borçlanmaya başvurulmaktadır. Söz konusu üstün yanlarına rağmen borcun azaltılabilmesi için ödemenin vergi gelirleriyle yapılması nihayetinde kaçınılmaz olacaktır.

Borçlanmaya duyulan ihtiyacın artması bu gelir türünü önemli hale getirdiği gibi, ekonomideki atıl fonlara yeniden işlerlik kazandırması açısından da önem arz etmektedir. Kamu sektörü tarafından alınan iç borçların piyasadan mal veya hizmet talep etmek yoluyla kullanılması, ekonomi üzerinde genişletici bir etki yaparak ülkenin milli gelir düzeyini olumlu etkileyebilir.

1.2. Devlet Borçlanmasının Özellikleri ve Nedenleri

1.2.1. Devlet Borçlanmasının Özellikleri

Ekonomik, mali ve sosyal amaçlarla gerçekleştirilen devlet borçlanmasının birçok özelliği bulunmaktadır. Bu özellikler aşağıda maddeler halinde ele alınmıştır.

- ✓ Devlet borçları geçici bir gelir kaynağıdır.
- ✓ Devlet borçları aynı ve nakdi olarak gerçekleştirilebilir.

- ✓ Devlet borçlanmasının bir kanuna dayanması zorunludur.
- ✓ Devlet borçları genellikle belirli bir vade ve ödeme planına bağlıdır.
- ✓ Devlet borçlarında genellikle gönüllülük esastır.
- ✓ Devlet borçlarında sosyal fayda ve kamu faydası amacı ön plandadır.
- ✓ Devlet borçlarında çoğunlukla vade uzundur.

1.2.2. Devlet Borçlanmasının Nedenleri

Devlet borçlanmasının birçok nedeni olmasına rağmen, borçlanma dışındaki normal kamu gelirlerinin kamu giderlerini finanse etmede yetersiz kalması en önemli borçlanma nedeni olarak gösterilebilir. Devlet borçlanmasının nedenleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklılık gösterebilir. Genellikle ülkeler şu nedenler için iç veya dış kaynaklardan borçlanma yoluna gitmektedirler:

Optimal vergileme kapasitesine ulaşılamaması; Bir ülkede bütün vergiler, başta dolaysız vergiler açısından optimal düzeyde vergi tahsilatı yapılamayabilir. Bu durumun başta siyasi olmak üzere vergi idaresinden ve ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullardan kaynaklanan birçok nedeni olabilir.

Büyük çaplı yatırımlar yüksek miktarda kamu geliri gerektirdiğinden vergi geliriyle finansmanın tercih edilmesi uzun vadede sürdürülebilir olmaktan uzak olabilir; Büyük bayındırlık hizmetleri ve geniş çaplı yatırımlar genellikle kısa sürede tamamlanamadığı ve bu hizmetlerin tamamlanması boyunca temel kamu harcamalarından kısıntı yapılmasının günümüz modern devlet anlayışına ters bir durum olduğu için genellikle finansman kaynağı olarak borçlanma tercih edilebilir. Aksi halde vergilere daha fazla yüklenilmesi gerekecek veya bir takım kamu giderlerinde kesinti yapılması zorunlu hale gelecektir.

Devlet, kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasında zaman bakımından var olan dengesizliği ortadan kaldırmak için borçlanmak zorunda kalabilir; Buradaki borçlanma geçici ve kısa vadeli. Kamu harcamalarının finansmanı esas itibarıyla vergi gelirleriyle karşılanacaktır. Kamu harcaması yapıldığında vergi tahsilatı yapılmamış olabilir. Ancak ileride bu tahsilatın yapılacağı da bilinmektedir. Bu durumda borçlanma

kamu gider ve gelirleri arasındaki zaman bakımından uyumsuzluğu ortadan kaldırmak amacıyla tercih edilebilir (Yaşa, 1971: 14).

Devlet bozulan ekonomik istikrarı düzeltmek için borçlanma yoluna gidebilir; Piyasadaki artan talepten kaynaklanan enflasyon halinde devlet bu talebi kıstmak için iç borçlanma yoluna gidebilir. Enflasyona neden olan söz konusu faktörler üzerinden yapılacak borçlanma özel sektör gelirlerinin en azından belirli bir süreliğine kamu sektörüne transfer edilmesini sağlar. Diğer taraftan durgunluk halinde ise ülke içinde atıl fonda bulunan kaynaklardan veya dış kaynaklardan yapılan borçlanma da durgunluğun giderilmesi veya en azından durgunlukla mücadele edilmesi açısından önemlidir.

Vadesi dolan borçların ödenmesi amacıyla borçlanmaya gidilebilir; Genel olarak bakıldığında gelişmekte olan ülkelerin uzun vadeli borç bulabilme olanakları sınırlı düzeydedir. Bu yüzden kısa vadeli borç almak zorunda kalmaktadırlar. Alınan borçların kısa sürede geri ödenme zorunluluğu finansman kaynaklarının yetersizliği halinde yeni bir borcu gündeme getirmektedir.

Mali yılsonunda oluşan bütçe açıklarını kapatmak için borçlanmaya gidilebilir; Mali yılın bitiminde oluşan bütçe açıkları çeşitli nedenlerden kaynaklanabilir. Özellikle devletin düzensiz elde ettiği kamu gelirleri, bu açığın en önemli sebepleri arasında gösterilebilir. Bu durum geçici bütçe açığı olarak da ifade edilebilir. Hükûmetlerin bu açıkları borçlanarak kapatmasındaki temel hedef, borçlanma ile gerçekleştirilen kamu yatırımlarının ileride verimli hale geçerek kendini amorti etmesidir (Bedir, 2007: 75). Diğer taraftan önceden öngörülemeyen, çeşitli nedenlerle harcamaların genişletilmesini zorunlu kılan ve kamu gelirlerinin düşmesine neden bir takım gelişmelerde söz konusu açığın oluşmasında etkili olabilir. Hangi nedenle olursa olsun günümüzde birçok devlet, oluşan bütçe açıklarının kapatılmasında ya para basma ya da borçlanma yoluna gitmektedir. Ancak borçlanmaya başvurmanın olumsuz etkileri para basmaya göre daha az olacağı düşünüldüğü için borçlanma daha çok tercih edilmektedir.

Söz konusu temel nedenler dışında ülkelerin borçlanmaya gitmesinin temel nedenleri iç ve dış borçlanma açısından şu şekilde ifade edilebilir:

- ✓ Sermaye birikiminin yetersiz olması ve ülke içindeki tasarruf düzeyinin yetersiz olması (dış borçlanma nedeni),
- ✓ Ülke içinde yetersiz olan iç harcamaları harekete geçirmek (Klein, 1994: 1),
- ✓ Dış ödemeler bilançosundaki açıklar nedeniyle döviz gelirine olan ihtiyaç (dış borçlanma nedeni),
- ✓ Yeterli teknolojik gelişmişlik düzeyine sahip olmamak (dış borçlanma nedeni),
- ✓ Olağanüstü durumların (doğal afet, ekonomik kriz, savaş) önceden öngörülememesi nedeniyle genişleyen kamu harcamalarının finansmanına olan ihtiyaç,
- ✓ Politik amaçlar için de borçlanmaya gidilebilir. Özellikle seçim zamanlarında artan kamu harcamalarının finansmanı için borçlanma tercih edilebilir. Genellikle seçim dönemi yaklaştığında seçmenlerini kaybetmemek amacıyla izlenen popülist politikalar beraberinde borçlanmayı doğurabilir.

1.3. Devlet Borçlarına İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Tarihsel olarak bakıldığında ekonomik krizler, savaşlar, iktisadi ve sosyal yapıdaki gelişmeler, teknolojik gelişmeler, vb. devletin hâkimiyet alanının genişlemesine neden olmuştur. Bu gelişmeler devletin finansman ihtiyacını arttırmış ve vergi gelirine alternatif olarak başta borçlanma geliri olmak üzere birçok kamu gelir türü gündeme gelmiştir. Söz konusu gelişmeler devlet borçlanması ve bu borçlanmanın etkilerinin iktisat ekolleri tarafından ele alınmasında etkili olmuştur. Bu kapsamda temel iktisat ekollerinin devlet borçlanması hakkındaki görüşleri ele alınacak ve bir takım değerlendirmeler yapılacaktır.

1.3.1. Klasik İktisat Yaklaşımı

Bu kısımda Klasik iktisat yaklaşımının devlet borçlanması hakkındaki görüşleri değerlendirilecektir. Klasik iktisat yaklaşımında ilk akla gelen isimler D. Hume, A. Smith, J. Stuart Mill, D. Ricardo, J.B. Say, vb'dir ve bu isimlerin devletin borçlanması konusundaki görüşleri bazı istisnalar dışında genellikle paralellik gösterir.

Smith ve Ricardo, devlet borçlanmasının vergiye göre daha kolay elde edilebilen gelir olması, elde edildikten sonra sorumsuz ve verimsizce harcanabilmesi ve ekonomik

sistemin işleyişine zarar vermesi gibi nedenlerle borçlanmaya karşı çıkmaktadırlar. Onlara göre, devletin borçlanması daha fazla harcama yapmasına neden olabilir. Ancak devlet harcamaları da verimsiz olduğundan bu durum ülke sermayesinin israf edilmesi anlamına gelebilir. Dolayısıyla zorunlu olmadıkça devlet borçlanmaya başvurmamalıdır (Meriç, 2013: 15-18).

Klasik iktisat yaklaşımında bazı temel hizmetler hariç (savunma, adalet hizmetleri, temel altyapı yatırımları, üretken sermaye projelerinin finansmanı, vb.) herhangi bir nedenle devletin ekonomik sisteme müdahale etmesine karşı çıkmaktadır. Bununla birlikte, temel hizmetlerin finansmanının da vergilerle karşılanması esas alınmaktadır. Bunun dışında eğer ülkede savaş, ekonomik kriz, doğal afet gibi olağanüstü durumlar varsa borçlanmaya başvurulabilir. Dolayısıyla bu görüşe göre, borçlanma “olağanüstü” bir kamu geliridir. Olağanüstü durumlarda başvurulabilecek bir kaynak olan borçlanmanın miktar olarak düşük olması ve mali yılın sonunda bütçede açık veya fazla vermeyecek şekilde planlanması da gereklidir. Çünkü yüksek miktarda borçlanması halinde, devlet harcamaları buna paralel artacaktır. Bu durum başta bütçe açığı olmak üzere bir takım ekonomik ve mali sorunların ortaya çıkmasına neden olabilir (Ulusoy, 2001: 13-16).

Olağanüstü dönemlerde yapılan borçlanmanın piyasası sermaye piyasası olmalıdır. Çünkü sermaye piyasaları, yatırımlarda kullanılan fonların piyasalarıdır. Dolayısıyla devlet, sermaye piyasalarındaki temel dengeyi bozmamak koşulu ile bu piyasalardan borçlanarak borçlanmanın ekonomik, mali, sosyal, vb. olumsuz etkilerini minimize edebilir (Çelen ve Zülfüoğlu, 2008: 292-295).

Diğer taraftan Klasikler, kısa süreli borçlanma ile bütçe açıklarının kapatılmak istenmesine de karşı çıkmaktadırlar. Çünkü kısa süreli borçlanma halinde para piyasasına başvurulacak ve banka, sigorta şirketleri ve diğer mali kurumlardan borçlanılmak zorunda kalınacaktır. Söz konusu kurumlardan bankalar kaydi para yaratabilirler. Bu durum tam istihdam dengesinde olan ekonominin kaydi paranın da etkisiyle enflasyonist bir sürece doğru gitmesine neden olabilir (Türk, 1989: 4).

Klasik iktisatçıların tamamı devlet borçlanmasına bu kadar katı yaklaşmamaktadır. Örneğin; Mill, devlet borçlanmasına daha ılımlı yaklaşmakta ve bazı durumlarda ekonomi için gerekli olduğunu savunmaktadır. Mill dışında Malthus da özellikle iktisadi buhran dönemlerinde devlet borçlarının gerekli olduğunu savunmaktadır (Arsan, 1961: 15).

Hume, Smith ve Ricardo gibi iktisatçılar devletin borçlanmasıyla bireyin borçlanması arasında büyük benzerlikler kurmuşlardır. Onlara göre bireylerin borçlanmalarından ve devamlı borçlu oluşlarından doğacak tehlikeler aynen devlet için de söz konusudur. Borçların sürekliliği halinde taşıdığı riskin artması ve ekonomik sistemin işleyişine daha fazla zarar vermesi Klasik iktisatçıların bu gelir türünü hoş karşılamamasının temel nedenidir. Diğer taraftan Ricardo, kamu harcamalarının finansmanında vergi artışına veya borçlanma artışına gidilmesinde de bir fark görmemektedir. Her iki yöntemde ülkenin kullanılabilir kaynaklarını aynı ölçüde azaltmaktadır (Meriç, 2013: 15-18).

Hume, devletin borçlanmaya gitmesinin sakıncalarını beş nedene dayandırmaktadır. Bunlardan birincisi; hane halklarının fabrika, arazi gibi yatırımlar yerine paralarını devletin borçlanma araçlarını (bono, tahvil) satın almakta kullanmaları ve bunun neticesinde üretimin ve istihdamın azalmasıdır. İkincisi; borçlanma araçlarının para gibi kullanılabilir olması nedeniyle altın ve gümüş gibi değerli madenlerin değerini yitirmesine neden olmasıdır. Üçüncüsü; devlet borçlarının faizlerinin ödenmesi için vergilerin arttırılması ve bunun da fakir kesimin gelirlerini önemli ölçüde azaltmasıdır. Dördüncüsü; bu borçların yabancıların eline geçmesi ve bu nedenle kritik alanlarda yabancıların etkisi altına girilmesi, beşincisi ise borçların rantıye sınıfı oluşturması ve bu rantıye sınıfının hiç çalışmadan hayatlarını geçirmeleri ve bu borçların çalışmadan geçirilecek bir hayatı garanti etmesidir. Söz konusu temel nedenler dışında Hume, devlet borçlarının gelir dağılımını bozduğunu ve geliri kuşaklar arasında yeniden dağıttığını düşünmektedir. Gelir dağılımının bozulmasının nedeni, borçların faizlerinin ödenmesi için vergilerin yükseltilmesi gerektiğinden, ancak zengin kesimin aynı zamanda devlete borç veren kesim olduğundan bu artıştan etkilenmemesinden kaynaklanmaktadır. Fakirler ise borç veremediklerinden, borçların geri ödenmesi için gerekli vergi artışlarından olumsuz etkilenmektedir (Bağcı, 2001: 19).

Hume'den sonra Smith'in devlet borçlanması hakkındaki görüşleri değerlendirildiğinde; ona göre devletin borçlanabilmesinin ön şartı borç verebilecek bir kesimin var olması ve bu kesimin de istekli olmasıdır. Devlete borç verebilecek kesimin varlığı da yeterli düzeyde sermaye sahibinin olup olmadığına bağlıdır. Bununla birlikte, söz konusu sermaye sahipleri içinde ticaretin artması ve sanayinin gelişmesi gerekmektedir (Çelen ve Zülfüoğlu, 2008: 292).

Smith'e göre, savaş durumu ortaya çıktığında vergilerin arttırılması veya yeni vergilerin konulması söz konusu olsa bile, vergi gelirlerinin hazineye girmesi en az 10-12 aylık süreyi bulmaktadır. Harcamalar ise hemen, hatta savaş başlamadan önce, tehdit ortaya çıktığında yapılmaktadır. Dolayısıyla asker sayısının arttırılması, donanmanın güçlendirilmesi, şehirlerin tahkim edilmesi, erzak ve silah alımından söz edilebilir. Bu durum borçlanmayı kaçınılmaz hale getirmektedir. Diğer taraftan, devletin borç bulabilmek için istekli ve yeterli gelire sahip hane halklarını bulması halinde, borçlanabileceği miktarı belirleyen temel kriter bu kesimin sermayelerini yılda kaç kere çevirdiklerine bağlı olarak arttırılabilmektedir. Ayrıca bu toplumlarda ticaretin ve sanayinin geliştiği, hukuk sisteminin oturduğu, sözleşme özgürlüğünün ve saygın bir devlet otoritesinin var olduğu kabul edilir. Bu varsayımlar altında hane halkları da devlete borç verdiklerinde kendilerini güvende hisseder ve vadesi dolduğunda borçları faizi ile birlikte geri alacağına inanırlar. Bu bakımdan borçlanmada karşılıklı çıkar ve gönüllülük esastır (Çelen ve Zülfüoğlu, 2008: 293).

Smith'e göre, devlet borçlandığında ve vade sonunda faizi ile birlikte alıcısına geri ödediğinde bir gelir aktarımı söz konusu olmaktadır. Ancak bu durum ülke içinde ek bir sermaye artışı anlamına gelmez. Eğer borç alınan kesim üretken emeği çalıştırmayan kesim ise bu borçlanma ülke ekonomisine katkı sağlamaz. Ancak borç üretken emeği çalıştıran sermaye sahiplerinden alınıyorsa belli ölçülerde ülkedeki sermaye birikimine katkı sağlanmış olur. Diğer taraftan, Smith döneminde toprak ve sermaye, bütün gelirlerin temel kaynağıdır. Artan kamu borçlarının ödenebilmesi için söz konusu gelir kaynaklarının vergilendirilmesi temel şarttır. Bu amaçla daha fazla arazinin vergilendirilmesine gitmek, toprak sahiplerinin daha iyi tarımsal ürün elde etmek amacıyla arazilerini ıslaha, yenilemeye, verimi arttırmak için daha az yatırım

yapmalarına yol açacaktır. Gelirleri azaldığı için toprağa yapılan yatırım düşeceğinden daha az emek istihdamı ve daha az mamul üretimi olacağından milli ekonomi olumsuz etkilenecektir. Aynı durum sermaye sahipleri için de söz konusudur. Eğer, sermaye sahipleri gelirleri üzerinden daha fazla vergi ödemek zorunda kalırsa sermayelerini daha az vergi ödeyeceği ülkelere kaydırmak isteyebilirler. Bu durum da ülkedeki emek istihdamını azaltır ve üretim seviyesini düşürür (Çelen ve Zülfüoğlu, 2008: 293-296).

Devlet borçlanmasının bu olumsuzluklarının yanı sıra ortaya çıkardığı diğer bir sorun ise borcun hangi nesil üzerinde bir yük teşkil ettiğidir. Bu yaklaşımda devlet borçlanmasının yükü gelecek kuşaklara aktarılmakta ve gelecek kuşaklardan daha fazla vergi alınması nedeniyle onların refah seviyeleri düşürülmektedir. Çünkü devlet borçlarının ödenmesinde kullanılan araç vergilerdir. Özellikle uzun vadeli borçlanmalarda borcun alınmasıyla geri ödenmesi arasında geçen sürede borcun alındığındaki nesil ölmüş veya emekli olacaktır. Bu durumda alınan borcun geriye kalan ödemeleri yaşama henüz katılmış yeni nesil üzerinde kalacaktır. Dolayısıyla borç nesiller arasında el değiştirebilir (Bülbül, 2003: 132-133).

Ricardo ise, devlet borçlanması hakkındaki yaklaşımlarını genellikle vergi ile ilişkilendirerek ifade etmektedir. Çünkü Ricardo, maliye alanında daha çok vergi ve vergilendirmeye ilişkin çalışmalar üzerine yoğunlaşmıştır. Devletin olağan giderlerinin finansmanında borçlanmasını eleştiren Ricardo, olağanüstü harcamaların finansmanı içinde en uygun finans kaynağının borçlanma olmadığını düşünmektedir. Çünkü giderlerin finansmanı için kişilerin yükümlülüklerinin arttırılması (vergilendirme ile), kişilerin geçmişe nazaran daha fazla tasarruf etmelerine neden olacak, böylece kişiler kendilerini geçmişle aynı miktarda zengin hissedeceklerdir. Tabii ki bu varsayım kişilerin daha fazla tasarruf etmesi halinde geçerlidir. Ancak gerçek hayatta durum böyle olmayabilir (Arıcan, 2005: 83-89).

Ricardo, borçlanma ile faiz arasında ilişki kurarak hükümetlerin borçlarını arttırmaları halinde borç verenlerin kendilerini güvence altına almak için daha yüksek faiz oranlarından borç verebileceklerini belirtmiştir. Eğer devlet borçlanmanın finansmanı için vergi kaynakları yerine para basmayı tercih ederse de başta enflasyon olmak üzere

ticari açıdan bir takım olumsuzluklar ortaya çıkabilecektir. Ricardo'nun vergi ve borçlanmanın tarafsızlığı hakkındaki görüşleri "Ricardocu Denklik Teoremi" olarak ondan sonra gelen iktisatçılar tarafından ifade edilmiştir. Bu denklige göre; devletin borçlanması ile vergi alması arasında ortaya çıkan etki açısından herhangi bir farklılık yoktur. Çünkü gerek vergi, gerekse borç alma bireylerin tüketim ve tasarruf gibi ekonomik davranışlarında herhangi bir farklılaşmaya yol açmaz (Çelen ve Zülfüoğlu, 2008: 301).

Ricardo'nun harcamaların finansmanı için vergi veya borçlanmanın netice itibariyle herhangi bir farklılığa yol açmayacağı görüşü, ülkenin toplam zenginliğinde bir değişikliğin olmayacağı varsayımına dayanmaktadır. Çünkü devlete borç verenlerin verdikleri borçların geri ödemeleri vergi ile yapılacaktır. Dolayısıyla ortaya çıkan durum sadece bireyler arası gelir transferinden ibarettir. Yoksa bu işlemle ülke ne daha zengin ne de daha fakir hale gelmeyecektir. Diğer taraftan, borçlanma halinde alınan borç kadar verimli yatırımların da engellendiği savunulmaktadır. Bu varsayım devlet harcamalarının özel sektör harcamalarına göre daha az verimli olduğuna dayanmaktadır. Ona göre, devletin borçlarını ödeyebilmesinin yolları; kamu gelirlerini arttırmak, kamu harcamalarını kısmak, ülkedeki tasarruf düzeyini de arttırmaktır (Tosunoğlu, 2012: 62-63).

Ricardo, devlete borç verilen paraları, vergiler gibi mükelleflerin gelir ya da servetlerinden yapılan bir fedakârlık olarak görmektedir. Bu yüzden yapılan borçlanma neticesinde ortaya çıkan borç yükü o anki yaşayan nesil üzerinde kalacaktır. Ricardo, verginin zorunlu, borçlanmanın ise gönüllü bir mübadeleye bağlı olduğunu kabul ederek iç borçlanmanın gelecek nesillere bir yük oluşturduğunu reddeder. Ricardo aynı zamanda hükümete borç veren bono sahiplerinin bu borcu gönüllü verdikleri için faiz gibi bir menfaat elde edeceklerinden ek bir fayda elde edeceklerini öne sürer. Bireylerin gelecekteki iktisadi koşullar hakkında tam öngörüye sahip olması durumunda cari dönemde yapılacak borçlanmanın gelecek dönemde başvurulacak vergileme anlamına gelmesiyle bireyin faydası borçlanmadan etkilenmemektedir (Ünlükaplan, 2006: 7).

Genel olarak Klasiklerin borçlanma ile ilgili görüşü şu açıdan eleştirilebilir. Eğer devlet borçlanma sonucunda elde ettiği kaynakları yeni yatırım projelerinde veya mevcut yatırım projelerinin finansmanında kullanırsa ülkedeki kaynaklara ek bir kaynak sağlanacak ve nihayetinde üretim artışı sağlanacaktır. Bu artış vergi gelirlerinin de artmasını sağlayabilir. Dolayısıyla alınan borç geri ödenme aşamasına geldiğinde ortada karlı bir durum olduğundan söz konusu borç gelecek nesillere yüklenmeyebilir. Ancak olağanüstü dönem (savaş dönemi) uzun sürmesi halinde yapılan harcamalar ve bu dönemden sonra yapılacak harcamalar aslında iki farklı neslin refah düzeyini de olumsuz etkileyebilir. Bu durum ülkeden ülkeye farklılık gösterebilse de ülkelerin gelişmişlik düzeyleri söz konusu farklılığı belirleyen temel etkidir.

1.3.2. Keynesyen İktisat Yaklaşımı

1929 Dünya Ekonomik Krizinden sonra Klasik iktisatın varsayımlarının önemli ölçüde önemini yitirmesi ve J. M. Keynes'in görüşleri ekseninde şekillenen Keynesyen iktisadın varsayımlarının daha popüler olmasıyla birlikte, devlet borçlanması alanında geliştirilen yaklaşımlarda artmıştır. Artık eskisi gibi devlet zorunlu bir fena olarak görülmemekte ve en önemli kamu gelirleri olan vergi ve borçlanmaya daha fazla önem duyulmaktadır. Dolayısıyla klasik varsayımın aksine devlet borçlarının "olağanüstü" olduğu görüşü terkedilmiştir.

Keynesyen görüşte, Klasik görüşün aksine bütçede mali denklik (yıllık denklik) ilkesine gerek duyulmaz. Bu görüşe göre, ekonominin istikrarsızlık dönemlerinden biri olan enflasyon döneminde talebin sınırlandırılması için bütçe açıklarının kapatılması ve bütçe fazlasının yaratılabileceği savunulduğu gibi, durgunluk dönemlerinde, yetersiz olan talebin teşviki için bütçe açıklarının programlanması ve borçlanma ile finanse edilebileceği savunulmaktadır (Tural, 1992: 26). Ayrıca durgunluk dönemlerinde borçlanma ile finanse edilen açıklar, ekonomideki kullanılmayan kaynakları harekete geçirerek durgunluğun önüne geçebilecektir.

Diğer taraftan, devlet borçlanması sadece durgunluk dönemlerinde azalan talep düzeyini arttırmak için değil, kamu sektörünün temel amaçlarını yerine getirebilmede ihtiyaç duyulan geliri temin etmek amacıyla da kullanılabilir. Dolayısıyla devlet borçlanması;

borçların nerelerde kullanılacağıının ekonomik açıdan ortaya çıkarabileceği etkiler açısından önemli bir kamu gelirdir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, kamu borçlarının ödenmesi için devletlerin çoğu zaman yine borçlanmayı tercih etmesinde (röfinansman) Keynesyen düşüncenin etkisinin olduğu söylenebilir. Çünkü devlet borçlanması alanına getirilen yaklaşımlarla bu borçlanmanın iktisadi ve mali açıdan her zaman başvurulabilecek bir kaynak olmasında Keynesyen görüşün önemli düzeyde etkisi bulunmaktadır. Zaten günümüzde gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler yıl içerisinde önemli düzeyde borçlanmaktadır. Hatta IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların kurulmasında ülkelere kaynak sağlama en önemli amaçlardan biri olarak değerlendirilebilir. Artık günümüzde devletin borçlanıp borçlanmaması değil, mevcut borçlarını nasıl sürdürebilir hale getireceği tartışılmaktadır.

Devlet borçları ile ilgili Klasik ve Keynesyen varsayım açısından şöyle bir ayrım yapmak mümkündür. Klasik sisteme göre, borçlanma sebepleri kamu harcamalarının (masrafların) mahiyetine bağlıdır, Keynesyen sistemde ise iktisadi dalgalanmalara bağlıdır. Günümüzde genellikle cari harcamaların vergi ile iktisadi yatırımların ise borçlanma ile finanse edilmesi kabul edilmektedir. Üzerindeki düşünülmesi gereken durum ise kendi kendini finanse etmeyen zaruri harcama ve yatırımların nasıl karşılanacağıdır (Sayar, 1966: 285).

Özellikle dış borçlanmanın gerekliliğine dikkate çeken Keynes iç kaynaklardan finanse edilemeyecek düzeydeki yatırımların finansmanında dış borçlanmanın önemli olduğunu savunmaktadır. Etkin bir şekilde yapılan yatırımlar zaman içinde milli geliri arttırarak borçların ödenme aşamasında ortaya çıkması muhtemel sıkıntıları önleyebilir (Şeker, 2006: 78).

Keynesyen yaklaşımın devlet borçlanması hakkındaki görüşleri artan tüketim düzeyine dayanmaktadır. Çünkü bu anlayışa göre, devlet borçlandığında ülkedeki tüketim düzeyi artmaktadır. Şöyle ki, devletin borçlanması bireylerin ileride daha fazla vergi ödeyeceğini hesaba katmaması nedeniyle (bireyler rasyonel davranmazlar) tüketimlerini arttırmalarıyla sonuçlanır. Bu durum zamanla kamu sektörünün harcamalarının finansmanında borçlanmayı daha fazla kullanmasına neden olacak ve vergi geliri yerine

çoğu zaman borçlanma tercih edilecektir. Nihayetinde bireylerden daha az vergi alınması onların tüketimlerini arttırmasına tasarruflarını da kısımlarına neden olacaktır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 69).

Bu görüşe göre, bütçe açığı veren ülkeler (genellikle gelişmekte olan ülkeler), açık neticesinde ülkedeki tasarruf azaldığından ve yatırım talebi faiz haddine duyarlı olduğundan, yatırımların finansmanı için dış finansman kaynağına gerek duyacaklardır. Böylelikle bütçe açığının finansmanı için alınan dış borçlar, cari işlemler dengesini bozacak ve bu durum cari işlemler dengesinde açığa neden olacaktır. Böylelikle, dışa açıklık varsayımı yapıldığında, bütçe açıkları yatırımlarda zorunlu olarak bir azalmaya neden olmamaktadır. Çünkü tüm dünya için geçerli bir reel faiz haddi olduğundan, faiz hadleri bir ülkenin bütçe açıklarına rağmen değişmemektedir. Ancak tüm dünya hükümetleri açık vermeye başlarsa, bu zorunlu olarak faizlerin yükselmesine neden olabilir (Bağcı, 2001: 27).

Keynesyen iktisatçılar Klasiklerin aksine, devlet borçlanmasının olası olumsuz etkilerini göz ardı etmişlerdir. Keynesyen iktisatçıların görüşlerini daha ileri taşıyan “Fonksiyonel Maliyeciler”, ekonomide oluşabilecek her türlü sorunun çözümü için mali araçları önermiş ve açık finansman politikalarını desteklemişlerdir. Öyle ki “Fonksiyonel Maliye”nin yaratıcısı sayılan A. Lerner, para basma iktidarına sahip olan devletin, her zaman borçlarını ödeyebileceğini öne sürmüştür (Aktan, 2004: 32).

Keynes’in devlet borçlanması hakkındaki görüşleri temelde klasik ekolden ayrılmakla birlikte, bu ayırım borç yükü konusunda da yaşanmaktadır. Kamu borçlarının yükü konusunda klasik iktisadın varsayımları kabul edilmemektedir. Klasik görüşte, kamu borcunun yükü gelecek nesillere yansıtılır -kamu borcu ve özel borç arasında benzerlik vardır- iç ve dış borçlar arasında esas olarak bir ayırım yapılmamalıdır. Diğer taraftan, Keynesyen görüşte ise kamu borcunun nesillere herhangi bir gerçek yük transfer etmeyeceğini-kamu borcu ile özel borcun farklı olduğu ve iç ve dış kamu borcu arasında kesin bir ayırım olduğu kabul edilir (Arsan, 1973: 158).

Keynesyen yaklaşımda toplumun ihtiyaçları borç alınarak önceden karşılandığı için gelecek kuşakların daha iyi bir hayat yaşayacağı ve karşılığında da faiz miktarı kadar ek yük taşıyacakları kabul edilmektedir. Devlet borçlarında sadece vergi ödemeyenlerden, daha sonra ödeme yapacak olan kimselere faiz giderlerinin transfer edilmesi söz konusudur. Yine bu düşünceye göre, özel borçları yük haline getiren unsur kişiler ve özel işletmeler arasındaki çıkar çatışması ve ilişkilerin niteliğinden kaynaklanır. Devlet borcu ise miktarı ne olursa olsun kişiler arasındaki borçlardan farklılık göstermektedir. Özellikle iç borçların ülke ekonomisi açısından önemsiz olduğu veya herhangi bir olumsuz sonuca yol açmayacağı kabul edilir. İç devlet borçlarının toplumun bir kısım üyelerinin diğerlerine olan borcundan ibaret olduğu düşünüldüğü için bu borç; ne borcu ödemek durumunda olanlara ilave bir yük getirmektedir, ne de borcun faizinden yararlananlara fazla bir menfaat temin etmektedir. Önemli olan toplumun zenginliğidir. Devlet, borçlanma yoluyla toplumsal zenginliğini arttırabileceği her durumda bu yola başvurmadan kaçınmamalıdır (Tural, 1992: 27).

Keynes'in iç borçlar hakkındaki görüşleri dış borçlar için söz konusu değildir. Ona göre dış borçlar, bir anlamda özel borca benzer ve dikkatli davranılmadığı takdirde topluma faydadan çok zarar getirir. Dış borçlar anapara ve faiz ödenmesi sırasında döviz gerektirmesi nedeniyle ekonomiyi zor duruma düşürebileceği gibi bu durum sonraki kuşaklar açısından da bir yük unsuru oluşturabilir. Her ne kadar Keynesyen yaklaşımda devletin borçlanmasına Klasik yaklaşımdaki gibi katı olmasa da özellikle Keynesyen iktisadı benimseyen bazı iktisatçılar ister iç ister dış olsun, devlet borçlanmasının bir takım olumsuz etkilerinin olduğunu, bu etkilerin de; borç yükünün tahammül edilemez seviyeye çıkması halinde gerek gelir dağılımı gerek enflasyonla mücadele açısından önemli sorunlar getireceğini düşünmektedirler (Aren, 1959: 117).

Her ne kadar dış borcun bir takım tehlikeleri barındırdığına inanılsa da özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapılarında veya dinamik büyüme süreçlerinde yaşadığı eksikliklerin giderilmesinde dış finansman desteğinin çok önemli bir rolünün olduğu söylenebilir. Dahası, gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmında ekonomik büyümeye dış kaynakların pozitif etkisinin olduğu uygulamalı çalışmalarda tespit edilmiştir.

Keynesyen yaklaşımda her ne kadar devlet borçlanmasının sınırı konusunda esnek görüşler benimsenmiş olsa da bu borçlanmanın ekonomi için tahripkâr sonuçlar ortaya çıkarabileceği göz ardı edilmiştir. Keynesyen yaklaşımın devlet borçlanması alanındaki kötü mirası bugün birçok devlet tarafından uygulanmakta ve devletin aşırı büyümesine neden olmakla birlikte ekonomik ve politik yozlaşmayı da beraberinde getirmektedir. Ayrıca büyüyen borçlanma çıkar ve baskı gruplarının transfer isteklerini arttırmakta ve kamu kesimini daha da genişletmektedir (Aktan, 2008: 47-48). Netice itibariyle özellikle AB ülkeleri olmak üzere birçok ülkede kamu borçlarının GSYH'ye oranının sürekli artması birçok ülkede borçlanmanın sınırlandırılmasına yönelik görüşlerin destek görmesine neden olmuştur.

1.3.3. Monetarist İktisat Yaklaşımı

Monetarist yaklaşım büyük ölçüde Milton Friedman tarafından geliştirilmiştir. Monetarist yaklaşım temelde klasik iktisadın varsayımlarını kabul etmekle birlikte bazı açılardan bu varsayımlardan ayrılmaktadır. Monetaristlerin ayrıldığı nokta ekonominin her zaman tam istihdamda olmadığı noktasındadır. Diğer taraftan Monetaristler deyince akıllara ilk önce Parasalcı iktisatçılar gelmektedir. Çünkü bu yaklaşım çoğunlukla para arzı ve enflasyon üzerine yapılan değerlendirmelere dayanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, enflasyonun temel nedeni hükümetlerin para arzını aşırı derecede arttırmasından - özellikle de milli büyümesinden daha fazla- kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla para arzı artış hızı milli gelir artış hızına endekslenmelidir. Ancak ekonomi tam istihdam noktasına ulaşmadıysa para arzının arttırılması üretim hacmini arttırabilir ki bu durumda kısa vade için geçerlidir (Yay, 2001: 2-6).

Bu yaklaşımda, devlet borçlanmasının genel olarak ekonomi üzerinde olumsuz sonuçlar doğuracağı düşünülmektedir. Devletin kamu harcamalarını iç borçlanma yoluyla finanse etmesi kısa dönemde faiz oranlarını arttırmaktadır. Faiz oranlarının artması üretim ekonomisinin daralmasına ve yatırımlara aktarılacak fonların faize yatırılmasına neden olmaktadır. Faiz oranlarının artması, müteşebbislerin kredi kullanma maliyetlerini arttıracak ve reel sektör açısından olumsuz sonuçlar doğacaktır. Uzun dönemde ise gelecek kuşakların vergi yükünü arttıracaktır (Aktan, 2008: 161- 162).

Devletin dış borçlanmaya başvurması ise düşük miktarda olduğu ve verimli alanlarda kullanıldığı takdirde faydalı olabilir. Ancak giderek artan dış borçlanma kamu ekonomisinde bir başka dengeyi olumsuz etkiler. Çünkü dış borçların artması beraberinde dış borç faiz yükünün artmasına neden olacaktır. Netice olarak, devletin döviz kaynaklarının bir kısmı, dış ülkelere dış borç anaparası ve faizi olarak geri ödenmek zorundadır. Bu durumda ödemeler bilançosunda denge bozulabilir ve açık sorunu gündeme gelebilir (Aktan, 2008: 162).

Monetarist düşünceye göre, borçlanma politikasının ekonomi üzerindeki genişletici etkisi para politikasına göre daha etkinsizdir. Devletin mali yılsonunda bütçesinde açık varsa ve bu açık para arzı arttırılmadan halktan yapılan borçlanma yoluyla finanse ediliyorsa bunun ekonomideki doğrudan genişletici etkisi, mali kaynakların devlete aktarılmasının yol açtığı dolaylı daraltıcı etkisi tarafından büyük ölçüde giderilmiş olur. Ayrıca, bunun genişletici etkisi bütçe açığının devam ettiği sürece geçerlidir. Buna karşılık, eğer bütçe açığı para arzı genişlemesiyle karşılanıyorsa, durum farklıdır. Açık ortadan kalktıktan sonra da, genişleyen para arzı genişletici etkisini sürdürür. Ne var ki, bunun için devletin bütçe açığı vermesine gerek yoktur; para arzını genişletecek diğer herhangi bir etken aynı sonucu verir (Kazgan, 2004: 256). Dolayısıyla bir maliye politikası aracı olan borçlanma mekanizmasının para basma mekanizmasına göre genişletici etkisi daha düşüktür veya kısa vadeli dir.

Monetarist düşüncenin iktisat literatürüne kazandırdığı konulardan biri olan “dışlama etkisi”, bu yaklaşımın devlet borçlanması hakkındaki görüşlerinin değerlendirilmesi açısından çok önemli bir yere sahiptir. Dışlama etkisi temelde maliye politikasının etkinsiz olduğu etkin olan politikanın para politikası olduğu temeline dayanır.

Dışlama etkisi açısından kamu harcamalarının yapısının üretken olan ve olmayan olarak değerlendirilmesi, özellikle üretim ölçeğinde bir artış yaratarak piyasa mali dengelerini değiştirecek kamu harcamalarının ortaya konulması açısından oldukça önemlidir. Dolayısıyla kamu harcamalarının üretken olması halinde dışlama etkisinin minimize edilebileceği söylenebilir (Özker, 2005: 11).

Dışlama etkisine göre, kamu harcamalarında bir artış yapıldığı ve bu artışın kişi ve firmalardan yapılan borçlanma ile finanse edildiğini varsayalım. Bu takdirde, piyasada ödünç verilebilir fonlara olan talep artacağından faiz oranları da yükselecektir. Faiz oranlarının yükselmesi ise firmaları faiz geliri elde etme sürecine itecek ve firmalar yatırım/üretim yapmak yerine faiz geliri elde etme arayışına gireceklerdir. Faiz oranındaki yükselme sonucu özel yatırım harcamalarının azalması nedeniyle kamu harcamalarının artışına bağlı olarak milli gelir düzeyinde meydana gelmesi gereken genişletici etki büyük ölçüde azalacaktır. Monetaristlere göre, devletin artan harcamalarını vergilerle finanse ettiği durumda ise ek vergi gelirleri harcamaların ekonomiye getireceği canlılığı kısmen gidereceği için kamu harcamalarının milli gelir üzerindeki etkisi genellikle en az düzeyde olacaktır. Kamu harcamalarındaki artışın tamamen Merkez Bankası'ndan borçlanma yoluyla finansmanı halinde ise kamu harcamalarının milli gelir üzerindeki genişletici etkisinin en fazla olacağı görüşü benimsenmektedir. Çünkü para arzındaki artışlar genellikle faiz oranının düşmesine ve sonuçta özel yatırımların artmasına neden olmaktadır (Ataç, 1994: 14).

Diğer taraftan, Monetarist yaklaşım sürecinin yaşandığı dışlama etkisinin oluşumunda bankaların çoğu bono ve tahvil piyasasında kamu sektörüne borç sağlamaya isteklidirler. Monetarist dışlama etkisinin hâkim olduğu bu süreçte, değişime duyarlılıkla doğrudan ilişkili olan faiz oranlarının yeni denge konumu, bir sonraki talebin durumuna göre yeniden denge noktasına ulaşma trendi yaşadığından, borçlanabilir fonların maliyetleri doğrudan etkili olmakta ve dönemsel olarak kamu harcamaları veya açıklarının finansmanında döneme ilişkin olarak hükümetler sadece özel sektör piyasa maliyetlerinden borçlanabilmektedir. Kamu harcamalarına ilişkin dönemsel harcamaların finansmanında sadece borçlanabilir fonlara yönelik borç talebini, kamu sektörünün dışında, sadece yatırım amacıyla bir özel sektör borcu olarak değil; aynı zamanda yerel yönetimler, sosyal tüketim kredileri ve diğer üretime yönelik sektörlerce de söz konusu olabilmektedir (Özker, 2005: 138).

Monetarist yaklaşımın geliştirdiği dışlama etkisi, yatırımların faiz esnekliğinin yüksek, para talebinin faiz esnekliğinin düşük olduğu varsayımlarında geçerlidir. Borçlanma

yolu ile kamu harcamalarının finansmanı kısa dönemde milli geliri arttırsa bile uzun dönemde bu etki ortadan kalkacaktır (Yavuz, 2002: 4-5).

İster kısa ister uzun dönem olsun kamu harcamalarında önemli artışların yaşandığı dönemlerde kamu kesimi dışında bu harcamaların hangi biçimiyle olursa olsun özel sektör ekonomisi üzerinde olumlu bir etki yarattığı görülmektedir. Kamu harcamalarının finansmanında piyasa fonlarının maliyet artışlarından ötürü oluşan olumsuz dışsallıklar, bu harcamalardan özel sektör ekonomisinin yararlandığı ve hatta özel tasarrufları teşvik etmesi bazında kamu sektörü dışında olumlu dışsallıklara da gerekçe oluşturabilir. Bu noktada kamu harcamalarının döneme ilişkin tercih edilen bu yapısının, özel kesimin üretkenliğini arttırmasının yanı sıra, bu harcamaların finansmanında özel sektör aleyhine ortaya çıkan olumsuz kaynak bölüşüm ölçeğini de telafi ederek dışlama etkisinin daha da az hissedilmesini sağlar (Özker, 2005: 13).

1.3.4. Kamu Tercihi Teorisi / Anayasal İktisat Yaklaşımı

Kamu tercihi teorisi deyince akıllara ilk olarak J. Buchanan ve G. Tullock gelmektedir. Temelde Klasik iktisat yaklaşımının varsayımları ve ilkeleriyle benimsenen bu yaklaşım siyaset bilimi konularını iktisat biliminin araçları ve teknikleriyle analiz ederek klasik iktisat yaklaşımına farklı bir boyut kazandırmıştır (Savaş, 1989: 16).

Siyaset bilimi konularını iktisadi açıdan ele alan ve değerlendiren J. Buchanan bu teoriyi şu şekilde tanımlamaktadır: “Kamu tercihi teorisi, esas olarak ekonomi teorisinde oldukça ayrıntılı analizler için geliştirilmiş araç ve metotları almakta ve bunları politik sürece ve kamu sektörüne uygulamaktadır. Kamu tercihi, siyasi karar alma sürecinde rol alan kimselerin, örneğin seçmenlerin, politikacıların ve bürokratların davranışlarını gözlemlediğimiz veya gözlemleyeceğimiz sonuçların bileşimi ile ilişkilendirmeye çalışmaktadır” (Aktan, 1990: 39).

Diğer taraftan, 1970’lerde kamu tercihi teorisinin farklı bir çalışma alanı olarak ortaya çıkan Anayasal iktisat veya Anayasal politik iktisat 1990’larda bağımsız bir araştırma programı olarak gelişmiştir. Bununla birlikte, araştırma konusu yeni bir konu değildir. Genel kabul edilen görüşe göre, Anayasal iktisat, Klasik iktisat yaklaşımının yeniden

canlandırılmasında önemli bir bileşendir. Adam Smith'in teorik yaklaşımı ve reformcu tutumuyla çerçeveslendirilen temel fikirleri benimser (Sakal ve Şahin, 2009: 71). Temel olarak Anayasal iktisat yaklaşımında kamu sektörünün faaliyetlerini olumsuz veya verimsiz olarak değerlendirildiği için hükümetlerin alacağı ve uygulayacağı parasal ve mali politikalara anayasa ile belirli sınırlamalar getirilmesi gerektiği böylece kamu sektöründeki başarısızlığın minimize edileceği savunulmaktadır.

Kamu tercihi teorisinin devlet borçlanması ile ilgili yaklaşımı ele alındığında ise J. Buchanan'ın şu sözleri akla gelmektedir: “Amerikan ulusal siyasi tarihi denk bütçe kuralı üzerine kuruluydu. Ancak bu kural anayasal herhangi bir dokümanda bulunmaktan ziyade hükümetin mali olaylarda nasıl davranması gerektiğine yönelik yerleşik ve genel kabul görmüş bir tutuma dayanıyordu. II. Dünya Savaşına kadar politikacıların beklenen vergi geliri artışlarından daha fazla harcama yapması “ahlaksızlık - hatta günah” olarak nitelendirilirdi. Temel harcama kalemlerinin borçlanma ile finanse edilmesi ise kabul edilebilir politik davranışın tamamen ötesinde bir durumdu. Dolayısıyla, söz konusu dönemde temel ahlaki sınırlamaların varlığından dolayı, anayasal düzeyde tanımlanmış açık mali kurallara ihtiyaç duyulmamaktaydı” (Buchanan, 1997: 119-120, Aktaran, Sakal ve Şahin, 2009: 78).

Anayasal iktisat yaklaşımının en önemli önermesi olan kamu sektörünün hâkimiyet alanının anayasa ile belirlenmesi/sınırlandırılması yaklaşımını bir ayağını oluşturan “mali anayasa” yaklaşımına göre, devletin harcama, vergileme ve borçlanma konusundaki yetkileri ve bu yetkilerin anayasal sınırlar ile belirlenmesiydi. Ancak şunu belirtmekte fayda vardır. Bu yaklaşımda sadece mali anayasa değil bununla birlikte parasal anayasa, dış ticaret anayasası, yasal-kurumsal ve serbestleşme anayasası, gelir dağılımı anayasası ve sosyal güvenli anayasası da geliştirilmiştir (Hepaksaz, 2007: 95).

Mali anayasada yapılmak istenen, siyasi iktidarın vergileme gücünü nasıl kullanacağını tahmin etmektir. Daha sonra da bireyi devlete karşı korumak amacıyla, vergileme gücünün ne gibi anayasal sınırlarla daraltılması gerektiği araştırılır (Savaş, 2007: 59). Mali anayasa, devletin maliye politikası araçlarını hangi düzeye ve ne şekilde kullanabileceğini açıklamaktadır. Buna göre devletin kamu harcaması ve vergilendirme

yetkisine anayasal sınırların getirilmesinin yanı sıra ülke dışı veya içinden gerçekleştirilen borçlanmalar da devletin kamu harcaması yapma potansiyelini genişlettiğinden bu yetkiye de anayasal mali normlar getirilmelidir (Sakal ve Şahin, 2009: 91).

Kamu tercihi teorisi yaklaşımının iktisat literatürüne kazandırdığı en önemli kavramlar olan politik yozlaşma, ekonomik aldanma, mali/vergi aldanması gibi kavramlardır. Bunlardan politik yozlaşmaya göre özel çıkarları peşinde koşan politik aktörler (siyasi partiler, seçmenler, bürokratlar, baskı ve çıkar grupları) çeşitli türde yozlaşmaya neden olabilirler. Yeniden seçilebilme kaygısıyla, oy maksimizasyonu amacına yönelik politika üreten siyasal iktidar, seçmen tercihlerini etkilemek için emisyon veya borçlanmaya başvurarak kamusal mal ve hizmet arzını arttırır. Aksi halde siyasal iktidarların finansmanını vergilendirme ile sağlaması oy kaybını beraberinde getirebilir. Seçmenler, daha fazla mal ve hizmet talep ederek fayda maksimizasyonuna çalışırlar. Taleplerin yerine getirilebilmesi için siyasal iktidar tarafından, kamu harcamalarının artırılması talimatı verilen bürokrasi ise bütçe maksimizasyonu yoluyla makam ve prestij sağlar. Siyasal iktidar seçimi kazanmasında kendisine yardımcı olan baskı ve çıkar gruplarını ise, rant dağıtarak ödüllendirir. Dolayısıyla bu süreç sonucunda kamu sektörünü hâkimiyet alanı sürekli genişleyerek ortaya kamu sektörünün başarısız/etkinsiz/verimsiz olduğu bir süreç çıkar (Kuşat ve Dolmacı, 2011: 133-138).

Bu yaklaşımda kamu harcamalarının finansmanı için kullanılan emisyon veya borçlanmanın etkileri değerlendirilirken kısa ve uzun dönem sonuçların farklı bir şekilde ortaya konulması gerekir. Kısa dönemde üretim ve istihdam üzerinde olumlu etkiler gösterirken, uzun dönemde enflasyon, vergi yükünün artması ve verimliliğin düşmesi gibi ekonomik sorunların ortaya çıkmasına neden olur. Dolayısıyla seçmenler genellikle kısa dönemde bir fayda elde ettiğinden kararlarını verirken uzun dönem değişkenlerini dikkate almaz. Bir nevi rasyonel hareket etmez. Dolayısıyla bir aldanma içerisindedir (Dileyici, 2013: 120-121).

Borç yükünün hangi nesil üzerinde kalacağı tartışması bu yaklaşımda da ele alınmakla birlikte Klasik iktisadın varsayımları aynen geçerliliğini korumaktadır. Buna göre

yaşayan nesillerin gönüllü olarak devlete verdikleri borçların anapara ve faizlerinin ödenmesi için gerekli vergi artışını gelecek nesiller yüklenmek zorunda kalacaktır. Çünkü borçlanmanın yükü, borçlanmanın gerçekleştirildiği dönemde değil; borçların anapara ve faizlerinin ödenmesi esnasında ya da sonrasında ortaya çıkar. Dolayısıyla borç yükünü taşıyanlar yaşayan bu nesiller değil; gelecek nesiller olacaktır (Taban ve Kara, 2006: 15). Diğer bir deyişle karar alıcılar, bugün karar alma sürecine katılma hakkı olmayan gelecekteki vergi ödeyicileri aleyhine olarak kaynakları gelecekte bugüne aktarmaktadırlar (Gökbunar, 1997: 6).

Diğer taraftan, Keynesyen iktisat yaklaşımında borçlanma ve bütçe açıkları üzerindeki ahlaki sorumluluk kamu vicdanı açısından göz ardı edildiği için devlet borçlanmasının kuşaklararası etkileri de yok sayılmıştır. Bu görüşü savunanlara göre, bugün alınan borçların finansmanı gelecek dönemdeki vergi mükelleflerini olumsuz yönde etkilemeyecektir. Bu durum bu yaklaşımda mali sorumluluk için mevcut olan ahlaki sınırlamalardan vazgeçildiğini ve onun yerini alabilecek hiçbir yeni düzenlemeye de yer verilmediğini göstermektedir. Demokratik yollardan seçilen ve oy maksimizasyonu motifiyle hareket eden politikacıların, vergileme yerine borçlanma yolunu seçmeleri kronik bütçe açıklarına yol açmış ve ülkelerin en temel mali sorunlarından biri haline gelmiştir (Şeker, 2006: 89).

Bugün her ne kadar birçok ülke için vazgeçilmez nitelikte bir kamu geliri haline gelen borçlanma, ülkelerin iktisadi yapılarında meydana getirdiği olumsuz etkiler nedeniyle bu alanda bir takım hedeflerin / sınırların konmasını zorunlu hale getirmiştir. Bu kapsamda borç stoku/GSYH oranının % 60'ı geçmemesi gerektiği Maastricht kriterlerinde belirtilmiştir. Bu durumun yanı sıra hükümetin Merkez Bankası'ndan borçlanma imkânına birçok ülkede belli sınırlamaların getirilmesi de bu yaklaşımla örtüşmektedir.

Anayasal iktisadın en güçlü yanı kamu kesimi borçlanma gereksiniminin minimal düzeye çekilmesi hatta olası koşullarda sıfırlanmasıdır. Anayasal iktisat yaklaşımında bu sonuca ulaşabilmek için öncelikle kamu harcamaları kısılmalıdır. Diğer taraftan, günümüz ekonomilerinde kamu harcamaları sınırlanarak, kamu açığı

önlenememektedir. Bunun nedeni de kamu harcama belirleyicilerinin sistemsel dinamiklerden kaynaklanıyor olmasıdır. Kamu harcamaları istendiği zaman ve yerde istenilen boyuta çekilememektedir. Zira bu harcamalar bizzat özel kesimin gelişip işleyebilmesi için gereklidir ve bu nedenle de denetlenememektedir (Önder, 1997: 119).

Anayasal iktisat yaklaşımını geliştirenler tarafından öne sürülen görüşler ortaya çıktığı dönemden beri taraftar toplayıp mali anlamda gerçekleştirilen reformların önemli bir yönünü oluşturmasına rağmen, bu görüşlerin günümüzde geçerlilik taşıdığı yönünde bir değerlendirme yapılmamalıdır. Çünkü gerek AB ülkelerinin çoğunda, gerekse birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede özellikle mali göstergelerde ciddi sorunlar yaşanmakta bu sorunların kısa sürede ortadan kaldırılması da imkânsız gibi görünmektedir.

1.3.5. Arz Yanlı İktisat Yaklaşımı

1960'lı yılların ikinci yarısından sonra Keynesyen iktisadi yaklaşımla temellenen talep yönlü iktisat teorisine getirilen alternatif teorilerden birisi de arz yanlı iktisat teorisidir. Arz yanlı iktisat aslında Klasik iktisadi düşüncenin günümüze kadar bilinen fakat uzun zamandır ihmal edilmiş bulunan üretime yönelik iktisadi ilkelerin yeniden gündeme getirilmesinden ibarettir. Bu yaklaşım üretim artışını vergi indirimlerinde gördüğünden arz yanlı vergi politikası yaklaşımı olarak da ifade edilmektedir. Bu yaklaşımda ekonomik istikrarsızlıkların ana kaynağı üretim ve arz yetersizliği olarak görülür (Ulusoy, 2004: 75). Dolayısıyla üretim artışının önünü açmak için bütün engeller kaldırılmalıdır.

Büyük ölçüde A. Laffer tarafından oluşturulan ve daha sonra bazı iktisatçılar tarafından geliştirilen bu yaklaşımın temel ilkeleri şu şekilde özetlenebilir; vergi oranlarının değiştirilmesi ekonomideki aktörlerin (üretici-tüketici) kararlarını olumlu/olumsuz etkileyebilir. Genellikle vergi indirimlerinin pozitif etkilediği kabul edilir. Bunun dışında vergi indirimlerinin uzun dönemde vergi gelirlerini ve toplam piyasa üretimini arttırdığı da kabul edilir. Bu anlayışa göre ekonomik istikrar, adil gelir dağılımı konuları kısa dönemde çözüme kavuşturulamayacak konulardır. Diğer bir deyişle, bu politikaları gerçekleştirmek için, öncelikle ekonomide etkinlik ve yüksek büyümeyi sağlayacak

politikaları yürürlüğe koymak ve istikrarlı bir şekilde uygulamak gereklidir. Son olarak bu yaklaşımda vergi oranları-vergi gelirleri-toplam piyasa üretimi arasında kurulmuş bir ilişki vardır. Bu ilişkiye göre; vergi oranlarının indirilmesi bilinenin aksine vergi gelirlerini düşürmeyecek aksine arttıracaktır. Çünkü bu durum görece fiyatları pozitif etkileyecektir. Sonuçta da toplam piyasa üretimi (GSYH'nin) artacaktır (Aktan, 2008: 53-54).

Arz yanlı iktisat yaklaşımının ortaya çıktığı dönemde özellikle de gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmı dış borç sorunuyla yüz yüzeydi. Borçlu ülkelerin dış açıkları, dış borçlarının giderek ağırlaşmasına neden oldu. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin dalgalı faizli banka borçları ve dolar üzerinden borçlanmanın arttırdığı borç ödeme yüküne, petrol fiyatlarındaki yükselmenin getirdiği yükler eklenince petrol ihracatçısı pek çok ülke dış borçlarını ödeyemez duruma düştüler. Borçlu ülkeler borçlarını ödemek isteseler bile, bunalım nedeniyle zaten iyice daralmış olan Avrupa pazarlarına -sert koruma önlemleri yüzünden- borçlarını ödeyebilecek ölçüde ihracat gerçekleştiremiyordu. Bu gelişmeler 1979 yılından başlayarak “dünya borç ekonomisi” olarak nitelenen bir sürecin başlamasına ve dış ekonomik ilişkilerde “Uluslararası Keynesçilik” in etkisinin sona ermesine neden oldu. Neticede bir tarafta ülkede piyasaların doyması ve kapasite kullanımının sınırına gelinmesi, mevcut teknolojilerin tükenmesi, diğer yandan uluslararası ekonomik konjonktürü tersine çeviren bir dizi yoğun dış şokların (petrol krizi, uluslararası parasal sistemin çöküşü, tarım sektöründeki olumsuz gelişmeler) yaşanması İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde batı ekonomilerinin tarihte benzeri görülmedik bir biçimde sürdürdükleri büyüme oranının yarı yarıya düşmesine neden oldu ve 1970'li yıllarda refah döneminin sonuna gelindi. Özellikle verimlilik ve büyüme hızındaki düşüşler toplum kesimleri arasında daha önce sağlanmış olan uzlaşmayı da sona erdirdi. 1970'li yıllarda ekonomik büyümeyi sağlayan faktörlerin ortadan kalkmasıyla birlikte gelişme düzeyleri farklı birçok piyasa ekonomisinde büyüme hızları düşmüş, enflasyon ve işsizlik oranları artmıştır (Karaaslan, 1999, 54) . Bu gelişmeler dünya ekonomisi için yeni sayılabilecek bir istikrarsızlık hali olan stagflasyon olgusunu gündeme getirmiştir. Dolayısıyla teorik düzeyde de olsa yeni bir iktisat yaklaşımına ihtiyaç duyuldu ve Arz yanlı iktisat yaklaşımı böyle bir ortamda ortaya çıkıp gelişti.

Arz yanlı iktisat yaklaşımıyla birlikte, yaşanan istikrarsızlıktan çıkış yolu olarak üretim artışı kabul edilmektedir. Bunun için kişi veya kurumların tasarruflarının arttırılması gerekmektedir. Bu durum borçlanmaya olan talebin düşmesini sağlayarak faiz oranlarını düşürebilecektir. Nihayetinde yatırım imkânı genişleyeceğinden üretim seviyesi yükselebilir. Bu durum gerek kişi veya kurum borçlanmasıyla, gerekse devlet borçlanmasıyla mücadele edilmesi gerektiğini göstermektedir. Bu yüzden Klasik yaklaşımda olduğu gibi, bu yaklaşımda da borçlanma hoş bir durum olarak kabul edilmemektedir (Önder, 2001: 33-34).

Her ne kadar bu yaklaşımda devlet borçlanmasına ilke olarak karşı çıkılsa da; 1974'te ki petrol fiyatlarının artması doların bir süre değer kazanmasına neden olmuştur. 1977'ye kadar bu durum devam etmiş ve 1980'de ABD'de Reagan Hükümeti tarafından arz yanlı politikaların benimseneceği açıklanmıştır. Buna göre üretimin teşvik edilmesi, vergi oranlarının düşürülmesi ve oluşan kamu açıkları için *borçlanmayla* finansman tercih edilmelidir. Aksi halde kamu açıklarının finansmanında ya emisyon ya da vergi oranlarının arttırılması tercih edilecektir. Dolayısıyla ekonomik istikrarsızlıkların veya bozulan makroekonomik dengelerin onarılması için borçlanmanın bir araç olarak düşünüldüğü söylenebilir (Doğan, 2006: 262-263).

Son olarak Arz yanlı iktisat yaklaşımında devlet borçlanmasının yeri ile ilgili şu şekilde bir değerlendirme yapılabilir: Eğer piyasadaki istikrarsızlıklar ve bozulan mali dengelerin yerine getirilmesi hedefleniyorsa devlet borçlanabilir. Ancak bunun dışında da borçlanmak istiyorsa yapılan borçlanmanın üretimi arttıran faktörler üzerinden değil atıl halde duran kaynaklardan yapılmalıdır. Aksi halde üretimde kullanılan kaynaklar devlete borç olarak aktarılacak bu durumda Arz yanlı iktisat yaklaşımının kendi içerisinde tutarsızlığa düşmesine yol açacaktır.

1.3.6. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı

Öncülüğünü J. Muth'un yaptığı Rasyonel beklentiler teorisi (RBT) 1960'lı yıllarda geliştirilse de 1970'li yılların sonundan itibaren Klasik iktisat anlayışının temel ilkeleri benimsenen bir yaklaşımdır.

RBT'nin iktisat teorisine getirdiği yenilik "beklentiler¹" konusunda olmuştur. Bu yaklaşıma göre bireyler uyumcu değil rasyonel beklentilere sahiptir. Bu yüzden de bu yaklaşımda iktisat politikası uygulamaları karşısında bireylerin derhal aktif bir tavır alıp, bu politikaların beklenen sonuçlarını değiştireceklerini öne sürülmektedir. İktisat politikası uygulamaları ve bu uygulamaların yaratacağı etkiler konusunda tam bir enformasyona sahip olan bireyler sistematik hata yapmazlar. Sonuç olarak, iktisat politikası uygulamaları kendinden beklenen sonucu veremez (Aktan, 2008: 176). Dolayısıyla sürekli değişen ve aktif iktisat politikası yerine istikrarlı bir iktisat politikası uygulanmalıdır. Şayet zorunlu olarak mevcut politikada bir değişiklik yapılacaksa bunun ani kararlarla değil yavaş yavaş yapılması gerekmektedir.

RBT bir yönüyle de Yeni klasik iktisat anlayışının içinde şekillenmiştir. Bu anlayışın en önemli temsilcisi Robert Barro, kamu harcamalarının vergi yerine borçlanma geliri ile finanse edilmesinin reel faiz haddi, yatırımlar, GSMH seviyesi üzerinde herhangi bir etkisinin olmayacağını ileri sürmüştür. Yeni klasik iktisatçılara göre sonsuz yaşam ve rasyonel beklentiler varsayımı çerçevesinde, devletin kamu hizmetlerini vergiler yerine borçlanma ile finanse etmesi, cari dönemin gelirini artırırken gelecek dönemde ödenecek vergilerin de artması sonucunu doğurur. Rasyonel bireyler bugün yapılan borçlanmanın gelecek dönemde ek vergiler şeklinde kendisine geri döneceğini bildiğinden tasarruflarını artırır. Böylece kamu borçlarının toplam talep ve faiz oranları üzerindeki olumsuz etkisi minimize edilmiş olur (Turan, 2011: 14).

RBT'ne göre, devlet borçlanması; borçlanma-enflasyon-rasyonel bireyler üçgeninde değerlendirilebilir. Buna göre, enflasyonla ilgili beklentiler oluşturulurken, kamu kesiminin davranışsal parametreleri göz önüne alınmakta ve özellikle kamu açıklarının finansmanı sorunu gündeme gelmektedir. Eğer beklenti bu açıkların monetizasyon yoluyla finanse edilebileceği yönündeyse, para arzında artış beklentisi oluşmaktadır. Bu durum fiyatların da yükselmesine neden olmaktadır. Kamunun kendi davranışsal parametrelerini değiştirdiğine ilişkin bir sinyal alınmadığı takdirde enflasyonist

¹ Beklentiler; statik, adaptif (uyarlayıcı) ve rasyonel olmak üzere üç şekilde karşımıza çıkar. Buna göre statik beklentiler, iktisadi birimlerin kararlarında beklentileri hiç dikkate almamasıdır. Örneğin, enflasyonun değişebileceği gerçeğini göz ardı etmeleri ve kararlarını buna göre almalarıdır. Adaptif (uyarlayıcı) beklentiler ise geleceğe yönelik beklentilerin geçmişteki değişmelerin bir ortalaması olarak ele alınmasıdır. Örneğin, son beş yılın enflasyon oranlarının ortalamasını alarak gelecek sene için enflasyon tahmininde bulunmak. Son olarak rasyonel beklentiler ise, bir değişkenin gelecekteki beklenen değeri, o değişkenle ilgili mevcut olan tüm bilgiler kullanılarak, o değişken hakkında yapılan en iyi tahmine eşittir. Rasyonel beklentiler teorisinin önemi, bireylerin sadece geçmişle ilgili verileri değil gelecekle ilgili verileri de dikkate alması gerektiğini belirtmesidir.

beklentileri kırmak da mümkün değildir. Burada dikkat edilmesi gereken konu, kamu açıklarının monetizasyon yerine *borçlanma* ile finanse edildiği durumda dahi, enflasyonist beklentilerin kırılabilmesinin güç olmasıdır. Borçlanma yoluyla yapılan finansmanda, gelecekte faiz ödemeleri ile birlikte çok daha yüksek boyutlu kamu açıklarıyla karşı karşıya kalınabilir. Borç verenlerin bu durumun sürdürülebilir olmadığına inanmaya başladıkları noktada da artık yeni borç bulmak imkansızlaşır ve monetizasyon kaçınılmaz hale gelir. Dolayısıyla bu durum enflasyona yol açacaktır. Sonuç olarak enflasyonist beklentilerin kalıcı olarak kırılabilmesi için kamunun davranışsal parametrelerinin de kalıcı olarak değiştiğine ilişkin kesin sinyaller verilmesi gerekir (Parasız, 2000: 245).

Enflasyon-borçlanma ilişkisi RBT'nin gelişmesinde önemli katkıları bulunan Thomas Sargent ve Neil Wallace tarafından da ele alınmıştır. “Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik” olarak da ifade edilen bu yaklaşıma göre uzun dönemde bütçe açıklarının borçlanma yoluyla finanse edilmesinin, para basımıyla finansmanına göre daha enflasyonist olduğu ileri sürülmektedir. Bu durumun dayanağı şudur: borç yükünün artması faiz ödemelerinin bütçe üzerinde oldukça büyük bir baskı yapmasına ve faiz ödemelerinin bütçe gelirlerinin büyük bir kısmını götürmesine neden olur. Bu ortamda borç anapara ve faiz ödemeleri vergilerle veya daha fazla borçlanarak karşılanamaz, zira borçlanmanın asıl nedeni vergi gelirlerinin yetersizliğidir. Yeniden borçlanma ise borç yükünü iyice arttıracaktır. Geriye tek çare olarak daha fazla para basmak kalır ki bu durumun doğal sonucu enflasyondur. Bununla birlikte, hükümetin kamu harcamalarının finansmanında borçlanmayı tercih etmesi ne kadar uzun sürerse sonuçta ortaya çıkan enflasyon o denli yüksek olacaktır. Şayet devlet para basarak kamu harcamalarının finansmanına başlıyorsa, hâlihazırda mevcut olan ulusal borcun faiz ödemelerini finanse edecek şekilde ayarlanacaktır. Bu zaman zarfında borçlar için ödenen faizler birikmiş olacağından bundan 5 yıl sonraki borç daha büyük miktarda olacak ve buna bağlı olarak da enflasyon oranı yükselecektir. Bu durum faiz ödemelerinin birikmesi nedeniyle bütçe açığının para basmayla finansmanı yerine borçlanarak finanse edilmesinin daha enflasyonist olacağını göstermektedir (Yıldırım ve diğ. 2008: 429).

RBT'nin gelişmesinde önemli katkıları olan iktisatçılardan bir diğeri R. Barro, "Ricardocu Denklik Teoremi"ni geliştirmiştir. Bu yeni yaklaşıma göre kamu harcamalarının borçlanma ile finanse edilmesi durumunda, borcun faiz ile birlikte ödenmesi için ileride vergi yükünün artırılması zorunlu hale gelecektir. Dolayısıyla asıl sorun vergi ile borç arasında değil, cari dönemdeki vergi politikası ile gelecekteki vergi politikası arasında bir tercih yapmaktır. Kamu harcamalarının finansmanının borçlanmayla yapıldığı varsayımı altında iktisadi karar birimleri cari dönemde daha çok paraya sahip olmasına rağmen, gelecekte daha fazla vergi vermek zorunda kalacakları için, gelecekteki daha yüksek vergi yükünü finanse etmek için, tasarruflarını artırırlar. Dolayısıyla hükümetlerin ilave harcamaları, vergi verenlerin ilave tasarrufları ile dengelenecek ve toplam talepte herhangi bir değişme meydana gelmeyecektir. Kamu borçlanması, tüketim ve toplam talep üzerinde herhangi bir etkiye neden olmayacağı için maliye politikası uygulamaları da etkili olmayacak sadece tasarruf düzeyinin artmasını sağlayacaktır (Çetin, 2005: 68).

Özetle, uygulanan bir maliye politikası uzun dönemde üretim ve istihdamı artırıcı herhangi bir etki meydana getirmez. Yani, dengede olan bir ekonomide kamu harcamalarında meydana gelen bir artışın borçlanma ile finanse edilmesi durumunda özel tüketim ve yatırımlarda bir azalma meydana gelecektir. Bu artışın vergi artışı ile finanse edilmesi durumunda ise üretim seviyesi düşecektir. Çünkü bu artış işçilerin emek arzını, işverenlerin ise emek talebini azaltacaktır (Ataç, 1994: 17).

1.3.7. Yeni Klasik (Neo Klasik) ve Yeni Keynesyen İktisat Yaklaşımları

Yeni klasik ve Yeni keynesyen iktisat yaklaşımları, Klasik ve Keynesyen iktisat yaklaşımlarının yeniden ele alınıp değerlendirilmesiyle geliştirilmiştir. Yeni yaklaşımların para ve maliye politikası ile ilgili görüşleri eski yaklaşımlar gibi birbirine tamamen zıt olmamakla birlikte genel olarak bir önceki yaklaşımla paralellik göstermektedir.

Bilindiği gibi, Klasik iktisat 18. yüzyılın sonlarından 1930'lara kadar etkili olmuş ve 1929'da ki Büyük Buhranla birlikte eleştirilmiş ve önemini yitirmeye başlamıştır. Kendilerini büyük buhranın olumsuz etkilerinden kurtarmak isteyen gelişmiş dünya

ekonomileri de krizden çıkış için Keynes'in fikirlerini ve önerilerini benimsemişlerdir. Keynesyen iktisat yaklaşımından doğan fikirler büyük buhrandan çıkmak için birçok ülke tarafından benimsenmekle birlikte II. Dünya Savaşı başta olmak üzere ortaya çıkan ekonomik sorunlar Keynesyen iktisat yaklaşımının sorgulanmasına neden olmuş ve 1950'li yılların ikinci yarısından sonra Klasik iktisat yaklaşımının temel varsayımları ile şekillenen Yeni klasik iktisat yaklaşımı ön plana çıkmıştır.

Yeni klasik iktisat yaklaşımı 1950 ve 1960'larda iktisatçılar arasında genel anlamda kabul görmüştür. Yeni klasik iktisatçılar, Monetarist okul içinden yola çıkarak pek çok konuda, başta beklentilerin niteliği olmak üzere Monetaristlerden farklı varsayımlar ve yöntemler kullanmışlardır. Bu yaklaşımın en önemli temsilcileri; Robert Lucas, Thomas Sargent, Robert Barro, Minford' dur. Bu yaklaşımın dayandığı temel varsayımlardan ilki klasik yaklaşımda olduğu gibi piyasaların kendiliğinden, otomatik olarak dengeye geldiğidir. Diğer varsayım ise bireylerin rasyonel olduğu ve sistematik olarak hata yapmadıklarıdır. Klasik iktisat yaklaşımından farklı olarak tam istihdam düzeyine bu yaklaşımda belirli bir işsizliği (friksiyonel, geçici işsizlik) doğal diye nitelendirerek, doğal işsizlik oranı olarak bakılmış ve doğal büyüme oranı süreci içinde dengeye gelen bir ekonomiden bahsedilmiştir. Bu yaklaşımın Klasik iktisat yaklaşımından ayrıldığı diğer bir nokta ise emek, mal, hizmet ve faktör piyasalarındaki esneklikle ilgilidir. Bu yaklaşımda da söz konusu piyasalardaki esneklik kabul edilmektedir. Ancak esneklik sürecinin ve fiyatlarla ücret esnekliğinin eşanlı olduğu ve piyasaların aralarında hiçbir gecikme olmadan, anında bir talep ya da arz fazlasının fiyat esnekliği sayesinde hemen dengelenebileceği, dolayısıyla dengenin gecikmeli değil eşanlı olduğu kabul edilmektedir (Ardıç, 2012).

Yeni klasik iktisat yaklaşımının devlet borçlanması hakkındaki görüşleri klasik iktisat yaklaşımıyla paralellik göstermekle birlikte aynı eksende şekillenen görüşler bu yaklaşımda biraz daha ileriye taşınmıştır. Yeni klasik iktisat yaklaşımının en önemli temsilcilerinden biri olan Robert Barro tarafından geliştirilen Ricardocu denklik teoremi'ne göre, kamu harcamasının borçlanma ile finanse edilmesi durumunda, borcu faiz ile birlikte ödenmesi için ileride vergi yükünün arttırılması gerekir. Dolayısıyla asıl sorun vergi ile borç arasında değil, mevcut dönemdeki vergi politikası ile gelecekteki

vergi politikası arasında tercih yapmakla ilgilidir. Hükümetin kamu giderlerinin finansmanında borçlanma gelirini kullandığı varsayımı altında, iktisadi karar birimleri mevcut dönemde daha çok paraya sahip olmasına rağmen, gelecekte daha fazla vergi vermek zorunda kalacaklarından dolayı gelecekte daha yüksek vergi yükünü tasarruflarını arttırarak telafi etmeye çalışır. Dolayısıyla hükümetlerin ilave harcamaları, vergi verenlerin ilave tasarrufları ile dengelenecek ve toplam talepte herhangi bir değişme meydana gelmeyecektir. Sonuçta kamu borçlanması, tüketim ve toplam talep üzerinde etkisiz olacak ve maliye politikası uygulamaları etkili olmayacaktır. Yani uygulanan bir borçlanma politikası milli gelir düzeyini olumsuz etkileyecek sadece tasarruf düzeyinde bir artışa neden olacaktır (Bilgili, 2009: 187-188). Devlet borçlanmasının ileride vergi yükünü arttırması işçilerin emek arzını işverenlerin ise emek talebini olumsuz etkiyeceğinden dolayı milli gelir devlet borçlanmasından olumsuz etkilenir.

R. Barro'nun ortaya koymuş olduğu Ricardo denkleminin temel hareket noktası, devlet borç senetlerinden elde edilen gelirin net servet olarak kabul edilmemesinden kaynaklanmaktadır. Devlet borç senetleri, net servet olarak kabul edilmediğinden dolayı bireylerin gelir ve harcama potansiyellerini etkilememektedir. Ayrıca, elinde devlet borç senedi tutan bir kişi, ileride belki de kendinden sonraki nesilde, ilave borç yükü oluşacağı gerekçesi ile tasarruflarını arttırmaktadır (Önder ve diğ., 1995: 42).

Genel olarak bakıldığında, birçok yaklaşımda kamu borçları ve bu borçların etkileri, global ekonomik etkileri ve nesillerarası kaynak dağılımı açılarından ele alınıp incelenmiştir. Bu incelemede dikkat edilmesi gereken husus borçlanmanın yapıldığı ve itfa edildiği dönemin etkilerinin ayrı ayrı değerlendirilmesidir. Borçlanmanın yapıldığı dönemde, kamu harcamalarının gayrisafi milli hâsılaya oranı yöntemi kullanılırsa kamu kesiminin büyüklüğü artar. Zira kamu kesimi vergilere ilaveten, özel tasarrufların bir bölümüne de el koymuş olmaktadır. Ancak itfa döneminde, vergilere ilaveten başka bir kaynak olmadığı gibi, vergilerin bir bölümü de borç ve faiz ödemelerine gitmektedir. Ekonomide vergi kapasitesi ve vergi kaynağı değişmediği koşulda, borç itfası esnasında kamu kesiminden çıkan kaynaklar, borçlanma esnasında kamu kesimine giren

kaynaklardan fazladır. Dolayısıyla bu durum kamu kesiminin küçülmesiyle sonuçlanacaktır (Önder ve diğ, 1995: 43).

Yeni keynesyen yaklaşımın devlet borçlanması hakkındaki görüşleri ise genellikle Keynesyen yaklaşım ekseninde şekillenmiştir. Yeni keynesyen iktisat bir bakıma Yeni klasik iktisada cevaben geliştirilmiştir. Bu anlayışta esas olarak, Keynesyen makro ekonominin savunusu için ücret-fiyat katılığının mikro ekonomik temelleri incelenmekte ve Keynesyen iktisada mikro temeller sağlanmaya çalışılmaktadır (Kazgan, 2004: 261; Büyükkakın, 2007: 26).

Keynesyen iktisat ekseninde şekillenen ve çabuk bir gelişme kaydeden yeni Keynesyen literatür esas olarak, Rasyonel beklentilere ve davranışı maksimize etmeye dayanan özenli ve inandırıcı ücret ve/veya fiyat yapışkanlıkları modellerine ilişkin araştırmalarla ilgilenmiş ve 1970'ler boyunca Lucas tarafından iddia edilen "Keynesyen iktisadın teorik krize girdiği" şeklindeki algılamalara karşı bir cevap olarak geliştirilmiştir (Sarıipek ve Kesici, 2010: 8).

Yeni keynesyen iktisat yaklaşımının temel önermeleri ele alındıktan sonra bu yaklaşımın devlet borçlanması hakkındaki görüşlerine değinilecektir. Buna göre, 1960'lı yıllardan sonra birçok ekonomist dikkatini borçla finanse edilen açıkların makro ekonomik sonuçlarına yöneltmiştir ve onların çalışmaları genellikle D. Ricardo tarafından önerilen görüşlerin etkilerini azaltıcı yönde olmuştur. Diğer taraftan, ekonomistlerin kamu borçlanmasına ilişkin tartışmalarına karışıklık ve belirsizlik hâkimken, politikacıların Keynesyen politika yaklaşımlarını yaklaşık yirmi yıl gecikme ile benimsemeleri klasik analizlere dayanan mali olayların etkisini kaybetmeye başlamasıyla sonuçlanmış ve 1960'ların politik liderleri ve sonrakiler talep arttırıcı açıkların bazı durumlarda önemli sonuçlar doğurabileceğine inanmışlardır (Doğanalp, 2005: 33).

1960'lı yıllardan sonra açıkça, sürekli borçla finanse edilen açık harcama rejimi doğmuştur. 1970'lerde ve 1980'lerde modern ekonomi tarihinde ilk kez hükümetler, borçlanmayı kamu ihtiyaçlarını karşılamak için bir maliye politikası uygulaması/aracı

olarak kullanmışlardır. “Bu mali işlem ulusal sermaye değerinde bir tahribat anlamına gelmektedir. Kişiler ya da kamu kesimi gelirlerini harcamaktan kaçınırlarsa sermaye değeri yaratılmış olur. Ama kişiler ya da kamu kesimi dönemsel gelirlerinden fazlasını harcarlarsa sermaye değeri zarar görmüş olur. Cari tüketimi arttırmanın bir aracı olarak borçlanmaya başvurmak hem kişilere hem de hükümetlere gelecek dönem gelirlerini kullanma olanağı sağlar, bunun gibi tasarruf yapmak hem kişilere hem hükümetlere cari gelirlerini kullanarak (fırsat maliyeti anlamında) gelecek dönem tüketimlerini arttırma imkânı sunar. Eğer borçlanma, sadece net sermaye yatırımlarını finanse etmek için kullanılırsa, oluşacak özel ya da kamusal etkiler zamansal bakımdan nötr (tarafsız) olacak, sadece bu durumda umulan gelirlerin şimdiki değeri değişmeyecektir” (Doğanalp, 2005: 33). Görüldüğü gibi, 1960’lı yıllar itibariyle modern dünya ekonomilerinde, özellikle politikacıların Keynesyen paradigmaya dayanan temel önermeleri tekrar benimsemeleri o dönem için borçlanma gelirin bir çok devlet tarafından aktif olarak kullanılmasını sağlamış ve devlet borçlanması hakkında yeni gelişmelerin ortaya çıkmasına ön ayak olmuştur.

1.4. Devlet Borçlanması - Ekonomik Büyüme İlişkisini Açıklayan Yaklaşımlar

Çalışmanın bu kısmında devlet tarafından gerçekleştirilen iç veya dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkileri ele alınacaktır. Bilindiği gibi, özellikle gelişmekte olan ülkeler için borçlanma geliri toplam tasarruflardaki yetersizliği giderme açısından son derece önemlidir. Ancak devlet tarafından alınan bir dış borcun verimli yatırımlara dönüştürülebilmesi ekonomik büyüme hedefinin gerçekleştirilebilmesi açısından gerekli olan temel şarttır.

Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerin büyümelerinde sürekli dış borç kullanmasının da bir takım sakıncaları bulunmaktadır. Söz konusu ülkelerin uzun dönemde büyüme hedeflerine ulaşmasında en etkin yol, Rostow’un da belirttiği gibi; “Kendi Kendini Sürdürebilen Büyüme” yaklaşımıdır. Yani, iç piyasalardaki yetersizliğin giderilmesinde kullanılan borçlanmanın belirli bir planlamayla en aza indirilmesi ve dış borçlanma gelirin ihtiyaç duymadan finansman ihtiyacının karşılanabileceği bir yapının oluşturulması gerekir (Mikesell, 1982: 6-7).

1.4.1. Devlet Borçlanması Ekonomik Büyüme Olumlu Etkilediğini Açıklayan Yaklaşımlar

Devlet borçlanması ekonomik büyüme olumlu etkilediğine dair yaklaşımlar dış borçlanma alanında yoğunlaşmaktadır. Bu nedenle dış borcun ekonomik büyüme ne şekilde etkilediği üzerinde durulacaktır.

Alınan dış borcun ekonomik büyüme olumlu etkileyebilmesi, dış borçlanma yoluyla elde edilen kaynakların sermaye/hâsıla katsayısı düşük, döviz getirisi yüksek, üretken alanlarda kullanılması ile mümkün olur (Kara, 2001: 95). Aksi halde dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi negatif yönde olabilir.

Dış borçlanma verimli alanlarda kullanıldığında üretim maliyetlerini düşürerek toplam talep düzeyinin artmasını sağlar ve bu durum ekonomik büyümenin hızlanmasına katkı sağlayabilir. Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma planlarında hedeflenen büyüme hızını gerçekleştirebilecek sanayi üretiminin hammadde, donanım, yedek parça ithalat taleplerini karşılamak için gerekli olan döviz miktarı, dış borç ile sağlanmaktadır. Alınan borçlar sermaye düzeyinin artmasını ve maliyet düzeyinin azalmasını sağlar. Maliyetlerdeki düşme fiyatları etkileyerek talebi arttırıcı yönde bir fiyatlandırma olanağı verir. Maliyetlerdeki azalma fiyatları aşağı çektiği için iç ve dış talep düşük fiyatlar karşısında artış gösterir. Talep artışını karşılamak için daha çok üretmek, çok üretmek için de çok sayıda kişi istihdam etmek gerekecektir. Sonuçta bu durum ekonomik büyüme olumlu etkileyecektir (Pirimoğlu, 1982: 49-50). Ancak bu noktada şunu söylemekte de fayda vardır. Netice itibarıyla alınan dış borçların geri ödenmesinde çoğunlukla iç kaynaklar kullanılacak ve belki de verimli alanlarda kullanılacak bir kaynak, borç ödemesi için ülke dışına çıkmak zorunda kalacaktır. Bu açıdan düşünüldüğünde kamu kesimindeki kaynak yetersizliğinin iç borçla finanse edilmesi iç kaynakların ülke dışına çıkmaması açısından önem arz etmektedir.

1.4.1.1. Keynesyen Yaklaşım

Keynes'in dış borç-büyüme yaklaşımı daha çok gelişmekte olan ülkeler için söz konusudur. Bu görüşün ortaya çıkmasında en önemli etken ekonomik büyümenin gerçekleşmesinde veya harekete geçmesinde devlet müdahalesinin kaçınılmaz olduğu

yaklaşımıdır. Keynes, gelişmekte olan ülkelerin çeşitli nedenlerle ekonomik yapılarında veya dinamik büyüme süreçlerinde eksiklikler olduğunu, bu eksikliklerin giderilmesinde dış borcun önemli olduğu ve ekonomik büyüme noktasında bir takım katkılar sağlayacağını ileri sürmektedir. Keynes'in daha yüksek büyüme oranı için devlet müdahalesinin kaçınılmaz olduğu görüşü, dış borç teorilerine önemli esaslar getirmiştir. Böylece Keynes, Klasik iktisatçıların, özellikle ekonominin kendiliğinden tam istihdamda dengeye geleceği varsayımına ve bunun sonucu olarak da ekonomik faaliyetleri arttırıcı veya ekonomiyi tam istihdama ulaştırmaya teşvik edici herhangi bir devlet müdahalesine gerek olmadığı gibi kendinden önceki yaklaşımlara önemli düzeyde eleştirilerde bulunmuştur (Kara, 2001: 96).

Keynesyen yaklaşımın arkasında; yapılan borçlanmanın etkin bir şekilde yatırıma dönüştürülmesi ve bu yatırımların zaman içinde milli geliri arttırıcı etkide bulunarak borçların geri ödenme aşamasında maddi sıkıntıları ortadan kaldırması varsayımı bulunmaktadır (Şeker, 2006: 78). Görüldüğü gibi, bu yaklaşımda ülke içi kaynakların yetersizliğinin dış borçlanma yoluyla telafi edilerek, ekonomik olarak herhangi bir olumsuzluğun ortaya çıkmasının önüne geçilebileceği savunulmaktadır.

Bilindiği gibi, kamu harcamalarındaki “çarpan” kavramının geliştirilmesinde Keynes'in önemli katkıları vardır. Verimli alanlarda kullanmak şartıyla alınan bir dış borç, çarpanın da etkisiyle yatırım düzeyinde bir yükselme yaratacak ve ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesinde çok önemli bir rol üstlenecektir. Bu nedenle özellikle de dış borcun iktisadi büyümede etkili olabilmesi için, verimli alanlarda kullanmak amacıyla alınması gerekmektedir.

Keynes'in dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler yaratabileceği yönündeki görüşleri ilerleyen yıllarda birçok araştırmacı tarafından çeşitli ülkeler için ele alınmıştır. Bu kapsamda bazı çalışmalarda özellikle gelişmekte olan ülkeler için Keynes'in görüşlerini destekleyen sonuçlara ulaşılrken bazı ülkelere ise tam tersi sonuçlara ulaşılmıştır. Chenery ve Strout tarafından yapılan bir çalışmada da Keynes'in devlet müdahalesi yaklaşımı ele alınmış ve dış borçların sadece sermaye stokunu arttırmadığı aynı zamanda döviz sıkıntısını da azalttığı ve gelişmekte olan ülkelerin belli

bir tasarruf seviyesinde ve sermaye-hâsıla artış oranında dış borçlar yoluyla ekonomik büyümeyi gerçekleştirebileceği sonucuna ulaşılmıştır (Bowles, 1987: 789).

Keynesyen analizde yatırımlara büyük önem verilmektedir. Çünkü yatırımlar üretim seviyesini olumlu etkileyen en önemli faktördür. Dolayısıyla ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesinde yatırımların rolü çok fazladır. Yatırımlar üretim kapasitesine yapılan bir ilave olduğu için, sadece talep yaratıcı rolü ile mevcut kapasitenin hangi ölçüde kullanılacağını belirlememekte; aynı zamanda kapasite yaratma yönü ile de üretim olanaklarını da artırmaktadır. Öte yandan yatırım miktarını arttırmadan büyümenin sürekliliğini sağlamak veya dengeli büyümeyi gerçekleştirmek imkânsızdır. T dönemdeki tam istihdam gelirin T+1 dönemdeki bütün üretimi kapsayacak hacimde bir satın alma gücünü temsil etmeyeceği ortadadır. Dengeli büyümenin gerçekleşmesi için, gelirin ve yatırımların bir dönemden diğerine artan bir seyir izlemesi gerekir (Kazgan, 2004: 247-248). İşte bu noktada gelir düzeyi açısından problemleri olan ülkeler yatırımlarını gerçekleştirmede zorlanmakta veya yatırım seviyelerini arttıramamaktadır. Dolayısıyla bu ülkelerin yatırımlarını genişletecek gelire ihtiyaçları vardır. Bu ihtiyacın karşılanmasında borçlanmaya özellikle de dış borçlanmaya ihtiyaç duyulmaktadır.

1.4.1.2. Harrod-Domar Yaklaşımı

Aslında Harrod-Domar büyüme modeli Harrod ve Domar tarafından ayrı ayrı geliştirilmiş ve aralarında çok az farklılık olduğu için Harrod-Domar modeli olarak literatüre girmiştir (Şiriner ve Doğru, 2005: 164). Harrod-Domar yaklaşımında Keynes'in dış borçla büyüme modeli daha ileri aşamaya taşınmıştır. Temelde Keynesyen yaklaşıma dayanan bu model kendine özgü yapısıyla da önemlidir.

Keynesyen teoride ekonomideki kısa vadeli toplam talep üzerine yoğunlaşmıştır. Harrod-Domar'ın dinamik büyüme modeli ise Keynesyen teorinin uzun dönemli kullanımıdır. Harrod-Domar büyüme modeli, uzun dönemde toplam arz ve talebin, belli bir dönemdeki yatırım-tasarruf oranı eşitlendiği noktada dengeye geleceğini ve bu yatırım tasarruf oranında, o dönemdeki büyüme oranı ile sermaye hâsıla katsayısının çarpılmış haline eşit olacağını ileri sürmüştür. Bundan dolayı, bu modelde bir

ekonomideki yatırım-tasarruf seviyesi ile büyüme oranı arasında yakın bir ilişki olduğu ileri sürülmektedir. Dolayısıyla, bu büyüme modelinde kalkınma, büyüme ile eşleştirilmekte ve bu büyümenin tasarruf-yatırım artışı ile sağlanabileceği kabul edilmektedir (Mosley, 1987: 616; Aktaran, Kara, 2001: 96-97).

Harrod-Domar modelinde dış borç/kaynak-ekonomik büyüme ilişkisi gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimleri oluşturmada karşılaştığı yapısal sorunlar nedeniyle gündeme gelmektedir. Bu modelde dış borç gelişmekte olan ülkelerin yurt içi tasarruf imkânlarına ilave bir kaynak sağlayacak ve böylece dış borçlar, yatırım oranını arttıracaktır. Bu durum sonuçta, daha yüksek bir büyüme ve gelirle sonuçlanacaktır. Marjinal tasarruf oranı, ortalama tasarruf oranını aştığı durumlarda ekonomik büyüme ve dolayısıyla gelir artış hızı da artacaktır (Kara, 2001: 97). Bu modele göre, tasarruf dolayısıyla da yatırım düzeyini arttırmak, büyüme hızını arttırmak demektir. Tasarruf düzeyinin düşük olduğu bir durumda ise dış borç almak, mevcut tasarruflara bir katkı sağlayarak büyüme hızının yükselmesini sağlar (Hjertholm ve diğ., 1998: 3).

Harrod-Domar modelinde dış borçlanma özellikle de gelişmekte olan ülkeler için zorunludur ve yatırımların gereken oranı ile iç tasarruflar arasındaki boşluğu doldurmada çok önemlidir. Bu açıdan düşünüldüğünde, borçlanmanın ileriki aşamalarını ve borçlanmayla ilgili diğer göstergeleri önceden öngörmek mümkün olmaktadır (Çalışkan, 2001: 74-75). Bu konu hakkında diğer bir önemli nokta ise dış borç yönetimidir. Dış borçların yönetiminden sorumlu olan kişi ve kurumlar kalkınmanın finansmanında dışarıdan sağlanan kaynakların verimli bir şekilde kullanımı için bu kaynakları sermaye-hâsıla katsayısı düşük olan yatırım alanlarına yönlendirmeleri gerekmektedir. Bu sayede dış kaynağın topluma ve ekonomiye yüklediği maliyet azalmakta ve ekonomik büyümeye olan olumlu etkisi artmaktadır (Gökdemir ve Ergün, 2004: 69).

Bu modelde dış kaynağa/borca ihtiyaç duyulmasının nedeni bir örnek yardımıyla açıklanabilir. Buna göre kalkınma hızının %6, sermaye/hâsıla katsayısının da 3 olduğunu varsayalım. Böyle bir durumda öngörülen %6'lık kalkınma hızına ulaşabilmek için milli gelirin; $0.06 \times 3 = 0.18$ 'ini yatırımlara kanalize etmek

gerekmektedir. Eğer ekonomide %15'lik bir tasarruf meyli varsa, aradaki %3'lük fark için borçlanma ihtiyacı gündeme gelmektedir (Gürkan, 1989: 127). İşte tam bu noktada dış borcun kalkınma/büyüme hedefinin gerçekleştirilmesinde çok önemli bir ihtiyacı karşıladığı görülmektedir.

Domar, kurduğu dinamik modeller çerçevesinde kamu borcundaki sürekli artışların gelecekte mutlaka yüksek vergi oranları anlamına gelmeyeceğini, borçla birlikte artan milli gelirin yaratacağı yüksek vergi gelirlerinin borcun finansmanında kullanılabileceğini, bu yüzden milli gelire birlikte artan kamu borcunun gelecek nesillere yük getirmeyeceğini öne sürmüştür. Domar, kamu borçlanmasının yükünü borç için ödenen faizlerin milli gelire oranı ya da borçlanma miktarının milli gelire oranının bono faiziyle çarpılması ile elde edilen değer olarak tanımlamış ve borçlanmanın yükünü gelecek nesillere yansıyıp yansımadığını belirleyecek temel etmenin borçlanma sonucunda vergi oranlarının artıp artmaması olarak belirtmiştir (Ünlükaplan, 2006: 23). Teorik olarak bakıldığında, Domar tipi modellemede eğer ülkede reel büyüme hızı dış borçlara ödenen reel faizden büyük ise dış borç/GSMH oranı belli bir sınırdan kalır (Erçel, 2000: 10).

Aslında Harrod-Domar büyüme modelinde dış kaynak/borç ihtiyacını sadece gelişmekte olan ülkeler için sınırlandırmak doğru olmaz. Bu modelde asıl amaç, gelişmiş ülkelerde tam istihdam seviyesini gerçekleştirmek için gelir, tasarruf, yatırım ve üretim arasında bir denge sağlamaktır. Bu modele göre, tasarruf hacmini (yani yatırım miktarını) artırmak, ekonomik büyüme hızını artırmak demektir. Bu nedenle, tasarruf katsayısının düşük olması, büyümeyi engelleyen bir faktördür. Ekonomi bu durumdayken dış borç almak, mevcut tasarruflara katılarak büyüme hızının yükselmesini sağlayacaktır (Akdağ, 2007: 16).

1.4.1.3. Chenery ve Strout'un "İkili Açık Modeli"

Keynes'le başlayıp Harrod-Domar'la devam eden dış borç-büyüme ilişkisi Chenery ve Strout tarafından geliştirilen "*ikili açık model*" (two gap) ile yeni bir boyut kazanmıştır. İkili açıktan kastedilen; iç tasarrufların yetersizliği nedeniyle oluşan "tasarruf açığı" ve döviz yetersizliği nedeniyle oluşan "döviz açığı"dır. Söz konusu açıklar gelişmekte olan

Ülkelerin büyüme ve kalkınma kapasitelerinin önündeki en önemli engel olarak görülmektedir. Tasarruf açığı, i tasarruflar ile i yatırımlar arasındaki farkı; dış ticaret yâda döviz açığı ise ithalat ile ihracat arasındaki farkı belirtmektedir (Carcounis, 1986: 1, Kozalı, 2007: 56).

Chenery ve Strout teorilerinde, Keynes'in devlet müdahalesi yaklaşımından esinlenerek dış borçların sadece sermaye stokunu artırmadığını, döviz sıkıntısını azalttığını vurgulamaktadırlar (grc ve oban, 2011: 136). Bu yaklaşımda aynı zamanda yapısal değişim ihtiyacı üzerinde de durulmaktadır. şöyle ki; yatırım ve tasarruf düzeyindeki artışla, yeni sosyal dinamikler oluşacak ve daha kalifiyeli insan kaynakları yetişecektir. Aynı zamanda daha verimli teknolojilerin kullanılması ekonomide üretilen mal ve hizmet miktarının artmasına ve böylece iş hacminin yükseldiği bir ekonomik yapısal değişim ortamının oluşmasına imkân tanıyacaktır (Eroğlu, 1997: 33).

Gelişmekte olan ülkeler hedefledikleri yatırımları yapmada bir takım sermaye mallarının ithal edilmesine ihtiyaç duymaktadırlar. Yapılan bu ithalat ise ya ihracat gelirleriyle ya da yabancı sermaye akımları ile finanse edilir. İhracat gelirlerinin yetersiz olması veya ülkelerin çeşitli nedenlerle arzulanan düzeyde ihracat gerçekleştirmemesi, bu ülkelerin döviz birikiminde sorunları meydana getirerek ekonomik büyüme üzerinde bir engel oluşturur. İgili açık modeline göre dış borçlar; yurt içi tasarruflara, ihracat gelirlerine ve kamu gelirlerine eklenerek yatırımları, ithalatı ve kamu harcamalarını artırmaktadır. Bu yollarla da ekonomik büyüme sağlanmaktadır. Kısa dönemde dış kaynakların etkinliği, bunların kullanılması ile ülkedeki tasarruf, ithal mal ve teknoloji eksikliğinin ne derece giderileceğine bağlıdır (Moreira, 2005: 27, Aysu, 2007: 83, 84).

Gelişmekte olan ülkelerin tasarruf veya ticaret açıkları için sadece dış borç değil, her türlü yabancı kaynak akışının sağlanması bu ülkeler için daha yüksek bir sermaye donanımı oluşturur (Opuş, 2002: 184). Ancak ekonomileri son derece kırılgan olan söz konusu ülkeler için bu durum ekonomik krizi tetikleyen bir unsur olabilir. 1990'lı yıllarda Latin Amerika lkeleri ve Türkiye'nin de yaşadığı ekonomik krizlerde

spekülatif amaçlı gerçekleştirilen yabancı sermaye akışının çok önemli etkisinin olduğu unutulmamalıdır.

Görüldüğü gibi, gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınma hedeflerinde dış kaynakların önemli bir rolü vardır. Bu model sermaye odaklı olmasına rağmen, hükümet politikalarında; kaynakların daha verimli yatırım sahalarına tahsis edilmesinde ülkelere katkı sağlamakta ve sermayenin daha üretken istihdam alanlarına yönelmesine ve ülkelerin teknik yardım almasına yardımcı olmaktadır (Mikesell, 1982: 11).

Bu yaklaşımda her ne kadar ikili açığın dış kaynaklarla telafi edilip ekonomik büyümeyi sağlayacağı yönünde bir inanış olsa da bu model geniş ölçüde eleştiriye de uğramıştır. Her şeyden önce bu modelde ileri sürülenler bir varsayımdır ve sonuç her zaman ekonomik büyüme olmayabilir. Ayrıca birçok büyüme modelinde (Cobb-Douglas gibi) sermaye girişindeki artışın büyümeyi nadiren pozitif etkileyeceği üzerinde durulmaktadır (Mikesell, 1982: 11).

1.4.1.4. Zamanlararası Borçlanma Yaklaşımı

Zamanlararası borçlanma modeli, zamanlararası tüketim optimizasyonu teorisinin bir uzantısı olup şu andaki ve gelecekteki gelir - tüketim düzeyinin borçlanma miktarına duyarlılığını tespit etmek için kullanılmaktadır. Bu modelin en önemli özelliklerinden biri, uluslararası borçlanmanın ülkedeki tasarruf açığını kapatmadaki önemine vurgu yapmasıdır. Borçlanma sayesinde ülkenin maddi kaynak miktarı artacağından yatırım yapma potansiyeli de artacak ve durum daha fazla ekonomik büyümeyle sonuçlanacaktır (Umutlu, 2011: 79, Bilginoğlu ve Aysu, 2008: 6).

Zamanlararası borçlanma modelinin özünü oluşturan zamanlararası tüketim optimizasyonuna göre; bireylerin bugünkü tüketimleri sadece bugünkü gelirlerine değil, gelecekteki gelirlerine de bağlıdır. Dolayısıyla bireylerin bugünkü tüketimleri, bugünkü ve sonraki dönemlerdeki gelirlerinin (*yaşam boyu gelirlerinin*) bugünkü değerinin bir fonksiyonudur. Fisher tarafından geliştirilen bu yaklaşım bireylerin bugünkü tüketimlerini borçlanarak, bugünkü gelirlerinin üzerinde yapabildiklerini ve gelecekte daha fazla tüketmek için de bugün tasarruf yapabileceğini vurgulamaktadır. Neo-klasik

yaklaşımın ilk varsayımına göre, bireyler bugün ne kadar tüketeceklerini zamanlararası bütçe kısıtı altında fayda maksimizasyonu yaparak belirlerler. Bu durumda bireyler maksimum faydaya erişebilmek için bugünkü ve gelecekte bekledikleri toplam gelirlerinin ne kadarını bugün, ne kadarının gelecek dönemde harcayacaklarına karar vererek tüketimlerini yaşam sürelerinin her döneminde eşit olacak şekilde dağıtırlar. Böylece bireyler, zamanlararası tüketim optimizasyonu yapmış olurlar (Gök, 2006: 5-6).

Zamanlararası tüketim optimizasyonunun geliştirilmesiyle oluşturulan zamanlararası borçlanma modeli hakkında geniş bir literatür bulunmaktadır. Literatürde zamanlararası borçlanma yerine zamanlararası bütçe veya zamanlararası borçlanma kısıtı yerine zamanlararası bütçe kısıtı kavramları çoğu zaman aynı anlamda kullanılmaktadır. Buna göre söz konusu kısıt; hükümet, açık bütçe politikası uyguladığında, uygulanan cari hükümet politikasının birikmiş borç ve faizleri ödemek için yeteri kadar bütçe fazlası verip vermeyeceğinin teknik ölçütüdür (Azgün ve Taşdemir, 2006: 36). Diğer bir ifadeyle, belli bir dönemde kamu gelir ve giderlerinin hali hazır değer terimlerinde birbirine denk olmasıdır (Ak ve diğ., 2009: 3). Tabii ki burada temel amaç potansiyel hâsıla düzeyini yakalamak ve ekonomik büyüme hızına ivme kazandırmaktır. Ancak unutulmamalıdır ki bu durum da bütçe açıklarının çok geniş olmaması ve bu açığın sürdürülebilir olması gerekmektedir.

Görüldüğü gibi bu modelde, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki tasarruf açığının zamanlararası tüketim veya borçlanma yaklaşımıyla ne şekilde kapatılabileceği üzerinde durulmaktadır. Eğer cari dönemde ekonomik büyüme hızında istenilen düzeye ulaşamıyorsa hükümetler gelirlerini arttırmak için dış kaynaklara başvurabilir. Böylelikle cari dönemdeki gelir düzeyi artacak ve ekonomik büyüme hedefine ulaşmada önemli bir engel ortadan kalkacaktır. Konu daha mikro düzeyde analiz edildiğinde, bireyin tüketim veya tasarruf davranışlarıyla karşılaşılmaktadır. Bireyler de borç alarak mevcut tüketimlerini gelir düzeyinin üzerine çıkarabilir. Ancak gelecekte, alınan borçların ödenebilmesi için cari dönemdeki tasarrufların artırılması gerekmektedir. Dolayısıyla bu yaklaşımda bir yandan gelir düzeyini arttıran borçlanmanın önemine

dikkat çekilirken, diğer yandan da bu durumun toplam tasarruf düzeyi üzerinde olumlu etkisinin olabileceği üzerinde durulmaktadır.

1.4.1.5. Sürdürülebilirlik Yaklaşımı

Sürdürülebilirlik sadece borçlanma için değil, birçok makro ekonomik unsurlar için de gündeme gelebilir. Örneğin; ekonomik büyüme, enflasyon, işsizlik, vb göstergelerdeki sürekli iyileşme sürdürülebilirlik açısından önemlidir. Kavram olarak sürdürülebilirlik, daha kötü şartlar oluşmadan mevcut durumu koruyabilmek, şayet koşullar iyi olursa iyileştirmektir (Çöğür ve Çoban, 2011: 139). Dolayısıyla mevcut koşulları iyileştirmek sürdürülebilirlikle eş anlamlıdır.

Ekonomik açıdan son derece önemli olan sürdürülebilirlik kavramı borçlanma açısından da önem arz etmektedir. Borç sürdürülebilirliği, enflasyonist olmayan sürdürülebilir bir büyüme hedefi, istikrarı, politikası ve reformlarını devamlı kılarak, ülkenin itibarını sarsmadan, ülkenin borçlarını zamanında ödeyebilmesi ve gelecek dönemlerde rahat borçlanabilmesi durumudur (Çöğür ve Çoban, 2011: 139-140). Bir borcun sürdürülebilir olup olmadığının en önemli göstergesi uzun dönemde kamu kesimi borç stokunun milli gelire olan oranının sabit kalmasıdır. Yani kamu borç stokunun milli gelirdeki gelişmelere göre değişebilmesidir.

Sürdürülebilir borçlanma, bir ülkenin uzun dönem amaç ve hedeflerinden taviz vermeden, kısa ve uzun vadeli borçlanmanın her ikisini de içeren ve gerek iç borç, gerekse dış borcu kapsayan borçlanmayla ilgilidir. Ülkeler, sürdürülebilir borçlanma seviyelerini hesaplamada çeşitli borç göstergesi ve seviyeleri kullanırlar. Sürdürülebilirlik, birçok göstergenin değerlendirilmesinde de kullanılan dinamik bir kavramdır. Bununla birlikte dış borçlanmanın sürdürülebilirliği, borçlanmadan elde edilen kaynaklarla kamu gelirlerinin gelecekteki borç servisini karşılayabilecek şekilde artırılması ile mümkündür (Ülgen, 2005: 19). Sürdürülebilirlik, özünde geleceğe yönelik tahminleri de içeren ve belirli varsayımlar barındıran bir kavram olmakla birlikte, borç ödeyebilme gücü ve kırılganlık kavramlarını da içinde barındırır (Geithner, 2002: 4). Diğer taraftan bir borçlanmanın sürdürülebilirlik analizi, yalnızca

açıkların seviyesinin değil, aynı zamanda açığın finansmanının da hesaplanmasını dikkate alarak yapılmalıdır (Beaugrand ve diğ., 2002: 22).

Modern anlamda borçlanma politikalarının sürdürülebilirliği ile ilgili ilk istatistiksel testlere başvurmanın Hamilton ve Flavin (1986) ile başladığı söylenebilir. Bu çalışmada faizlerin borçların sürdürülebilirliğini doğrudan etkilediği ve bu yüzden son derece önemli bir konu olduğu üzerinde durulmaktadır. Daha sonra borçların sürdürülebilirliğinde faizlerin önemli olduğuna dikkat çeken birçok çalışma yapılmıştır (Greiner ve Fincke, 2009: 5).

Genel olarak bakıldığında, gelişmekte olan ülkelerde yeterli sermaye birikiminin olmaması ve üretim faktörlerindeki yetersizlikler dış borçlanmaya başvurmayı zorunlu kılmaktadır. Dış borçlanma ile elde edilen gelirin geri dönüşümü, dış borçlanmanın maliyetini aştığı sürece, bu borçlanma politikası sürdürülebilir olmaktadır. Yani dış borcun, alındıktan sonra verimli alanlarda kullanılıp geri ödeme safhasına kadar kendi miktarından daha fazla katkı sağlaması sürdürülebilirliği göstermektedir.

Literatürde borç sürdürülebilirliğini açıklayan üç yaklaşım bulunmaktadır. Bunlardan birincisi “bugünkü değer yaklaşımı”dır. Bu yaklaşıma göre; devletin bugünkü borcunun gelecekte beklenen faiz dışı fazlanın bugünkü değerinin toplamına eşit olması gerekmektedir. İkinci yaklaşım ise reel faiz, büyüme oranı ve borç stoku arasındaki oransal analizi gösteren ve borç stokunun gayri safi milli hâsılaya oranını baz alan “muhasabe yaklaşımıdır.” Ancak muhasabe yaklaşımında, borç verenlerin hangi borç stratejisinin sürdürülebilir veya sürdürülemez olduğunu belirlemedeki rolü belirsizdir. Son yaklaşım ise Blanchar’ın ortaya attığı “Vergi Boşluğu Yaklaşımı”dır. Bu yaklaşıma göre hedef, değişken olarak faiz dışı fazla değil, kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini sağlayacak olan ideal bir vergi/milli gelir oranını ortaya konulmasıdır. Bu yaklaşımda ilk aşamada; ideal vergi oranı tespit edildikten sonra, gerçekleşen oranın ideal orandan ne kadar farklılaştığı incelenerek uygulanacak maliye politikası için bir yol belirlenmeye çalışılır (İnan, 2003: 20-21; Çöğür ve Çoban, 2011: 140; Tusiad, 1996: 49-50; Kalyoncu, 2005: 36).

Bu noktada dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiden bahsedilebilir. Özellikle dış borcun sürdürülebilirliğinin en önemli belirleyicilerinden biri, ekonomik büyümedir. Dış borcun sürdürülebilirliği, dış borç servis yükünün zamanında tutarlı bir yol ile gerçekleştirilmesini gerektirir ve ekonomik büyümeyi daha da geliştirir. Ekonomik büyüme yüksek seviyelerdeki bir borcun finanse edilebilirliğini artıran bir olaydır. Aksine, ekonomik durgunluk dönemlerinde cari borç servisini ödeyebilecek kaynak bulmak zor olup, borçlu ülkenin cari harcamalarını karşılayabilecek miktarda borç para bulması gerekmektedir. Geleneksel neo-klasik modeller ve bazı içsel büyüme modelleri borç ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğunu savunmaktadır (Arnove ve diğ., 2005: 15; Loser, 2004: 8).

Buraya kadar yapılan açıklamalardan da görüldüğü gibi bu yaklaşımda; özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal ihtiyacını karşılamak için aldıkları dış borçlar geri ödenme aşamasına kadar sürdürülebilir bir borçlanma ortamında ve verimli alanlarda kullanılıyor ise ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyecektir. Aksi takdirde büyüme üzerinde olumsuz bir baskı unsuru da oluşturabilir.

1.4.1.6. Borçla Büyüme Yaklaşımı

Gelişmekte olan ülkelerin yurt içi tasarruf açığı nedeniyle gerçekleştiremediği yatırımları dış borçlanma yolu ile telafi ederek hedeflediği ekonomik büyümeyi ele alan bir diğer yaklaşım borçla büyüme yaklaşımıdır. Bu modelde ülkeye giren yabancı kaynaklar eğer; sermaye malları ithalatındaki artış nedeniyle ortaya çıkan cari işlemler hesabındaki açığı finanse edebilirse ve buna paralel olarak ülkedeki yatırım düzeyinde artış yaşanırsa ekonominin daha hızlı büyüyeceği beklenir.

Borçla büyüme modelleri, ekonomik büyüme sürecinde dış kaynakların fayda ve maliyetlerine göre *borç servis* kapasitesini ele almaktadırlar. Kullanılan dış kaynakların faydalarını birçok unsur etkilemektedir. Bu unsurlar arasında; yabancı sermaye de dâhil olmak üzere, dış kaynakların gelire dönüştürülmesindeki verimlilik, elde edilen ek gelirin tasarruf edilmesi ve bunların yurt içi yatırımların finansmanında kullanılması, ülkedeki yapısal düzenlemelerin hızı ve bunların ihracat ve ithalat kompozisyonuna yansması sayılabilir. Diğer taraftan, kullanılan dış kaynakların maliyetlerini ise söz

konusu kaynakların elde edilme koşulları (faiz oranı, geri ödeme dönemleri ve ödemesiz süre) etkilemektedir. Bu modelin temel argümanı, borç kapasitesinin sürdürülebilmesi için ek dış borçların zaman içerisinde ekonomik büyümeye yeterli düzeyde katkı yapmasıdır (Aysu, 2007: 86-87).

Ekonomik olarak büyümelerini dış borçlanmaya dayandıran ülkeler (genellikle gelişmekte olan ülkeler) bu süreçte borçlanma kapasitesini, borçlanmanın fayda ve maliyetlerine göre değerlendirirler. Alınan dış borcun faydası, maliyetinden yüksek olduğu sürece bu borç ülke ekonomisine katkısı sağlayacaktır. Borçlanmanın faydası ile maliyeti arasındaki makas, faydası lehine açıldığı sürece alınan veya alınacak olan dış borcun ülkedeki üretim ve verimliliğe katkısı artma eğilimini sürdürür.

Diğer taraftan, uygun koşullarda dış kaynak bulamayan gelişmekte olan ülkeler söz konusu kaynak transferini gerçekleştiremeyecek veya yüksek maliyetle gerçekleştirmeye çalışacaktır. Tabii ki bu süreçte yüksek maliyetli borcun ekonomik olarak zararı ile dış kaynak alınmadığı takdirde yaşanacak ekonomik problem karşılaştırılarak bir tercih yapılacaktır. Dolayısıyla dış kaynak alınmadan önce ve alındıktan sonra ülke borcunu yönetenler iki farklı senaryoyu değerlendirip tercih yapacaklardır.

Bu modelin gelişmesine zemin hazırlayan en önemli gelişme borcun sürdürülebilirliği üzerine yapılan incelemelerdeki artıştır. Artan borç miktarına rağmen borcun sürdürülebilirliği alanında olumlu gelişmeler yaşanıyorsa bu modelden beklenen büyüme performansının gerçekleşmesi beklenir. Bu modelin en önemli ön şartı alınacak herhangi bir dış borcun milli geliri kendisinden daha fazla olumlu yönde etkilemesidir. Bunun için de alınacak dış borcun büyümeyi arttırıcı yatırımlarda kullanılması gerekir. Ayrıca hedeflenen büyüme oranının (g^*) istikrarlı dünya faiz oranından (i^*) " $g^* > i^*$ " büyük olması gerekir. Ancak şunu belirtmek gerekir ki bu durum son derece iyimserdir. Çünkü alınacak bir dış borcun büyümeyi kendisinden daha olumlu etkilemesinin gerçekleşme ihtimali gerçekleşmeme ihtimaline göre çoğu zaman daha düşüktür (Nissanke ve Ferrarini, 2001: 6-7).

Model için çok önemli olan borcun sürdürülebilmesinin en önemli şartı ise borcun geri ödeme yeteneğidir. Borç kapasitesinin sürdürülebilmesi için alınan ilave dış borçların zaman içerisinde ekonomik büyümeye yeterli düzeyde etki yapması gerekmektedir. Bunun içinde ülkelerin borç geri ödeme kapasitesini sürdürebilmeleri gerekmektedir (Hjertholm, 1999: 7).

1990'lı yıllarda özellikle Latin Amerika ülkelerinin büyüme için kullandıkları en önemli araçlardan biri olan dış borçlanma (Fritz, 2000: 17), 2000'li yıllar itibariyle yerini daha farklı büyüme stratejilerine bırakmıştır. Çünkü alınan dış borçlara istikrarsız ülke ekonomisi de eklenince Latin Amerika ülkelerinin çoğunu etkileyen bir ekonomik kriz meydana gelmiştir. Dolayısıyla dış borç almada son derece cömert davranan söz konusu ülkeler yaşadıkları darboğazdan sonra dış borçlanma konusunda daha az istekli davranmak zorunda kalmışlardır.

1.4.1.7. Rosentein-Rodan'ın Büyük İtiş Yaklaşımı

Bilindiği gibi, gelişmekte olan ülkeler için sermaye birikiminin yetersizliği, dış ticaret ve tasarruf açığı önemli ekonomik sorunlardan biridir. Bu açıkların kapatılması için kullanılan en yaygın yöntemler; dış kaynaklardan yararlanmak, ihracatı arttırmak ve/veya ithalatı kıstırmaktır. Rosentein-Rodan'ın "Büyük İtiş" yaklaşımında da dış kaynaklardan yararlanmanın büyüme üzerinde olumlu etkiler yaratabileceği üzerinde durulmaktadır. Büyük itiş kavramından kastedilen; ekonomik gelişmelerinde sorunları olan ülkelerin, kamu harcamalarını önemli ölçüde arttırması, dış yardım/borçlanma kullanması, ülkelerin keşfettiği ve çıkardığı doğal kaynakların dünya genelinde fiyatlarının artması, vb'dir (Sachs ve Warner, 1999: 43-44).

Gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye birikimini telafi etmek amacıyla geliştirilen bu modelde, söz konusu ülkeler için uluslararası yardımın gerekliliği ortaya konulmaktadır. Buna göre bu ülkeler dışarıdan aldıkları yardımlar/borçlar, vb. sayesinde durgun olan ekonomilerini büyüme sürecine geçirmiş olacaklardır. Bu ülkelere uygulanan söz konusu yardım programlarının asıl amacı, ülkelerin kendi kendilerine yetecekleri bir seviyeyi sağlayabilecekleri yeterli bir büyüme oranına kadar ekonomik büyümelerini hızlandırmaktır. Bu amacın gerçekleştirilebilmesi için yardım alan ülke halkının çabası

çok önemlidir. Eğer bu çaba olmazsa dış yardımın beklenen etkiyi yapması zorlaşır (www.ekodialog.com).

Bu yaklaşıma göre ülkeler, dış kaynak kullanımını dönemler itibariyle yüksek miktarlarda arttırması halinde, dış kaynak büyüme oranı bir önceki döneme göre daha yüksek seviyeye çıkacaktır. Başka bir ifadeyle, alınan dış kaynak sayesinde çok sayıda projeye aynı anda girişmek mümkün olacak bu durum ekonomik büyüme hızını arttıracaktır. Rosenstein-Rodan, alınan dış kaynağın etkin kullanılmasının ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesinde en önemli etken olduğunu vurgulamaktadır. Buna göre, söz konusu kaynaklar birbiriyle ilişkili sektörlerde kullanılmalı ve birbirlerini tamamlayabilmelidir (İşgüden, 1995: 141-142, Yavilioğlu, 2002: 56). Tamamlayıcı sektörlerin karşılıklı bağımlılığı sayesinde ortaya çıkan dışsallıklar piyasa hacmini genişleterek ülkenin kendi kendini besleyen bir büyüme sürecine girmesine zemin hazırlayacaktır. İşte bu noktada dış borçlanma söz konusu ülkeler için hayati önem taşımaktadır (Altay ve diğ., 2004: 17, Murphy ve diğ., 1989: 1004).

1.4.1.8. Leibenstein'in "Asgari Çaba" Yaklaşımı

Malthusyan nüfus teorisi²ne dayanan bu yaklaşımın temel konusu, nüfus artışından kaynaklanan problemlerdir. Bu amaçla, söz konusu problemlerin giderilmesinin en önemli yolu; mevcut kapasiteyi zorlayarak maksimum büyüme performansının gerçekleştirilmesidir. Maksimum büyüme performansının da en önemli gerekçesi kişi başına düşen gelir seviyesini arttırmaktır. Ancak nüfus problemi, yaşayan ülkelerin çoğu gelişmiş ülke seviyesinde olmadığından kişi başına düşen milli gelir seviyesini arttırmak ülke içi kaynaklarla mümkün olmamaktadır. Bu yüzden dış kaynaklara ihtiyaç duyulur (Tanrıkulu, 1983: 18).

Alınan dış kaynaklarla birlikte, gerçekleştirilecek projelere dayalı yatırımlar sayesinde ülkenin milli gelir seviyesi yükselecektir. Bununla birlikte, yabancıların ülkeye daha fazla yatırım yapması için şartlar hazırlanmalı ve nüfus artışı, kontrol altına alınmalıdır

² Malthusyan nüfus teorisine göre uygun şartlarda herhangi bir nüfus, besin maddelerinin artışından daha hızlı bir oranda artar ve böylece zamanla kişi başına düşen besin miktarı azalır. Bu fikrinin temeli şudur: uygun şartlarda herhangi bir kısıtlayıcı faktör (salgın vb.) yoksa nüfus geometrik dizi biçiminde artar (2, 4, 8, 16, 32, 64, ...), oysa besin maddeleri aritmetik dizi biçiminde artar (1, 2, 3, 4, 5, 6, ...). Doğada aradaki bu fark, nüfusta bazı bireylerin ölümlerine neden olur ve bir denge sağlanır (<http://tr.wikipedia.org> (a)).

(Durand, 1955: 207). Leibenstein'a göre, gelişmemiş ekonomilere uygulanacak ani şoklar veya ekonomik uyarıcılar ile kişi başına düşen gelir seviyesinde bir artış yaşanabilir. Bu yaklaşımda asgari çaba ile kastedilen, yatırımlarda belli bir minimum çabayı göstermektir. Bunun içinde ilk etapta bir takım ekonomik önlemlerin alınması gerekir. Daha sonrada milli gelir seviyesinin düşmesine neden olan faktörlerle mücadele edilmeli ve kişi başına gelir seviyesini arttıran uygulamalar benimsenmelidir (Hou, 1963: 88-89).

Leibenstein'ın teorisine göre, ekonomik büyüme alanında beklenen artışın sağlanması halinde işgücündeki verimlilik de artacaktır. Ancak gelişmiş ülkeler incelendiğinde, Leibenstein'ın önerileri kalkınma veya büyüme süreçleri için çoğu ülkede görülmemiştir. Diğer taraftan, bu öneriler gelişmemiş ekonomiler için de sadece geçici bir önlem olarak değerlendirilmelidir. Bununla birlikte, bu yaklaşımda üretim seviyesi ücret seviyesinden daha hızlı artmaktadır. Bu durum reel olarak ücretlilerin aleyhine bir durumdur. Dolayısıyla ücretlilerin payı çıktının/üretimin payına göre daha fazla arttırılmalıdır (Oshima, 1959: 472-473).

Netice itibariyle Leibenstein'ın "Asgari Çaba" yaklaşımının doğrudan dış borçlanma-ekonomik büyüme ilişkisini ortaya koyma amacını taşımadığı söylenebilir. Bu yaklaşımda daha çok nüfus ile ekonomik büyüme ilişkisi, ekonomik büyümeyi harekete geçirebilmek için verimlilik, üretim, ücret-fiyat-üretim ilişkisi gibi konular ele alınmaktadır.

Buraya kadar gelişmekte olan ülkelerde iç kaynakların yetersizliğinden dolayı alınan dış borçlar etkin ve verimli kullanılması halinde ekonomik büyümeyi olumlu etkileyebileceği ve bu amaçla geliştirilen yaklaşımlar ele alınmıştır. Diğer taraftan, iç borçlanmanın da ekonomik büyüme üzerinde bir takım olumlu etkilerinin olabileceği birçok çalışmada ele alınmıştır. Ancak iç borçların ekonomik anlamda olumlu etki yapabilmesi için; borcun piyasada kullanılmayan, atıl halde duran kaynaklardan alınması ve eğer borç piyasada atıl halde durmayan kaynaklardan alınıyorsa kamu kesimi tarafından bu kaynakları daha etkin ve verimli alanlarda kullanması gerekmektedir. Ancak alınan borcun etkin ve verimli alanlarda kullanılması

borçlanmanın her zaman ekonomik büyümeyi olumlu etkileyeceği şeklinde yorumlanmamalıdır. Çünkü borcun hangi şartlarda alındığı, geri ödemesinin ne şekilde planlandığı, vb. faktörler etkilidir. Kısacası, borç yönetiminin etkinliği de göz ardı edilmemelidir.

1.4.2. Devlet Borçlanmasının Ekonomik Büyümeyi Olumsuz Etkilediğini Açıklayan Yaklaşımlar

Devlet borçlanmasının -özellikle de dış borçlanmanın- ekonomik büyüme üzerinde belli şartlar altında olumlu etkisinin olduğu çoğu yaklaşımda ele alınsa da diğer birçok yaklaşımda olumsuz etkilediği üzerinde durulmaktadır.

Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi değerlendirildiğinde borçların geri ödenme aşamasında ortaya çıkan likidite darlığını dikkate almak gerekir. Bu aşamada sermaye mallarının ithalatı için gerekli olan dövizin yurt dışına çıkması ekonomik büyümeyi olumsuz etkiler (Bilginoğlu ve Aysu, 2008: 8). Diğer taraftan dış borç ve büyüme arasındaki ilişkinin bir başka boyutu da borçlanma düzeyinin yüksek boyutlara ulaşması halinde ortaya çıkan belirsizlik ve güven kaybıdır. Bu durum yatırımcıları olumsuz etkiler ve ülkelerin hedeflediği büyüme performansından uzaklaşmasına neden olur.

Diğer taraftan, yüksek borç seviyesi kamu politika yapıcılarını kısa dönemli kararlar almaya itebilir. Bu durum özel sektörü de kısa dönemli kararlar almaya zorlayabilir. Bu bağlamda yatırımcılar uzun dönemli yatırımlar yerine ticaret gibi kısa dönemli yatırımlara yönelebilir. Likit yatırımlara doğru olan bu eğilim yüksek borcun olmadığı durumlarda ortaya çıkmayacak ve hem ülke içi hem de ülke dışı yatırımcıları etkileyecektir. Bu durum büyüme hedefini zorlaştırdığı gibi finans sektörünün gelişimini de etkileyecektir (Çiçek ve Demirel, 2006: 363 -364).

1.4.2.1. Neo Klasik Modelde İç Borç-Ekonomik Büyüme İlişkisi

Borçlanma konusundaki yaklaşımları temelde klasik iktisatçılara benzeyen neo klasik iktisatçılar bu konuda bazı açılardan klasik iktisatçılardan ayrılmaktadır. Bu yaklaşıma göre, alınan borçların uzun dönemde faizleriyle birlikte geri ödenebilmesi için vergilerin

arttırılması gerekir (Diamond, 1965: 1126). Artan vergiler bireylerin tüketim ve tasarruflarını olumsuz etkileyebilir. Tasarrufların azalması gelecek nesillere daha az sermaye stokunun kalmasına neden olur (Şeker, 2006: 77, Savaş, 1986: 307).

Neo klasik iktisadın önemli temsilcilerinden biri olan Robert Barro konuyu farklı bir açıdan ele almıştır. Ona göre kamu harcamalarının borçlanma ile finanse edilmesi durumunda, borcun faiz ile birlikte ödenmesi için gelecek dönem(ler)de vergi yükü arttırılır. Dolayısıyla asıl sorun vergi ile borçlanma arasında değil, cari dönemdeki vergi politikası ile gelecekteki vergi politikası arasında bir tercih yapmakla ilgilidir. Hükümetin kamu harcamalarını borçlanma ile finanse ettiği bir durumda iktisadi karar birimleri cari dönemde daha çok paraya sahip olmasına rağmen, gelecekte daha fazla vergi ödemek zorunda kalacakları için söz konusu artan vergi yükünün finansmanını, tasarruflarını arttırarak telafi etmek isteyeceklerdir. Hükümet harcamaları, vergi ödeyenlerin ilave tasarruflarıyla dengeleneceği için toplam talepte herhangi bir değişme meydana gelmeyecektir (Çetin, 2005: 68). Bu durum kamu borçlanmasının tüketim ve toplam talep üzerinde herhangi bir etki meydana getirmeyeceğini gösterdiğinden maliye politikası da etkili olmayacaktır. Dolayısıyla uygulanacak bir borçlanma politikası milli gelir düzeyini etkilemeyecek fakat tasarruf düzeyi üzerinde etkili olacaktır (Bilgili, 2009: 188).

R. Barro'nun ortaya koymuş olduğu bu yaklaşımda devlet borçlarının net servet olarak kabul edilmemesinin çok önemli bir rolü bulunmaktadır. Devlet borç senetleri net servet olarak kabul edilmediği için bireysel gelir ve harcamaları etkilememektedir. Ayrıca, elinde borç senedi bulunan bir kişi, ileride kendinden sonraki nesilde, ilave borç yükü oluşacağı gerekçesiyle tasarruflarını arttırmayı tercih edecektir (Önder ve diğ., 1995: 42).

1.4.2.2. Borç Fazlası Teorisi Yaklaşımı

Borç fazlası yaklaşımı, artan dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamak üzere geliştirilmiştir. Krugman ve Sachs'ın 1980'li yıllarda yapmış oldukları çalışmasına göre; yüksek borçlanma seviyesi ülkelerin ekonomik büyüme performanslarını olumsuz etkilemektedir. Çünkü yüksek borçlanma seviyesi bir bakıma

ülke içindeki kazancın borç veren yabancılar tarafından vergilendirilmesi anlamına gelir ki bu durum yatırımları olumsuz etkilemektedir (Uzun ve diğ., 2011: 124). Borç fazlası yaklaşımının en önemli noktası özellikle gelişmekte olan ülkelerin borç düzeyinin, gelecekte borç geri ödeme kapasitesini aşmasıdır. Eğer borç ödenirken herhangi bir mali baskı oluşmayacaksa bu durum büyüme performansını önemli düzeyde etkilemeyecektir.

Gelişmekte olan ülkeler mali performanslarındaki sorunlar nedeniyle borçlanmaya daha şiddetli ihtiyaç duymaktadır. Bu durum ülkeleri her defasında daha maliyetli borç aramaya itmektir. Dolayısıyla borç servisi maliyetinin her defasında artması ülkedeki yatırımların genişlemesini engellemektedir (Krugman, 1988: 2). Krugman'a göre borçlanma ile yatırımlar arasındaki ilişkiyi açıklamada Laffer Eğrisi yardımcı olabilir. Bilindiği gibi Laffer Eğrisi, vergi oranları ve vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi optimal vergileme oranı yardımıyla açıklamaktadır. Buna göre; herhangi bir vergide optimal noktaya kadar oranının artırılması vergi gelirlerini arttıracaktır. Ancak optimal noktadan uzaklaştıkça artan vergi oranları vergi gelirini düşürecektir. Diğer taraftan ülkenin borç seviyesinin sürekli artması belirli bir düzeyden sonra sürdürülebilir olmaktan uzaklaşdığı için borcun geri ödenmesinde beklentilerden uzaklaşılmasına neden olur. Bununla birlikte, borçlanma için ödenen faiz miktarının sürekli artması bütçeden diğer harcama kalemlerine daha az pay ayrılmasına neden olacaktır (Krugman, 1989: 11-12).

Görüldüğü gibi, alınan borçlar ülke içi yatırım planını bozduğu gibi uzun vadeli yatırımları da olumsuz etkilemektedir (Hennessy, 2004: 1718, Aguiar ve diğ., 2008: 2-26). Aslında aşırı borçluluk sadece yatırımları değil ülke içindeki diğer birçok ekonomik hedef veya performansı da etkilemektedir (Hofman ve Reisen, 1990: 11). Söz konusu borçlar gelecekte yapılacak yatırımları da olumsuz etkilemektedir. Bu durumun temel nedeni, sahip olunan borcun geri ödeme gücünden daha yüksek olmasıdır. Ayrıca, yatırımcılar ülkenin daha fazla üretmesi halinde elde edilen gelir artışının dış borç ödemeleri için vergi aracılığıyla kendilerinden alınacağını düşünürler (Pattillo ve diğ., 2002: 6, Claessens ve diğ., 1996: 17-18). Diğer bir olumsuzluk, borçlarla ilgili yeni bir ödeme planı yapılmadığı için genellikle aşırı borçlu ülkelerde artan belirsizlikler yatırımcıların yeni yatırım yapma kararlarından vazgeçmelerine de neden olur (Moss ve

Chiang, 2003: 3). Artan borç yükünün sosyal maliyeti de bulunmaktadır. Bu durum borç ödemelerinin sosyal faydasının olduğunun bir kanıtıdır (Admati ve diğ., 2012: 27).

Borç fazlası teorisine göre, gelecekteki borç yükümlülüklerinin itibari değerindeki bir indirim, zımni vergilerin yarattığı bozulmaları azaltır ve yatırımlar artmaya başlar. Borç indirimleri yatırımların ve borçların geri ödenme kapasitesini artırdığından ödenmemiş borçların ödenebilir hale gelmesini sağlar. Dolayısıyla alınan borcun geri ödenebilmesi ülkedeki yatırım seviyesini yukarı çıkaracaktır (Bilginoğlu ve Aysu: 2008: 7).

Bu teorinin kurucusu Krugman, bir ülkenin gelecekteki kaynak transferlerinin ıskonto edilmiş değeri, borçlarının şimdiki değerinden küçük ise o ülkenin borçlanma açısından bir takım problemlerle karşı karşıya kalacağını savunmaktadır. Bu problemle karşılaşan kreditorler borçların şimdiki değerini maksimize etmeyi amaçlayan stratejiler bulmaya çalışırlar. Bu strateji borç affı ve ülkenin gelecekteki finansman ihtiyacı arasındaki değiş-tokuşu dikkate alır. Bu yüzden borçların şimdiki değeri ile ülkenin gelecekteki kazançlarının şimdiki değeri karşılaştırılabilir olmalıdır. Bu strateji, ülkedeki yatırımların getirilerinin daha yüksek vergilendirilmesi için kreditorlerin baskısıyla sonuçlanacaktır. Dolayısıyla yerli ve yabancı girişimciler hem şimdiki dönemde hem de gelecek dönemlerde daha düşük yatırım yapma eğiliminde olurlar. Sonuçta yüksek seviyedeki borçluluk yatırımları olumsuz etkileyerek daha düşük ekonomik büyümeye neden olur. Borç fazlası teorisine göre, bir ülkenin yüksek borç yüküne sahip olması o ülkedeki yatırım güdüsünü azaltır. Çünkü yatırımcılar borç servisinin karşılanması için getiriler üzerindeki vergilerin kullanılacağını beklerler. Devalüasyon ya da enflasyonist politika gibi uygulamalar da özellikle yatırımları caydırır (Bilginoğlu ve Aysu: 2008: 7-8).

1.4.2.3. Dışlama Etkisinde Ekonomik Büyüme – Borçlanma İlişkisi

Dışlama etkisi, Parasalcılar olarak da bilinen Monetaristler tarafından geliştirilmiştir. Devletin artan kamu harcamalarının finansmanını sağlamak amacıyla özel kesimden aldığı vergi ve borçlanma gibi araçların özel sektör yatırımlarını engellemesi olarak ifade edilen dışlama etkisinin “crowding out” ortaya çıkması ekonomik büyümeyi de etkilemektedir. Dışlama etkisinin kamu harcamalarının artmasıyla birlikte daha fazla ön

plana çıktığı söylenebilir. Artan kamu harcamaları vergi ve borçlanma gelirlerine duyulan ihtiyacı arttırdığı için kamu harcamalarının artış nedenleri dışlama etkisinin ortaya çıkmasının da temel nedenleri olarak gösterilebilir. Dışlama etkisinin oluşabileceği Monetaristler tarafından savunulsa da keynesyen modelde hükümet harcamalarının özel sektör yatırımlarını özendirdiği veya desteklediği üzerinde durulmaktadır.

Bu aşamada kamu harcamalarının verimli ve verimli olmayan şeklinde ele alınması gerekmektedir. Verimli kamu harcamaları için dışlama etkisinin oluşmayacağı, söz konusu değerlendirmelerin verimsiz kamu harcamaları için yapılabileceği söylenebilir. Bu durumu tespit etmek için yüksek büyüme oranlarının yaşandığı dönemlerde kamu harcamalarının seviyesine bakılabilir (Özker, 2003: 96-98, Alani, 2006: 5). Bununla birlikte devlet borçlanmasının faiz oranlarını arttırarak özel harcamaları ve yatırımları dışladığı ekseninde yapılan çalışmaların büyük bir çoğunluğunda dışlama etkisiyle ilgili kesin sonuçlara ulaşılamamakta veya bu etkinin çok düşük düzeylerde oluşabileceği üzerinde durulmaktadır. Hatta bazı dönemlerde hükümetlerin yatırım harcamalarındaki şok bir artışla faiz oranlarını etkileyerek dışlama etkisini minimize edebileceği ya da etkisiz hale getirebileceği üzerinde durulmaktadır (Traum ve Yang, 2010: 2-4, Snyder, 2011: 1). Dolayısıyla dışlama etkisinin oluşabilmesi için finansal piyasalarda kamu kesiminin özel kesime rakip durumda olması ve özel kesimden vergi veya borçlanmayla yoluyla alınan tasarrufların özel kesim yatırımlarını olumsuz etkilemesi gerektiği söylenebilir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde eksik istihdam düzeyinin önemli boyutlarda olması ve iktisadi kaynakların optimal şekilde dağılmaması dışlama etkisinin olumsuzluğunu daha da arttırmaktadır (Ahmed ve Miller, 1999: 3). Bu yüzden dışlama etkisinin iktisadi anlamda gelişimini tamamlayamayan ve önemli yapısal sorunları olan ülkelerde daha etkili olduğu söylenebilir. Bununla birlikte bu ülkelerde bütçe açıklarının önemli boyutlarda olması kronik bir sorun olduğu için bütçe açıklarının finansmanı sonucu ulusal tasarruflar azalacaktır. Artan borçlanma ihtiyacı ise ülkedeki faiz oranlarını yükseltecektir (Blejer ve Khan, 1984: 387, Kumar ve Woo, 2010: 21).

Kamu harcamalarının finansman ihtiyacı nedeniyle faiz oranlarının artması çıktı düzeyini etkilemektedir. Bu etki bazen milli gelirin olması gerekenden daha az artmasıyla kendisini gösterirken bazen de milli geliri hiç arttırmamakta hatta azaltabilmektedir. Dışlama etkisi ile ilgili üç konu son derece önemlidir. Öncelikle dışlama etkisi ile ilgili analizler eksik istihdamda olan ve fiyatlar genel düzeyinin sabit olduğu varsayımı ile yapılmaktadır. Bu şartlarda mali genişleme toplam talebi arttırınca, firmalar daha fazla işçi çalıştırarak üretimlerini arttırabilme olanağına sahip olmaktadır. İkinci olarak ekonomi tam istihdamda değilse tam dışlama ortaya çıkmaz. Çünkü kamu harcamalarının genişlemesi faiz oranlarını yükseltirken, gelir düzeyi de artar. Yani; toplam talep artışı, gelir düzeyini arttırarak tasarrufları uyarır. Bu durum bütçe açıklarının özel yatırımları tamamen dışlamadan kapatılabilmesini sağlayabilir. Son olarak kamu harcamaları artışının faiz oranlarını arttırması, şayet ekonomide işsizlik varsa, para arzı genişletilerek engellenebilir. Söz konusu gelişme, mali genişlemenin para politikası ile desteklenmesi veya bütçe açıklarının parasallaştırılması politikası olarak ifade edilebilir (Yıldırım ve diğ., 2012: 218).

Diğer taraftan, M. Friedman tarafından geliştirilen “Portföy³ Modeli Yaklaşımı”na göre, Hazine'nin kamu finansman açığını finanse etmek için ihraç ettiği hazine bonosu ve tahvillerinin, hisse senetlerini tam olarak ikame etmemesi durumunda, bireylerin portföylerini yeniden dengeleme çabaları daha fazla hisse senedi talep etmelerine, bu durum ise hisse senedi fiyatlarının artmasına ve getirilerinin azalmasına, hisse senedi maliyetlerindeki azalma ise özel sektör yatırımlarının artmasına neden olabilecektir. Dolayısıyla bono veya tahvil ihracıyla artan devlet borçlanmasının etkileri dışlama şeklinde değil "tamamlayıcı" özellikte de olabilir (Taban ve Kara, 2006: 11).

Görüldüğü gibi, artan kamu harcamalarının finansmanında kullanılan vergiler veya borçlanmanın özel sektör yatırımlarını dışlayacağı konusu üzerinde tam bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bu durum söz konusu değerlendirmeyi yaparken özel sektörden alınan kaynakların hangi amaçla ve hangi kaynaklardan alındığının dikkate alınması gerektiğini göstermektedir.

3 Portföy, bir yatırımcının aynı veya farklı özelliklere sahip birden fazla yatırım aracına (nakit para, altın, döviz, vadeli mevduat, tahvil, hisse senedi ve hazine bonosu gibi mali mevduatlar) yatırım yapmak suretiyle oluşturduğu toplam değerdir <http://tr.wikipedia.org> (b).

1.4.2.4. Politik Konjonktür Hareketleri – Devlet Borçlanması – Ekonomik Büyüme İlişkisi

Politik konjonktür hareketleri temel olarak seçim dönemlerinin ekonomik etkilerini incelemektedir. Politik konjonktür hareketleri teorisine göre, politikacılar seçimlerde oy oranını arttırmak için bir takım girişimlerde bulunurlar. Bu durum genel olarak fırsatçı politikalar olarak nitelendirilebilir. Örneğin seçim dönemlerinden önce genellikle hızlı büyüme ve düşük işsizlik oranını sağlamak için toplam talebi arttırıcı politikalar geliştirilir. Seçim dönemlerinden sonra ise seçim öncesi durumun tam tersi bir tablo ortaya çıkmaktadır. Genişlemeci politikalar sonucu oluşan enflasyonist baskıların giderilmesi için bir takım politikalar geliştirilmektedir. Dolayısıyla seçim dönemlerinde uygulanan fırsatçı politikalar seçim öncesi-seçim dönemi-seçim sonrası dönem olarak değerlendirildiğinde politik konjonktürel dalgalanmalara neden olmaktadır (Özkan ve Tarı, 2010: 224).

Politik konjonktür hareketleri – devlet borçlanması – ekonomik büyüme ekseninde konunun ele alınmasının temel nedeni olarak, seçim öncesi toplam talep düzeyini arttırmak için genişleyen kamu harcamalarının finansmanında borçlanmanın kullanılması ve bu durumun ekonomik büyüme performansını etkilemesi gösterilebilir. Ancak seçim öncesi toplam talep düzeyini arttırmak için genişleyen kamu harcamalarının finansmanında sadece borçlanma değil genişletici para politikası da kullanılabilir.

Seçim öncesinde politikacıların kamu harcamalarının finansmanında borçlanmayı kullanmasının en önemli nedeni, seçmenlerin borç yanılması içerisinde olmasıdır (Çelebi, 1992: 107). Borç yanılması sayesinde politikacılar/bürokratlar oy kaygısı taşımadan kamu harcamalarını genişletebilme olanağına sahip olurlar. Borç yanılması sürecinde seçmenler dış borç stokundaki artışı belirli bir zamansal gecikmeden sonra anarlar (Stein ve Streb, 1997: 2). Dış borç stokunun fark edilmesinde görülen gecikmeler bir yana, iç borç stokundaki artışın engellenmesi, politik konjonktür hareketlerinin önlenmesinde etkili faktörlerden biri olarak gösterilmektedir. Kamu yönetiminde genel ve yerel seçim dönemlerinin öncesinde yüksek boyutlara ulaşan

israf, politik harcamalar ve bu harcamaların getirdiği adaletsizlikleri, bütçe açıklarını ve yozlaşmayı engellemek için iç borçların sınırlandırılması önerilmektedir (Aktan ve diğ., 1998: 90).

Seçim dönemlerinde yapılan harcamalar için vergi kaynaklarına yüklenilmesinin taşıdığı risk (oy kaygısı) harcamaların finansmanı için borçlanma gelirinə duyulan ihtiyacın şiddetini arttırmakta (Kuşat ve Dolmacı, 2011: 140) ve en azından seçim dönemleri için borçlanma gelirinə kolay elde edilebilen bir gelir haline dönüştürmektedir. Bununla birlikte hükümetler harcamaların finansmanı için vergileri arttırmak yerine düşürmeyi veya en azından herhangi bir değişiklik yapmamayı da tercih edebilirler. Seçim yıllarındaki harcama artışının finansmanını ise uzun vadede cari harcamalardaki kısıntıyla finanse edebilirler (Khemani, 2000: 21). Seçimlerde oy kaygısı taşıyan ve istikrarlı olmayan hükümetlerin borçlanma seviyesini istikrarlı ve daha güçlü hükümetlere göre daha fazla arttırdığı ileri sürülmektedir (Geys, 2006: 7).

Seçim dönemlerinde hükümetler sadece vergi veya harcamalarda değil genel olarak bütün mali araçların kullanımında, alınan ani kararlarında etkisiyle istikrarsız bir görüntü çizerler. Ayrıca seçim dönemlerinden önce geçici olarak istihdamın artırılmasına yönelik tedbir ve uygulamalarda da bir genişleme görülür (Rogoff, 1990: 33-34). Ancak seçimlerde önce alınan ani mali ve ekonomik kararlar seçim sonrası dönemde gerek mali açıdan gerekse ekonomik açıdan istikrarsız bir yapının ortaya çıkmasına neden olur.

Seçim dönemlerinde hükümetlerin daha önceden planlamış olduğu uzun vadeli yatırımlar bir süre ötelenmektedir. Bu dönemlerde daha çok kısa vadeli, verimsiz ve oy toplama potansiyeli olan harcamalar ön plana çıkar. Bu durum bir yönüyle kamu kaynaklarının etkin ve verimli kullanılmamasına neden olurken, diğer bir yönüyle de ekonomik büyümeyi olumsuz etkiler ve enflasyonu tetikleyerek var olan sorunların daha da büyümesine neden olur. Diğer taraftan etkin ve verimsiz olmayan kamu harcamalarındaki artış, özel sektör yatırımları üzerinde bir dışlamaya neden olarak büyüme performansını etkileyebilir. Yine bu dönemlerde kamu borçlanmasına duyulan ihtiyacın şiddeti arttığı için söz konusu borçların ortalama vadesi kısalmakta ve toplam

maliyeti yükselmektedir. Bu durum bütçeden daha çok borç ve faiz ödenmesine neden olmakta ve büyüme performansını olumsuz etkilemektedir (Şanlısoy ve Kök, 2010: 106).

Seçim dönemlerinden sonra yaşanan istikrarsızlık yurt içindeki fiziksel ve finansal sermayenin yurt dışına çıkmasına neden olabilmektedir (Lensink ve diğ., 1998: 14). Fiziksel ve finansal sermaye miktarındaki düşüş büyüme oranını etkilediği gibi söz konusu sermaye kaçışının finansmanı için borçlanmaya duyulan ihtiyacı daha da arttırmakta ve borçlanmanın maliyetini yükseltmektedir. Bu durum ülkede hedeflenen büyüme oranlarından uzaklaşılmasına neden olur (Şanlısoy ve Kök, 2010: 106).

BÖLÜM 2: TÜRKİYE'DE DEVLET BORÇLANMASININ GELİŞİMİ ve EKONOMİK ETKİLERİ

1990-2012 döneminde Türkiye ekonomisinde yaşanan ekonomik krizlerin de etkisiyle gerek iç, gerekse dış borçlanmada önemli miktarda artış yaşanmıştır. Ancak özellikle 2001 ekonomik krizinden sonra, dış kaynak kullanımı giderek azalmış, daha çok iç kaynaklardan borçlanma tercih edilmiştir. Söz konusu dönemde sadece borçlanmanın miktarında değil kaynağında, vadesinde ve borçlanmanın alıcılara göre dağılımında da önemli gelişmeler yaşanmıştır.

Çalışmanın bu kısmında borçlanma, öncelikle brüt ve net miktarları itibariyle sonrasında da milli gelire göre göstermiş olduğu gerçekleştirmeler açısından ele alınacaktır.

2.1. 1990 – 2012 Dönemi Kamu Kesimi Borçlanmasının Gelişimi

Bilindiği gibi, çalışma döneminde Türkiye ekonomisinde önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu gelişmeler gerek kamu kesimi borç stoku, gerekse milli gelir gerçekleştirmelerini etkilemiştir. Bu gelişmeler arasında; 1994 Finansal Krizi, 1998-1999 Krizi, 2001 Krizi, 2008-2009 Küresel Finansal Kriz, büyüme ve enflasyon gerçekleştirmelerinde meydana gelen değişimler, cari açık ve kamu kesimi bütçe dengesindeki gelişmeler, reel faiz oranlarında meydana gelen değişiklikler, vb. sayılabilir. Tablo 1'de çalışma döneminde kamu kesimi iç ve dış borç stokunun gelişimi ele alınmaktadır.

Tablo 1: 1990-2012 Dönemi Kamu Kesimi Borç Stoku Gerçekleşmeleri

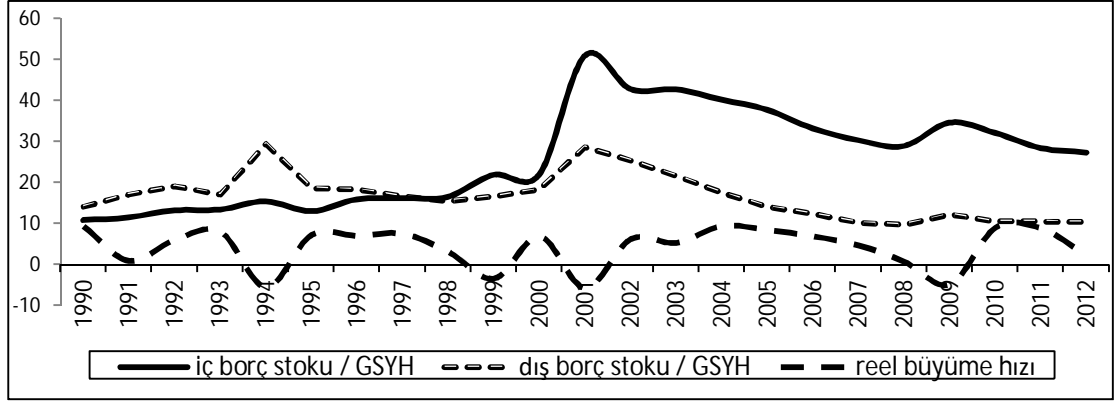
Yıllar	Reel İç Borç Stoku* (milyon TL)	Reel Dış Borç Stoku* (milyon TL)	İç borç stoku / GSYH	Dış borç stoku / GSYH	Büyüme Hızı
1990	939,5	1.240,2	10.8	14.2	9.3
1991	1.369,9	2.047,8	11.5	17.1	0.9
1992	2.262,5	3.276,2	13.2	19.1	6.0
1993	4.854,7	6.172,4	13.4	17.1	8.0
1994	7.267,8	13.925,4	15.4	29.5	-5.5
1995	12.519,1	17.991,5	13.0	18.6	7.2
1996	34.941,3	40.240,0	15.9	18.3	7.0
1997	68.376,6	70.605,9	16.2	16.7	7.5
1998	117.418,7	111.188,2	16.5	15.6	3.1
1999	308.573,0	236.326,0	21.9	16.7	-3.4
2000	577.508,5	483.548,3	21.9	18.3	6.8
2001	2120.836,5	1195.405,0	50.9	28.6	-5.7
2002	2856.157,4	1697.257,3	42.8	25.4	6.2
2003	6784.590,1	3449.344,2	42.7	21.7	5.3
2004	16697.268,8	7318.793,7	40.2	17.6	9.4
2005	33554.589,1	12614.303,9	37.7	14.1	8.4
2006	34760.997,6	13084.503,5	33.2	12.4	6.9
2007	32340.363,0	10993.897,8	30.3	10.3	4.7
2008	34958.160,7	11750.632,3	28.9	9.7	0.7
2009	44604.710,8	15936.065,9	34.6	12.3	-4.8
2010	55907.530,0	18546.775,0	32.1	10.6	9.0
2011	65790.596,5	24624.327,2	28.4	10.6	8.8
2012	52974.290,3	20191.849,0	27.3	10.4	2.2

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013)

*Borç stoku gerçekleşmeleri enflasyondan arındırılarak reel hale getirilmiştir.

Tablo 1’den de görüldüğü gibi, 1990-2012 döneminde gerek iç, gerekse dış borç stoku artma eğilimindedir. 1990 yılından 1998 yılına kadar dış borç stoku iç borç stokundan, 1998 yılından sonra ise iç borç stoku dış borç stokundan fazladır. Diğer taraftan, iç borç stokunun GSYH içindeki payının en yüksek olduğu yıl %50.9 ile 2001 yılı iken, en düşük olduğu yıl ise %10.8 ile 1990 yılıdır. Dış borç stokunun GSYH içindeki payının en yüksek olduğu yıl %28.6 ile 2001 yılı iken, en düşük olduğu yıl ise %9.7 ile 2008 yılıdır.

İç borç stokunun 1990-2000 dönemi ortalaması % 15.4, dış borç stokunun ise %18.2’dir. 2001-2012 döneminde ise iç borcun ortalaması %35.7’ye çıkarken, dış borcun ortalaması ise %15.3’e düşmüştür. Tablodaki gerçekleştirmelerin çalışma dönemindeki seyri grafik 1 yardımıyla izlenebilir.



Grafik 1: 1990-2012 Dönemi Borç Stokunun Gelişimi

Yukarıdaki grafikten de görüldüğü gibi, iç ve dış borç stokunun GSYH içindeki payı 2001 yılı ekonomik krizine kadar %10 - %20 seviyesindedir. Ancak 2001 yılındaki krizle birlikte, iç ve dış borç stoklarında belirgin bir artış yaşanmıştır. Özellikle iç borç stokunun GSYH içindeki payı %20 seviyesinden %50 seviyesine çıkmıştır. Bu pay, 2001 yılından sonra ise 2008-2009 küresel finansal kriz yılına kadar azalma trendi içindedir. Küresel finansal krizden sonra ise söz konusu payların azalma eğilimi devam etmiştir.

Türkiye ekonomisinde meydana gelen bazı gelişmelerin çalışma döneminde borç stoku gerçekleştirmelerini doğrudan etkilediği söylenebilir. Genel olarak bakıldığında, kamu gelirlerinin kamu giderlerini aştığı dönemlerde, olağanüstü dönemlerde ve ülke içi yapısal sorunların varlığı halinde ülkelerin borçlanmaya başvurduğu söylenebilir. Bu açıklamalar ışığında Türkiye’de 1990-2012 döneminde kamu borçlanma seviyesinin artmasında aşağıdaki faktörlerin etkili olduğu söylenebilir;

- ✓ 1990’lı yıllarda ve 2000’li yılların başında yaşanan ekonomik krizler,
- ✓ Söz konusu dönemde enerji ve ulaştırma sektörlerine yapılan yüksek düzeydeki kamu harcamaları ve devletin geniş çaplı, büyük ölçekli yoğun altyapı yatırımlarına girişmesi (Yavuz, 2009: 210),
- ✓ Bu dönemden önce veya bu dönemde alınan borçların geri ödenmesi için duyulan finansman ihtiyacı (Kuter, 1991: 11),
- ✓ 1990’lı yıllardaki ekonomik krizlerinde etkisiyle kısa vadeli borçların payının sürekli artması (Ulusoy, 2001: 101),

- ✓ Özellikle 1990'lı yıllarda meydana gelen konsolide bütçe açıklarına KİT'lerin, mahalli idarelerin, sosyal güvenlik kurumlarının (erken emeklilik sistemi, aylık prim ödemelerinde yaşanan sıkıntılar, vb.), bütçe dışı fonların ve döner sermayeli kuruluşların finansman açıklarının eklenmesi,
- ✓ 1990'lı ve 2000'li yıllarda yapılan seçimlerin kamu harcamalarını arttırması,
- ✓ 1990'lı yıllarda meydana gelen Asya Krizi ve TL'nin aşırı değerlenmesi sonucu ödemeler bilançosu açıklarının artması (Eker ve Meriç, 2005: 312-313),
- ✓ 1999 Marmara depremi,
- ✓ 1990'lı yıllar uluslararası finansal piyasalardan ucuz fon bulma imkânının olduğu yıllardır. Türkiye açısından tasarruf yetersizliğinin giderilmesinde söz konusu yıllarda bu piyasadan yararlanılmıştır. Diğer taraftan, 1994'te ki ekonomik kriz uluslararası finans piyasalarının Türkiye'ye olan bakışını değiştirmesi (Ulusoy, 2001: 122-123),
- ✓ 1990'lı yıllarda kamu görev zararlarının artması (Emil, 2003: 49),
- ✓ 1990'lı yıllarda ortaya çıkan Körfez Krizi ve devamında yaşanan Körfez Savaşının Ortadoğu pazarlarını daraltması sonucu turizm faaliyetlerinin gerilemesi ve uluslararası sermaye hareketlerinin yavaşlaması (Bedir, 2007: 100),
- ✓ 1990'lı yıllarda yüksek ve değişken enflasyon ortamının risk primini arttırmak suretiyle reel faiz oranlarını yükseltmesi (Kamu Yönetimi Borç Raporu, 2003 (a): 17),
- ✓ 1990'lı yıllarda gerek bütçe gelir ve giderlerinin mali yılbaşında programlanan rakamları ile gerçekleşme rakamları arasında oluşan büyük farklar, gerekse bütçe içerisinde izlenmeyen mali ve yarı mali işlemler dolayısıyla ihtiyaç duyulan ilave finansman ihtiyacının bütçede görülen finansman ihtiyacını artırması ve borç stokundaki artışın hem yılbaşında programlanan net borçlanma rakamından hem de gerçekleşen ve ilan edilen bütçe finansman ihtiyacından farklı olması (Kamu Yönetimi Borç Raporu, 2003 (a): 38),
- ✓ 1990'lı yıllarda Hazine garantili borç üstlenimleri ve dış proje kredisi olarak kullanılan kaynakların bütçe yatırımları içinde yer almaması, (Kamu Yönetimi Borç Raporu, 2003 (a): 39),

- ✓ 2003 yılında meydana gelen Irak savaşının da etkisiyle oluşan belirsizlik havası (Kamu Yönetimi Borç Raporu, 2003 (b): 3-4),
- ✓ Borç veren ülkenin askeri ve politik hedefleri, uluslararası kredi kuruluşlarının özelleştirme, serbest ticaret, finansal piyasaların liberalleştirilmesi gibi politikalarla ülke ekonomilerini yönlendirme amaçları doğrultusunda borçlandırmaları (Takım, 2012: 26).

Görüldüğü gibi, borç stokunun artmasına birçok faktörün etkili olduğu söylenebilir. Çalışmanın bundan sonraki kısmında öncelikle iç borç, sonrasında da dış borç gerçekleştirmeleri çeşitli açılardan analiz edilecektir.

2.1.1. Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Gelişimi

Çalışmanın bu kısmında ilgili dönemde sırasıyla; iç borç stokunun enstrüman yapısı, iç borç stokunun alıcılara göre dağılımı, nakit-nakit dışı iç borç stoku, iç borç stokunda tahvil ve bono gerçekleştirmeleri, iç borç stokunun alıcılara göre dağılımı, aylık iç borçlanma faiz oranları ve vade yapısının gelişimi değerlendirilecektir.

İç borç stokunun vade yapısı, yapılan borçlanmanın kısa veya uzun vadeli olduğunu göstermesi bakımından önemlidir. Kısa vadeli borçlar genellikle vadeleri 1 yıla kadar olan borçlardır. 1 yıldan uzun vadeli borçlar ise uzun vadeli borç olarak değerlendirilebilir. Öte yandan kısa-orta-uzun vadeli borçlar şeklinde bir sınıflandırma yapıldığında; 2 yıla kadar olan borçlar kısa, 2-5 yıl arası olan borçlar orta, 5 yıldan uzun vadeli olan borçlar ise uzun vadeli borçlardır. Borçlanmanın vadesine ilişkin benzer açıklamalara rağmen en yaygın kullanılanı kısa (1 yıla kadar olan borçlar) ve uzun (1 yıldan uzun vadeli borçlar) vadeli borçlardır.

Genel olarak bakıldığında, kısa vadeli devlet borçları çoğunlukla geçici bütçe açıklarının finansmanı için kullanılır. Bunun dışında; ucuz olması rahat bulunabilmesi, rahat karşılanabilmesi, politik nedenler ve yıl içerisinde ortaya çıkan ve önceden düşünülmeyen hizmetler ile savaş ve olağanüstü dönemlerde ortaya çıkan masrafların finansmanı içinde başvurulmaktadır (Tural, 1996: 34). Kısa vadeli borçlar, yıl içinde geri ödendiği ve yeniden başvurulduğu için bu borçlar yıl içinde sürekli değişkenlik

gösterebilmektedirler. Söz konusu değişkenlik nedeniyle bu borçlara dalgalı borçlar da denir. Bu borçlar çoğunlukla para piyasalarından ve ülke içinden karşılanmaktadır.

Kamu hizmetlerinin kesintisiz yürütölme zorunluluğu karşısında kamu gelirlerinin kesintisiz olmaması, borçlanmayı bazen birkaç gün süreyle bile zorunlu hale getirebilir. Bunun dışında, kamu gelirleri bazı dönemlerde beklenmedik bir şekilde azalma gösterebilmektedir. Bu gibi durumlarda da kısa vadeli borçlanma her an başvurulabilecek bir kaynaktır. Diğer taraftan, kısa vadeli borçlar, borç verenler içinde son derece elverişlidir. Özellikle büyük fonlara sahip olan firmalar ve bankalar bu yolla, kısa sürede devlete borç vererek fonlarını hem kolay hem de hızlı bir şekilde kazanca dönüştürerek değerlendirme imkânı bulmaktadırlar (İnce, 1996: 180).

Maliyet açısından karşılaştırıldığında kısa vadeli borçlar uzun vadeli borçlara göre daha az maliyetlidir. Çünkü kısa vadeli borçlarda faiz oranı genellikle daha düşüktür. Borçlanmada vade uzadıkça faiz maliyeti de artmaktadır. Bu durum bireylerin bankalardan kullandığı tüketici kredilerine benzetilebilir. Diğer taraftan, ekonominin istikrar durumuna göre de kısa vadeli borçlanmaya gidilebilir.

Uzun vadeli borçların ise vadeleri bir yıldan uzundur ve genellikle sermaye piyasasından sağlanırlar. Öte yandan sermaye piyasasından borç bulmak para piyasasından borç bulmaya göre daha zordur. Bu durumun da etkisiyle uzun vadeli borçlarda faiz oranları, dolayısıyla da faiz maliyeti kısa vadeli borçlara göre daha yüksektir.

Konsolide borçlar da denilen uzun vadeli borçlar, ödeme zamanları yaklaştıkça ve geri ödenme süreleri 1 yıldan daha az kaldıkça kısa süreli borç haline dönüşebilir. Bu borçların temel kaynağını uzun süreli yatırım fırsatları bekleyen tasarruflar oluşturur. Bu borçlar daha çok altyapı ve büyük ölçekli yatırımların finansmanı için kullanılır (Ulusoy, 2001: 46-47).

Devletler, uygulanan bütçenin gelir kanadındaki yetersizliği gidermek ve bu kaynak yetersizliğini ilerleyen yıllara aktarmak amacıyla da uzun vadeli borca

başvurmaktadırlar (Bulutoğlu, 1971: 480). Uzun vadeli borçlara ekonomide uzun vadeli etkiler yapması için de başvurulur. Yaşanan konjonktürel istikrarsızlıklar, ekonomik krizler ve olağanüstü dönemler diğer nedenler olarak dikkat çekmektedir.

Kısa ve uzun vadeli borç karşılaştırmasında maliyetinin fazla olmasına rağmen uzun vadeli borcun daha önemli olduğu söylenebilir. Çünkü borcun kullanılması için uzun bir süre imkânı doğabilmektedir. Diğer taraftan, kısa sürede geri ödenmeyecek olması, daha az mali baskı anlamına gelecek ve bu durum bütçede rahatlatıcı bir etki yapacaktır. Dolayısıyla borcun vadesi uzadıkça daha verimli ve etkin kullanılabilme olanağının arttığı söylenebilir. Bilindiği gibi, kısa vadeli borçlara bono, uzun vadeli borçlar ise tahvil denilmektedir. Söz konusu dönemde bono ve tahvile ilişkin gerçekleşmeler tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2: 1990-2012 Dönemi İç Borçlanma – Enstrüman Yapısı (Milyon TL)

Yıllar	Hazine Bonosu	Devlet Tahvili	Toplam Borçlanma
1990	8	12	20
1991	34	11	45
1992	75	74	149
1993	179	172	351
1994	638	206	844
1995	1298	366	1664
1996	3772	1247	5019
1997	3074	3185	6259
1998	9546	4708	14254
1999	6858	20027	26886
2000	5782	26685	32468
2001	45429	164183	209613
2002	66403	58900	125303
2003	56461	99695	156157
2004	61557	99175	160732
2005	40116	113861	153977
2006	18530	99040	117570
2007	15903	100514	116417
2008	18606	85889	104495
2009	19332	133995	153328
2010	17543	148043	165586
2011	725	112179	112904
2012	3684	99859	103544

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013).

Tablo 2’den de görüldüğü gibi, iç borçlanmada 1990’lı yıllarda hazine bonosu, devlet tahviline göre daha çok tercih edilmektedir. Diğer taraftan, özellikle son yıllarda devlet tahvilinin belirgin bir farkla daha fazla kullanıldığı görülmektedir.

İç borç stokunun enstrüman yapısına ilişkin açıklamalardan sonra, çalışma dönemi için iç borçlanmanın durumuna ilişkin gerçekleştirmeler değerlendirilecek ve 1990-2012 dönemi yıllar itibariyle anapara, faiz ve toplam borç ödeme şeklinde ele alınacaktır.

Tablo 3: 1990-2012 Dönemi İç Borçlanmasının Durumu (Milyon TL)

Yıllar	Toplam Ödeme		
	Anapara	Faiz	Toplam
1990	32	10	42
1991	74	16	90
1992	187	34	221
1993	438	85	523
1994	861	231	1092
1995	1271	472	1743
1996	3585	1325	4910
1997	3287	1977	5264
1998	8844	5626	14470
1999	15579	9898	25477
2000	18968	18609	37577
2001	128876	40484	169360
2002	97590	43468	141058
2003	113721	52635	166356
2004	133500	50052	183552
2005	130715	39720	169985
2006	111769	38659	150428
2007	107307	41540	148847
2008	90124	44517	134641
2009	95126	46762	141889
2010	138788	42148	180936
2011	97074	35064	132138
2012	84018	40702	122419

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013)

Tablo 3'den de görüldüğü gibi, 1990-2012 döneminde artan borç yüküne paralel olarak borç anapara ve faiz ödemeleri de artış eğilimindedir. Söz konusu dönemde en fazla faiz ödemesi 52.635 milyon TL ile 2003 yılında olurken, en fazla borç anapara ödemesi 138788 milyon TL ile 2010 yılı olmuştur. İç borç anapara ve faiz ödemesi olarak ifade edilen iç borç servisinin en yüksek seviyesi ise 183552 milyon TL ile 2004 yılı'dır. İç borç servisinin düşürülmesinde borçlanmadaki reel faiz oranının düşmesinin çok önemli bir etkisi bulunmaktadır. Faiz oranının düşmesi bir taraftan borçlanma maliyetlerinin düştüğünü gösterirken, diğer taraftan da borçlanma ihtiyacının giderek azaldığını gösterebilir.

Yıllara göre sürekli borç alınmasına rağmen borç ödemesi yapılmaması, eğer borçlanmanın kaynağı piyasa ise piyasalar üzerinde daraltıcı bir unsur oluşturabilir. Dolayısıyla iç borç çevirme oranı olarak ifade edilen iç borçlanmanın toplam iç borç ödemesine oranının olabildiğince düşük tutulması gerekmektedir (Ergün, 2008: 29). İç borç çevirme oranının düşürülmesinde borçlanma dışındaki diğer kamu gelirlerinin arttırılmasının da önemli bir etkisi bulunmaktadır (BUMKO (a), 2012: 162). Bununla birlikte, reel faiz oranlarının düşürülmesi de çok önemlidir.

Hazine'nin ödediğinden daha az borçlanması bir yandan iç borç çevirme oranının iyiye gittiğini, diğer yandan da borç stokunun nominal olarak azaldığını göstermektedir. Bir ülkede borç stokunun nominal olarak azaltılmasında en önemli etken faiz dışı fazlanın verilmesidir. Diğer etkende enflasyon oranının düşürülerek faiz oranlarının düşürülmesidir. Enflasyon oranındaki düşüşün istikrarlı bir seyir izlemesi daha düşük faizlere, yani borçlanma açısından daha düşük maliyetlere katlanmayı mümkün kıldığı için her seferinde daha düşük faizle borçlanmanın yenilenmesi nominal borç stokunu düşürür (Eğilmez, 2006).

İç borç stokunun gerçekleştirmelerine ilişkin değerlendirmelerde söz konusu borç stokunun alıcılara göre dağılımı, borçlanmanın kaynağını göstermesi açısından önemlidir. Bilindiği gibi, borç stokunun belli alıcılardan kaynaklanması o alıcıların borçlanmadan doğan faiz menfaatinden de tek başlarına yararlanmasına neden olmakta bu durumda gelir dağılımını bozmaktadır. Dolayısıyla söz konusu borç yükünün toplumun geneline yayılması daha adaletli olabilir. Ancak uygulamada bankalar büyük rezerv imkânlarına sahip olduğu için Hazine tarafından çıkarılan borçlanma kâğıtlarının en büyük alıcısı konumundadırlar.

Genel olarak bakıldığında, kamu kesiminin borçlanma ihtiyacı arttıkça faiz oranları yükselme eğilimine girmektedir. Artan borçlanma ihtiyacı gelir dağılımını dolaysız ve dolaylı olmak üzere iki şekilde etkilemektedir. Dolaysız etkiler, alınan borçların anapara ve faiz ödemesiyle doğrudan gelir transferi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Orta ve alt gelir grubundaki kişiler sınırlı düzeyde borç belgelerine sahip olduklarından gelir dağılımındaki eşitsizlik artmaktadır. Dolayısıyla, pozitif reel faizle gerçekleştirilen

borçların gelir dağılımı üzerindeki etkileri doğrudan ve olumsuz yönde olabilmektedir. Diğer taraftan, dolaylı etkiler ise büyümeyle bağlantılı olarak ortaya çıkmaktadır. Borçlanma uzun vadede büyüme hızını yavaşlatabileceğinden dolayı gelir dağılımını olumsuz etkiler. Borç miktarındaki artış, fonların üretken yatırımlara gitmesini önleyebileceği gibi, yatırımları ve istihdam düzeyini geriletebilir. Bu durum, ülkenin gelir düzeyini düşürebilir (Bedir ve Karabulut, 2011: 13-14).

İç borçlanma açısından en önemli konulardan biri söz konusu borcun kimden, hangi kesimden alındığı ya da borcun kaynağıdır. Aşağıdaki tabloda 2004 sonrası iç borç stokunun elinde bulunduranlara göre dağılımının yüzdelerle payları ele alınmaktadır.

Tablo 4: İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı (%)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1. YURTİÇİ YERLEŞİKLER	92,9	89,7	86,4	86,6	89,7	91,4	87,5	82,7	76,7
Bankacılık Kesimi (1)	44,9	47,0	49,1	51,7	54,9	63,4	62,9	56,7	65,7
Kamu Bankaları	25,6	23,7	24,2	23,4	26,0	26,9	25,7	24,0	26,4
Özel Bankalar	17,9	21,2	21,5	23,4	23,3	30,8	30,7	25,9	31,2
Yabancı Bankalar	1,0	1,5	2,9	4,1	4,9	4,9	5,5	5,7	6,5
Kalkınma ve Yatırım B.	0,4	0,7	0,6	0,8	0,7	0,8	1,0	1,1	1,4
Banka Dışı Kesim (2)	40,4	35,8	30,4	28,9	30,3	25,7	22,6	24,1	31,8
Gerçek Kişiler	14,4	10,5	8,8	5,9	5,5	2,9	1,5	1,6	0,8
Tüzel Kişiler	19,0	17,3	18,1	18,5	19,8	18,5	17,0	18,7	25,8
MKYF (Menk. Kıym. Yat. Fonu)	6,9	8,0	3,5	4,5	5,0	4,2	4,1	3,8	5,1
TCMB (3)	7,6	6,8	6,9	6,0	4,5	2,3	2,0	2,0	2,3
2. YURTDIŞI YERLEŞİKLER	7,1	10,3	13,6	13,4	10,3	8,6	12,5	17,3	23,2
TOPLAM	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013).

Tablo 4'den de görüldüğü gibi, yurt içindeki yerleşiklerin 2004-2012 döneminde iç borç stokunu elinde bulundurma payları yaklaşık olarak %85-90 arasında değişmektedir. Yurt içi yerleşiklerin içerisinde bankaların payı bu dönemde artma eğilimindeyken, banka dışı kesimin payı ise azalma eğilimindedir. Bunun yanı sıra, bankacılık kesiminde en önemli pay 2004-2012 döneminde artma eğiliminde olan özel bankalarıdır. Kamu bankalarının payı ise ortalama %25 civarında seyretmektedir. Banka dışı kesime bakıldığında, gerçek kişilerin payında 2004'den 2012 yılına kadar önemli bir düşüş görülmektedir. Son olarak yurt dışındaki yerleşiklerin borç stokunu elinde bulundurma paylarında önemli bir artışın yaşandığı söylenebilir. Görüldüğü gibi, bankacılık kesiminden kamu kesimine kaynak transferi son derece önemli boyuttadır.

Ekonomik büyüme ve kalkınma sürecinin hız kazanmasında bankaların reel kesime kaynak aktarması gelişmekte olan ülkeler için bir zorunluluktur. 1990'lı yıllardan başlamak üzere, 2000'li yıllarda da kamu kesiminin en büyük fonlayıcısı bankalardır. Bu durumda reel faiz oranlarının yüksek seviyede olmasının çok önemli bir etkisi olmuştur (Aydın, 2002: 1). Bankacılık kesiminin büyük ölçüde devlet harcamalarını finanse etmeye odaklanması ekonomi içindeki aktif görevlerinden uzaklaştığının bir göstergesi olabilir. Bankacılık sektörü, devlete ödünç olarak verdiği bu fonları, bireysel ve/veya kurumsal tasarruf sahiplerinden topladığı için aracı vazifesi görmesi dolayısıyla tahvil ve bono piyasasının en güçlü aktörü haline gelmiştir. Bu durum sermaye piyasasının genişlemesinin ve derinleşmesinin önündeki en büyük engellerden biridir. İlgili dönemdeki söz konusu gerçekleştirmeler düşünüldüğünde devlet, borç senetlerinin en büyük alıcısı konumundayken, bir taraftan kendi senetlerinden faiz geliri elde ederken, bir taraftan da faiz ödemesi yapmaktadır (Ünsal, 2003: 202). Aslında bireysel ve/veya kurumsal tasarruf sahiplerinin birikimlerini onlar adına toplayan bankalar bu birikimleri kullanarak faiz menfaatinden yararlanmışlardır. Dolayısıyla aracı kurum olmanın ve büyük rezervlere sahip olmanın avantajını kullanmışlardır.

Bankaların Hazine'nin borç kâğıtları için belli bir oranda kaynak ayırması kanunla da zorunlu tutulmuştur. Ancak bankalar daima bu oranın üzerinde Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) alıcısı olmuşlardır. Bunun nedeni, hem DİBS'in yüksek reel faiz getirisi, hem de bankalara DİBS üzerinden Repo yapma imkânı tanınmasıdır. Bankalar, Repo yaptıkları kamu kâğıtlarını müşterilerine teslim etmeyebilirler. Bu takdirde bankalar için çifte Repo imkânı ve iki kere gelir imkânı doğmuş olur. Bu nedenle DİBS, bankalar için son derece kârlı kâğıtlar olmuşlardır. Türkiye'nin yüksek enflasyonlu 1990'lı yıllarında, ekonomik anlamda en güçlü kalabilen, kâr edebilen ve büyüeyebilen kurumlar, bankalar olmuştur. Böylesi bir ortamda bankalar, özel sektörü finanse eden, üretim ve yatırım için fon birikimi sağlayan, tasarruf oluşturmaya katkı yapan kuruluşlar olarak dikkat çekmiştir (Aydın ve Erol, 1991: 46).

1990'lı yıllarda merkezi yönetim borç stokunun artmasına paralel olarak borçlanmada yıllık ortalama basit ve bileşik faiz oranı da artmıştır. 2000'li yıllarda da merkezi yönetim borç stoku artmaya devam etmiş ancak borçlanmadaki faiz oranları düşmeye

başlamıştır. Dolayısıyla düşen borç faizleri borçlanmanın maliyetini de azaltmıştır. İlgili dönemde iç borçlanma faiz oranlarındaki gelişme tablo 5 yardımıyla izlenebilir.

Tablo 5: 1990 – 2012 Dönemi Yıllık Ortalama İç Borçlanma Faiz Oranları ve Vade Yapısı (Gün)

Yıllar	Yıllık Ortalama Basit Faiz	Yıllık Ortalama Bileşik Faiz	Yıllık Ortalama Vade (Gün)
1990	49.7	54.0	236
1991	69.8	80.5	211
1992	74.6	87.7	211
1993	79.3	87.6	257
1994	109.9	164.4	119
1995	98.9	121.9	206
1996	107.8	135.2	195
1997	110.7	127.2	349
1998	102.0	122.5	233
1999	94.0	109.5	479
2000	36.6	38.0	410
2001	75.9	96.2	148
2002	56.0	63.8	252
2003	42.7	45.0	299
2004	24.8	25.7	372
2005	16.6	16.9	560
2006	17.5	18.2	756
2007	18.7	18.8	859
2008	19.1	19.3	810
2009	12.4	12.7	1005
2010	8.4	8.5	1170
2011	8.3	8.7	1136
2012	8.2	8.8	1408

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013).

Tablo 5’den de görüldüğü gibi, özellikle ekonomik kriz yılları dönemlerinde iç borçlanmada faiz oranlarının arttığı görülmektedir. Bununla birlikte, krizlerin de etkisiyle borçlanmanın ortalama vadesi özellikle kriz dönemlerinde kısalmıştır. Dolayısıyla borcun vadesinin bir şekilde uzamaması borçlanmanın olumsuz etkilerini de arttırmıştır, denilebilir. Borcun vadesi kısaldıkça geri ödenememesi halinde yeniden borçlanma ihtiyacı doğacak ve bu durum borç kısır döngüsünün yaşanmasıyla sonuçlanacaktır.

Borç kısır döngüsü, borç faiz ödemelerinin bütçe gelirleriyle ödenemeyip yeniden borçlanma ihtiyacının ortaya çıkmasıdır. Bu döngü borcun sürekli arttığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. Borç kısır döngüsünden kurtulabilmek için borçlanmada ortalama vadenin uzatılması, bütçe gelirlerinin artırılması, bütçe harcamalarına bir disiplin

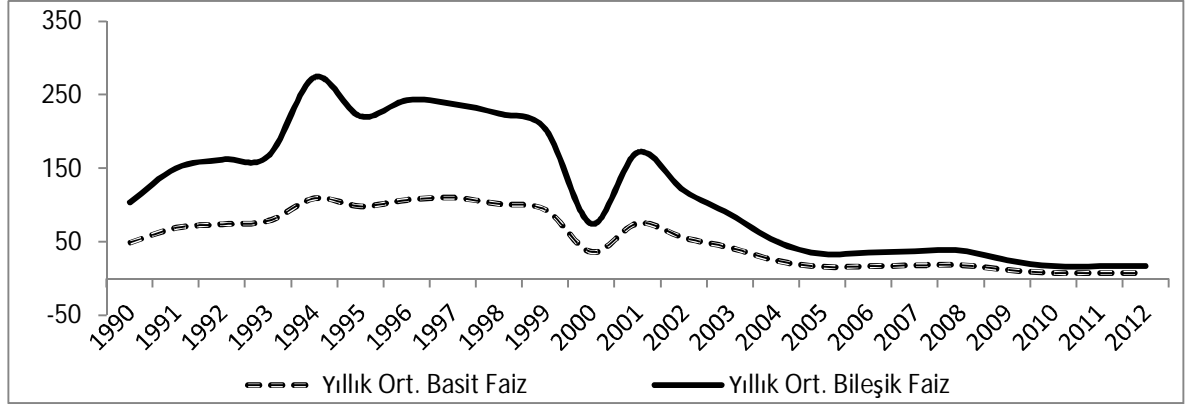
getirilmesi ve bu sayede borçlanma gelirine duyulan ihtiyacın azaltılması gerekmektedir. Bu konuda DPT tarafından hazırlanan ÖİKR (Özel İhtisas Komisyonu Raporu)'ndaki önermeler ele alınabilir. Buna göre (ÖİKR, 2005: 16 -18);

- ✓ Ağır borçlanma baskısından kurtulmak, borç kısır döngüsünü kırmak ve yüksek reel faiz oranlarını düşürmek için *olağanüstü* gelir kaynakları bulunmalıdır. Bunu sağlamak için *özelleştirmeye* hız verilmeli, özelleştirme gelirleri borçların tasfiyesi için kullanılmalıdır.
- ✓ Yüksek reel faizlerin düşürülmesi için mevduat üzerindeki kamusal yükümlülükler (vergi, fon, karşılıklar vb.) yeniden düzenlenmeli, bunların bir kısmını sonuçta devletin ödediği göz önünde bulundurulmalıdır. Yüksek reel faizleri körükleyen mevduat sigortasına sınır getirilmelidir.
- ✓ Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanılmaması yönündeki karar tekrar ele alınmalı ve sorgulanmalıdır. Borç stokunun azaltılmasını, reel faizlerin düşürülmesini ve kamu açıklarının kontrol altına alınmasını sağlayacak bir geçiş döneminde, belli kayıtlar ve koşullar altında, kısa vadeli avans kullanımına tekrar yer verilebilir.
- ✓ İç ve dış borçlanmanın takibi, yönlendirilmesi ve etkin kullanımı için bir Borç İdaresi kurulmalıdır.
- ✓ Efektif bir borç yönetiminin sağlanabilmesi için kurumlar arası işbirliğinin geliştirilmesine önem verilmelidir.
- ✓ Sıcak paranın getirdiği riskleri asgari seviyeye indirmek için, ülkeye sermaye girişi serbest bırakılmalı, ancak sermaye çıkışının ani olmasını önleyecek şekilde kontrollü/kademeli çıkış sağlanmalıdır. Bu konuda uluslararası alanda sermaye çıkışlarının kontrolünü öngören mekanizmalara yer verilmelidir.
- ✓ Kamu bankaları ticarileştirilmeli ya da özelleştirilmelidir.
- ✓ Plan ve Bütçe Komisyonu, her yıl bütçe görüşmeleri öncesinde kamu kesiminin borçlanma gereğini ve finansmanını görüşmelidir.
- ✓ Borçlanma işlemlerinin çerçevesini belirleyecek bir Borçlanma Kanunu çıkarılmalıdır.

Faiz oranlarındaki gelişmeler borçların sürdürülebilirliği açısından da çok önemlidir. Borcun miktar olarak artmasına rağmen milli gelir içindeki payının azalması sürdürülebilirlik açısından son derece önemlidir. Aslında Türkiye’de kamu borçlanmasında son yıllarda hedeflenen ve gerçekleşen durum da borçların sürdürülebilir olması yönündedir. 2000 yılı sonrasında borçlanma tutar olarak artmasına rağmen, gerek basit gerekse bileşik faiz oranı düşme eğilimindedir. Bununla birlikte, borçlanmada ortalama vadenin uzadığı görülmektedir.

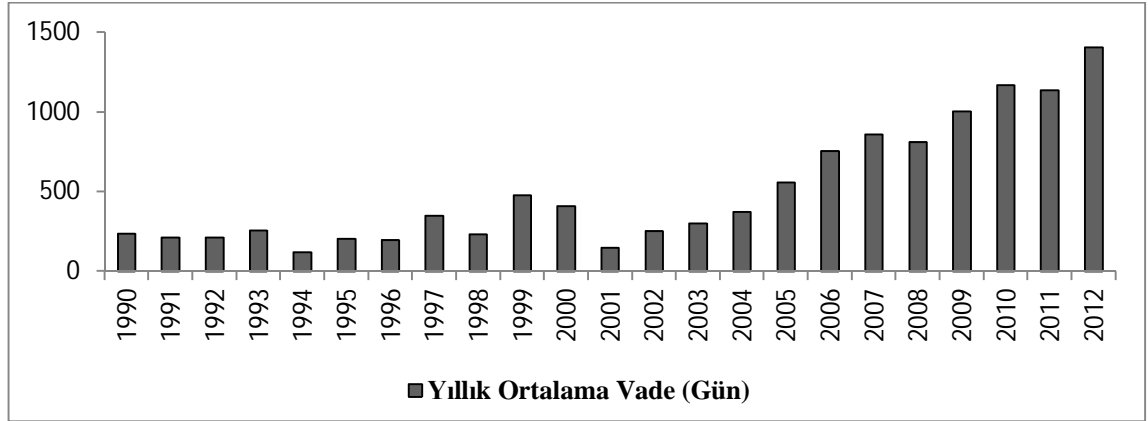
Diğer taraftan, iç borçlanmada kullanılan borçlanma senetlerinin değişken faizli olması piyasadaki faiz değişimlerine karşı borçlanmadaki faiz riskini arttırmaktadır. Bu nedenle, son yıllarda etkin borç yönetimi kapsamında değişken faizli senetler yerine sabit faizli enstrümanlar tercih edilmektedir. 2003 yılında sabit faizli senetlerin toplam iç borç stoku içindeki payı yüzde 35,3 iken, 2012 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla yüzde 52,3 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, değişken faizli senetlerin payı yüzde 47,8 seviyesinden yüzde 47,7 seviyesine gerilemiştir (BUMKO (b), 2012: 58).

Bilindiği gibi basit faiz, belli ve sabit kalan bir sermaye üzerinden belirli bir süre için hesap edilen faizdir. Basit faiz verilen anapara üzerinden hesaplanır. Faiz oranları, yıllık olarak ele alınır. Faiz hesabında, 1 yıl 365 gün olarak kabul edilmektedir. Diğer taraftan bileşik faiz ise, belirli bir vadede yapılan bir yatırımın bir yılsonuna kadar aynı vadede ve aynı faiz oranından yenileneceği varsayımı ile hesaplanan getiri olarak ifade edilir. Bileşik faiz, tahakkuk etmiş faizlerin ilk ödünç verilen miktara eklenmesiyle hesaplanır. Bileşik faiz oranı, bir yıllık dönem içinde kazanılan faizlerin anaparaya katılmasıyla bulunan toplam faiz gelirini hesap etmek için kullanılır. Burada anaparanın dönem sonunda getirdiği faiz, anaparaya eklenmekte ve ikisinin toplamı yine faize eklenmektedir (Eker ve Meriç, 2005: 206-207). Gerek faiz oranları, gerekse ortalama vadenin ilgili dönemde göstermiş olduğu gelişme grafik 2 ve şekil 1 yardımıyla izlenebilir.



Grafik 2: 1990 – 2012 Dönemi İç Borçlanma Yıllık Ortalama Basit ve Bileşik Faizin Gelişimi (%)

Grafik 2’den de görüldüğü gibi, özellikle kriz yıllarında (öncesi-kriz yılı ve sonrası) (1994-2001-2008) gerek basit, gerekse bileşik faiz oranları yükselme trendine girmiştir. Bu dönemde en yüksek ortalama bileşik faiz oranı 1994 yılında %164.4 ile gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, yaşanan ekonomik krizlerin etkisi borçlanmanın vadesine de yansımıştır. Yine kriz yıllarında (öncesi-kriz yılı-sonrası) artış eğiliminde olan borçlanma vadesinin azalma trendine girdiği görülmektedir. 1990-2000 döneminde yapılan borçlanmada yıllık ortalama vadenin ortalaması yaklaşık 264 gündür. Bu durum bu dönemde kısa vadeli borçlanmanın ön planda olduğunu göstermektedir.



Şekil 1: 1990 – 2012 Dönemi İç Borçlanma Vade Yapısının Gelişimi (Gün)

Kamu kesimi açısından borçlanmada ortalama vadenin uzatılması ve reel faiz oranlarının düşürülmesiyle birlikte borçların yönetimi ve sürdürülebilirliğinde istikrar sağlanabilir. Borçların sürdürülebilirliğinde 2001 krizi sonrasında benimsenen bütçede faiz dışı fazla anlayışının da önemli düzeyde etkisi olmuştur.

Bütçeden yapılan faiz ödemelerinin azaltılabilmesi için faiz dışı fazla hedefinin gerçekleştirilmesi faiz ödemelerinin bütçe üzerindeki yükünü hafifletme ve bütçedeki diğer harcama kalemlerine daha fazla pay ayırma açısından son derece önemlidir. Verilen fazlalık sayesinde artan gelirin borç faizi veya anapara ödemelerinde kullanılabilmesi imkânı doğacaktır. Böylelikle borç stokundaki azalmalar ile bir yandan faiz ödemeleri azaltılırken, diğer yandan da faiz yükündeki azalmanın faiz dışı fazlada yaratacağı ek fazlalıklarla da anapara ödemeleri yeni borçlanmalara gereksinim duymaksızın karşılanabilecektir (Özcan, 2007: 135).

Diğer taraftan, 2003 yılından itibaren uygulanmakta olan risk analizine dayanan borçlanma stratejileri çerçevesinde iç piyasadan yapılan borçlanmaların ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması sonucu Şubat 2012 itibarıyla döviz cinsi iç borcun tamamı itfa edilmiş ve iç borç stoku içerisindeki döviz cinsi senetlerin payı sıfırlanmıştır. Böylece döviz kuru oynaklığından dolayı iç borç stokunda oluşabilecek kur riski ortadan kaldırılmıştır. 2012 yılından bu yana 2, 5 ve 10 yıl vadeli TL cinsinden sabit faizli kuponlu senetlerin düzenli olarak ihracına başlanmıştır. Bu çerçevede, daha önce gösterge tahvil olarak ihraç edilen kuponsuz borçlanma senetlerinin yerini 2 yıl vadeli TL cinsinden sabit kuponlu tahviller almıştır. Ayrıca, borçlanma vadesinin uzatılmasına yönelik ilk olarak 2010 yılında ihraç edilen 10 yıl vadeli enflasyona endeksli ve sabit faizli devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ihraçlarına 2012 yılında da devam edilmiştir. Bu gelişmeler; likiditenin, getiri eğrisi üzerinde daha geniş bir vade aralığına yayılmasını sağlayarak gerek birincil gerekse ikincil piyasada fiyat etkinliğinin de artmasına katkıda bulunmuştur (Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2013: 24).

1990-2012 döneminde iç borçlanmaya ilişkin çeşitli gerçekleştirmelerin değerlendirmesinden sonra aynı dönemde dış borç stokundaki gerçekleştirmelerin değerlendirmesi de önemlidir. Bilindiği gibi, dış borçlar genellikle az gelişmiş ülkelerin başvurduğu bir borçlanma kaynağıdır. Buna göre, az gelişmiş ülkelerde dış borçlar ağırlık taşıdığı halde, gelişmiş ülkelerin borçları büyük ölçüde iç borçlardan oluşur. Genel olarak bakıldığında, ülke ekonomisinin dışa bağımlılığının artması, ülke döviz girişlerinin yeterli bulunmaması ve iç kaynakların yetersiz olması dış borçlanma ihtiyacını arttırmaktadır.

2.1.2. Kamu Kesimi Dış Borçlanmanın Gelişimi

Çalışmanın bu kısmında ilgili dönemde sırasıyla; dış borç stokunun vade yapısı, dış borç stokunun alıcılara göre dağılımı, brüt ve net dış borç stokunun gelişimi ve net dış borç stokunun GSYH'ye göre gelişiminin değerlendirilmesi yapılacaktır.

1990-2012 döneminde gerçekleştirilen dış borçlanma üzerinde 1989 yılında çıkarılan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın önemli bir etkisi bulunmaktadır. Bu kararı 29 Aralık 1983 tarihli 28 Sayılı Kararla başlayan ve 7 Temmuz 1984 tarihli 30 Sayılı Karar'la devam eden Türk kambiyo rejiminin serbestleşmesi çabalarındaki son aşama olarak değerlendirilebilir. Söz konusu kararlarla, Türkiye'de yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin yurtdışından aynı ve nakdi kredi alabilmeleri serbest bırakılmış, yerleşiklerin döviz bulundurma, yerleşik bankalardan döviz kredisi alma, yurda döviz ithali ve yurtdışına döviz ihracı önündeki sınırlandırmalar da önemli ölçüde azaltılmıştır. Neticede Türkiye'nin ödemeler dengesi sermaye hesabı dışına açılmış ve özel sektör borçlanmasını daha rahat yapabilir hale gelmiştir. Bu durum ülkemizde sürdürülemez kamu açıkları ve iç tasarruf yetersizlikleri gibi yapısal sorunların varlığıyla daha da tetiklenmiştir. Sıcak para politikasına zemin hazırlayan bu gelişme 1990'lar boyunca dış borç birikim sürecini de etkilemiştir (Sarı, 2004: 53-54).

1989 yılında alınan karardan sonra ulusal anlamda makro politikalar ve büyüme süreci, doğrudan doğruya sermaye girişleri-büyüme-cari açık ilişkisine bağımlı kalmış ve ekonomide büyüme ve birikim süreçleri tamamen dış sermaye hareketlerine ve dünya finans piyasalarına karşı kırılgan hale getirilmiştir (Yeldan, 2001: 37). 1990'lı yıllardan sonra yurt içi tasarrufların yetersizliğini telafi etmek amacıyla önemli boyutlara ulaşan kamu açıklarını finanse etmek için sıcak para politikası uygulanmaya başlamıştır. Öngörülebilir bir döviz kuru politikası ve yüksek reel faizle borçlanmak suretiyle kamu açıklarının finansmanını kolaylaştırmayı amaçlayan bu politika, özel sektörü de borçlanmanın bir aktörü haline getirmiştir. Böylece hem kamu, hem de özel sektör dış borçlanması alınan karar gereği özendirilmiştir (Sarı, 2004: 53-54).

Görüldüğü gibi, 1990'lı yıllar dış borçlanmanın önemli boyutlara ulaştığı yıllardır. Bunun üzerine 1990'lı yıllardaki krizler de eklenince ekonomik olarak durum daha da kötüye gitmiştir. 2000'li yıllar ise dış borçlanma yönetimi açısından daha etkin ve verimli yıllar olarak değerlendirilebilir. 2001 krizinin etkisiyle borçlanmaya duyulan ihtiyaç artsa da kriz sonrası temel ekonomik göstergelerde yaşanan istikrarlı gelişmeler borçlanma kaynağı açısından da kendini göstermiştir.

1990-2012 döneminde dış borç stokunun vade yapısına ilişkin gerçekleştirmelere bakıldığında, yapılan borçlanma genellikle uzun vadeli. Söz konusu dönemde kısa vadeli borçlara sadece 1997 ve 2000 yılında çok düşük miktarda başvurulmuştur. İlgili dönemde dış borçlanmanın vadesine ilişkin gerçekleştirmeler tablo 6 yardımıyla izlenebilir.

Tablo 6: 1990-2012 Dönemi Dış Borç Stokunun Vade Yapısı (Milyon ABD Doları)

Yıllar	Kısa Vade	Uzun Vade
1990	-	26034
1995	-	33893
1997	54	31557
2000	1000	39514
2005	-	64643
2012	-	81709

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013).

Tablo 6'da belli yıllar itibariyle gösterilen borç stokunun vade yapısına bakıldığında çalışma döneminde çoğunlukla uzun vade tercih edilmiştir. Uzun vadeli alınan dış borcun alıcılara göre dağılımı dış borcun hangi kaynaktan elde edildiğini göstermesi bakımından son derece önemlidir. Tablo 7'de çalışma döneminde dış borçlanmanın alıcılara göre dağılımı gösterilmektedir.

Tablo 7: 1990-2012 Dış Borçlanmasının Alıcılara Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları - %)

Yıllar	KREDİ										TAHVİL	
	Uluslararası Kuruluşlar						Hükümet Kuruluşları		Ticari Bankalar			
	IMF		SDR Tahsisatı		Diğer		\$	%	\$	%	\$	%
	\$	%	\$	%	\$	%						
1990	-	-	-	-	8477	32.5	9334	35.8	6078	23.3	2145	8.2
1991	-	-	-	-	8766	32.1	9805	35.9	5835	21.3	2869	10.5
1992	-	-	-	-	8262	29.1	9329	32.5	5534	19.4	5275	18.5
1993	-	-	-	-	7962	25.3	9086	28.8	5380	17.1	9016	28.6
1994	-	-	-	-	7948	23.7	9757	29.2	5664	16.9	10035	30.0
1995	-	-	-	-	7798	23.0	9580	28.2	5151	15.1	11364	33.5
1996	-	-	-	-	6742	20.7	8843	27.2	4899	15.0	12003	36.9
1997	-	-	-	-	5703	18.0	7877	24.9	5280	16.7	12751	40.3
1998	-	-	-	-	5458	16.8	8318	25.6	5350	16.4	13320	41.1
1999	496	1.4	-	-	4809	13.8	7618	21.9	5780	16.6	15931	45.9
2000	471	1.1	-	-	5337	13.1	7012	17.3	6815	16.8	20879	51.5
2001	454	1.1	-	-	6020	15.5	6262	16.1	5889	15.2	20105	51.9
2002	13941	24.5	-	-	6780	11.9	6688	11.7	6290	11.1	23074	40.6
2003	16732	26.4	-	-	6897	10.8	6877	10.8	6079	9.5	26762	42.2
2004	18445	26.8	-	-	7916	11.5	6550	9.5	5943	8.6	29729	43.3
2005	14647	22.6	-	-	7542	11.6	5267	8.1	5627	8.7	31560	48.8
2006	10759	16.1	-	-	8665	13.0	5077	7.6	5729	8.6	36347	54.5
2007	7144	10.6	-	-	10136	15.1	4932	7.3	6165	9.1	38744	57.7
2008	8563	12.2	-	-	10349	14.8	5538	7.9	6401	9.1	38907	55.7
2009	7935	10.7	1499	2.0	11951	16.1	5657	7.6	6113	8.2	40889	55.2
2010	5629	7.2	1478	1.8	13762	17.6	6307	8.1	6725	8.6	44185	56.5
2011	2885	3.6	1476	1.8	14447	18.2	6510	8.2	7339	9.2	46527	58.7
2012	864	1.05	1474	1.8	15434	18.8	5940	7.2	6838	8.3	51209	62.6

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013).

Tablo 7’den de görüldüğü gibi, 2012 yılı itibariyle dış borcun önemli bir kısmı tahvil aracılığıyla yapılmıştır. Diğer taraftan, ilgili dönemde uluslararası kuruluşlardan en fazla borç alınan yıl 2004, hükümet kuruluşlarından en fazla borç alınan yıl ise 1991 yılıdır. Uluslararası kuruluşlar kısmında IMF dışında Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası ve diğer uluslararası kuruluşlar bulunmaktadır.

Tablo 7’nin en dikkat çeken özelliklerinden biri, Türkiye’nin dış borç kullanımında IMF ile olan ilişkisinin 1996 yılında başlaması ve 2004 yılında en üst noktaya taşınmasıdır. Türkiye’nin IMF’ye olan borcu 2012 yılı itibariyle 864 milyon \$’a gerilemiştir. Bununla birlikte, dış borç kullanımında diğer önemli gelişme Türkiye’nin 2009 yılı itibariyle SDR (Special Drawing Rights – Özel Çekme Hakları) kullanımına başlamasıdır. Kısaca SDR; IMF’nin kota ve hesap birimidir. Söz konusu kotalar ülkelerin sermaye katılım paylarını gösterir. Bu durum IMF üyelerinin oy güçlerini göstermekle birlikte ihtiyaç halinde IMF desteklerinden yararlanabilme potansiyellerini de belirlemektedir. Bir

ülkenin IMF’de ki kotası o ülkenin geçmiş beş yıldaki ekonomik performansını ölçen bir formülle hesaplanır. Bu hesaplamada ülkelerin milli gelirleri, dış ticaret hacimleri, döviz rezervleri, ihracat çeşitliliği ile dış ödemeleri göz önünde bulundurulur. Diğer taraftan, kotalar her beş yılda bir yeniden gözden geçirilir. İlgili bir ülkenin talebi üzerine o ülkenin kotasında bir düzenlemeye gidilebilir (Karluk: 1998’den aktaran; Erdinç, 2007: 102). Diğer taraftan SDR, elinde bulunduranlar için bir varlıktır fakat kimse için bir yükümlülük olarak değerlendirilmez. Kendi başına bir değeri yoktur. Bir çeşit açık kredi olarak değerlendirilir. Bu kredi, fon üyeleri arasında birbirlerine olan borçlarının mahsup edilmesinde kullanılır. Bu imkânı kullanan üye ülke, diğer üyeler yerine IMF’ye SDR cinsinde borçlanabilir (Gray: 1987’den aktaran; Erdinç, 2007: 103).

Tarihsel olarak bakıldığında SDR, 1970’te uluslararası likiditeyi arttırmak için IMF tarafından yaratılan özel bir uluslararası rezerv aracıdır. Bu kanaldan üye ülkelere IMF’de ki *Normal Çekme Hakları*ndan ayrı bir dış rezerv sağlanmaktadır. SDR, genelde bir hükümetin, diğerinin merkez bankasından onun ulusal parasını çekmesine olanak veren bir haktır. Örneğin Türkiye dolar rezervine ihtiyacı dolayısıyla SDR’lerini kullanmak istesin, bunun için elindeki SDR’leri Amerikan Merkez Bankasına devredecektir. Federal Reserve Bank devraldığı SDR’nin dolar karşılığını ödemekle yükümlüdür. İşlem nedeniyle Türkiye dolar elde ederken aynı zamanda karşı ülkeye yine IMF aracılığı ile bir faiz ödemesinde bulunur. Üyeler kendisine devredilen SDR’leri ilk tahsisin 3 katına ulaşıncaya kadar kabul etmek zorundadır. SDR’lerin uluslararası likidite talebindeki artışı karşılamak üzere çıkartılması öngörülmüştür. IMF yönetim kurulu gelecek 5 yıllık dönemler için uluslararası ekonominin likidite talebi konusunda tahminlerde bulunur ve hangi tarihlerde ne miktar SDR çıkaracağına karar vermektedir (<http://tr.wikipedia.org>, (c)).

Diğer taraftan, çalışma döneminde merkezi yönetim dış borçlanmasında tahvil gerçekleştirmelerinin dönem başı ve dönem sonu itibariyle göstermiş olduğu gelişim seyri bazı yıllar hariç sürekli artış trendindedir. IMF’den alınan borçlar ise 2002 – 2006 arasında 10 milyar \$’ın üzerindedir. Ancak 2006 yılından sonra bu rakam 10 milyar \$’ın altına düşmüştür.

Tablo 7’den de görüldüğü gibi, tahvil ihracının etkin bir şekilde yapılması son derece önemlidir. Gerçekleştirilmek istenen tahvil ihracının başarısını etkileyen faktörlerin başında; ihracı gerçekleştiren ülkenin kredi değerliliği ile dış piyasalardaki alternatif yatırım alanlarının verimlilik ve faiz oranları gelmektedir. Dolayısıyla, Türkiye uluslararası piyasalardan tahvil ihraç etmek istediğinde söz konusu tahvilin faiz oranı piyasada diğer ülkelerin ihraç ettiği tahvillerin faiz oranlarının çok altında olmamalıdır. Aksi halde hedeflenen satışa ulaşılamayabilir. Diğer taraftan, merkezi yönetimin dış borçlanmaya duyduğu borç ihtiyacı arttıkça da faiz oranlarının yukarıya doğru çıkması yönünde bir baskı oluşacaktır.

Dış borçlanmada kullanılan en önemli kavramlardan biri de brüt ve net dış borç stokudur. Tablo 8’de Türkiye’nin brüt ve net dış borç stoku ele alınarak net dış borç stokunun GSYH’ye göre gelişimi çalışma dönemi için ele alınmıştır.

Tablo 8: Türkiye’nin Brüt ve Net Dış Borçlanmasının Gelişimi (Milyon ABD \$)

Yıllar	Türkiye Brüt Dış Borç Stoku	Türkiye Net Dış Borç Stoku	Türkiye Net Dış Borç Stoku / GSYH (%)
1990	52.577	35.899	17.9
1995	75.948	47.746	21.1
2000	118.602	78.425	29.6
2005	170.570	90.059	20.6
2010	291.920	173.170	23.7
2012	339.018	190.485	24.2

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013).

Tablo 8’den de görüldüğü gibi, gerek brüt gerekse net dış borç stoku çalışma döneminde artma eğilimindedir. Net dış borç stokunun GSYH içindeki payı ise 2000 yılında %20.6’ya yükselmiştir. Ancak 2000 yılından sonra borç stokunun artması net borç stokunun GSYH içindeki payını aynı derecede etkilememiştir. 2000 yılında %29.6 olan oran 2005’de %20.6’ya gerilemiş, 2012 itibariyle de %24.2 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, kamu kesiminin net iç ve dış borç stoku ve bu stokların GSYH içindeki payı son yıllarda önemli değişiklikler göstermektedir. Örneğin 2000 yılında kamu net borç stokunun GSYH içindeki payı %43.1’ken, bu oran 2005 yılında %41.7’ye 2010 yılında ise %28.7’ye gerilemiştir. Söz konusu gerilemede GSYH artışları kadar Merkez Bankası net varlıklarının, kamu mevduatının ve işsizlik fonu sigortası net varlıklarının son 10 yılda önemli düzeyde artması da etkili olmuştur. Dış borcun döviz kompozisyonuna bakıldığında ise; 2003 yılında alınan dış borcun yaklaşık %40’ı Dolar,

%26'sı Euro, %27'si SDR cinsinden yapılırken, 2011 yılında ise yaklaşık %56'sı Dolar, %16'sı Euro, %6'sı Japon Yeni, %2'si de SDR cinsinden yapılmıştır (www.hazine.gov.tr).

Son olarak tablo 9'da kamu dış borç stokunun dağılımı ele alınmaktadır. Bu kapsamda çalışma döneminde merkezde yönetim, mahalli idareler, kamu bankaları ve finansal olmayan kamu kuruluşlarının dış borç stokları ele alınmaktadır.

Tablo 9: Türkiye'de Kamu Kesimi Dış Borç Stokunun Dağılımı (%)

Yıllar	GENEL YÖNETİM				FİNANSAL KURULUŞLAR	FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	
	Merkezden Yönetim	Mahalli İdareler	Fonlar	Toplam	Kamu Bankaları	KİT'ler	Diğer
1990	78.2	2.8	3.2	84.2	3.9	11.5	0.2
1995	80.6	6.1	2.5	89.2	3.9	7.1	0.3
2000	86.2	4.2	1.1	91.5	6.3	6.9	0.4
2005	91.8	1.3	0.4	93.5	2.9	3.2	0.2
2010	87.6	4.0	0.05	91.6	6.7	1.3	0.1
2011	83.9	4.0	0.02	89.9	10.6	1.2	0.1

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013).

Tablo 9'dan da görüldüğü gibi, kamu kesiminde en fazla dış borcu genel yönetim kapsamında, merkezden yönetim kullanmaktadır. Merkezden yönetimin dış borç kullanma oranının kamu kesimi içindeki payı 1990 yılında %78.2'den, 1995'de %80.6'ya, 2005'te ise %91.8'e yükselmiştir. 2011 yılı itibariyle bu oran %83.9 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, kamu bankalarının payı artma eğilimindeyken, KİT'lerin payı ise azalma eğilimindedir. Bununla birlikte, fonların payı sürekli azalırken, mahalli idarelerin payı ise 2011 yılı itibariyle %4 olarak gerçekleşmiştir.

1990-2012 döneminde iç ve dış borç gerçekleştirmelerinin değerlendirilmesi yapıldıktan sonra devlet borçlanması açısından en önemli göstergelerden biri olan borçların sürdürülebilirliğine ilişkin değerlendirmeler çalışmanın bundan sonraki kısmında ele alınacaktır. Bilindiği gibi, bir ülkede toplam borç stokunun GSYH içindeki payında düşme var ise borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir gelişmeden bahsedilebilir. Aksi halde borçlanma seviyesindeki artışa, milli hâsıla gerçekleştirmeleri artışla karşılık veremiyorsa, gerek borçlanma göstergeleri, gerekse borç yönetimi açısından önemli sorunların oluşabileceği söylenebilir.

2.2. 1990 – 2012 Dönemi GSYH Gerçekleşmelerinin Borç Stoku Gerçekleşmeleri Açısından Önemi

Son otuz yıldır dünya genelinde ekonomik olarak en fazla ilgi, ulusal gelirlerin ekonomik büyüme oranının hızlandırılması yöntemleri üzerinedir. İster zengin ya da yoksul, isterse kapitalist, sosyalist ya da karma ekonomik sistem olsun, tüm uluslardan ekonomistler ve politikacılar için en önemli hedef ekonomik büyümeyi sağlamak ve istikrarlı bir şekilde sürdürmektir (Berber, 2006: 27). Ekonomik olarak önemli olan ekonomik büyüme gerçekleşmeleri, bir ülkedeki ekonomik, sosyal ve mali gelişmelerin değerlendirilmesi açısından da son derece önemlidir. Özellikle mali göstergelerin değerlendirilmesinde herhangi bir gelişmenin milli gelire göre gelişimi son derece önemli ve daha anlamlıdır. Bu bağlamda bütçe açığının veya dengesinin, kamu gelirlerinin, kamu giderlerinin, tek tek ve toplu olarak vergi gelirlerinin, iç, dış ve toplam borç stoku gelişmelerinin, faiz ödemelerinin, vb. milli gelire göre gelişimi bu alanda yapılan değerlendirmelerin hemen hemen hepsinde ele alınmaktadır.

Milli gelirdeki gelişmeler kamu kesiminin borçlanma ihtiyacını/gerekliliğini etkilemektedir. Buna göre, artan büyümeyle birlikte kamu gelirlerinin özellikle de vergi gelirlerinin artması beklenmektedir. Bu artış oranı, eğer kamu harcamalarının artış oranından yüksek ise kamu kesimi borçlanma gereği düşmektedir. Ancak günümüz şartlarında artan toplumsal ihtiyaçlardan dolayı kamu harcamalarındaki artış oranı, çoğu zaman kamu gelirlerindeki artış oranından fazla ya da bu orana eşit olmaktadır. Dolayısıyla bütçe açıkları kronikleşen ülkeler, bu açıkların kapatılması ve toplumsal ihtiyaçların karşılanması için borçlanmayı tercih edebilmektedirler.

Kamu kesimi borçlanma gereği konusunda uluslararası kuruluşlar ve birliklerce de bir takım oranlar tespit edilmiştir. Buna göre, Maastricht kriterlerinde kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH oranının maksimum %3 olması gerektiğinden bahsedilmektedir. Bu açıdan Türkiye’de özellikle kriz yıllarında bu oranın yüksek çıktığı görülmektedir. 1990-2012 dönemine ilişkin kamu kesimi borçlanma gereği gelişmeleri ve bu gelişmelerin GSYH içindeki payı aşağıdaki tablo yardımıyla (tablo 10) izlenebilir.

**Tablo 10: 1990 – 2012 Dönemi Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Gelişimi
(Milyon TL)**

Yıllar	Borçlanma Gereği (KKBG)	KKBG / GSYH	Faiz Dışı KKBG	Faiz Dışı KKBG / GSYH	Faiz Ödemeleri / GSYH
1990	29	5,5	8	1,7	3,8
1991	63	7,5	24	2,9	4,5
1992	116	7,9	48	3,3	4,6
1993	203	7,7	39	1,5	6,1
1994	239	4,6	-180	-3,5	8,1
1995	390	3,7	-353	-3,4	7,1
1996	1.294	6,5	-431	-2,2	8,6
1997	2.258	5,8	-355	-0,9	6,7
1998	5.016	7,1	-1.746	-2,5	9,6
1999	12.176	11,6	161	0,2	11,4
2000	14.806	8,9	-7.150	-4,3	13,1
2001	28.961	12,1	-14.347	-6,0	18,0
2002	35.008	10,0	-19.297	-5,5	15,4
2003	33.355	7,3	-27.761	-6,1	13,4
2004	20.367	3,6	-38.025	-6,8	10,5
2005	-1.992	-0,1	-48.954	-7,5	7,2
2006	-14.268	-1,9	-61.337	-8,1	6,2
2007	553	0,1	-49.892	-5,9	5,9
2008	15.397	1,6	-37.163	-3,9	5,5
2009	48.091	5,1	-7.268	-0,7	5,8
2010	25.949	2,3	-24.381	-2,2	4,5
2011	1.790	0,1	-42.460	-3,2	3,4
2012	24.831	1,75	-26.105	-1,8	3,5

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr> ve www.bumko.gov.tr adresinden alınan verilerle derlenmiştir (06.11.2013).

Tablo 10'dan da görüldüğü gibi, çalışma döneminde borçlanma gereğinin en yüksek olduğu yıllar sırasıyla 2009, 2002 ve 2003'tür. 2005 ve 2006 yılları ise borçlanma gereğinin negatif olduğu yıllardır. 2005 ve 2006 yıllarında kamu gelirlerinin kamu giderlerinden fazla olması temel nedenleri arasında özelleştirme, TMSF (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) ve reel faiz oranlarının önceki yıllara göre düşme eğilimini sürdürmesi sayılabilir. Öte yandan KKBG/GSYH oranının son yıllarda Maastricht kriterlerine (%3) uyum sağladığı hatta bu kriterden daha iyi olduğu da söylenebilir. 1990-2000 döneminde söz konusu oranının ortalaması % 6.6 iken, 2001-2012 döneminde ise % 3.4'tür. Bununla birlikte, faiz harcamaları hariç tutulduğunda kamu kesiminin borçlanma gereği çalışma döneminde genellikle negatiftir. Bu durum faiz ödemelerinin bütçede önemli bir payının olduğunu ve harcamaların dağılımını etkilediğini gösterebilir. Şöyle ki eğer bütçeden hiç faiz gideri yapılmıyorsa veya daha düşük miktarlarda yapılsaydı, ana harcama kalemlerine daha fazla pay ayrılabilirdi.

Dolayısıyla faiz harcamalarının önemli boyutlarda olması harcama kalemlerinin bileşenlerini etkilemektedir, denilebilir.

Bu kapsamda diğer bir önemli konu ise toplam borç stokunun milli gelire göre gelişimidir. Yani borcun sürdürülebilirliği veya sürdürülebilir borç oranıdır. Buna göre, sürdürülebilir borç oranı bir ekonominin borçlanmaya devam edip edemeyeceği ya da vadesi gelen borçların yeniden borçlanarak ödeyip ödenemeyeceğini ifade etmektedir. Ancak sürdürülebilir borç oranını ifade etmek için geliştirilen oran ya da denklemler uluslararası bir standarda sahip olamamaktadır. Çünkü sürdürülebilir borç oranı her ekonomi için farklılık gösterebilmektedir. Uygulamada Maastricht kriteri olarak genel kabul görmüş oran (toplam borç stoku/GSYH) %60'dır (Eğilmez, 2004). Söz konusu oran Türkiye'de 2003 yılında %60 seviyesindeyken, 2009'da %45, 2012 itibarıyla da %36 seviyesine gerilemiştir (www.hazine.gov.tr).

Genel olarak bakıldığında, Türkiye'de kamu borç stoku/GSYH oranı son yıllarda düşme eğilimini sürdürse de bu performans, yurt içi ve yurt dışındaki makroekonomik gelişmelerden etkilenecek yapıdadır. Yüksek cari işlemler açığı, dış finansmanda doğrudan yabancı yatırımların ve uzun vadeli borçlanmanın payının düşük olması, bankacılık sektöründeki artan "kredi/mevduat" oranı (söz konusu oran % 100'e yaklaşmaktadır) ve şirketlerin net döviz yükümlülüklerinin yüksek oluşu nedeniyle Türkiye, uluslararası finansal piyasalarda yaşanacak sıkıntılara karşı tamamen bağışık değildir. Özel sektördeki tasarruf açığını yansıtan bu durum, Türkiye'yi küresel likiditedeki dalgalanmalara ve risk iştahındaki değişimlere açık hale getirmektedir (IMF, 2012: 2).

Öte yandan borcun sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmalar borçlanma krizleri ve son yıllarda yaşanan finansal zorluklarla birlikte artmıştır. Borçlanma konusu, 1970'lerde ve finansal serbestleşme hareketlerinin hız kazandığı dönemde iktisat literatürünü meşgul eden en önemli konular arasında yer almaktaydı (Göktaş, 2008: 427). Genel olarak bakıldığında borcun sürdürülebilirliği üzerinde birçok faktörün etkisi olduğu söylenebilir. Bu faktörlerden en önemlileri; borç stokunun seviyesi, bütçe denkliliği, faiz ve büyüme

oranı, vergisel önlemler, kamu harcama seviyesi, ekonominin istikrar düzeyi ve ülke içindeki makro ekonomik koşullardır.

Kamu borcunun sürdürülebilir düzeyden sapma göstermesi halinde ülkelerin uyguladıkları politikalarda değişikliğe gitmesi ve uluslararası ve/veya uluslar üstü kuruluşlardan finansal destek istemesi kaçınılmaz olmaktadır. Ancak koşulların daha da kötüleşmesi halinde borcun yeniden yapılandırılması gündeme gelebilmektedir. Bununla birlikte, bütçe açıklarını azaltmaya yönelik politikalar borçlanmaya duyulan ihtiyacın azalmasında etkilidir. Bu açıdan bütçede faiz dışı denge kavramı ön plana çıkar. Çünkü bir ülkenin mevcut borç stokunun makul bir seviyede istikrarlı seyir izlemesini sağlamak için bütçenin faiz dışı fazla vermesi gerekmektedir. Verilen faiz dışı fazla ile mevcut borcun faiz harcamaları karşılanmaktadır. Eğer faiz dışı fazla miktarı ödenmesi gereken faizlere yeterli gelmezse yeniden borçlanma ihtiyacı doğmakta ve borç yükü artmaktadır. Dolayısıyla her defasında daha yüksek reel faizden borçlanmak kaçınılmaz olmakta ve borcun sürdürülebilirliği açısından önemli sorunlar oluşmaktadır (TCMB, 2011: 1).

Genel olarak bakıldığında, sürdürülebilir borç oranı ülkelerin geçmişte yaptığı borçlardan ziyade gelecekte yapacağı veya yapabileceği borçları ifade etmek için kullanılmaktadır. Bu açıdan yeni bir borç alınıp alınamayacağının göstergesi olarak kabul edilmektedir (Eğilmez, 2004). Dolayısıyla şu andaki mevcut sürdürülebilir borç oranı gelecekte alınacak borçları tayin edecektir. Bu yüzden özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme gerçekleştirmelerinde istikrarlı olmaları gerekmektedir. Aksi halde istikrarsız büyüme ülkeleri daha yüksek faiz oranından borç aramaya itecektir. Bu durum her defasında borç yükünü daha da arttıracaktır.

Sürdürebilir borç oranını ifade eden kamu borç stoku/GSYH gerçekleştirmelerinde son yıllarda olumlu gelişmeler olsa da bu gerçekleştirmelerin gerçeği yansıtmadığını savunanlarda bulunmaktadır. Bu düşünceye göre aslında kamu kesiminin borçları olması gerekenden az gösterilmektedir. Şöyle ki Hazine tarafından ihraç edilen borçlanma kâğıtlarının en büyük alıcısı bankalardır. Bankalar Hazine'ye borç verirken bu kaynakları yurt dışından çok düşük faizli krediyle temin etmekte ve bu krediyle yurt

içinde yüksek faizden Hazineye borç vermektedirler. Dolayısıyla başlangıçta özel sektör borcu gibi görünen borç aslında kamu sektörü borcu olarak değerlendirilmelidir. Bu durum aslında Kamu borç stoku/GSYH gerçekleştirmelerinin kötüye gittiğini göstermektedir. Ancak bu görüş özel sektör borçlarının sorumlusunun kamu kesimi olması varsayımında geçerlidir. Ya da bankalar dış borçlarını ödeyemediğinde bu borçların sorumlusunun Hazine olması varsayımında geçerlidir. Dolayısıyla özel sektör borçlarını kamu sektörü borcu olarak değerlendirmemek gerekir (Öztürk, 2011).

2.3. Türkiye'nin Borç Yönetiminde Ön Plana Çıkan Unsurlar

1990-2012 döneminde Türkiye'de borçlanmanın biçimi, ihtiyacı, kaynağı, vadesi, faizi, borç anapara ve faiz ödemeleri, vb. de önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Söz konusu değişiklikleri etkileyen unsurların başında; ekonomik krizler, siyasi istikrarsızlıklar, büyük yatırımlardan doğan finansman ihtiyacı, bazı ekonomik gelişmeler, vb. sayılabilir. Aslında yukarıda ifade edilen faktörlerin hepsi borçlanma açısından, borç yönetimini etkileyen faktörler olarak da ifade edilebilir.

Bununla birlikte, borç yönetiminin finansal piyasaları destekleme yönünde iyi koordine edilmesi son derece önemlidir. Çünkü piyasa temelli finansal araçların artması kurumların gelişmesi açısından özendirici veya teşvik edici olabilir. Bu durum finansal piyasaların gelişmesine katkı sağlayabilir (Sundararajan ve Dattels, 1997: 4).

Buna göre son yıllarda borç yönetimi için öne çıkan hedef, unsur ve uygulamalar Hazine Müsteşarlığı Faaliyet Raporları, Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetimi Raporları ve Hazine Müsteşarlığı Performans Programları dikkate alınarak aşağıdaki gibi özetlenebilir;

- ✓ Finansman ihtiyacının en uygun maliyet ve makul risk düzeyinde karşılanmasını sağlamak,
- ✓ Faiz riski yönetimi kapsamında borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak, faize karşı duyarlılığın azaltılmasını sağlamak,
- ✓ Nakit yönetiminin etkinliğini arttırmak,
- ✓ Hazine garantili krediler ve ikrazen kullanılan dış krediler ile diğer işlemlerden kaynaklanan kredi riskinin azaltılması,

- ✓ Kamu işletmelerinde kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ve verimliliğinin artırılması,
- ✓ Tahvil ihraçlarının süresinin uzatılması,
- ✓ Yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla TÜFE'ye endeksli tahvillerin ihracına devam etmek,
- ✓ Borçlanmada önemli olan maliyet ve risk faktörlerine yönelik oluşturulan simülasyon modeli aracılığı ile alternatif borçlanma stratejilerinin önümüzdeki dönemde doğuracakları faiz yükü ve stok değeri gibi göstergelerin beklenen değerleri ve olasılık dağılımlarının tespit edilmesi,
- ✓ Borçlanmada ortalama vadenin piyasa koşullarının elverdiği ölçüde uzatılması,
- ✓ Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü rezerv tutulması,
- ✓ TL cinsi borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılarak gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetlerin payının azaltılması,
- ✓ Döviz kuru riskini yönetmek amacıyla, borçlanmanın ağırlıklı olarak Türk Lirası cinsinden yapılması ve döviz cinsi borçlanmanın çapraz kur riskinin dikkate alınacak şekilde belirlenmesinin sağlanması,
- ✓ Hazine Müsteşarlığı'nın maruz kalacağı kredilerdeki riski minimize etmek amacıyla Kredi Derecelendirme Modeli oluşturulmuştur. Söz konusu model, garantili borç ve alacak stoku bulunan kuruluşların Hazineye karşı yükümlülüklerini yerine getirme performanslarını ve finansal verilerini dikkate alarak kredi fiyatlandırmasına imkân sağlamaktadır. Model kapsamında; Hazine geri ödeme garantileri, Hazine yatırım garantileri ve Hazine alacakları değerlendirilmektedir. Model, KİT'ler, belediyeler, belediye bağlı kuruluşları ve şirketleri ile bankaları kapsamaktadır. Model kuruluşların yükümlülüklerinden beklenen kayıpların hesaplanması amacını taşımaktadır.
- ✓ Borçlanma göstergelerinde Maastricht Kriterlerine uyumun sağlanması,
- ✓ Borç yönetiminde kurumsal çerçevenin geliştirilmesini sağlamak amacıyla gerekli teknolojik altyapı ve insan kaynaklarını temin etmek ve/veya geliştirilmesini sağlamak,
- ✓ Avrupa Birliği müktesebatına uyumun ve AB fonlarının kullanımının etkin bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlamak,

- ✓ Şeffaf ve hesap verilebilir bir borç borç yönetimi oluşturmak,
- ✓ Devletin borçlanma senedi piyasasının gelişmesini sağlamak,
- ✓ Para Piyasası Nakit İşlemleri (PPNİ) sayesinde daha etkin borç yönetimi sağlamak. PPNİ, etkin nakit yönetiminin kısa vadeli borçlanma araçlarıdır. Söz konusu araçların kullanımında temel amaç borç yönetiminden ziyade ay içindeki kamu nakit giriş ve çıkışları arasındaki zaman farklılıklarının dengelenmesidir. Örneğin, Türkiye’de kamu maaş ödemeleri her ayın ilk yarısında yapılırken; vergi tahsilâtlarının önemli bir kısmı genel itibariyle ay sonlarında gerçekleşmekte ve ay içinde nakit giriş ve çıkışlarında zaman farkı ortaya çıkmaktadır. PPNİ aracılığı ile ayın ilk günlerinde kısa vadeli borçlanma yapılması ve ay sonunda gerçekleşen nakit girişleri ile söz konusu borçlanmaların geri ödenmesi imkânı elde edilmekte ve nakit akımlarının zaman açısından daha düşük maliyetle denkleştirilmesi mümkün hale gelmektedir.
- ✓ Ulusal ve/veya uluslararası piyasalarda meydana gelen ve/veya gelebilecek herhangi biri krizde oluşabilecek ani şoklara karşılık çeşitli borçlanma seneryolarının önceden hazırlanmasını sağlamak,
- ✓ Perakende Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) satışı ile küçük yatırımcılara alternatif yatırım ürünleri sunulması, finansman maliyetlerinin düşürülmesi, borçlanma vadesinin uzatılması, finans piyasalarının derinleştirilmesi ve yatırımcı tabanının genişletilmesi gibi amaçların yerine getirilmesini sağlamak,

2000 yılında OECD tarafından yapılan araştırmada borç yönetiminde etkinliğin sağlanması için bazı kriterler belirlenmiştir. Bu kriterler; hükümetlerin finansal ihtiyacının karşılanmasında verimli ve etkin borçlanmanın kalıcı hale getirilmesi, borçlanma maliyetlerinin minimize edilmesi, borcun kabul edilebilir bir risk seviyesinde temin edilmesi ve iç piyasalardan borçlanmanın desteklenmesidir (Ratnayake, 2006: 3).

2.4. Türkiye’de Ekonomik Kriz Dönemlerinin (1990-2012) Devlet Borçlanması ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri

Türkiye’de çalışma dönemi boyunca (1990-2012), birçok ekonomik kriz meydana gelmiştir. Bunun dışında temelde yabancı piyasalardan kaynaklanan ancak Türkiye ekonomisini derinden etkileyen bir takım krizlerde yaşanmıştır. Söz konusu krizler;

1991 ve 1994 finansal krizi, 2000-2001 krizi, 2008-2009 küresel krizidir. Bu krizlerin ekonomik, mali ve sosyal boyuttaki etkileri bazı açılardan birbirine benzemekte, bazı açılardan da birbirinden ayrılmaktadır. Krizlere karşı alınan önlemler ve uygulamalarda da benzerlik ve farklılıklar bulunmaktadır.

Çalışma konusunu ilgilendiren borçlanma ve ekonomik büyüme konusuna gelindiğinde ise söz konusu krizlerin borçlanma ve büyüme politikası üzerindeki etkilerinden söz edilebilir. Bu etkilerin çoğu zaman Türkiye'nin toplam borç stokunu arttırdığı ve büyüme hızını düşürdüğü söylenebilir. Ekonomik krizlerin borçlanma ve büyüme politikasında meydana getirdiği etkilerin analiz edilmesi amacıyla meydana gelen krizler tek tek ele alınacaktır.

2.4.1. 1991 Finansal Krizi

Türkiye ekonomisinde 1991 yılında görülen finansal istikrarsızlığın temel nedeni Körfez Krizinden kaynaklanmıştır. Bilindiği gibi, Körfez krizinin çıkmasında jeo-politik faktör belirleyici olmuştur. Körfez Savaşı, 2 Ağustos 1990'da Irak'ın Kuveyt'i işgal etmesiyle başlayan krizin sonucunda gerçekleşen, ABD öncülüğünde, Birleşik Krallık, Fransa, Suudi Arabistan, Suriye, Mısır gibi 28 devletin askeri koalisyonuyla Irak arasında yaptıkları uluslararası çatışmadır ([http://tr.wikipedia.org/wiki/ \(b\)](http://tr.wikipedia.org/wiki/(b))).

Körfez Krizi, Türkiye ekonomisinde sert bir dış şokun yaşanmasına neden olmuştur. Bu dönemde, sermaye hareketlerinde ani durma ve hatta terse dönüş olmuş, bölgesel ticaret durmuş, turizm gelirlerindeki azalma gibi doğrudan etkilerle genel ekonomik performansta belirgin bir düşüş yaşanmıştır. Özellikle savaşın berberinde getirdiği riskler ve yıkım, tüm bölgeyi olumsuz etkilemiştir (BDDK, 2010: 3). Söz konusu kriz dönemlerine bakıldığında, 1991 yılında kamu kesimi reel iç borç stokunun bir önceki yıla göre %45, reel dış borç stokunun ise %65 arttığı görülmektedir. Bununla birlikte, 1992 yılında reel iç borç stoku bir önceki yıla göre %65, reel dış borç stoku ise %60 artmıştır. Bununla birlikte iç borçlanma yıllık basit ve bileşik faiz oranlarında da yaklaşık %40 düzeyinde bir artış yaşanmıştır. Diğer taraftan, 1990 yılında %9.3 olan ekonomik büyüme oranı, 1992 yılında ise %6.0 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla

bahsedilen Körfez Krizinin borç stokunu arttırıcı, ekonomik büyüme oranını azaltıcı etkilerinin olduğu söylenebilir (www.dpt.gov.tr, www.hazine.gov.tr).

1991 yılında yaşanan krizde yüksek ve değişken enflasyon ile istikrarsız büyüme performansı Türkiye açısından bu krizin etkilerini derinleştirmiştir. Böyle bir ortamda, iç borç dinamiğinin sürdürülemez boyutlara ulaşması ve başta finansal piyasalar olmak üzere yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamaması krizi tetikleyen diğer faktörler olarak dikkat çekmektedir. Ekonomideki artan belirsizlikler, yatırımcı ve tasarrufcu için ekonomide vadenin kısılmasına, dolarizasyona ve Türkiye ekonomisinin kırılganlıklarının daha da artırmasına yol açmıştır (BDDK, 2010: 6). Körfez Krizi, Türkiye’den önemli miktarda sermaye çıkışına neden olmuş, bu durum kamu kesiminin finansal ihtiyacını arttırmıştır. 1990 yılından 1991 yılına gelindiğinde Türkiye’ye gelen sermaye akışı yaklaşık 5.6 milyar dolardan 2 milyar dolara düşmüştür. Görüldüğü gibi, Körfez Krizi, Türkiye’ye gelen kısa vadeli sermaye girişini olumsuz etkileyerek gerek iç gerekse dış borç stokunu arttırmıştır.

2.4.2. 1994 Finansal Krizi

1994 finansal krizi, 1991 krizine göre Türkiye’nin kendi iç dinamiklerinin daha çok etkili olduğu bir krizdir. 1994 yılı, Cumhuriyet tarihinin en büyük cari ve kamu açığının yaşandığı bir yıldır. Orta ve/veya uzun dönemde sürdürülemeyecek olan söz konusu açıklar, 1994 yılı Nisan ayında içine düşülen ağır iktisadi krizin oluşumundaki ana faktörlerden biridir (Turan, 2011: 62).

Özellikle 1989 sonrası Türkiye’de düşük kur ve yüksek ulusal faiz politikasının uygulanması, ülke ekonomisinin birikim önceliklerinde uluslararası finans piyasalarının etkili olmasına neden olmuştur. Yüksek kamu açığı ve cari açık, uluslararası finans piyasalarının etkili olmasındaki ana faktörler olarak söylenebilir (Yeldan, 2002: 51). Uluslararası finans piyasalarının yarattığı kısa vadeli imkânlar, kamu kesiminde popülist uygulanmış, bu duruma kamu borç yönetimindeki politika hataları da eklenince finansal kriz için uygun bir zemin oluşmuştur (Oktar ve Dalyancı, 2010: 12). Bununla birlikte, Dolar-TL paritesinin bozulması ve enflasyonist beklentilerde artan baskılarda krizi tetiklemiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2007: 379).

1994 finansal krizinin en önemli özelliği, çok şiddetli fakat kısa süreli olmasıdır (Kazgan, 2002: 5). Kriz yılından önce %8 olan büyüme hızı, 1994'te -%5.5 olarak gerçekleşmiştir. 1995'e gelindiğinde ise %7.2'lik bir büyüme performansı yaşanmıştır. Diğer taraftan, 1994 yılında reel kamu iç borç stoku bir önceki yıla göre % 49.7 artarken, reel kamu dış borç stoku ise %125.6 artmıştır (www.dpt.gov.tr, www.hazine.gov.tr). Dış borç stokunun daha fazla artmasının temel nedeni olarak; krizin Hazine'nin iç kaynaklardan yeteri kadar borç bulamaması ve cari işlemler açığı gösterilebilir.

Borçlanma açısından bakıldığında, krizle birlikte kamu sektörü gelir-gider dengesi daha da bozulmuş ve kamu kesiminin borçlanma ihtiyacı ve borç stoku artmıştır. Sonuç olarak, borcun vadesi kısalmakla birlikte borçlar için ödenen faiz yükü artmıştır. Bu dönemde sermaye girişlerine müdahaledeki yanlışlar ve kötü kriz yönetimi 1994 krizinin olumsuz etkilerini daha da şiddetlendirmiştir (Yentürk, 2005: 140). Öte yandan artan kamu açıklarının finansmanında Hazine'nin gerekli olan tahvil ve bono satışını yapamaması, krizin maliyetini ortadan kaldırmak için dış kaynağı veya Merkez Bankasının para basmasını zorunlu hale getirdiği söylenebilir (Kansu, 2004: 159).

2.4.3. 2000-2001 Ekonomik Krizi

2000 yılının son çeyreğinde yükselen faiz oranlarına rağmen dış kaynak girişi sağlanamamış, aksine yurt dışına büyük boyutlu sermaye çıkışı yaşanmış ve Merkez Bankası rezervleri hızla gerilemiştir. Merkez Bankasının rezervlerinin azalmasında yurt dışına çıkan sermayeden dolayı piyasaların artan döviz talebi etkili olmuştur. Bu gelişmelere bankalar arası güven eksikliği de eklenince, finansal piyasaların aracılık işlevinde önemli sorunlar ortaya çıkmış ve gecelik faizler üç haneli rakamlara ulaşmıştır. Bu durum bankacılık kesiminin piyasa risklerine karşı duyarlılığını daha da arttırmıştır (BDDK, 2009: 3-5).

Finansal piyasalarda görülen istikrarsızlığa mali piyasalardaki istikrarsızlık ve ülke ekonomisinin yapısal sorunları da eklenince ekonomik kriz Türkiye için kaçınılmaz hale gelmiştir. Diğer taraftan, söz konusu krizin etkenleri arasında yüksek cari açık (Yılmaz ve Karataş, 2009: 39), sermaye girişinin sürekliliğini sağlama ve beklentilerin

yönetilmesinde hükümet hataları, IMF programındaki kur riskine karşılık yeterli desteğin sağlanmasındaki eksiklikler (Alper, 2001: 52), Asya-Rusya Krizi (Kazgan, 2002: 7), yüksek kamu borçlanma gereği ve bunun finansmanındaki yanlışlıklardan kaynaklanan bankacılık sektörünün kırılganlığı (Özatay ve Sak, 2002), siyasi istikrarsızlık ve belirsizlik, 1999 depreminin yarattığı olumsuz etki (Kapusızoğlu, 2011: 127), dış piyasalardan sağlanan borçların vadesinin kısa olması (Aklan, 2003: 163-164) ve 2000 yılında iç borçların dış borçla finanse edilmesi yönünde benimsenen politikalar (Ünsal, 2004: 99-100) da gösterilebilir.

Birçok faktörün etkili olduğu 2000-2001 ekonomik krizi, büyüme performansını olumsuz etkilerken iç ve dış borç stokunu da arttırmıştır. Ekonomik büyüme oranı 2000 yılında %6.8 iken, 2001 'de ise -%5.7 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, 2000'den 2001'e geçişte reel iç borç stoku %200'ün, dış borç stoku ise %150'nin üzerinde artış göstermiştir (www.dpt.gov.tr, www.hazine.gov.tr). Bu krizde Türkiye, tarihinin en büyük IMF borçlanmasını gerçekleştirmiş, devalüasyon ile birlikte dış borcun TL karşılığı olan borç yükü katlanarak artmıştır (Karagöl, 2010: 8).

2.4.4. 2008-2009 Küresel Finansal Krizi

2008-2009 Küresel Finansal Kriz, Türkiye'nin kendi iç dinamiklerinden kaynaklanmayan ancak Türkiye'de ki ekonomik, mali ve sosyal göstergeleri etkileyen bir krizdir. Söz konusu krizin etkileri, Türkiye'de 2008 yılının son çeyreğinde hissedilmeye başlanmış ancak 2009 yılının ilk iki çeyreğinde krizin etkileri reel ekonominin tamamını sarmıştır.

Dünyada birçok ülkeyi etkileyen kriz, 2007 yılı ortalarında, ABD ipotekli konut/mortgage piyasasında başlamış, türev ürünler aracılığıyla tüm finansal sektörü etkisi altına almış ve 2008 yılı itibariyle birçok ülkede etkisini göstermeye başlamıştır (Göçer, 2012: 19; Öztürk ve Gövdere, 2010: 394). Finansal kriz, başlangıçta finansal sektörü etkilese de, sonrasında dünya genelinde üretim, ticaret ve işsizlik gibi reel ekonomik büyüklükler üzerinde etkili olmuştur (Yükseler, 2009: 10). Hemen belirtmek gerekir ki, tez konusunu ilgilendiren borçlanma ve büyüme konusu ekonomik olarak krizden en fazla etkilenen alanlar arasında yer almaktadır.

Söz konusu krizden sonra özellikle Avrupa’da ki bazı ülkelerin borçlarının milli gelir içindeki payı önemli düzeyde artmıştır. Örneğin; 2007 yılında Yunanistan’da kamu borç stokunun GSYH’ye oranı yaklaşık %100’ken, 4 yıl gibi kısa bir süre sonra 2011’de %150’lere ulaşmıştır. İrlanda’da ise 2007 yılında yaklaşık %25 olan oran, 2011 itibariyle %125’lere ulaşmıştır. İrlanda ve Yunanistan gibi İtalya, Belçika, Portekiz’ de de oran %100’lerin üzerine çıkmıştır (Bruchez ve Schlaffer, 2012: 9-11). Yunanistan, Portekiz ve İrlanda’nın mali darboğazdan kurtulmasında IMF kredisi ve diğer hükümet desteklerinin önemli bir katkısı olmuştur. Ancak borçlanma konusundaki gelişmeleri bu üç ülkeyle sınırlandırmamak gerekir. Çünkü birçok gelişmiş ülkede gelecekte ciddi anlamda borç sorunuyla karşı karşıya kalabilir (Nelson, 2013: 1-5; Bergsten ve Fery, 2012). IMF tarafından yapılan tahminlere göre, 2018 yılında gelişmiş ülkelerde, kamu borcunun milli gelir içindeki payının ortalamasının %100’lerin üzerine çıkması beklenirken, gelişen ülke ekonomilerinde ise %40 seviyesinde olacağı beklenmektedir (IMF, 2013).

Krizin etkilerine kadar istikrarlı bir büyüme temposu yakalayan Türkiye ekonomisi küresel ekonomide ortaya çıkan daralmaya bağlı olarak yavaşlama eğilimine girmiştir. Bu durum özellikle cari dönem ekonomik gelişmelere daha duyarlı olan dolaylı vergilerde bir düşüşe yol açmıştır. Vergi gelirlerindeki düşüş, bütçe dengesini etkilemekle birlikte hazırlanan orta vadeli mali planla (OVMP), mali disiplinin sağlanması ana öncelikler arasında yer almış ve uygulanan sıkı mali politikalarla krizin etkileri minimize edilmiştir (Taban, 2011: 16).

Krizle birlikte uluslararası sermaye hareketlerinde görülen yavaşlama iç talep ve kredi olanaklarını olumsuz etkilemiştir. Bu gelişmeler neticesinde, 2002 yılından bu yana 27 çeyrek devam eden büyüme dönemi sona ermiştir. Türkiye ekonomisi 2008 yılının dördüncü çeyreğinde yaklaşık %7, 2009 yılının genelinde ise %4,7 oranında küçülmüştür. İşsizlik oranı ise 2008 yılındaki %11’lik seviyesinden 2009 yılında %14 seviyesine çıkmıştır. Ancak 2009 yılının son çeyreğinden itibaren toparlanma sürecine girilmiş ve 2009 yılının son çeyreği %6 gibi yüksek bir büyüme oranı ile tamamlanmıştır. Türkiye ekonomisi 2010 yılının ilk çeyreğinde %11,7, ikinci çeyrekte %11,2 ve üçüncü çeyrekte de %5,5 oranında büyümüş ve 2010 yılının ilk 9 aylık

döneminde gerçekleşen ortalama büyüme oranı ise %8,9 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'nin bu büyümesinin istihdam yaratması önemli bir gelişmedir. İstihdam artışına paralel olarak işsizlik oranları da azalmıştır. 2010 yılının ilk çeyreğinde %14,4 oran işsizlik oranı üçüncü çeyrekte %11,4'e gerilemiştir (Taban, 2011: 17, www.dpt.gov.tr).

Diğer taraftan, kriz dönemi ve sonrasında borçlanma göstergelerine bakıldığında durum ekonomik büyüme kadar kötü değildir. Kriz yılı olan 2009 yılında bütçe açığının GSYH içindeki payı %5,5'e, KKBG'nin GSYH içindeki payı da %5,1'e yükseltmiştir. OVMP çerçevesinde bütçe açığının ve kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH içindeki payları 2010 yılının üçüncü çeyrek dönem sonu itibariyle sırasıyla %4 ve %5,1 olarak planlanmıştır. Yine aynı dönemde, Türkiye'nin net dış borç stoku artmasına rağmen, net kamu borç stokunun hem düzey hem de GSYH'ye oranı azalmıştır. Ayrıca AB tanımlı brüt kamu borç yükü, AB-27 ortalamasının çok altına çekilmiştir (Taban, 2011: 18, www.hazine.gov.tr). Diğer taraftan, reel iç borç stoku 2007'den 2008'e geçişte yaklaşık %8 artarken, 2008'den 2009'a geçişte %27 artmıştır. Reel dış borç stokundaki artış ise 2008'de %7, 2009'da ise %36 olarak gerçekleşmiştir (www.hazine.gov.tr).

2.5. Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Kamu kesimi, finansman ihtiyacını karşılamak için kamu gelirlerinin yetersiz kaldığı alanlarda borçlanmayı tercih edebilmektedir. Borçlanma alındığında ve geri ödendiğinde ülkedeki temel makro ekonomik dengeler üzerinde birtakım etkilere neden olabilir. Genel olarak bakıldığında, borçlanmanın tüketim ve yatırım seviyesine, enflasyona, faiz oranlarına, gelir dağılımına, ekonomi büyümeye, vb. alanlara olumlu veya olumsuz etkileri olabilmektedir. Söz konusu etkilerinden dolayı ekonomi literatüründe borçlanmanın etkileri birçok açıdan ele alınmıştır.

Diğer taraftan, borç stokunda meydana gelebilecek bir değişiklik, yani borç miktarının artması veya azalması ekonomi üzerinde bir takım olumlu veya olumsuz etkilere neden olabilir. Borç stokunun azalması mevcut borçların kısmen de olsa itfa edilmesine (ödenmesine) bağlıdır. Borçların itfa edilmesiyle piyasada likidite fazlaşacağından dolayı bir takım ekonomik etkiler meydana gelebilir (Çataloluk, 2009: 249). Bununla birlikte, borcun iç veya dış, kısa veya uzun vadeli, yüksek veya düşük faizli olmasının

ekonomik etkileri olumlu veya olumsuz manada farklı olabilir. Görüldüğü gibi borçlanmanın ekonomik etkileri birçok etkene bağılı olarak farklılık arz edebilir.

2.5.1. Tüketim ve/veya Toplam Talep Seviyesi Üzerindeki Etkisi

Teorik olarak bakıldığında, devlet bütçe açığı verip borçlandığı zaman tüketim seviyesinin artması beklenmektedir. Çünkü devlet borçlandığında bireyler, ileride daha fazla vergi ödeyeceklerini hesaba katmamakta, böylece ellerindeki gelirin tamamını tüketilebilir gelir olarak varsaymaktadırlar. Yani bireyler burada vergi için bir karşılık ayırma yolunu tercih etmemektedir. Daha az vergi alınması sonucunda da kişiler, ellerinde kalan ilave gelirin bir kısmını harcamakta, bir kısmını da tasarruf etmektedir (Bağcı, 26: 2001). Teorik olarak ifade edilebilecek diğer konu ise borçlanmanın birey ve kuruluşlar üzerinde yarattığı gelir ve servet etkisidir. Gelir etkisinde, devlet tarafından ihraç edilen borçlanma kâğıtlarının faizinden sağlanan gelir, kişilerin tüketimlerini arttırabilir. Hiç kuşkusuz ki, gelir etkisinin etkinliğini, ihraç edilen borçlanma kâğıtlarının faiz oranı belirler. Servet etkisinde ise; bireyler, borç verebilme yeteneği ve duygusu nedeniyle kendilerini daha varlıklı hissedip, harcama düzeylerini yükseltebilirler (Erol, 1992: 87-89).

Genel olarak bakıldığında, devlet borçlanmayı ekonomik amaçtan ziyade finansal amaçlı yaptığından elde ettiği fonları büyük ölçüde cari harcamalar için kullanacaktır. Bu nedenle de tüketim seviyesinde bir artışın yaşanacağı söylenebilir (Ulusoy, 2001: 281). Borçlanma alındığında veya geri ödendiğinde toplam talep/tüketim seviyesi üzerinde doğrudan bir etki oluşturabilmektedir. Özellikle dış borçlar alındığında ülke içinde toplam talep/tüketim seviyesi yükselme eğilimine girebilir. Diğer taraftan borçlanma, vergi gelirinin en önemli alternatifi olduğuna göre, vergi aracılığıyla sağlanamayan finansman ihtiyacı borçlanmayla finanse edilerek bir nevi bireylerin gelirleri korunmuş olacaktır.

Devletin finansman ihtiyacı için vergi yerine borçlanmaya başvurması, bireylerin harcama olanaklarını arttırmakta ve genel ekonomide tüketim eğilimini olumlu yönde etkileyebilmektedir. Bu durum az gelişmiş ülkeler için geçerlidir. Bu ülkelerde tüketim eğiliminin artması yatırım ve milli gelir seviyesini arttırmakta, işsizliği de

düşürmektedir. Ancak gelişmiş ülkeler için aynı durum söylenemez. Gelişmiş ülkelerde kısa dönemde toplam talebin artması gelir ve istihdam düzeyini olumlu etkilerken uzun dönemde gelişme hızında bir yavaşlamaya neden olabilir. Başka bir deyişle tüketim eğiliminin artması ekonominin büyüme hızını düşürebilir (İnce, 1996: 277; Çataloluk, 2009: 253).

Kamusal borç miktarına ilişkin artışlar tüketim seviyesini pozitif, tasarruf seviyesini negatif etkilemesine rağmen, tüketim artışının yarattığı gelir trendleri karşı tasarrufları ve istihdam seviyesini olumlu yönde etkileyebilir (Özker, 2001: 7). Ancak vergi yerine borçlanmaya başvurulması, her zaman tüketim seviyesini olumlu etkileyebilir. Çünkü borç yükünün artması beraberinde vergi yükünü de arttıracak ve bireyler daha fazla vergi ödeyerek tüketimini kısmak zorunda kalabileceklerdir. Diğer taraftan kamu kesimi, ihtiyaç duyduğu finansmanı borçlanma yerine vergi yoluyla sağlarsa, bireylerin servetleri ve gelirleri daha alt seviyede kalacak, bu durumda tüketim seviyelerini olumsuz etkileyecektir (Özkan, 2009: 110).

Borçların tüketim seviyesi üzerindeki etkisini tespit ederken iç ve dış borç şeklinde bir ayırım yapılmalıdır. Çünkü iki borç kaynağının etkisi farklılık arz etmektedir. İç borçların ekonomide önemli bir makro değişken olan toplam talep dolayısıyla da tüketim seviyesi üzerindeki etkisi, borçlanmanın yapıldığı kaynağa ve borçların vade yapısındaki değişmelere göre farklılık göstermektedir. Eğer borçlanma gerçek kişilerden yapılıyorsa tasarrufa ayrılan kaynaklar çekileceğinden, toplam talep üzerinde belirgin bir değişme olmayabilir. Ancak, çok cazip imkânların sunulması sonucu bireyler taleplerini kısip tasarruflarını arttırmak amacıyla ihraç edilen tahvil veya bonoyu temin etmek isterlerse, tüketim seviyesi olumsuz etkilenecek ekonomide daraltıcı etkiler meydana gelebilir (Uluatam, 1991: 325). Eğer tüzel kişiler yatırıma ayırdıkları paylarını devlete borç verme yolunu seçerlerse ekonomide yine daraltıcı etkiler meydana gelebilir. Bu durumda ekonomide talep enflasyonu varsa, kısa dönemde tüketim kısılacağından dolayı bir takım olumlu etkiler de meydana gelebilir (Özkan, 2009: 110).

Bununla birlikte, borçlanmanın gönüllü veya zorunlu olmasının toplam talep veya tüketim seviyesi üzerindeki etkileri farklılık gösterebilir. Şayet, borçlanma gönüllük

esasına dayanıyorsa, bireyler psikolojik olarak zorlanmadığı için tüketim seviyelerinde tersi bir durum ortaya çıkmayabilir. Ancak devlet, tahvillerin faizlerini yükselterek muhtelif şekillerde halkın tahvil almasını teşvik ederse bazı bireyler tüketimlerini kısarak tahvil almayı tercih edebilir. Diğer taraftan zorunlu borçlanma halinde bireyler, servetlerinde meydana gelebilecek bir azalma nedeniyle tüketim seviyelerinde bir kısıntıya gitme ihtiyacı hissedebilir (Arsan, 1961: 188; Görgün, 1964: 158).

Borçlanmanın tüketim seviyesi üzerinde arttırıcı ve/veya azaltıcı etkilerinin yanı sıra herhangi bir etki oluşturmadığı ve/veya oluşturmayacağı da söylenebilir. Türkiye’de 1948-1960 yılları arasında bireylerin %17-30’u devlet tahvillerini tasarruflarıyla almışlardır. Ancak bu durum tüketim seviyesi üzerinde daraltıcı veya genişletici herhangi bir etkiye neden olmamıştır (Arsan, 1961: 188).

Devlet borçlanması - tüketim veya talep seviyesi arasındaki ilişkinin ele alındığı uygulamalı çalışmalarda, borç seviyesinin tüketim seviyesini olumlu veya olumsuz etkilediğini tespit eden çalışmalar bulunmaktadır. Söz konusu çalışmalardan bazıları ele alındığında; Becker (1997), ABD ekonomisini 1960-1993 dönemi çeyreklik verilerle ele almıştır. Bu çalışmada zaman serisi yöntemi ile milli gelir, özel tüketim harcamaları, borçlanma için ödenen net faiz ödemeleri ve transfer harcamaları gibi değişkenler analiz edilerek devlet tahvillerine sahip olanlardaki geçici bir düşüşün özel harcamaları kısa süreli de olsa arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Aynı çalışmada bütçe açığındaki bir düşüşün tüketim seviyesini olumlu etkilediğine dikkat çekilmektedir. Hogan (2004), 18 gelişmiş ülke ekonomisini panel veri tekniğiyle ele alarak, finansal kriz dönemlerinde azalan kamu tüketim harcamaları ve artan yüksek borç stokunun özel tüketim harcamalarını arttırma yönünde etkili olduğunu tespit etmiştir.

Peersman ve Pozzi (2004), 1970-2000 döneminde ABD’de resesyon dönemlerinde hükümet borcunun artmasının hane halkı tüketim harcamalarını olumsuz etkilediğini tespit etmişlerdir. Bu çalışmada tüketim harcamalarının borçlanmaya karşı duyarlılığının 1980’den sonra daha az olduğu vurgulanmaktadır. Bu durumun nedeni olarak 1980’lerden sonra finansal liberalizasyonun hız kazanması gösterilmektedir. Yüksek borç ve tüketim seviyesi arasındaki güçlü bağdan dolayı mali politikaların daha

etkin olması gerektiği savunulmaktadır. Aynı yılda Pozzi ve diğ. tarafından yapılan diğer bir çalışmada, 1990-1999 dönemi 19 OECD ülkesi için panel veri yöntemiyle analiz edilerek; artan hükümet borcunun bankaların tüketiciler için sunduğu kredi koşullarını olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Berben ve Brosens (2005), 1983-2003 dönemi için 17 OECD ülkesini panel veri yöntemiyle analiz ederek kamu borç seviyesi ile özel tüketim harcamaları arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışmaya göre, düşük borçlu ülkelerde kamu borç seviyesi ile özel tüketim harcamaları arasında herhangi bir ilişki yoktur. Ancak yüksek borçlu ülkelerde kamu borç seviyesi önemli bir şekilde özel tüketim harcamalarını negatif etkilemektedir. Bu durum mali genişlemenin kısmen de olsa özel tüketim harcamalarını dışladığını göstermektedir.

2.5.2. Yatırım Seviyesi Üzerindeki Etkisi

Borçlanma-yatırım ilişkisinde ele alınması gereken en önemli konulardan birisi de dışlama etkisi “crowding-out” dur. Genel anlamda dışlama etkisi, kamu borçlarının faizleri yükselterek özel yatırım harcamalarını azaltması veya engellemesi şeklinde ifade edilebilir. Borçlanma yolu ile özel kesimden alınan fonlar hem cari hem de yatırım harcamaları için kullanılabilir. Ancak Türkiye’de uzun yıllar devlet borçları artmasına rağmen yatırımlar da herhangi bir artış yaşanmamıştır. Ayrıca yatırımlar için yapılan harcamaların bütçe içerisindeki payında belirgin bir azalış bulunmaktadır. Bu durum dışlama etkisi ile ifade edilebilir (Ulusoy, 2001: 277).

Borçlanma, yatırım seviyesi üzerinde olumlu ve/veya olumsuz etkilere neden olabilir. Bu durum, borcun hangi kaynaktan alınıp, ne şekilde kullanıldığı ile ilgilidir. Genel olarak bakıldığında, gelişmemiş veya gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmı, yapısal sorunlarına ve/veya temel ekonomik-mali problemlerine çözüm üretmek amacıyla (bütçe açığını kapatmak, borç ödemek, dış ödemeler dengesi sağlamak, vb.) borçlanmaya başvurmaktadır. Diğer taraftan, bazı gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülkelerin çoğu, büyük yatırımlar için bu kaynağa ihtiyaç duymaktadır. Dolayısıyla ülkelerin içinde bulunduğu iktisadi koşullar alınan borcun doğrudan yatırımlara kanalize olup olmasını etkilemektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde istihdam yaratmak,

kalkınma hedeflerini gerçekleştirmek için büyük yatırım projelerine girişmek, ulaştırma ve haberleşme gibi alanlarda altyapı yatırımı yapmak, eğitim, sağlık, vb. alanlarda yatırım yapmak amacıyla özellikle dış borçlanma kaynağına ihtiyaç duyulmaktadır.

Bireyler sahip oldukları tasarrufları, özel sektör hisse senedi veya tahvil alımında kullanıp özel sektörün üretmiş olduğu mal ve hizmetleri talep etmek yerine, devlet tarafından ihraç edilen borçlanma kâğıtlarının alımında kullanması halinde özel sektör yatırımları azalabilir. Bu bakımdan ekonomide gerçekleştirilecek toplam yatırımların düzeyi devlet tasarrufuna geçen fonların devletin yatırım harcamalarında kullanılıp kullanılmamasına bağlıdır. Eğer devlet borç olarak topladığı kaynakları yatırım amacıyla kullanıyorsa toplam yatırım hacminde bir değişiklik olmayacaktır. Bu durumda yatırımlar özel sektör eliyle değil de devlet eliyle gerçekleştirilmiş olacaktır (Erdem, 2006: 142-143).

Devletin borçlanarak temin ettiği kaynakları, üretken yatırımların finansmanında kullanması üretim yetersizliği nedeniyle ortaya çıkan fiyat artışlarının önlenmesinde önemli bir rol oynayabilir. Diğer taraftan, söz konusu yatırımların istihdam hacmi üzerindeki olumlu etkisinden de bahsedilebilir. Bununla birlikte, kurumlar da kullanmadıkları fonlarla devlet tarafından ihraç edilen borçlanma kâğıtlarını talep edebilirler. Burada devletin borçlanmasına katılmak suretiyle elde edilen getirinin, yatırımları dolayısıyla elde edecekleri getiriden fazla olması gerekmektedir. Kurumların bu şekilde kendi yatırımlarında kullanmadıkları veya diğer sektör girişimcilerine borç vermedikleri fonlar dolayısıyla özel yatırımın payı kamu yatırımlarına kıyasla azalır. Ancak devletin borç olarak aldığı fonları yatırımlara dönüştürmesi halinde ekonomide toplam yatırım hacmi değişmez (Erdem, 2006: 143-145).

Bir ülkenin borç düzeyinin özellikle de iç borç düzeyinin artması ilerleyen yıllarda devlet eliyle belirli kesimlere kaynak transferine neden olduğu için borçlanmanın toplumsal etkisi gözardı edilmemelidir. Genel olarak bakıldığında en büyük parasal kaynak rezervine sahip olan bankalar, devlet tarafından ihraç edilen borçlanma kâğıtlarının önemli bir kısmını talep etmektedirler. Bankalar, ellerindeki fonları, daha yüksek reel getiriye sahip, riski düşük ve vergiden muaf olan devlet iç borçlanma

araçlarına yönlendirmektedirler (Bayraktar, 2011: 11). Bununla birlikte Türkiye’de 1990’lı yıllarda uygulanan yüksek reel faiz-düşük kur politikaları, iktisadi kararların sanayi yatırımlarından ziyade finansal sektörlere kaymasına neden olmuştur (Yeldan, 2004: 17).

Hazine bonusu ve devlet tahvilinin zorlama yoluyla özel kesime ihraç edilmesi söz konusu değilse, faiz oranlarının mecburen düşük tutulmaması gerekmektedir. Dolayısıyla artan faiz oranları karşımıza finansal dışlama olgusunu çıkarmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi halinde özel kesimin faize duyarlı harcamalarında bir gerileme olacağı açıktır. Bu etki bir yandan özel yatırımları caydırıcı etkide bulunurken, bir yandan da özel kesimin mali piyasalardan yapacağı fon talebini geriletecektir. Finansal dışlamanın boyutu kamu kesiminin mali piyasalardan çekeceği fonların hacmine bağlıdır. Ancak, özel kesimin fon talebinin faize karşı duyarlılığı yüksekse finansal dışlama daha büyük boyutlara ulaşırken, düşükse söz konusu etki azalacaktır (Berksoy ve Doğruel, 1989: 22).

Devletin borçlanması sonucunda ülkedeki toplam yatırım seviyesinin azalacağı veya borçlanmanın özel kesim yatırımlarını dışlayacağı konusunun belli varsayımlar altında geçerli olacağı söylenebilir. Buna göre, özel kesim harcamalarının kamu kesimi harcamalarından öncelikli olması ve kamu harcamalarının her zaman özel harcamalardan daha verimsiz olması gerekmektedir. Ancak her koşulda bu varsayımların geçerli olduğu söylenemez. Dolayısıyla kamu kesimi tarafından özel kesimden alınan borçlarda her zaman dışlama etkisi ortaya çıkmayabilir.

Dışlama etkisi yerine borçlanma sonucunda bazen de “crowding-in” denilen, kamu yatırımlarının özel yatırımları teşvik etmesi gibi durum da ortaya çıkabilir. Örneğin, kamunun alt yapı yatırımları yapması özel yatırımların maliyetlerini düşürerek gelirini artırabilir. Fakat bütçe kaynaklarının özellikle gelişmekte olan ülkelerde yatırım harcamalarından çok personel harcamalarına ve borç faiz ödemelerine gittiği de bir gerçektir (Dileyici ve Özkıvrak, 2010: 52).

Devlet borcu - yatırım (kamu/özel) ilişkisini inceleyen uygulamalı çalışmalar ele alındığında genellikle artan borç stokunun ülkedeki toplam yatırım seviyesini olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Heinemann (2002), panel veri analiziyle 16 OECD ülkesini 1980-1999 dönemi için ele alarak, yüksek veya artan kamu borç seviyesi ile düşük kamu yatırımları arasında doğrudan bir ilişki bulmuştur. Diğer taraftan, artan borç stoku yeni yatırım projelerini olumsuz etkilemektedir. Yine bu çalışmada, kamu borcunun gelecek nesiller için bir maliyet oluşturacağına dikkat çekilmektedir. Blavy (2006), Jamaika ekonomisi üzerine yaptığı çalışmasında yüksek kamu borç seviyesinin verimlilik artışını olumsuz etkileyerek kamu yatırımlarının dışlanmasına neden olduğunu tespit etmiştir. Dutta (2007), yılında yapmış olduğu çalışmasında yoksulluğu azaltmada devletin sosyal sektöre yapacağı yatırımların son derece önemli olduğunu savunmaktadır. Ancak yüksek borç yükünün bu harcamaları engellediği ve borç yükünün azaltılması gerektiği ön plana çıkarılmaktadır. Diğer taraftan, aynı yılda Lora 1987-2001 dönemi için 7 Latin Amerika ülkesinde borç artışının altyapı yatırım harcamalarını pozitif etkilediğini tespit etmiştir.

Söz konusu ilişki Türkiye ekonomisi için Durkaya ve diğ. (2010) tarafından, 1980-2008 dönemi yıllık verilerle analiz edilmiştir. Faiz ödemeleri ve kamu yatırımları arasındaki ko-entegrasyon ve nedensellik ilişkisinin incelendiği analizlerde, Türkiye’de kamu yatırımlarının kamu faiz ödemelerinden etkilendiği sonucu tespit edilmiştir. Uzun dönem denkleminde ise bu etkinin negatif yönlü olduğu, diğer bir ifadeyle faiz yükünün artması nedeniyle kamusal yatırımların azaldığı görülmüştür. 2010 yılındaki diğer çalışmada, Traum ve Yang ABD ekonomisini 1981-2008 çeyreklik veri setiyle ele almışlardır. Çalışmada geleneksel dışlama etkisi görüşünün aksine hükümet borcu, reel faiz oranı ve yatırımlar arasında sistematik bir ilişkinin var olmadığı tespit edilmiştir.

Udomkerdmongkol ve diğ. (2011), 36 düşük ve orta gelirli ülkeyi 1995-2002 dönemi için panel veri analiziyle ele alarak dış borcun ülke içindeki yatırımlar üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Jafri ve Habib (2012), dış borç servisinin yatırımlar üzerindeki etkisini 1978-2009 dönemi Pakistan ekonomisi için ele almışlardır. Çalışmaya göre, alınan dış borcun kaynağı yatırım seviyesini farklı düzeylerde etkilemektedir. Çok taraflı finansal borçlar yatırım seviyesini negatif

etkilerken iki taraflı finansal borçlar ise pozitif etkilemektedir. Obudah ve Tombofah (2013), Nijerya ekonomisini 1987-2010 dönemi için zaman serisi yöntemiyle ele alarak iç borç ve milli gelirdeki büyüme oranının öz sermaye yatırımlarını pozitif etkilediğini tespit etmişlerdir.

2.5.3. Enflasyon Üzerindeki Etkisi

Devlet, tahvil ya da bono satarak elde ettiği fonları, mal ve hizmet satın almak için kullanır ve bu yolla fonların ekonomiye dönmesini sağlarsa, fiyatlar genel seviyesini arttırıcı, yani enflasyonist bir etki meydana getirebilir. Bununla birlikte, kamu kesiminin özel kesimden çektiği fonların, özel kesimde hangi amaçla kullanıldığı da son derece önemlidir. Buna göre, özellikle bankaların atıl halde duran fonlarının kamu kesimine aktarılması fiyatlar genel düzeyini arttırıcı bir etkiye neden olabilir (Meriç, 2013: 270).

Borçlanmanın enflasyonist veya deflasyonist etkisi bu alanda çok sık karıştırılan konulardan biridir. Nevin, devlet tahvillerinin satışının ekonomide deflasyonist, itfa edilmelerinin ise enflasyonist bir etki yarattığını savunmaktadır. Ancak bu etki ülkeden ülkeye veya ülkelerin gelişmişlik seviyesine göre farklılık arz edebilir (Nevin'den aktaran; İnce, 1996: 281). Diğer taraftan, enflasyonun kalıcı olduğu ve enflasyon oranında istikrar sağlamayan ülkelerin uzun vadeli iç veya dış borç alması enflasyonla mücadele etme açısından son derece önemlidir (Elisa ve diğ. 2012: 34). Bununla birlikte, kamu borç seviyesi yüksek olan ülkelerde herhangi bir amaçla alınan iç veya dış borç, kamu borç seviyesi düşük olan ülkelere göre enflasyon oranını daha fazla etkileyebilir (Kwon ve diğ., 2006: 22). Bu yüzden, yüksek kamu borcu olan ülkeler enflasyonla mücadele etmek için kamu borç seviyesini düşürücü bir borç yönetimi benimsemelidir.

Borçlanmanın enflasyonist etkisinde ele alınması gereken konulardan biri de alınan borcun kaynağıyla ilgilidir. Çünkü dış borç veya iç borcun hem alınması hem de ödenmesi esnasındaki etkileri farklıdır. Eğer iç borçlar ekonomide atıl halde duran fonlardan yapılırsa talep miktarını arttırıcı bir etki oluşabilir. Diğer taraftan, atıl halde durmayan kaynaklardan yapılırsa arz miktarını kısıcıcı bir etki meydana getirebilir. Dolayısıyla iç borçlar ülkedeki toplam talep veya toplam arz seviyesi arasındaki

dengeyi bozarak fiyatlar genel seviyesinin sürekli yükselmesine neden olabilir. (Nadaroğlu, 1992: 190). Bunun en önemli nedeni borçların yatırım değil tüketim harcamalarına ya da borç servisine yöneltilmesidir (Sugözü, 2010: 62).

İç borçların geri ödenme safhasında da enflasyonist etkisinden bahsedilebilir. Dış borçların etkisiyle ilgili iki farklı görüş bulunmaktadır. Bunlardan birisi enflasyonist diğeri ise deflasyonist etkidir. Bu görüşlerden ilkinde göre, bir ülkenin dış borcu sürekli artarsa bu durum ülke içinde enflasyonist bir etki doğurabilir. Çünkü artan dış borçlar bütçe açıklarına neden olabilir (Sugözü ve Yiyit, 2010: 370). Bununla birlikte, alınan dış borcun sürekli tüketimde kullanılması da enflasyonist etkilere neden olacaktır. Dış borçlar yabancı para cinsinden geri ödendiği için ülkede yeterli düzeyde döviz rezervi olmalıdır. Bunun için turizm gelirleri, işçi dövizleri, ihracat gelirleri, vb. gelirlere ihtiyaç duyulur. Söz konusu gelirler yeterli değilse yeniden dış borçlanma yolu tercih edilebilir. Dolayısıyla ülke içinden bir kaynak çıkışı söz konusudur. Bu durum ülkedeki toplam arz-toplam talep dengesini olumsuz etkileyebilir.

Dış borçlanma yoluyla sağlanan dövizlerin finansmanda kullanılması emisyon artışına yol açmakta ve çoğaltan mekanizması kanalıyla toplam talebi genişletmektedir. Öte yandan, dış borçlanmanın faiz oranları artışını baskı altında tutması ve sağlanan dövizlerin bir kısmının ithalatın finansmanı amacıyla kullanılması toplam arz üzerinde ortaya çıkan olumlu etkiden dolayı enflasyonist baskı azalmaktadır (Demir ve diğ. 2005: 254). Diğeri taraftan, dış borçlar artan tüketim hacmini ithalat yoluyla karşılama olanağı sağlayarak, fiyatlar genel düzeyinde doğabilecek artışları engelleyebilir. Bu yönüyle dış borçlar, mal ve hizmet sunumundaki açığı giderip, fiyat artışlarını engellediği için deflasyonist etkilere neden olabilir (Erol, 2004: 79).

Bu konuda ele alınması gereken diğeri husus eski borcu ödemek amacıyla alınan borçlardır. Borç ödemek için alınan yeni borcun etkisi enflasyonist veya deflasyonist olabilir. Eğer yeniden borçlanılan miktar, ödenecek borç tutarından yüksek ve borçlanma kişilerin tasarruflarından çok, tüketim harcamalarından kısılmak suretiyle artırılan paralardan karşılanıyor ise, ekonomide borç ödemesinden kaynaklanan bir enflasyonist etki olmayacaktır. Ters bir durumda yani, ödenilen eski borç anapara ve

faiz tutarları, yeni borç tutarının üzerinde ise piyasada para arzı artacak, tüketim yükselecek ve fiyatlar genel düzeyi yükselme eğilimine girecektir (Erol, 1992: 72).

Türkiye gibi yüksek enflasyon oranı ile uzun yıllardan beri mücadele etmek zorunda olan ülkelerde zaman içinde borç stokunun reel değerinin azalması devlet için çekici hale gelebilir. Gerçekten de faiz oranlarına göre daha yüksek bir enflasyon oranı, borçlu olan tarafı, alacaklı olan tarafa göre daha kazançlı kılabilir. Ancak, devletin bu şekilde borç yükünü hafifletme yoluna gitmesi bir süre sonra toplumda kredibilitesinin azalmasına neden olabilir. Ayrıca, enflasyonun yüksek ve değişken olduğu ekonomilerde, mali araçların reel getirilerinin negatif hale gelmesi mali tasarrufları azaltabilir. Bekledikleri reel faiz gelirini elde edemeyen tasarruf sahipleri tasarruflarını mali araçlar yerine döviz, altın, gayrimenkul, borsa gibi alanlara kaydırmakta; bu da enflasyonu daha da artırabilmektedir. Dolayısıyla, yüzeysel olarak bakıldığında borç yükünü hafiflettiği için devlete cazip görünen enflasyon, büyüme ve yatırım gibi makro değişkenler üzerinde bozucu etkilere sebep olabilir (Doğanalp, 2005: 58).

Literatürde borçlanma-fiyat düzeyi ve/veya enflasyon ilişkisi birçok çalışmada ele alınmıştır. Bu çalışmalardan Sbrancia (2011), 1945-1980 dönemini 12 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için analiz ederek yüksek enflasyon oranının hükümet borcunun azalmasında önemli bir rolünün olduğuna dikkat çekmiştir. Ahmad ve diğ. (2012), Pakistan ekonomisini 1972-2009 dönemi için ele alarak borç ve enflasyon arasında istatistiksel olarak pozitif ve anlamlı bir ilişkinin var olduğunu ve iç borç ve iç borç servisinin fiyatlar genel düzeyini arttırdığını tespit etmişlerdir.

Söz konusu ilişkinin Türkiye’de ne şekilde sonuçlandığına ilişkin literatür incelemesi analiz edildiğinde; Ulusoy ve Küçükkale (1996), 1965-1994 dönemini zaman serisi yöntemiyle ele almışlardır. Yapılan nedensellik testi sonucunda anlamlı bir ilişki bulunmuş ve dış borçların enflasyonu artırıcı bir etkiye sahip olduğu ortaya çıkmıştır. Aytemiz ve diğ. (2004), 1994-2003 dönemini ele alarak kamu iç borçları, enflasyon, faiz oranları ve sanayi üretimi arasında uzun dönemli ilişkilerin kesin sonuçlar vermemekle birlikte ele alınan dönemde, iç borç stok artışının enflasyona, enflasyonun iç borç faizlerine, iç borç faizlerinin de iç borç stok artışına neden olduğunu tespit

etmişlerdir. Aynı yılda Özgen ve Güloğlu ise 1988-2003 dönemi aylık, mevsimsel etkilerden arındırılmamış serileri kullanarak iç borç artışıyla enflasyon oranı arasında güçlü bir nedensellik bulamamışlardır. Bu sonuca dayanarak, incelenen dönemde Türkiye’de iç borçların parasallaştırıldığı ve böylece enflasyonun hızlandırıldığı tezinin geçerli olmadığı söylenebilir. İç borçlardaki pozitif bir şokun, enflasyon üzerinde önemli bir etki yapmaması da bu sonucu desteklemektedir. Ayrıca iç borçlardaki artışın parasallaştırılarak enflasyona yol açtığı yönündeki hoş olmayan monetarist aritmetik hipotezi, çalışma sonuçlarıncı desteklenmemektedir.

Demir ve diğ. (2005), 1987-2003 dönemi çeyreklik verilerle GSYH-mevduat faiz oranı-toptan eşya fiyat endeksi-borçlanma gereği değişkenlerini analiz ederek, kamu kesimi borçlanma gereğinin faiz oranı ve fiyatlar genel düzeyi ile doğru, büyüme ile ters orantılı olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çoban ve diğ. (2008), iç borçlanma ile büyüme arasında bir eş-bütünleşmenin olduğunu, buna karşın iç borçlanma-faiz oranı ve iç borçlanma-enflasyon arasında bir eş-bütünleşmenin olmadığını tespit etmişlerdir.

2.5.4. Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi

Devlet borçlarının gelir dağılımı üzerindeki etkisi, borçların geri ödeme safhasında ortaya çıkmaktadır. Devletin borçlanma kâğıtlarının daha cazip hale gelmesi için uyguladığı piyango, ikramiyeli, primli ihraç şekilleri ve bu kâğıtlara uygulanan vergi indirim veya muafıkları da gelir dağılımını doğrudan etkileyebilir. Bununla birlikte, borç olarak alınan meblağın büyüklüğü ve faiz oranı gelir dağılımının bozulması üzerinde borçlanmadan kaynaklanan en önemli etkenlerdir.

Borçlanma kâğıtlarının sahiplerine sağlamış olduğu çıkarlar devlet açısından ekstra mali bir yük olarak ifade edilebilir. Söz konusu yükün karşılanmasında toplanacak vergilerin önemi son derece fazladır. Diğer bir ifadeyle, borçların önemli bir kısmını vergi yükümlüleri ödeyecektir. Gelişmiş ülkelerin çoğunda borçlanmadan kaynaklanan gelirlerin önemli bir kısmı vergilendirildiği halde, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğunda borçlanma kâğıtlarının çekiciliğine arttırmak amacıyla böyle bir vergilendirme yapılmadığı görülmektedir (İnce, 1996: 282).

Vergiyi ödeyenlerle devlete borç verenler aynı kişi olmaları halinde herhangi bir yük ya da gelir dağılımı adaletsizliğinden bahsedilmez. Ancak devlet borçlanma belgelerini alanlar ile vergi ödeyenler aynı kişiler değilse, bu kez orta gelir dağılımı problemi çıkmaktadır (Meriç, 2013: 274). Çünkü vergi ödeyen herkes, borçlanmadan kaynaklanan çıkar ve/veya menfaatten yararlanamamaktadır. Diğer taraftan, borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkisi özellikle enflasyonist dönemlerde daha da şiddetlenmektedir. Çünkü bu dönemlerde reel geliri azalan ve devlete borç vermediği için borçlanmadan kaynaklanan menfaat ve/veya çıkarlardan yararlanamayanlar, yararlananlara göre enflasyondan daha olumsuz etkilenmektedir. Bilindiği gibi Türkiye’de, borçlanmanın büyük kısmı bankalardan yapılmakta ve bankalardan yapılan borçlanmanın hacim ve tutarı her geçen yıl artmaktadır. Banka sahiplerinin yüksek gelire sahip kişiler olması nedeniyle yüksek gelirlilerin lehine bozulan bir gelir dağılımından bahsedilebilir (Ulusoy, 2001: 285).

Borçlanmadan kaynaklanan faiz oranlarının yüksekliği de gelir dağılımını doğrudan etkiler. Artan faiz oranları gelir dağılımındaki çarpıklığı daha da şiddetlendirebilir. Bu yüzden tahvil ve bonoyo uygulanan faiz oranlarının piyasa faiz oranlarının çok fazla üzerinde olmaması gerekmektedir. Ancak mali yıl içerisinde meydana gelebilecek bir ekonomik kırılma veya mali yılsonunda olması muhtemel bir bütçe açığı, borçlanma gelirine duyulan ihtiyacın şiddetini arttırabilir. Bu durum kısa süre içerisinde borçlanma gelirinin elde edilmesini zorunlu hale getirebilir. İşte bu şartlarda, kısa sürede borç bulabilmek için faiz oranlarının piyasa faiz oranlarının altında tutulması bir zorunluluk olarak görülmektedir. Türkiye’de özellikle 1990 sonrası iç borçlanmada, büyüme hızının üzerinde reel faiz ödenmiştir. Bu dönemde, ellerinde devlet iç borçlanma senedi bulunduranlar milli gelirden aldıkları payları arttırarak gelir dağılımındaki bozulmayı arttırmışlardır (DPT, 2001: 42-43).

Devletin iç borçlanmasının yaratacağı bireysel ve toplumsal yüklerin ve gelir dağılımındaki adaletsizliğin en aza indirilebilmesi için alınan borçların üretimi ve üretkenliği arttırıcı alanlarda kullanılması gerekir. Aksi halde hesapsız bir biçimde alınan ve daha çok cari alanlarda kullanılan borçlar sonuçta büyük bir birikime yol açacak ve gelecekte toplum açısından telafisi güç maliyetler getirebilecektir (Erdem,

2006: 157). Diğer taraftan, alınan borcun kısa sürede gelir oluşturan hizmet ve yatırımlarda kullanılması, borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkisini minimize edebilir veya ortadan kaldıracaktır.

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkisi, ekonomik büyümeyi etkilemesi bakımından da meydana gelebilir. Şöyle ki; borçlanma uzun vadede büyüme hızının yavaşlaması sonucunu doğurabileceğinden gelir dağılımını olumsuz etkileyebilir. Borç miktarındaki artış fonların üretken yatırımlara gitmesini önleyecek, yatırımlar azalacak, istihdam düzeyi gerileyecek ve dolayısıyla ülkenin gelir düzeyi düşecektir (Bedir ve Karabulut, 2011: 14).

Literatürde borç-gelir dağılımı ilişkisini inceleyen çalışmalar ele alındığında; You ve Dutt (1996), devlet borcundaki artışın işçi gelirlerini arttırmakla beraber, gelir dağılımındaki eşitsizliği de arttırdığına dikkat çekmişlerdir. Bedir ve Karabulut (2011), Türkiye’de iç borçların gelir dağılımı üzerindeki etkilerini inceleyerek, borç göstergelerinde olumlu (olumsuz) değişimlerin yaşandığı dönemlerde gelir dağılımı göstergelerinde de olumlu (olumsuz) değişimlerin yaşandığını tespit etmişlerdir.

2.5.5. Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi

Çalışmanın önceki bölümlerinde de ifade edildiği gibi, devlet tarafından kullanılan kısa veya uzun vadeli borç, gerek alınma gerekse geri ödenme aşamasında birtakım ekonomik ve sosyal etkileri de beraberinde getirmektedir. Uygulamalı çalışmalara bakıldığında borçlanma ile en çok ilişki kurulan alanlardan biri de ekonomik büyümedir. Çünkü ekonomik büyüme toplu olarak bir ülkedeki makro ekonomik dengeleri etkileyebilir. O yüzden herhangi bir değişkenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmek son derece önemlidir. Bu çalışmada da gerek iç gerekse dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Türkiye’de ki gerçekleştirmelere göre ele alınmıştır. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde borç-büyüme ilişkisine yönelik kapsamlı bir literatür araştırmasından sonra Türkiye verilerine dayanan ekonometrik çalışmaya değinilecektir.

BÖLÜM 3: DEVLET BORÇLANMASI – EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR ve BİRİM KÖK, EŞBÜTÜNLEŞME, NEDENSELLİK TESTLERİYLE İLİŞKİNİN İNCELENMESİ

Devlet borçlanması-ekonomik büyüme ilişkisine yönelik literatür incelendiğinde iç borç-ekonomik büyüme, dış borç-ekonomik büyüme ve toplam kamu borcu-ekonomik büyüme ilişkisi çerçevesinde çok sayıda uygulamalı ve teorik çalışmanın yapıldığı görülmektedir. Özellikle son yıllarda birçok ülkenin kamu borç stokunun artma eğiliminde olması borçlanma konusunu ve borçlanma-büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların sayısını arttırmıştır. Genel olarak bakıldığında, söz konusu ilişkiyi ele alan çalışmalar daha çok dış borç-ekonomik büyüme arasında daha anlamlı bir ilişki bulmaktadır. Bununla birlikte teorik açıdan yapılan çalışmalar da dış borç-ekonomik büyüme alanında yoğunlaşmıştır.

Diğer taraftan, literatürde söz konusu ilişkileri tek bir ülke açısından analiz eden zaman serisi çalışmalarının yanı sıra, söz konusu ilişkiyi/leri panel veri tekniğine dayanarak analiz eden uygulamalı çalışmalarda bulunmaktadır. Literatürde bu değişkenlerin gerek ikili analizi gerekse toplu analizi sonucunda değişkenler arasında anlamlı veya anlamsız ilişki bulun ya da herhangi bir ilişkinin bulunmadığına yönelik çalışmalar yapılmıştır. Çalışmanın bu kısmında öncelikle yabancı ülkelere sonrasında Türkiye'ye yönelik literatür incelemesi ele alınacaktır.

3.1. Yabancı Ükelere Yönelik Devlet Borçlanması - Ekonomik Büyüme İlişkisini Ele Alan Çalışmalar

Borçlanma-büyüme ilişkisini inceleyen çalışmalar ilk olarak; dış borç-ekonomik büyüme, ikinci olarak; iç borç-ekonomik büyüme son olarak da kamu borcu-ekonomik büyüme ilişkisi açısından ele alınacaktır. Bu ayrımında değişkenler arasında pozitif ve/veya anlamlı ve negatif ve/veya anlamsız ilişki olup olmasına göre de bir sınıflandırma yapılacaktır.

3.1.1. Dış Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar

Dış borç-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Maghyereh ve diğ. (2002), Oleksandr (2003), Wijeweera ve diğ. (2005), Frimpong ve Abayie (2006), Bakar ve Hassan (2008), Paudel ve Perera (2009), Hudea (2011), Uzun ve diğ. (2012), Butts ve diğ. (2012), Sulaiman ve Azeez (2012), Rahman ve diğ. (2012), Kasidi ve Said (2013) tarafından yapılan ve farklı ülkeleri kapsayan çalışmalarda dış borcun ekonomik büyüme üzerinde pozitif/olumlu bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmalar analiz edildiğinde;

2002 yılında Maghyereh ve diğ. tarafından dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, Ürdün için 1970 – 2000 döneminde zaman serisi yöntemiyle ele alınmış ve dış borç / GDP seviyesi %53'ü aşmadığı sürece dış borcun ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. 2003 yılında Oleksandr tarafından yapılan çalışmada, 21 Sovyet Rusya ülkesi (Bulgaristan, Macaristan, Kırgızistan, Kazakistan, Litvanya, Letonya, Romanya, Polonya, Hırvatistan, vb.) 1994 – 1999 yılları için panel veri analiziyle ele alınmış ve dış borcun belirli bir seviyeye kadar ekonomik büyümeyi olumlu, bu seviyeden sonra (ters U) ise olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

2005 yılında Wijeweera ve diğ. tarafından Sri Lanka ekonomisine yönelik yapılan bir çalışmada 1952-2002 dönemi için Sri Lanka'nın borç yükü problemi ele alınmış ve dış borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Çalışmaya göre, Sri Lanka'nın dış borç seviyesi düşük olduğundan söz konusu yükün ekonomik büyüme üzerinde önemli bir engel oluşturmayacağı tespit edilmiştir. Frimpong ve Abayie (2006) ise dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini 1970-1999 döneminde Gana ekonomisi için zaman serisi yöntemiyle ele almışlar ve dış borcun ülkeye girmesinin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Ancak artan borç servisi ülke içinde yatırımları negatif etkilemekte ve/veya yatırımlarda dışlama etkisine "crowding out effect" neden olmaktadır. Bakar ve Hassan (2008), Malezya ekonomisini inceleyerek toplam dış borcun ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmaya göre, uzun dönemde toplam dış borç stokundaki %1'lik artış büyüme üzerinde %1.29'luk bir etki yaratmaktadır. Bu çalışmada değişkenler arasındaki pozitif ilişki kısa dönem için de tespit edilmiştir.

Dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ele alındığı diğer bir çalışmada Paudel ve Perera (2009), Sri Lanka'yı 1950-2006 dönemi için zaman serisi yöntemiyle ele alarak; serbest ticaret (ticari açıklık), ekonomik büyüme, dış borç ve işgücü arasında doğrusal bir ilişki tespit etmişlerdir. Buna göre uzun dönemde işgücü, serbest ticaret (ticari açıklık) ve dış borç ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir. Diğer taraftan, bu çalışmada kamu yatırımları ile özel yatırımlar arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Hudea (2011) ise 109 ülkeyi kısa bir dönemde (2006-2008) panel veri analiziyle ele almış ve dış borçla ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulmuştur. Uzun ve diğ. (2012), seçilmiş geçiş ekonomilerini (Azerbaycan, Belarus, Bulgaristan, Kırgızistan, Moldova, Romanya, Ukrayna, vb.) panel veri analiziyle 1991-2009 dönemi verilerine dayanarak ele almışlar ve uzun dönemde büyüme oranı ve dış borç arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Butts ve diğ. ise (2012), Tayland ekonomisini 1970-2003 dönemi verilerine dayanarak zaman serisi yöntemiyle dış borç-ekonomik büyüme gerçekleştirmeleri açısından ele almışlar ve kısa dönemde dış borç-millî gelir arasında pozitif ve önemli bir ko-entegrasyonla birlikte değişkenler arasında bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Aynı yılda Bangladeş'in ele alındığı çalışmada ise Rahman ve diğ. (2012), 1972-2010 döneminde zaman serisi yöntemi aracılığıyla dış borç ve millî hâsıla arasında pozitif ve önemli bir ilişki tespit etmişlerdir. Uzun dönemde hem dış borçtan ekonomik büyümeye, hem de ekonomik büyümeden dış borca doğru karşılıklı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur.

2012 yılında Nijerya ekonomisi Sulaiman ve Azeez tarafından analiz edilerek (1970-2010), uzun dönemde dış borcun ekonomik büyümeye katkısının pozitif olduğu tespit edilmiştir. Aynı zamanda bu çalışmada hükümetin ekonomik ve politik istikrarı sağlayarak alınan dış borcu politik ve sosyal amaçlar için değil de ekonomik amaçlar için alması gerektiği tavsiye edilmektedir. 2013 yılında Kasidi ve Said 1990-2010 döneminde dış borç servisinin ekonomik büyümeyi pozitif, dış borç ödemelerinin ise negatif etkilediğini tespit etmişlerdir. Ancak dış borçla ekonomik büyüme arasındaki bu ilişki uzun dönemli değildir.

3.1.2. Dış Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar

Dış borç-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Farzin (1988), Iyoha (1999), Were (2001), Clements ve diğ. (2003), Pattillo ve diğ. (2004), Schclarek (2004), Schclarek ve Ballester (2005), Presbitero (2005), Tokunbo ve Oladele (2006), Diallo (2007), Sen ve diğ. (2007), Shabbir (2008), Butts (2009), Hwang ve diğ. (2010), Ezeabasili ve diğ. (2011), Safdari ve Mehrizi (2011), Pattillo ve diğ. (2011), Nawaz ve diğ. (2012), Ajayi ve Oke (2012), Saad (2012), Ekperiware ve Oladeji (2012), Daud ve Podivinsky (2012), Shah ve Pervin (2012), Muritala (2012), MBA ve diğ. (2012), Wamboye (2012), Chinaemerem and Anayochukwu (2013), Bamidele ve Joseph (2013), Tchereni ve diğ. (2013), Abdullahi ve diğ. (2013), Shabbir (2013), Ademola ve diğ. (2013), Daud ve diğ. (2013), Dritsaki (2013) tarafından yapılan ve farklı ülkeleri kapsayan çok sayıdaki çalışmada dış borcun ekonomik büyüme üzerinde negatif/olumsuz bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Söz konusu çalışmalardan Farzin (1988) Sudan ekonomisini ele alarak 1975-1984 döneminde dış borcun ekonomik büyümeyi engellemekle birlikte ekonomiye bir takım zararlarının olduğu tespit edilmiştir. Iyoha (1999), dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini Sahra altı Afrika ülkelerini (Angola, Benin, Bostwana, Burkina Faso, Burundi, Kamerun, Çad, Kongo, Etiyopya, Gana, Gine, Kenya, Mali, Mozambik, Senegal, Uganda, vb.) kapsayan 1971-1994 dönemi için ele almış ve artan dış borç stokunun ve aşırı/büyük borç servisinin yatırımlar üzerinde negatif bir etkisinin olduğu, bu durumda “dışlama etkisi” ne neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte, artan dış borç seviyesi ekonomik büyümeyi negatif etkilerken, azalan dış borç seviyesi ise ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir. Diğer bir çalışmada Were (2001), bir Sahraaltı Afrika ülkesi olan Kenya’yı 1970-1995 dönemi için zaman serisi yöntemiyle ele almış ve Kenya’da 1990’ların başından beri artan kamu dış borcunun ekonomik büyümeyi negatif etkilediği fakat özel yatırımlar üzerinde uyarıcı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Öte yandan, Clement ve diğ. (2003) yılında 55 düşük gelirli ülkeyi (Angola, Benin, Kamerun, Gana, Kenya, Mali, Nepal, Pakistan, Yemen, vb.) panel regresyon yöntemiyle 1970-1999 dönemi için ele alarak, dış borç stokundaki azalmanın kişi başına

düşen geliri ve kamu yatırımlarını arttırdığını ve sonuçta ekonomik büyümeye pozitif katkı yaptığını vurgulamışlardır.

2004 yılında ele alınan iki çalışmadan ilkinde Pattillo ve diğ. 61 gelişmekte olan ülkeyi panel veri yöntemiyle 1969-1998 dönemi için ele almış ve yüksek dış borç seviyesi ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekle birlikte bu seviyenin fiziksel sermaye birikimi ve toplam faktör verimliliğindeki büyüme üzerinde güçlü ve negatif bir etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir. İkinci çalışmada Schclarek, dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini panel veri yöntemiyle 1970-2002 dönemi için 5'er yıllık periyotlar halinde (1970-1974, 1975-1980, vb) 59 gelişmekte olan (Arjantin, Brezilya, Güney Afrika, Mısır, Çin, Türkiye, Pakistan, vb.) 21 gelişmiş ülke (Avusturya, Almanya, Fransa, Belçika, İngiltere, ABD, Fransa, İtalya, Japonya, vb.) için ele almıştır. Çalışmaya göre; gelişmekte olan ülkelerde toplam kamu dış borç seviyesindeki düşüş ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. Bu ülkelerde özel dış borç seviyesi ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki bulunamamıştır. Öte yandan gelişmiş ülkelerde kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında herhangi ilişki tespit edilememiştir.

Schclarek ve Ballester (2005) 20 Latin Amerika ve Karayip ekonomisi ülkelerini (Arjantin, Brezilya, Şili, Meksika, Panama, Peru, Uruguay, Venezuela, vb.) kapsayan çalışmalarında 1970-2002 dönemini 5'er yıllık periyotlar halinde (1970-1974, 1975-1980, vb.) panel veri yöntemiyle ele almış ve daha düşük toplam dış borç seviyesiyle daha yüksek büyüme arasında bir ilişki tespit etmişlerdir. Bununla birlikte bu çalışmada, dış borç seviyesinin, toplam faktör verimliliğindeki artışı ve özel harcama oranını etkilemediği de tespit edilmiştir. Panel veri yönteminin kullanıldığı diğer bir çalışmada Presbitero (2005), 121 gelişmekte olan ülkeyi 1984-2004 döneminde dış borç seviyesi-ekonomik büyüme ilişkisi açısından ele almıştır. Çalışma sonucunda dış borç seviyesiyle ekonomik büyüme arasında doğrusal ve negatif bir ilişki bulunmuştur. Dış borçlanmadaki artış, dış borç yükünü arttırdığı için sermayenin etkin dağılımını bozmakta ve uzun dönemde yapılacak olan yatırımları engellemektedir.

Osinubi ve Olaleru (2006) tarafından, Nijerya ekonomisi bütçe açığı, dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisi üzerine 1970-2003 dönemini kapsayan zaman serisi

yöntemiyle ele alınmış ve bütçe açığının, borcun sürdürülebilirliğini ve istikrarını bozan bir faktör olduğu ve bu durumun mali politikalarla birlikte ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği vurgulanmıştır. Diğer taraftan Diallo (2007), zaman serisi yöntemiyle 1972-2005 dönemini dış borç ve ekonomik büyüme verileri çerçevesinde Gine için ele alarak, dış borcun kişi başına düşen geliri ve ülke içi yatırımları ve beşeri sermayenin gelişimini negatif etkilediğini tespit etmiştir. 2007 yılında yapılan diğer çalışmada Sen ve diğ. Latin Amerika (1970-2000) ve Asya ülkelerini (1982-2002) panel veri analiziyle ele alarak, dış borç yükünün Latin Amerika ülkelerinin ekonomilerini olumsuz etkilediğini bu etkinin Asya ülkeleri için daha az olduğunu ön plana çıkarmışlardır.

2008 yılında Shabbir, 1976-2003 dönemini 24 gelişmekte olan ülke için panel veri yöntemiyle ele alarak, dış borç ekonomik büyüme ilişkisini analiz etmiştir. Çalışmaya göre, artan dış borç stoku dışlama etkisine neden olmakta ve ekonomik büyümeyi negatif etkilemektedir. Shabbir aynı çalışmasını güncelleyerek 2013 yılında 70 tane gelişmekte olan ülkeyi 1976-2011 dönemi için ele almış ve dış borçtaki artışın mali imkânları zorlayarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği ve özel sabit sermaye seviyesini azalttığı sonucuna ulaşmıştır. Butts (2009), panel veri analizini kullanarak 27 Latin Amerika ve Karayip ülkesini 1970-2003 dönemi verilerini dikkate alarak dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi çerçevesinde ele almış ve dış borç-ekonomik büyüme arasında kısa ve uzun dönemde çift yönlü nedensellik tespit etmiştir.

Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu yüksek dış borçlu 20 Asya ve Latin Amerika ülkesi (Çin, Hindistan, Kore, Malezya, Arjantin, Brezilya, vb.) 1982-2004 dönemi için panel veri analiziyle ele alınarak, dış borçtan ekonomik büyümeye doğru önemli, negatif bir ilişki ve artan aşırı borç stokunun ülke ekonomisinin büyümesine zarar verdiği tespit edilmiştir (Hwang ve diğ, 2010). 2000'li yılların sonlarına doğru başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere birçok gelişmekte olan ülkede baş gösteren ekonomik krizlerin temel sebepleri arasında gösterilen artan dış borç stoku, birçok araştırmacının bu konuyu ele almasını etkilemiştir. Dolayısıyla 2000'li yılların son çeyreğinden itibaren borç-büyüme ilişkisi üzerine yapılan çalışmalarda bir artış yaşanmıştır. Bu çalışmalara bakıldığında; Ezeabasili ve diğ. (2011), Nijerya'nın 1975-

2006 dönemini zaman serisi yöntemiyle ele alarak dış borcun ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini tespit etmişlerdir. Buna göre; toplam borç servisindeki %1'lik artış milli hâsılayı %0.034 düşürmekle birlikte, dış borçtaki %1'lik artış milli hâsılayı %0.027 düşürmektedir. Safdari ve Mehrizi (2011) de zaman serisi yöntemini İran ekonomisi için 1974-2007 dönemi için ele almışlar ve dış borcun ekonomik büyüme ve özel yatırımları negatif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. 2011 yılında yapılan son çalışmada Pattillo ve diğ. (2011), panel veri analizini kullanarak 93 gelişmekte olan ülkeyi (Orta Doğu, Asya, Latin Amerika ve Sahraaltı Afrika ülkeleri) 1969-1998 dönemi için ele almışlar ve dış borçla büyüme arasında doğrusal olmayan, negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Dış borç stoku ihracatın %160-170'ini, milli gelirin ise %35-40'ını geçmesi halinde kişi başına düşen gelir üzerinde negatif bir etkisinin olduğu borç stokunun düşmesi halinde ise ekonomik büyüme performansını olumlu etkilediği tespit edilmiştir.

2012 yılında dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi birçok çalışmada ele alınmıştır. Bu çalışmalar sırasıyla ele alınacaktır. Nawaz ve diğ. (2012), zaman serisi yöntemiyle Pakistan özelinde yaptıkları çalışmalarında, 1980-2010 döneminde kısa vadede dış borç stoku sermaye birikimini ve milli hâsılayı negatif etkilediğini, uzun vadede tam tersi bir etki yarattığını tespit etmişlerdir. Ajayi ve Oke (2012), Nijerya ekonomisini uzun dönemde zaman serisi yöntemiyle ele alarak artan dış borç yükünün ulusal geliri ve kişi başına düşen geliri olumsuz etkilediğini tespit etmişlerdir. Ayrıca dış borç stokunun yüksek seviyeleri ulusal parada devalüasyona, işçi tasarruflarında artışa, endüstriyel grevlere ve kötü eğitim sistemine neden olmaktadır. Bu durumun Nijerya ekonomisini depresyona sürüklediği tahmin edilmektedir. Saad (2012), Lübnan'ı 1970-2010 dönemi için zaman serisi yöntemiyle ele almış ve hem kısa hem uzun dönemde ekonomik büyüme-ihracat-dış borç değişkenleri arasında bir ilişkinin olduğunu tespit etmiştir. Buna göre; milli hâsıla ve dış borç arasında çift yönlü, dış borçtan ihracata tek yönlü, ihracattan ekonomik büyümeye tek yönlü ve faiz oranından ekonomik büyümeye tek yönlü bir ilişki tespit etmiştir.

Nijerya'daki ekonomik büyüme ve dış borç ilişkisinin ele alındığı diğer çalışmada Ekperiware ve Oladeji (2012), zaman serisi (çeyreklik) yöntemiyle 1980-2009 dönemini

ele alarak, 2005’de ki dış borç ertelemesinden dolayı Nijerya ekonomisinde dış borç-ekonomik büyüme ilişkisinin beşeri sermaye ve yatırımlar yoluyla yapısal bir değişiklikten geçtiği ön plana çıkarılmıştır. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada Daud ve Podivinsky (2012), 31 gelişmekte olan ülkeyi (Endonezya, Malezya, Bolivya, Brezilya, Peru, Meksika, Suriye, Tunus vb.) 1970-2005 dönemi açısından ele alarak dış borcun artmasının ekonomik durgunluğu tetiklediği ancak artan borç servis oranının yatırımları dışlamadığı tespit edilmiştir. Shah ve Pervin (2012) ise, 1974-2010 dönemi verileriyle Bangladeş’te ki dış borç stoku-ekonomik büyüme ilişkisini zaman serisi yöntemiyle ele alarak çelişkili/ikilemli bir sonuca ulaşmışlardır. Şöyle ki; borç servisi ekonomik büyümeyi kötü etkilerken, borç stoku iyi etkilemektedir. Bu yüzden borçlanma politikasının daha güçlü ve daha etkili olması önerilmektedir. MBA ve diğ. (2012) Nijerya ekonomisini 1970-2008 döneminde zaman serisi yöntemiyle dış borç, dış yardımlar ve ekonomik büyüme ilişkisi açısından inceleyerek dış yardımların ekonomik büyümeyi pozitif dış borçların ise negatif etkilediğini tespit etmişlerdir. Dış borcun büyüme üzerindeki negatif etkisinin nedeni olarak artan dış borç geri ödemelerinin ülke içi yatırımları engellemesi gösterilmektedir. Aynı yılda Muritala’da 1980-2010 döneminde Nijerya’nın dış borcu ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki tespit etmiştir.

Wamboye (2012) az gelişmiş ülkeleri 1975-2010 periyodunda panel veri analiziyle ele alarak yüksek dış borç seviyesinin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Diğer taraftan, borçlanma hangi amaçla yapıldığı önemli değildir. Sonuçta yüksek seviyede yapılan bir borcun etkileri olumsuz olacaktır.

Dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi ekseninde 2013 yılında yapılan çalışmalar incelendiğinde ilk olarak; Chinaemerem and Anayochukwu (2013), zaman serisi yöntemiyle Nijerya’da 1969-2011 döneminde Londra kulübü⁴nden alınan borçların ekonomik büyümeyi pozitif, Paris kulübü⁵nden alınan borçların ise negatif etkilediğini

⁴ Londra kulübü, bir devlet garantisi olmaksızın ticari bankalarca devletlere verilen kredilerin geri ödenme koşullarını düzenlemek için oluşturulan bir forum (Eğilmez, 2006).

⁵ Paris kulübü, dış borç ödemede sıkıntıya düşen ülkelerin yabancı devletlerce verilmiş olan kamu kesimi dış borçlarının ödenebilmesi için çözüm yolları aramak için oluşturulmuş gayri resmi bir organizasyon. Gayriresmi olduğu için de gönüllülük bağına dayanıyor. İlk kez 1956 yılında toplandı. Üyeleri Avustralya, Avusturya, Belçika, İngiltere, Almanya, Danimarka, Finlandiya, İrlanda, İspanya, İtalya, Kanada, Hollanda, Norveç, Rusya, ABD, Fransa, İsveç, İsviçre ve Japonya. Paris Kulübü, ülkelerin kamu kesiminin kullandığı dış borçların geri ödenmesinde sıkıntıya düşmeleri ve geri ödemeyi gerçekleştirememeleri

tespit etmişlerdir. Nijerya’da ki dış borç-ekonomik büyüme ilişkisinin ele alındığı diğer bir çalışmada Bamidele ve Joseph ise (2013), zaman serisi yöntemiyle 1980-2010 dönemini ele alarak, finansal kriz ve dış borç yönetiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmaya göre; dış borçla ekonomik büyüme arasında ters yönlü bir ilişki varken, doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında doğru yönlü ve pozitif bir ilişki vardır. Bununla birlikte bu çalışmada; ülkede politik ve ekonomik istikrarın sağlanarak doğrudan yabancı yatırımların teşvik edilmesi ve gelecek yıllarda ülke ekonomisinin büyüebilmesi için dış borç seviyesinin azaltılması gerektiği tavsiye edilmektedir. Son olarak yine Nijerya’da hem Abdullahi ve diğ. (2013) (1970-2009 dönemi) hem de Ademola ve diğ. (2013) (1980-2010), dış borçla ekonomik büyüme arasında ters yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir.

1975-2003 döneminin zaman serisi yöntemiyle Malavi için analiz edildiği çalışmada Tchereni ve diğ. (2013), dış borç-ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak önemsiz ve negatif bir ilişki bulmuşlardır. Bu çalışmada ülkedeki yerel üreticilerin teşvik edilerek ekonomik büyüme için dış borçtan ziyade ihracatın artırılması önerilmektedir.

2013 yılında Daud ve diğ. Malezya ekonomisini 1991-2009 dönemi çeyreklik verilerle analiz ederek artan dış borcu ekonominin optimal seviyesinin üzerinde büyümesiyle ilişkilendirerek dış borcun ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisinin olduğuna dikkat çekmişlerdir. Dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi paralelinde yapılan literatür incelemesinden sonra iç borç-ekonomik büyüme ilişkisine yönelik literatür incelemesi yapılacaktır. Yunanistan’da ki durumun 1960-2011 döneminde ele alındığı çalışmada hem kısa hem uzun dönemde ekonomik büyümeden dış borçlanmaya doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir (Dritsaki, 2013).

3.1.3. İç Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar

İç borç-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Singh (1999), El-Mahdy ve Torayeh (2009), Muhdi ve Sasaki (2009), Atique ve Malik (2012), Rahman (2012), Tsintzos ve Efthimiadis (2012), Charles (2012), Uma ve diğ. (2013) tarafından yapılan ve farklı ülkeleri kapsayan çok sayıdaki çalışmada iç borcun

durumunda asıl olarak bu borçların ertelenmesini, yeniden taksitlendirilmesini ve eğer gerekliyse borç indirimi yapılmasını sağlıyor (Eğilmez, 2006).

ekonomik büyüme üzerinde negatif/olumsuz/anlamsız bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Söz konusu ilişkinin ele alındığı çalışmalardan ilkinde Singh (1999), zaman serisi yöntemini kullanarak 1959-1995 döneminde Hindistan da iç borçlanma ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin olmadığını tespit etmiştir. Diğer taraftan, El-Hamdy ve Torayeh (2009) ise Mısır ekonomisini 1981-2006 verileriyle ele alarak, iç borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde güçlü bir negatif etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir. Değişkenler arasında negatif etkinin bulunduğu diğer bir çalışmada Muhdi ve Sasaki (2009), 1997’de ki finansal krizden sonra Endonezya’da ki iç borç seviyesinin artmasına dikkat çekerek 1991-2006 verileriyle artan iç borç seviyesinin ülke içindeki yatırımcıların hevesini/cesaretini olumsuz etkilediği ve dışlama etkisine neden olduğunu tespit etmişlerdir.

2012 yılında Atique ve Malik Pakistanda’ki durumu 1980-2010 verileriyle analiz ederek artan iç borcun ekonomik büyümeyi negatif, azalan iç borcun ise pozitif etkilediği bulgusuna ulaşmışlardır. Aynı yıl yapılan diğer çalışmada, Rahman 2000-2011 dönemi çeyreklik verileriyle Malezya’da yüksek iç borç seviyesinin uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini, kısa dönemde ise önemli bir etkisinin olmadığını tespit etmiştir. 2012 yılındaki son çalışmada Charles çeyreklik verilerle 1994-2008 dönemini Nijerya ekonomisi için ele alarak iç borcun özel sektör yatırımlarını dışlayarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Bununla birlikte bu çalışmada hükümetin iç borç seviyesini düşürmesi, vergi gelirlerini arttırması ve özel sektöre yönelik projeleri desteklemesi gerektiği üzerinde durulmaktadır. Uma ve diğ. tarafından (2013) daha uzun bir dönemde (1970-2010) Nijerya’daki iç borç-ekonomik büyüme ilişkisi ele alınarak iç borç-ekonomik büyüme arasında negatif fakat önemsiz bir ilişki tespit edilmiştir.

3.1.4. İç Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar

İç borç-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Abbas ve Christensen (2007), Maana ve diğ. (2008), Amassoma (2011), Putunoi ve Mutuku (2013), Umaru ve diğ. (2013) tarafından yapılan ve farklı ülkeleri kapsayan çok

sayıdaki çalışmada iç borcun ekonomik büyüme üzerinde pozitif/olumlu/anlamlı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Söz konusu çalışmalardan ilkinde Abbas ve Christensen (2007), 93 az gelirli/gelişmekte olan ülkeyi panel veri analiziyle 1975-2004 dönemi için ele almış ve iç borcun adı geçen ülkelerin ekonomik büyümesi için giderek artan boyutta pozitif bir etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir. Maana ve diğ. (2008) tarafından Kenya’da ki iç borç-büyüme ilişkisi, zaman serisi yöntemiyle 1996-2007 aylık verilerine göre ele alınmış ve iç borcun özel sektör yatırımlarını dışladığına dair bir kanıt bulunamamıştır. Bununla birlikte, iç borcun ekonomik büyüme üzerinde olumlu/pozitif ama küçük/az bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan bu çalışmada; hükümetin kurumsal yatırımcıları (emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi) hazine bonusu almaya teşvik etmesi gerektiği üzerinde durulmuştur. Bununla birlikte, iç borçlara yabancı yatırımcıların katılımının sağlanması halinde iç devlet tahvillerinde rekabet artacak ve iç borcun maliyeti düşecektir. Yabancı yatırımcılarla birlikte finansal teknoloji ve yeni tekniklerin (inovasyon) girmesi beklendiği için iç borçlarda etkinlik/verimlilik de artacaktır. Son olarak hükümet iç borçlanma programında başarısını korumak ve/veya devam ettirmek için finansal/mali piyasalarda güveni devam ettirmeli ve ihtiyatlı/tedbirli mali politikalarla yıllık iç borçlanma takvimine bağlı kalmalıdır.

2011 yılında Amassoma (1970-2009 dönemi), 2013 yılında Umaru ve diğ. (1970-2011 dönemi) Nijerya’da iç borçla ekonomik büyüme arasında olumlu/pozitif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir. Putunoi ve Mutuku (2013) çeyreklik verilerle Kenya’da ki durumu 2000-2010 dönemi için analiz ederek iç borçtaki genişlemenin ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Diğer taraftan bu çalışmada, borç yönetiminde etkinliğin sağlanması için sürdürülebilir büyümenin gerekliliğine dikkat çekilerek borçların verimli ekonomik hedefler için kullanılması gerektiği üzerinde durulmaktadır.

3.1.5. Kamu Borcu – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar

Kamu borcu-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Jayaraman ve Choong (2006), Cholifihani (2008), Ferreira (2009), Checherita ve Rother

(2010), Presbitero (2010), Balassone ve diğ. (2011), Mojekwu ve Ogege (2012), Georgiev (2012), Égert (2012), Panizza ve Presbitero (2012), Rais ve Anwar (2012), Westphal ve Rother (2012), Dreger ve Reimers (2012), Greiner (2013) ve Arai ve diğ. (2013) tarafından yapılan ve farklı ülkeleri kapsayan çok sayıdaki çalışmada kamu borcunun ekonomik büyüme üzerinde negatif/olumsuz/anlamsız bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

2006 yılında Jayaraman ve Choong tarafından yapılan çalışmada Güney Pasifik Adası olan Fiji’de ki kamu borcu, ekonomik büyüme ilişkisi 1970-2003 döneminde ele alınmış ve hem kısa hem uzun dönemde kamu borcunun ekonomik büyümeyi etkilediği tespit edilmiştir. Diğer taraftan, uzun dönemde kamu borcundan başka reel faiz oranı ve kamu harcaması ile ekonomik büyüme arasında da bir ilişki tespit edilmiştir.

Cholifihani 2008 yılında 1980-2005 dönemi verileriyle Endonezya’da kamu borç servisindeki %1’lik artışın milli geliri %0.13 azalttığı sonucuna ulaşmıştır. 2009 yılında Ferreira, 20 gelişmiş ülkeyi panel veri analiziyle inceleyerek (ABD, Japonya, Almanya, Fransa, Belçika, Danimarka, vb.), kamu borcunun sadece ekonomik büyümeyi değil aynı zamanda reel kişi başına düşen geliri de olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Checherita ve Rother (2010), 12 euro bölgesini (Belçika, Fransa, Almanya, Yunanistan, İspanya, vb) panel veri analiziyle 1970-2011 dönemi için ele almışlar (2009 – 2011 tahmini veriler) ve hükümet borcunun milli hâsılanın %90-100’üne ulaşması halinde ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini tespit etmişlerdir. Bununla birlikte, söz konusu oran %70-80 seviyesine ulaştığında olumsuz etkiler görülmeye başlamaktadır. Ayrıca yüksek borç seviyesi özel harcamaları, kamu yatırımlarını, toplam faktör verimliliğini ve faiz oranını negatif etkilemektedir. 2010 yılındaki diğer çalışmada Presbitero, 92 orta ve düşük gelirli ülkeyi panel veri analiziyle inceleyerek kamu borcunun ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

2011 yılında Balassone ve diğ. İtalya’da ki durumu uzun bir dönem için (1861-2009) ele alarak değişkenler arasında negatif bir ilişkiye ulaşmıştır. 2011 yılındaki diğer çalışmada Akram 1972-2009 döneminde Pakistan’da kamu dış borcunun kişi başına

milli geliri ve yatırımları olumsuz etkilediğini tespit etmiş ancak dışlama etkisine dair bir bulguya rastlamamıştır. Diğer taraftan, kamu iç borçlarının da ekonomik büyümeyi negatif etkilediği ve ülke içi yatırımlarda dışlama etkisinin ortaya çıktığı tespit edilmiştir.

Mojekwu ve Ogege (2012), 1971-2010 döneminde zaman serisi yöntemiyle Nijerya ekonomisini inceleyerek kamu borcunun ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini tespit etmiştir. Bu yüzden ülkede ithalattan ziyade ihracatı arttırıcı tedbirler alınmalıdır. Georgiev (2012), 1980-2012 dönemi için 17 Avrupa ülkesini panel veri analiziyle ele alarak uzun dönemde kamu borcu-ekonomik büyüme-yatırımlar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmada kamu gelirlerinin azalmasının, bütçe açığını arttırdığına ve yeniden borçlanmayı gündeme getirdiğine dikkat çekilmektedir. Çalışmaya göre, kamu borcu ekonomik büyümeyi doğrudan etkilememekte fakat yüksek faiz oranı nedeniyle yatırımlarda dışlama etkisi meydana gelmektedir. Dışlama etkisinden dolayı milli hâsıla olumsuz etkilenmektedir. Égert (2012) de çoğunluğunu geliştirmiş ülkelerin oluşturduğu ülke grubunu panel veri analiziyle inceleyerek 1960-2010 döneminde kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında ters yönlü bir ilişki tespit etmiştir.

Panizza ve Presbitero (2012) 17 OECD ülkesini (Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Fransa, Almanya, Japonya, ABD, vb.) panel veri analiziyle analiz ederek yüksek kamu borç seviyesinin gelecek yıllarda gelişmiş ülkelerin ekonomik olarak büyümesini engelleyeceği bulgusuna ulaşamamışlardır. Bu yüzden borç-büyüme ilişkisi bir mali düzenleme olarak kullanılmamalıdır. 2012 yılında yapılan çalışmalardan bir diğerinde Rais ve Anwar, 1972-2010 döneminde Pakistan'da ki durum zaman serisi yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmaya göre, Pakistan'da kamu borcu milli gelir seviyesini aşmış durumdadır. Bu yüzden kişi başına düşen gelir, kişi başına düşen borcun altındadır. Yüksek kamu borç seviyesi gerek iç ekonomide, gerekse dış ödemeler bilançosunda önemli yapısal sorunların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan, hükümetin bütün amaçları için değil de bazı durumlar için borçlanması gereklidir. Ancak alınan borç etkin/verimli alanlarda kullanılmalıdır. Bununla birlikte, hükümet gelecek yıllar için söz konusu kaynağa başvurmadan kaçınmalıdır. Çünkü bugün alınan borç gelecek kuşaklar için bir vergi yükünü doğuracaktır. Sonuç olarak,

kamu borcunun hem kişi başına düşen geliri, hem de reel büyüme hızını negatif etkilediği, alınan borcun yatırımlar yerine çoğunlukla tüketimde kullanıldığı bulgusuna ulaşmışlardır.

Westphal ve Rother (2012), 1970-2008 döneminde 12 euro bölgesini (Belçika, Fransa, Almanya, Yunanistan, İtalya, İspanya, vb) ele alarak, kamu borcunun, milli hâsılanın %90-100 seviyelerinde mili hâsılayı negatif etkilediğini, bu etkinin %70-80 seviyelerinde başladığını ve yüksek seviyelerde sadece milli geliri değil, aynı zamanda özel harcamalar, kamu yatırımları ve toplam faktör verimliliği gibi değişkenleri de olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. 2012 yılındaki son çalışmada Dreger ve Reimers, Euro bölgesi ülkelerindeki durumu 1991-2011 dönemi için analiz ederek, faiz oranının nominal büyüme oranını aşması halinde sürdürülebilir büyümeden uzaklaşılacağı, bu yüzden de bütçe fazlası vermenin zorunlu bir durum olacağını vurgulamaktadır. Bununla birlikte, kamu borcu ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Bu etki sanayileşmiş ülkelerde daha azdır.

2013 yılındaki çalışmalar ele alındığında öncelikle Greiner, kamu borcunun uzun dönemde ekonomik büyüme ve istihdam üzerinde etkisinin olmadığını sadece ekonomik istikrarı etkilediğini savunmaktadır. İkinci çalışmada Arai ve diğ. kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında ters U şeklinde bir ilişkiden bahsederek, kamu borcunun belirli bir eşik değere kadar milli geliri pozitif, belirli bir eşik değerden sonra negatif etkilediğini vurgulamaktadırlar.

3.1.6. Kamu Borcu – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar

Kamu borcu-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Egbetunde (2012), Jayachandran (2012), Bittencourt (2012), Baum ve diğ. (2013), Afonso ve Jalles (2013), Jayachandran (2013) ve Mencinger ve Aristovnik (2013) tarafından yapılan ve farklı ülkeleri kapsayan çok sayıdaki çalışmada kamu borcunun ekonomik büyüme üzerinde pozitif/olumlu/anlamlı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Egbetunde (2012), Nijerya'daki kamu borcu, ekonomik büyüme ilişkisini 1970-2010 dönemi için zaman serisi yöntemiyle analiz ederek değişkenler arasında uzun dönemde çift yönlü ko-entegrasyon (eşbütünleşme) tespit etmiştir. Çalışmaya göre, eğer hükümet almış olduğu borçları verimli sahalarda kullanırsa ekonomik büyüme bu durumdan olumlu etkilenecektir. 2012 yılında yapılan diğer çalışmada Jayachandran 1981-2009 döneminde Sri-Lanka'da hem kısa hem uzun dönemde kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğuna ulaşmıştır. Bittencourt (2012) ise ekonomik büyümenin 12 Latin Amerika ülkesinde (Arjantin, Brezilya, Şili, Uruguay vb) 1970-2007 döneminde -otomatik stabilizatörlerin de etkisiyle- kamu borcunun azalmasında etkili olduğunu tespit etmiştir.

2013 yılındaki çalışmalar ele alındığında öncelikle Baum ve diğ. panel veri analiziyle 12 euro bölgesinde (Belçika, Fransa, Almanya, Yunanistan, İtalya, İspanya, vb) 1990-2010 döneminde, kısa dönemde kamu borcunun milli geliri önemli derecede pozitif etkilediğini tespit etmişlerdir. Fakat kamu borcu/milli gelir oranı %67 civarındaysa söz konusu etkinin ortadan kalktığı, oranın %95'in üzerine çıkması halinde ekonomik aktivitelere zarar verdiğine ulaşılmıştır. Diğer taraftan, uzun dönemde kamu borcu/milli gelir oranı %70'in üzerine çıktığında faiz oranını yükseltici etki ortaya çıkmaktadır. İkinci çalışmada, Afonso ve Jalles (2013), 155 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi panel veri yöntemiyle 1970-2008 dönemi için analiz ederek, uzun vadeli borçların ekonomik büyüme için faydalı olabileceğini belirtmişlerdir. Ayrıca kısa dönemde borçlanmanın ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini ancak kamu borcu/milli gelir oranının %90'ı aşması halinde bu etkinin olumsuz olacağı vurgulanmaktadır. Üçüncü çalışmada Jayachandran, 1981-2009 döneminde Maldivler de toplam kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Ancak borcun uzun veya kısa vadeli olması ekonomik büyümeyi etkilememektedir. 2013 yılındaki son çalışmada Mencinger ve Aristovnik, panel veri yöntemiyle 1980-2010 dönemi için eski AB üyelerindeki (Belçika, Danimarka, Almanya, Fransa, İngiltere, vb), 1995-2010 dönemi için ise yeni AB üyelerindeki (Slovenya, Romanya, Bulgaristan, Malta, Polonya, vb) durumu analiz ederek kamu borcu ile milli gelir arasında bir ilişki tespit etmişlerdir. Çalışmaya göre; eski üye devletlerde kamu borcu / milli gelir oranı %80-90 seviyesini geçmedikçe,

kamu borcu milli geliri pozitif etkilemektedir. Bu oran yeni üyeler için %53-54 civarındadır.

3.2. Türkiye'ye Yönelik Devlet Borçlanması - Ekonomik Büyüme İlişkisine Ele Alan Çalışmalar

Çalışmanın bu kısmında Türkiye'de borçlanma-büyüme ilişkisini inceleyen çalışmalar ilk olarak; dış borç-ekonomik büyüme, ikinci olarak; iç borç-ekonomik büyüme son olarak da kamu borcu-ekonomik büyüme ilişkisi açısından ele alınacaktır. Bu ayırmda değişkenler arasında pozitif ve/veya anlamlı ve negatif ve/veya anlamsız ilişki olup olmamasına göre de bir sınıflandırma yapılacaktır.

3.2.1. Dış Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar

Türkiye'de dış borç-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Karagöl (2006), Umutlu ve diğ. (2011), Gül ve diğ. (2012) tarafından yapılan çalışmalarda dış borcun ekonomik büyüme üzerinde pozitif/olumlu bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmalar analiz edildiğinde; Karagöl (2006), 1960-2002 döneminde dış borç stokunun ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini, ancak bu durumun kaçınılmaz olarak her zaman olmayabileceği vurgulanmaktadır. Çünkü borç yükü teorisine göre, artan dış borç stoku yatırımları negatif etkilemektedir.

Umutlu ve diğ. ise, 1990-2008 dönemini zaman serisi yöntemiyle ele alarak dış borçlanmanın büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla bu çalışmada “Borçla Büyüme Kuramı” desteklenmektedir. Bu yüzden borçlanmanın verimli kullanıldığı düşünülmektedir. Gül ve diğ. (2012), panel veri analiziyle aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 6 Türk Cumhuriyeti ülkesini 1994-2010 dönemi için analiz ederek dış borçlardan büyümeye doğru uzun dönemli pozitif bir nedensellik tespit etmişlerdir.

3.2.2. Dış Borç – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar

Türkiye'de dış borç-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Ulusoy ve Küçükkale (1996), Karagöl (2002), Javed ve Şahinöz (2005), Karagöl (2005), Akdağ (2007), Doğruel ve Doğruel (2007), Kozalı (2007), Bilginoğlu

ve Aysu (2008), İpek ve Yaşar (2008), Kat (2008), Gündüz (2008), Uysal ve diğ. (2009), Çiçek ve diğ. (2010), Çöğürçü ve Çoban (2011), Ceylan ve Durkaya (2011), Yücesan (2011), Öcal (2013) tarafından yapılan çalışmalarda dış borcun ekonomik büyüme üzerinde negatif/olumsuz bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmalar analiz edildiğinde;

Ulusoy ve Küçükkale (1996), 1965-1994 yılını kapsayan çalışmalarında dış borçtan büyümeye doğru negatif bir ilişki bulmuşlardır. Karagöl (2002), zaman serisi yöntemiyle 1956-1996 dönemini inceleyerek dış borç servisinin kısa dönemde ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini ve borç servisi ile milli gelir seviyesi arasında karşılıklı bir ilişkinin var olduğunu tespit etmiştir. Javed ve Şahinöz (2005) ise 1983-2002 döneminde dış borçların yatırımlar ve ekonomik büyümeyi negatif, ihracatı ise pozitif etkilediğini tespit etmiştir. Bu durum Türkiye ekonomisinin gelişiminde dış borçların etkisinin düşük olduğunu göstermektedir.

Akdağ (2007), yapmış olduğu analizde 1955-2006 döneminde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik olmadığını tespit etmiştir. Yani ne dış borçlanma ekonomik büyümenin, ne de ekonomik büyüme dış borçlanmanın nedeni değildir. 2007 yılındaki diğer çalışmada Kozalı, 1970-2005 döneminde Türkiye’de dış borçların verimli kullanılmadığı ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Çalışmaya göre, bu bulgular aynı zamanda Türkiye’nin borç fazlası sorunu ile karşı karşıya olduğunu göstermektedir. 2007 yılındaki son çalışmada Doğruel ve Doğruel ekonomik büyüme ile dış borç arasında ters yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Bununla birlikte, ekonomik büyümenin dış borç seviyesini önemli düzeyde etkilediği bulgusuna ulaşılmıştır.

Bilginoğlu ve Aysu (2008), zaman serisi yöntemiyle 1968-2005 dönemini analiz ederek, Türkiye’deki dış borçların ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu sonuç, ekonomik büyümeyi hızlandırmak için ülkenin dış borçlarının azaltılması gerektiği şeklinde yorumlanmıştır. İpek ve Yaşar (2008), zaman serisi yöntemiyle 1989-2007 verilerini ele alarak uzun dönemde dış borç stokunun ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini tespit etmişlerdir. 2008 yılında yapılan bir tez

çalışmasında 1980-2005 dönemi zaman serisi yöntemiyle ele alınarak; milli gelir ile dış borç servis oranı arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Uzun dönem ilişkinin sonucuna göre dış borç servis oranında meydana gelecek bir artış milli geliri %2 oranında düşürmektedir. Diğer taraftan, söz konusu negatif ilişki kısa dönem içinde tespit edilmiştir (Kat, 2008). 2008 yılındaki çalışmada 1978-2006 döneminde büyümenin, dış borç servisi ile negatif bir ilişki içerisinde olduğuna dikkat çekilmektedir. Dış borç servisinin ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemesi, kaynakların yurtdışına akışı sebebiyle beklenen bir etkidir. Borç stokunun büyüme üzerindeki etkisi ise negatif olarak belirlenmiştir (Gündüz, 2008).

2009 yılında Doğan ve diğ. tarafından yapılan çalışmada söz konusu ilişki 1965-2007 verilerine dayanarak zaman serisi yöntemiyle ele alınmıştır. Çalışmaya göre, hem kısa hem de uzun dönemde dış borçlanma ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Bu sonuç aynı zamanda dışarıdan transfer edilen kaynakların bütünüyle üretken yatırımlar için kullanılmadığını, verimsiz alanlarda yapılan harcamaları karşılamak üzere de değerlendirildiğini ortaya koymaktadır.

Çiçek ve diğ. (2010), 1991Q1-2009Q3 dönemi 3'er aylık veriler kullanarak dış borç stokundaki artışın GSYH'da negatif etkiler meydana getirdiğini tespit etmişlerdir. Çöğürücü ve Çoban (2011)'in, 1980-2009 dönemini kapsayan çalışmasında; Türkiye'deki dış borçların ve nüfus artış hızının ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bulunan bu sonuca göre, ekonomik büyümeyi artırmak için, gerekli yatırımların yurt içi kaynaklardan karşılanması ve yurt içi tasarrufların artırılarak, dış kaynak ihtiyacının azaltılması sağlanmalıdır. 2011 yılında yapılan diğer çalışmada Ceylan ve Durkaya, 1987-2007 dönemini üç aylık veri seti ve zaman serisi yöntemiyle ele alarak Türkiye ekonomisinde borçlanma ve büyümenin ko-entegre olduğunu ve uzun dönemde dış borç stoku ile ekonomik büyümeyi asimetric olduğunu tespit etmişlerdir. Bununla birlikte, ekonominin aşırı borçluluk sınırının üzerinde olduğuna dair bir takım bulgulara rastlanmıştır. Alınan borçların verimli alanlarda kullanılmaması ve borç geri ödemeleri için yeterli kaynağın bulunamaması borç kısır döngüsü sorununu gündeme getirebileceğine dikkat çekilmiştir. Bu yüzden kamu kesiminin artan borç stokunu engellemek için mali

kurallar getirilmelidir. 2011 yılında zaman serisi yöntemiyle ele alınan son tez çalışmasında Yücesan 1980-2010 döneminde dış borçların toplam yatırımlar üzerinde olumsuz bir etki yarattığı ve toplam yatırımlar üzerindeki bu etkinin büyümeyi engellediği sonucuna varılmıştır.

Öcal (2013) tarafından yapılan çalışmaya göre, dış borç ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki yoktur. Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamlı bulunmaması, ekonomik büyüme için gerekli sermaye birikiminin sağlandığını ve yurtiçi tasarrufların yatırımların finansmanında yeterli düzeyde kullanılmadığı şeklinde yorumlanmıştır. Dış borç ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememesinin diğer bir nedeni olarak; dış borçlar, borç anapara ve faiz ödemesi ile birlikte cari harcamaları ve verimsiz alanlardaki yatırımları finanse etmek amacıyla kullanılması gösterilebilir.

3.2.3. İç Borç ve/veya Kamu Borcu – Ekonomik Büyüme Arasında Pozitif İlişki Bulan Çalışmalar

Türkiye’de iç borç ve/veya kamu borcu-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Çiçek ve diğ. (2010), 1990Q1-2009Q3 dönemini için 3’er aylık verilerle ele alarak, iç borç stokundaki herhangi bir artışın GSYH’yi pozitif etkilediğini bulgusuna ulaşmışlardır. Bu etkinin atıl kalan tasarrufların verimli yatırımlara kanalize edilmesi yoluyla ortaya çıktığı savunulmaktadır.

3.2.4. İç Borç ve/veya Kamu Borcu – Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulan Çalışmalar

Türkiye’de iç borç ve/veya kamu borcu-ekonomik büyüme ilişkisini ele alan çalışmaların incelenmesi sonucunda; Doğanalp (2005), Demir ve diğ. (2005), Adak (2010) ve Durkaya ve diğ. (2010), Umutlu ve diğ. (2011) tarafından yapılan çalışmalarda iç borcun ekonomik büyüme üzerinde negatif/olumsuz bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmalar analiz edildiğinde; Doğanalp (2005), Türkiye ekonomisini yıllık verilerle 1980-2004 dönemi için analiz ederek artan borçlanmanın - özellikle iç borç- yatırımları olumsuz yönde etkileyerek GSYH’nin azalmasına neden olduğunu tespit etmiştir. İç borç stokundan yatırımlara doğru nedenselliğin tespit

edildiği çalışmada, iç borç stokundaki 1 birimlik artışın yatırımları 0.386, GSYH'yi ise 1.208 birim azalttığı bulunmuştur. 2005 yılındaki diğer çalışmada Demir ve diğ. Kamu kesimi borçlanma gereğinin, faiz oranı ve fiyatlar genel düzeyi ile doğru, büyüme ile ters yönlü bir ilişki içinde olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca yapılan analizler sonucunda GSYH'nin kamu açıklarında oluşan pozitif yönlü şoklara karşı negatif yönlü tepkiler verdiği rastlanmıştır.

Adak (2010) tarafından yapılan çalışmada 1972-2006 dönemi zaman serisi yöntemiyle ele alınarak bütçe açıklarının ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte, söz konusu dönemde kamu açığının ekonomik büyüme üzerindeki olumsuz etkisi kamunun yüksek faiz ile piyasadan borçlanması sonucu piyasada yaşanan yatırımlardaki daralma ile bir başka deyişle dışlama etkisi ile açıklanmıştır. 2010 yılındaki diğer çalışmada Durkaya ve diğ. 1980-2008 dönemini analiz ederek Türkiye'de kamu yatırımlarının kamu faiz ödemelerinden etkilendiği sonucu tespit edilmiştir. Uzun dönem denkleminde ise bu etkinin negatif yönlü olduğu, diğer bir ifadeyle faiz yükünün artması nedeniyle kamusal yatırımların azaldığı görülmüştür. Bu sebeple, borç stokunun en azından kamu yatırımlarını dışlamayacak bir seviyeye indirilerek faiz ödemeleri yükünün makro ekonomik hedeflere engel oluşturmamasının sağlanması öncelikli bir politika seçeneği olmalıdır. Umutlu ve diğ. 2011 yılında 1990-2008 dönemini ele alarak iç borçlanmanın büyümeyi negatif etkilediğini tespit etmişlerdir.

3.3. Borçlanma - Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Ele Alınan Çalışmaların Değerlendirilmesi

Borçlanma-ekonomik büyüme ilişkisinin ele alındığı çalışmalara yönelik kapsamlı bir analiz sonucunda çalışmaların genellikle dış borç-ekonomik büyüme ilişkisine yönelik olduğu görülmektedir. Bu çalışmaların çoğunda dış borcun ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği tespit edilmiştir. Ancak bu etkinin kısa ve uzun dönem borçlanma açısından ele alınması gerektiği söylenebilir. Buna göre, alınan dış kaynağın, kısa sürede geri ödenmeyip verimli harcamalarda ve/veya alanlarda finanse edilmesi halinde olumlu bir etkisinin olacağı, verimsiz harcamalar için kullanılması halinde ise olumsuz bir etkisinin olacağı söylenebilir. Diğer taraftan, iç borç-büyüme ilişkisine yönelik

özellikle Türkçe literatürde yeterli sayıda çalışmanın yapılmadığı görülmektedir. Türkçe literatürde de genellikle dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi ele alınmıştır.

Literatür incelemesine göre, aynı ülke için aynı değişkenleri kullanarak farklı sonuca ulaşan çalışmalar görülmektedir. Bu durumun nedeni olarak farklı ekonometrik yöntemlerin kullanılması veya ele alınan dönem farklılığı gösterilebilir. Diğer taraftan, kamu kesimi tarafından temin edilen bir iç veya dış kaynağın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ülkelere göre farklılık gösterebilir. Bu durum ülkeler arasındaki gelişmişlik farkı, toplam borç stoku ve borç sınırından kaynaklanabileceği gibi elde edilen kaynağın kullanım biçiminden de kaynaklanabilir.

Borçlanma-ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen literatürün büyük bir çoğunluğu söz konusu değişkenler arasında anlamlı bir ilişki tespit etmiştir. Bu çalışmaların bazılarında değişkenler arasında karşılıklı (çift yönlü) ilişkinin olduğu, bazılarında ise karşılıklı ilişkinin olmadığı (tek yönlü) sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan, değişkenler arasında herhangi bir ilişkinin olmadığını tespit eden çalışmaların sayısı son derece sınırlı düzeydedir.

Özellikle son yıllarda, gerek gelişmiş gerek gelişmekte olan ülke ekonomilerinin en önemli sorunlarından biri hiç kuşkusuz artan kamu borç stokudur. Bu sorun karşısında ulusal ve uluslararası alanda bir takım tedbirlerin alınması gerektiği ekonomistler tarafından ifade edilmektedir. Çünkü artan borç yükü bir ülkedeki temel makro ekonomik değişkenleri (enflasyon, ekonomik büyüme, dış ticaret dengesi, bütçe dengesi, vb.) etkileyebilir. Söz konusu etkilerinden dolayı borçlanmanın etkin yönetilmesi gereken bir gelir kaynağı kaynağı olduğu söylenebilir.

Diğer taraftan, gerek panel veri gerekse zaman serisi yönteminin kullanıldığı çalışmalarda değişkenler arasındaki ilişki genellikle yıllık verilerle analiz edilmiştir. Analizlerde borçlanma-ekonomik büyüme ilişkisiyle birlikte borçlanmanın ve ekonomik büyümenin enflasyon, dış ticaret, bütçe dengesi, vb. alanlardaki etkisi de ele alınmıştır.

Borçlanma-büyüme ilişkisinde ön plana çıkan kavramlardan biri de borç sürdürülebilirliği'dir. Borç stokunun milli gelire göre oranının uzun dönemde istikrarlı ve makul bir seyir izlemesi olarak ifade edilen borç sürdürülebilirliği, borçlanma ve ekonomik büyüme değişkenlerinin birarada kullanılması sonucu ulaşılan bir kavramdır. Buna göre, eğer bir ülkenin borcu milli gelir artış oranından daha az veya milli gelir artış oranına paralel bir artış gösteriyorsa borcun sürdürülebilir olduğu kabul edilmektedir. Diğer taraftan borcun sürdürülebilirliğini, bütçe açığını azaltıcı politika ve uygulamalarda etkilemektedir. Bu noktada bütçede "faiz dışı denge" hedefi ön plana çıkmaktadır. Çünkü borç stokunun istikrarlı bir seyir izlemesinde faiz dışı fazla verilmesinin önemi son derece fazladır.

3.4. Devlet Borçlanması – Ekonomik Büyüme İlişkisine Yönelik Birim Kök, Eşbütünleşme ve Nedensellik Testleri

Çalışmanın bu kısmında, Türkiye'de 1990-2012 dönemine ilişkin elde edilen verilere dayanarak; iç/dış borç-ekonomik büyüme arasındaki ilişki ekonometrik yöntemlerle ifade edilecektir. Uygulama sonuçlarına geçmeden önce kullanılan değişkenler ve kurulan model ele alınacaktır.

3.4.1. Uygulamaya Yönelik Kullanılan Değişkenler ve Veriler

Çalışmada üç ayrı değişken kullanılmaktadır. Bunlar reel iç borç stoku, reel dış borç stoku ve sanayi üretim endeksidir. Borçlanma-büyüme ilişkisi borçlanmanın kaynakları olan iç ve dış borç verilerine dayalı olarak ayrı ayrı ele alınmıştır. Diğer taraftan, ekonomik büyüme göstergesi olarak Sanayi Üretim Endeksi kullanılmıştır. Reel iç ve dış borç verilerine aylık bazda ulaşılması, ekonomik büyüme rakamlarına çalışma dönemi için aylık bazda ulaşılabilmesi nedeniyle aylık veri seti olarak Sanayi Üretim Endeksi tercih edilmiştir.

Sanayi Üretim Endeksi verilerine TÜİK'in, borçlanma verilerine ise Hazine Müsteşarlığı veri tabanından ulaşılmıştır. Hazine Müsteşarlığı veri tabanında iç borçlanma verileri çalışma dönemi için Türk Lirası cinsinden yayınlanmıştır. Ancak dış borç verileri ise Dolar cinsinden yayınlanmıştır. Bu yüzden öncelikle dolar cinsinden ulaşılan dış borç verileri aylık ortalama kur verileri aracılığıyla Türk Lirasına

çevrilmiştir. Döviz kuru verilerine, TCMB veri tabanındaki TL dönüşümü yapılmış günlük döviz kurunun alış ve satış rakamlarının ortalaması alınarak ulaşılmıştır. Daha sonra cari olarak ulaşılan iç ve dış borç verileri aylık enflasyon oranları yardımıyla reel değerlerine dönüştürülmüştür.

Çalışma dönemi için değişkenlerin aylık olması ve hem iç, hem de dış borcun büyüme, büyümeninde iç ve dış borç üzerindeki etkisinin analiz edilmesi bakımından çalışma önem kazanmaktadır. Ekonometrik analizlerde çalışmanın dönem sınırlaması çoğu zaman ulaşılabilen veriler çerçevesinde belirlenebilmekte olup bu çalışmada da benzer nedenlerle 1990:1-2012:12 dönemi ele alınmıştır. Çalışmada kullanılacak veriler ve veri kaynakları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 11: Uygulamada Kullanılan Değişkenler ve Kaynakları

Değişken	Tanımı	Gözlem Aralığı	Veri Kaynağı
GDP	sanayi üretim endeksi değişkeni	1990:1 - 2012:12	TÜİK
LNINT	logaritması alınmış iç borç stoku değişkeni	1990:1 - 2012:12	Hazine Müsteşarlığı
LNEXT	logaritması alınmış dış borç stoku değişkeni	1990:1 - 2012:12	Hazine Müsteşarlığı

3.4.2. Kullanılan Ekonometrik Çalışmanın Modeli

Hem iç hem de dış borcun ekonomik büyüme üzerinde, ekonomik büyümenin de iç ve dış borç üzerindeki etkisinin belirlenmesinin amaçlandığı çalışmada modeller:

$$GDP_{it} = \alpha_{it} + \beta \ln INT_{it} + u_{it}$$

$$GDP_{it} = \theta_{it} + \gamma \ln EXT_{it} + \varepsilon_{it}$$

şeklinde kurulmuştur.

3.4.3. Kullanılan Ekonometrik Çalışmanın Yöntemi

Bu çalışmada yapılan analiz Türkiye üzerine olduğu için zaman serisi tekniklerinden faydalanılmıştır. Öncelikle ADF (Augmented Dickey Fuller) , PP (Phillips-Perron) ve KPSS (Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin) gibi yapısal kırılmayı dikkate almayan ve ZA (Zivot-Andrews) gibi yapısal kırılmayı dikkate alan birim kök testleri ile serilerin durağanlıkları araştırılmış, değişkenlerin birlikte hareket edip etmediklerini tespit etmek amacıyla Engle-Granger, Gregory-Hansen (GH), Hatemi-J ve Maki Eşbütünleşme testleri ve son olarak değişkenler arasında nedenselliğin varlığını analiz etmek amacıyla

Toda-Yamamoto ve Hacker-Hatemi J Nedensellik Testleri kullanılmıştır. Nedensellik testlerinden Granger yapısal kırılmayı dikkate göz ardı ederken, diğer iki test yapısal kırılmalı testlerdir. Söz konusu testler Eviews ve Gauss paket programlarından yararlanılarak uygulanmıştır.

3.4.4. Birim Kök Testine İlişkin Açıklamalar

Uygulamalı çalışmalarda kullanılacak serinin geçtiği sürecin anlaşılabilmesi amacıyla, serinin her dönemde aldığı değerin daha önceki dönemdeki değerleriyle regresyonunun bulunması gerekmektedir. Söz konusu regresyonun bulunması amacıyla ekonometride farklı yöntemler geliştirilmiş olmakla birlikte, birim kök analizi olarak bilinen yöntemle, serilerin durağan olup olmadıkları belirlenebilir (Tarı, 2010: 387).

Bir seride trendin olmadığı ACF (otokorelasyon fonksiyonu) değerlerinin yavaşça azalmasından anlaşılır. Seride trendin varlığı, gerçek bir karakter olduğu veya serinin trend-durağan seri olup olmadığı bu fonksiyonun değerlerinden anlaşılabilir. Ancak bir seride birim kök ve birim köke yakınlık arasındaki farkı ACF değerleri ile fark etmek her zaman mümkün olmayabilir. Bunun için daha geliştirilmiş testlerin kullanılması zorunlu hale gelmektedir. Birim kökün varlığını tespit etmek için kullanılan testlerden Dickey-Fuller (DF) ve Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testleri, bu testlerden en fazla bilinenleri ve kullanılanlarıdır. Yapısal değişimlerden dolayı durağan olan serideki kırılmalarla durağan olmayan serinin ortaya çıkması durumunda birim köklerin test edilmesi gerekmektedir (Kutlar, 2009: 317).

Standart Dickey-Fuller testi, hata terimlerinin bağımsız ve aynı şekilde dağılımlarının varsayımı üzerine kurulmuştur. Hata terimi bazen farklı varyans şeklinde veya seri korelasyon şeklinde dağılmış olabilir. Bu yüzden iki farklı test geliştirilmiştir. İlk test parametrik yaklaşım olan bilinen Genişletilmiş Dickey-Fuller, ikinci test nonparametrik bir test olan Philips-Perron testidir (Kutlar, 2009: 317-318).

Çalışmada kurulan modelde serilerin durağan olması son derece önemlidir. Uygulanan testlerden sonra seriler, kendi seviyelerinde (I(0)), birinci farkında (I(1)) veya n. farkında (I(n)) durağan çıkabilir.

Birim kök testlerinde çalışma döneminde meydana gelmiş olan kırılmaların veya ani şokların dikkate alınması son derece önemlidir. Bu yüzden, birim kök testlerinde yapısal kırılmayı dikkate alan ve almayan şeklinde bir ayırım yapılır. Çalışmanın bundan sonraki kısmında, uygulanan bazı testlere ilişkin açıklamalara yer verilecektir.

3.4.4.1. Yapısal Kırılmaları Dikkate Almayan Birim Kök Testleri

3.4.4.1.1. Augmented Dickey Fuller (ADF) Testine İlişkin Açıklamalar

Birim kök testinde durağan olmayan serilerin durağan hale getirilir. Durağan seri, ortalaması, varyansı ve iki dönem arasındaki kovaryansı zamana bağlı olmayan zaman serisidir. Bu özelliği sayesinde, durağan bir zaman serisi üzerindeki herhangi bir şokun etkileri geçici olmakta ve seri zaman içerisinde uzun dönem ortalama değerine yakınsamaktadır. Bununla beraber, durağan olmayan zaman serilerinin varyansları zamana bağlıdır. Ekonometrik çalışmalarda bir zaman serisi ile ilgili analiz yapılırken serinin durağan olması, yapılacak analizin sağlıklı olması için gerekli ve en önemli şarttır. Çünkü ekonometrik testlerin çoğu durağan seri varsayımı altında yapılmakta ve geçerli olmaktadır (Ergün, 2005: 17).

Genel olarak bakıldığında makroekonomik zaman serileri genellikle durağan değildir. Bu yüzden analize başlamak için çoğu zaman seriler durağan hale getirilir. Ancak bütün analizler durağan seriler üzerinden yapılmaz. Durağan olmayan seriler, birinci veya ikinci farkları ya da logaritmaları alınarak durağan hale getirilmektedir (Ekinci ve Gül, 2007: 175). Serilerin durağanlıklarını test etmede kullanılan en yaygın yöntem Dickey Fuller (DF) ve Augmented Dickey Fuller (ADF) testleridir.

Söz konusu testi, Dickey D.A. ve W.A. Fuller'ın 1979'da 'Journal of American Statistical Association' adlı dergide yayınladığı makaleleriyle duyurmuşlardır. Testin ilk çıktığı dönemden günümüze kadar çeşitli alanlarda yeterli gelmediği kanıtlanmış ve bundan dolayı eksikliklerin kapatılması için oluşturulan yardımcı yöntemler ortaya çıkmıştır. Ancak yapılan uygulamalarda serinin birim kök taşıyıp taşımadığının saptanması için mutlak suretle birim kök testlerinin yapılması bir zorunluluk olarak görülmektedir (Hanedar ve diğ. 2013). Dickey-Fuller birim kök testleri zaman

serilerinin birim kök içerip içermediğini sınamak için geliştirilen ilk testtir (Balkaya, 2006: 15).

Elimizde Y gibi bir değişken olsun.

Y_t değişkeninin bu dönemde aldığı değer bir önceki dönemdeki değeri olan Y_{t-1} ile ilişkisi:

$$Y_t = PY_{t-1} + u_t \quad (1)$$

şeklinde ifade edilebilir. Burada u_t , sabit varyanslı, ardışık bağımlı olmayan, ortalaması sıfır, stokastik hata terimini ifade etmektedir. Regresyonda P katsayısının bire denk ($P=1$) olması birim kök probleminin olduğunu gösterir ve ilişki:

$$Y_t = Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

şeklini alır. Bu durum, bir önceki dönemde değişkenin değerinin ve o dönemde etkisinde kaldığı şokun değişikliğe uğramadan formülde kullanılmasını ifade eder. Böyle bir durumun tüm dönem süresince devam ettiği varsayıldığında, önceki dönemlerde görülen şokların veya olağanüstü dalgalanmaların bir sonraki dönemi etkileyeceği ve serinin önceki dönemlerde meydana gelen şokların toplamından meydana geleceği durumu göstermektedir. Bu sonuç serinin durağan olmadığını ve zaman içinde gösterdiği trendin stokastik olduğunu gösterir. Ancak P olarak ifade edilen katsayı birden küçük olması halinde, geçmiş dönemlerdeki şoklar etkilerini belli bir dönem sürdürseler dahi, bir süre sonra azalacak ve kısa bir süre sonra ortadan kalkacaktır.

Üstte gösterilen 1 nolu denklemde her iki taraftan Y_{t-1} çıkartılarak,

$$\Delta Y_t = (P-1)Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

denklemini elde edilir. Bu denklemde, $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$ birinci farktır. $(P-1)$ 'de δ ile gösterilirse ilişki,

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (4)$$

şeklinde gösterilebilir. $P=1$ olduğunda $\delta =0$ olacak, $\delta =0$ olduğunda da;

$$\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1}) = u_t \quad (5)$$

olacak ve serinin birinci farkı (ΔY_t) durağan hale gelecektir. Bir serinin seviyesi birim köklü iken birinci farkı birim kök içermiyorsa orijinal seriye birinci dereceden entegre olmuş denir ve $I(1)$ olarak gösterilir. Eğer seri durağan hale getirilmek isteniyor ve iki defa fark almak gerekiyorsa, $I(2)$ ve n defa fark alınarak $I(n)$ biçiminde gösterilebilir. Bu yöntemle -fark alınarak- durağan olmayan seri, durağanlaştırılmakta ve geçmiş dönemdeki kalıcı şokların veya olağan üstü dalgalanmaların seri üzerindeki beklenilmeyen etki(leri)si ortadan kaldırılmaktadır.

Bir serinin durağan olup olmadığı birim kök testiyle şu şekilde test edilmektedir:

(1) nolu denklemde $H_o : P = 1$ veya dört nolu denklemde $H_o : \delta = 0$ hipotezleri altında durağanlık birim kök testi ile analiz edilir. $P=1$ hipotezi ile hesaplanan t kritik değerleri kullanılamayacağından bunun yerine τ (tau) istatistiği kullanılır. 1979'da Dickey Fuller tarafından Monte Carlo benzetimleriyle tablolştırılmış olan τ istatistikleri kullanılmalıdır. Eğer τ istatistiğinin mutlak değeri çeşitli anlamlılık düzeylerine göre bulunan MacKinnon kritik değerlerinin mutlak değerinden küçükse serinin durağan olmadığı, yani birim kök içerdiği, büyükse serinin durağan olduğu veya birim kök içermediği söylenebilir.

Dickey Fuller testinin regresyonla ifade edilmesi:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (6)$$

şeklindeki sabit ve trendsiz,

$$\Delta Y_t = b_0 + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (7)$$

biçiminde sabit terimli ve trendsiz,

$$\Delta Y_t = b_0 + b_1 t + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (8)$$

sabit terimli ve trendli regresyonlar kullanılarak elde edilen τ veya DF (Dickey Fuller) istatistikleri ile MacKinnon kritik değerleri elde edilmektedir. Eğer hata terimi u_t otokorelasyonu içeriyorsa, 8 nolu denklem,

$$\Delta Y_t = b_0 + b_1 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (9)$$

şeklinde düzenlenir. Bu denklemde gecikmeli fark terimleri kullanılır ve gecikmeli fark terimlerinin sayısı genellikle empirik olarak belirlenir (Tarı, 2010: 388).

Şayet modele yanlış gecikme dâhil edilirse testlerin gücü azalabilir ya da gecikme gerekenden büyük seçilirse elde edilen tahminler eğilimli olacaktır. Gecikme sayısının belirlenmesinde en yaygın kullanılan yöntemler; Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) ve Hannan Quin Kriteri (HQC) yöntemleridir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 324).

Dickey Fuller birim kök testi sadece seri AR(1) olduğunda geçerlidir ve seride yüksek dereceden gecikmelerde korelasyon olması durumunda hata teriminin akgürültü (white noise) varsayımı ihlal edilmiş olacaktır. Bu soruna karşın seride yüksek dereceden otokorelasyonu düzelten Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller) testi geliştirilmiştir (Şen ve diğ., 2010: 112).

Sonuçta ulaşılmak istenen 9 nolu denklemdeki hata teriminin otokorelasyon içermemesini sağlayabilecek kadar terimi modele dâhil etmektir. Bu modelde de $H_0: P=1$ veya $H_0: \delta = 0$ 'dır. Yani hipotez Y serisinin birim kök içerdiğini ve durağan olmadığını göstermektedir. 9 nolu regresyondaki gibi modeller kullanıldığında Genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller) ya da kısaca ADF testi denir. Her iki test istatistiği de aynı kritik değerlere sahiptir (Tarı, 2010: 388). ADF için sıfır hipotezi birim kökün varlığını, yani serilerin durağan olmadığını, alternatif hipotez ise birim kökün olmadığını, yani serilerin durağan olduğunu ifade etmektedir. ADF'de test istatistikleri kritik değerlerden küçükse sıfır hipotezi reddedilir (Aslan ve Kula, 2010: 158).

Kısaca özetlemek gerekirse, zaman serisinin gecikmeli değerlerini kullanarak artıklar arasındaki otokorelasyonu ortadan kaldıran bir test olan Geliştirilmiş Dickey-Fuller testinin uygulaması Dickey-Fuller testiyle aynıdır. Bu testi uygularken dikkat edilmesi gereken en önemli nokta uygun gecikme katsayısının belirlenmesidir. Uygun gecikme belirlenirken Akaike Bilgi (AIC) veya Schwarz Bayesian (SBC) kriterlerinden yararlanılmaktadır (Balkaya, 2006: 22).

3.4.4.1.2. Phillips – Perron Testine İlişkin Açıklamalar

Bir önceki başlıkta değinildiği gibi DF ve ADF testlerinde hata terimlerinin bağımsız ve sabit varyanslı olduğu kabul edilmekteydi. Fakat bu durum Phillips ve Perron tarafından eleştirilmiştir. Hata terimlerinin sabit varyanslı ve bağımsız olduğunu kabul eden DF ve ADF testlerinin anlamlı sonuçlar verebilmesi için hata terimleri arasında korelasyon olmamalı ve hata terimlerinin sabit varyansa sahip olduğunun kesin olarak belirlenmesi gerekir. DF ve ADF testlerinin bu iki temel varsayımı Phillips ve Perron tarafından genişletilmiştir (Tarı, 2010: 399).

Bu testle ilgili olarak;

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + u_t \quad (10)$$

$$Y_t = a_0 + y_{t-1} + a_2(t - T/2) + ut \quad (11)$$

şeklinde formül geliştirilebilir. T gözlem sayısını, u_t ise hata terimlerini göstermektedir. Hata teriminin beklenen ortalaması sıfırdır. Böylece DF testininin homojenlik ve bağımsızlık varsayımları terk edilerek hata terimleri arasında içsel bağıntının olmadığı (serial correlation) ya da homojenlik varsayımının gerekliliği ortadan kaldırılmıştır (Tarı, 2010: 399).

Phillips ve Perron'un yönteminde, hata terimindeki otokorelasyonu ortadan kaldırmak için ADF testlerindeki gibi gecikmeli bağımlı değişkeni modele eklemek yerine parametrik olmayan istatistikî yöntemler kullanılmaktadır (Vergil ve Erdoğan, 2009: 45). ADF testi, hata terimlerini bağımsız ve homojen varsayarken, Phillips-Perron sınaması hata terimlerinin zayıf bağımlı ve heterojen dağılımlı olmasına imkân tanımaktadır. PP birim kök testinin ADF birim kök testinden farkı, alternatif formlardan

hiçbirinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin yer almamasıdır (Aktaş ve Yılmaz, 2008: 96).

Birim kök testlerine yapılan en önemli eleştirilerden biri, yapısal kırılmaya konu olan durağan bir serinin durağan değilmiş gibi görünmesidir. Bu durumda, eğer yapısal kırılma birim kök sınamalarına dâhil edilmezse sıfır hipotezi yanlış bir şekilde reddedilmiş olabilir. Perron, birim kök analizinde kullanılabilecek dört adet kukla değişken önermiştir. Birinci kukla değişkende, kırılma hata terimlerinde bir çok meydana gelmişse kukla 2 ve/veya kukla 4 ile beraber kullanılır. Kukla 2, kırılma regresyon sabitinde değişime, kukla 3 ise trendinde değişime yol açıtıysa kullanılır. Diğer taraftan kukla 4, kırılma regresyonun sabit ve trendinde eşanlı bir değişime yol açıtıysa kukla 2 ile beraber kullanılır. Regresyon parametrelerinde yapısal kırılmaya cevaben gerçekleştirilen uyarlamalar anlksa "additive outlier model", kademeli ise "innovation outlier model" yardımı ile birim kök testi uygulanmalıdır. Bu modellerden birincisinde, seri gerekli olan kuklalardan arındırıldıktan sonra Dickey-Fuller sürecine uygun olarak birim kök testine tabi tutulurken, diğerinde belirlenen kukla değişkenler doğrudan bir şekilde ADF regreyonuna dâhil edilir. Bu test için gerekli olan kritik değerler, Perron (1989)'da mevcuttur (Aktaş ve Yılmaz, 2008: 96-97).

3.4.4.1.3. Kwiatkowsky-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) Testine İlişkin Açıklamalar

Serilerin durağanlığının belirlenmesinde en sık kullanılan testlerden biri de KPSS testidir. ADF testinin temel hipotezinde, serinin durağan olduğu alternatif hipotezine karşı, birim köklü olduğu ileri sürülmekteydi. Ancak son yıllarda Dejong vd. (1992) içinde olduğu bazı yazarlar tarafından, temel ve alternatif hipotez arasındaki ayrımın DF birim kök testinin çok güçlü olmadığını kanıtlamıştır. Birçok çalışmada zaman serisi verilerinin durağanlığının tespiti için, birim kök alternatif hipotezine karşı durağanlık temel hipotezini sınavan testlerin daha uygun olduğu ileri sürülmektedir (Sukar ve Hassan, 2001: 114'den aktaran; Yavuz, 2004: 241). Kwiatkowsky, Phillips, Schmidt ve Shin (1992) serinin durağan olmadığı alternatif hipotezine karşın, durağan olduğu temel hipotezinin testi için Lagrange Multiplier (LM) tipi bir test önerisidir. Kwiatkowsky ve diğ.'ne göre, birim kök ve durağanlık testleri birbirlerinin tamamlayıcısıdır (Yavuz, 2004: 241).

KPSS testinde aşağıdaki model kullanılır;

$$\begin{aligned} Y_t &= \beta t + w_t + \varepsilon_t \\ w_t &= w_{t-1} + u_t \end{aligned} \quad (12)$$

w_t modelin rassal yürüyüşünü, ε_t durağan hataları gösterirken t ise deterministik trendi göstermektedir. Durağanlık hipotezi u_t 'nin varyansının sıfır olduğunu ve ε_t 'nin de durağan olduğunu varsaymaktadır. KPSS test istatistiğinin hesaplanmasında ilk olarak Y_t , kesme ve trend üzerine regrese edilir ve elde edilen kalıntılar (ε_t) için kısmi süreç toplamı hesaplanır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 362-364).

$$S_t = \sum_{i=1}^t \varepsilon_i \quad t=1, 2, 3, \dots, T \quad (13)$$

Şayet seride deterministik trend yok ise Y_t 'nin sadece kesme üzerine regresyonu elde edilir. Bu sayede LM istatistiği şu şekilde hesaplanır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 362-364):

$$LM = \sum_{t=1}^T S_t^2 / \hat{\sigma}_\varepsilon^2 \quad (14)$$

$\hat{\sigma}_\varepsilon^2$, ε_t 'nin varyansını gösterir. Kalıntıların otokorelasyonlu olma durumunu dikkate alarak $\hat{\sigma}_\varepsilon^2$ 'nin tutarlı tahmincisi olması amacıyla $s^2(\ell)$ yardımı ile hatalar hesaplanabilir. Test istatistiği tüm bu düzenlemelerle şu şekle ulaşır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 362-364):

$$LM = \sum_{t=1}^T S_t^2 / s^2(\ell) \quad (15)$$

Burada $s^2(\ell) = T^{-1} \sum_{t=1}^T \varepsilon_t^2 + 2T^{-1} \sum_{s=1}^{\ell} w(s, \ell) \sum_{t=s+1}^T \varepsilon_t \varepsilon_{t-s}$ ve $w(s, \ell)$ opsiyonel olarak ağırlıklandırılmış fonksiyondur. Nihai olarak KPSS test istatistiği aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$(KPSS)\hat{\eta}_{\mu} = T^{-2} \sum_{t=1}^T S_t^2 / s^2(\ell) \quad (16)$$

Hesaplanacak değerin kritik değerden büyük veya küçük olmasına göre serinin birim kök içerip içermediğine karar verilir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 362-364). KPSS testinde kurulan temel hipotez, ADF ve PP birim kök testlerinin aksine H_0 hipotezi, serinin durağan (birim kök içermediğini), alternatif ise serinin durağan olmadığını (birim kök içerdiğini) ifade etmektedir.

3.4.4.2. Yapısal Kırılmaları Dikkate Alan Birim Kök Testi

3.4.4.2.1. Zivot - Andrews Testine İlişkin Açıklamalar

Zivot-Andrews (1992) Perron'un (1989) literatüre kazandırdığı testi eleştirerek serilerde görülen yapısal kırılmanın içsel olarak gerçekleşen bir faktör olduğunu ve tam olarak bilinmeyeceği ve tespit edilemeyeceğini ifade etmişlerdir. Bu testte herhangi bir nedenle ekonomide meydana gelen değişimin içsel olarak gerçekleştiği kabul edilmektedir.

Zivot-Andrews birim kök testi için 3 model geliştirmişlerdir:

$$y_t = \hat{\mu}^A + \hat{\theta}^A DU_t(\hat{\lambda}) + \hat{\beta}^A t + \hat{\alpha}^A y_{t-1} + \sum_{j=1}^k c_j^A \Delta y_{t-j} + \hat{e}_t \quad (\text{Model A}) \quad (17)$$

$$y_t = \hat{\mu}^B + \hat{\beta}^B t + \hat{\gamma}^B DT_t(\hat{\lambda}) + \hat{\alpha}^B y_{t-1} + \sum_{j=1}^k c_j^B \Delta y_{t-j} + e_t \quad (\text{Model B}) \quad (18)$$

$$y_t = \hat{\mu}^C + \hat{\theta}^C DU_t(\hat{\lambda}) + \hat{\beta}^C + t + \hat{\gamma}^C DT_t^*(\hat{\lambda}) + \hat{\alpha}^C y_{t-1} + \sum_{j=1}^k c_j^C \Delta y_{t-j} + \hat{e}_t \quad (\text{Model C}) \quad (19)$$

Yukarıda belirtilen modellerde, Model (17) ortalamada, Model (18) eğimde, Model (19) ise hem eğimde hem de ortalamada meydana gelen yapısal değişimleri göstermektedir. $T = 1, 2, \dots, T$ zamanı, T_B kırılma zamanı, $\lambda = T_B / T (\lambda \in (0.15, 0.85))$ nispi kırılma yansımalarını ifade etmektedir. Yapısal kırılmanın varlığı sadece λ bölgesinde aranmaktadır (Yılancı ve Özcan, 2010: 25).

Modellerde yer alan DU ortalamadaki, DT ise trenddeki kırılmayı ifade eden kukla değişkenler olup şu şekilde tanımlanmaktadır:

$$DU_t = \begin{cases} 1 & t > TB \text{ iken} \\ 0 & \text{diğer durumlarda} \end{cases}$$

$$DT_t = \begin{cases} t - TB & t > TB \text{ iken} \\ 0 & \text{diğer durumlarda} \end{cases}$$

Kırılma noktasının tahmini için $t = 2, \dots, (T-1)$ için En Küçük Kareler (EKK) yöntemiyle $(T-2)$ sayıda regresyon kurulur ve y_{t-1} değişkeninin katsayısı olan δ için en küçük t istatistiğini veren modelde yer alan, dolayısıyla seride birim kök vardır temel hipotezini kabul etmeye yönelik en az kanıtı veren tarih, kırılma noktası olarak seçilir.

Bu testte, $\delta = 1$ hipotezi sınanmaktadır. Kırılma tarihi tespit edildikten sonra δ 'ya ait t istatistiğinin mutlak değeri olarak ZA kritik değerlerinden büyük olması halinde yapısal kırılma olmadan birim kökün var olduğunu gösteren sıfır hipotezi reddedilmektedir. Alternatif hipotez ise trend fonksiyonunda meydana gelen yapısal kırılmanın varlığı ile beraber serinin trend durağan olduğunu belirtmektedir (Yılancı ve Özcan, 2010: 26).

3.4.5. Eşbütünleşme (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar

Serilerin durağan olmadığı durumlarda durağanlığın sağlanabilmesi için, serilerin birinci, ikinci, üçüncü, vd. farkları alınmaktadır. Ancak serilerin farklarının alınması, sadece değişkenin geçmiş dönemlerde maruz kaldığı kalıcı şokların etkisini yok etmekle kalmayıp, aynı zamanda dönemler arasında, bu şoklar dışında varolabilecek, uzun dönemli ilişkilerin de ortadan kalkmasına neden olmaktadır. Bu şekilde durağanlaştırılmış seriler arasında tespit edilecek bir regresyon ise, uzun döneme ait tüm bilgiler yok edildiği için, bir uzun dönem denge ilişkisi vermeyecektir. Seriler durağan olmadıklarında, iktisadi değişkenlerin analizi için eşbütünleşme kullanılabilir (Tarı, 2010: 415). Bu nedenle aynı dereceden bütünleşik olan serilerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmedikleri eşbütünleşme testleri ile incelenir. Seriler arasında eşbütünleşme olması değişkenlerin uzun dönem denge değerinden sapmalarının geçici olduğu anlamına gelir (Dökmen ve Vural, 2011: 125).

Eşbütünleşme testinde, iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğu söylenebilirken, bunlar arasındaki kısa-dönemli sapmalar durağandır. Değişkenler arasında varolan eşbütünleşme ilişkisi, bu değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiğini göstermektedir. Yani, herhangi bir değişkende meydana gelen veya gelecek olan bir değişiklik diğer değişkeni etkileyebilir (Çemrek, 2006: 50-51).

Eşbütünleşme analizi için, durağan olmayan değişkenlerin doğrusal bileşiminin araştırılması şeklinde bir değerlendirme yapılabilir. Durağan olmayan değişkenlerin doğrusal birleşiminden elde edilen hata terimi durağan ise değişkenler arasında eşbütünleşme vardır, denilebilir (Çemrek, 2006: 51).

Kısaca eşbütünleşme testi, zaman serileri arasında denge ilişkisinin olup olmadığını tespit etmekte ve bu tespitten bir takım çıkarımlar yapmak amacıyla kullanılmaktadır. İki veya daha fazla zaman serisi, kendileri durağan olmadıkları halde, bunların doğrusal bileşimleri durağan ise bu seriler eşbütünleşiktir, denilebilir.

Eşbütünleşme analizi, durağanlık durumunu gözönüne almakla birlikte, analizde kullanılacak değişkenlerin durağan olması gibi bir kısıt içermemekte, ancak değişkenlerin aynı düzeyde bütünleşik olması ön koşulunu içermektedir. Çünkü seriler durağan hale gelinceye kadar serilerin farkının alınması işlemi, değişkenlere ait bilgi kaybına yol açabilmektedir. Bu yüzden yapılması gereken serilerin bütünleşme düzeylerinin belirlenmesidir. Eğer analize dahil edilen değişkenler, aynı dereceden bütünleşik ise ve zaman içinde birlikte hareket ediyor ise, bu durum değişkenler arasında teorik ilişkinin ampirik olarak doğrulandığını ifade etmektedir (Şahbaz, 2007: 28).

3.4.5.1. Engle-Granger Eşbütünleşme (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar

Bu test aşağıdaki regresyonlardan biri kullanılarak yapılabilir:

$$\begin{aligned} Y_t &= a_0 + a_1 X_t + u_{1t} \\ X_t &= b_0 + b_1 Y_t + u_{2t} \end{aligned} \tag{20}$$

(20) no'lu regresyonlardan biri kullanılarak e_t hata terimleri elde edilir. Böylece;

$$e_t = \delta e_{t-1} + v_t \quad (21)$$

regresyonu elde edilir. e_t hata terimleri serisine ADF birim kök testi uygulanarak serinin durağan olup olmadığı tespit edilir. Şayet seri, birim kök içeriyorsa serinin durağan olmadığı ve Y_t ve X_t değişkenlerinin eşbütünleşik olmadıklarına karar verilir. Fakat e_t hata terimleri serisinin birim kök içermemesi halinde ise Y_t ve X_t değişkenlerinin koentegre oldukları sonucuna ulaşılr. Granger, iki serinin eşbütünleşik olması durumunda seriler arasında en az bir yönde nedensellik ilişkisi olması gerektiğini savunmaktadır (Tarı, 2010: 416). Seriler aynı dereceden bütünleşik değilse Engle-Granger yaklaşımı kullanılamaz (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 486).

3.4.5.2. Gregory-Hansen Eşbütünleşme (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar

Gregory-Hansen, yapısal kırılmanın varlığında kullanılan standart eşbütünleşme testlerinin değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin araştırılmasında yetersiz kalacağını belirtip, yapısal kırılmanın varlığı durumunda eşbütünleşme ilişkisini araştırmışlardır. Gregory ve Hansen yaptıkları çalışmada (1996) eşbütünleşik vektörde yapısal kırılma zamanının önsel bir bilgi olarak bilinmeyip içsel olarak belirlendiği ve tek yapısal kırılmanın varlığına izin veren bir eşbütünleşme testi geliştirmişlerdir. Ekonometrik çalışmalarda kullanılan standart eşbütünleşme testleri eşbütünleşik vektörün zaman içerisinde değişmediğini varsayarken, tek yapısal kırılmaya izin veren Gregory ve Hansen eşbütünleşme testi, eşbütünleşik vektörde içsel olarak belirlenen bir kırılma zamanında değişeceğini önermektedir (Tıraşoğlu ve Yıldırım, 2012: 114 ve Arısoy, 2013: 152).

Gregory-Hansen eşbütünleşme testi, sabit terimde ve/veya eğimde ortaya çıkabilecek yapısal değişiklikleri dikkate almaktadır (Lopcu ve diğ., 2012: 8 ve Halaç ve Gümüş, 2010: 69).

Gregory ve Hansen eşbütünleşme testinde, değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin varlığı üç farklı model kullanılarak test edilir. Bu modeller:

Model 1 (Sabitte Kırılma):

$$y_{1t} = \mu_1 + \mu_2 \varphi_{1\tau} + \alpha^T y_{2t} + e_t \quad t = 1, \dots, n \quad (22)$$

şeklinde ifade edilmekte olup modelde μ_1 kırılmadan önceki sabit terimi, μ_2 ise kırılmanın sabit terimde meydana getirdiği değişikliği göstermektedir (Gregory ve Hansen, 1996:103).

Model 2 (Trendli Sabitte Kırılma):

$$y_{1t} = \mu_1 + \mu_2 \varphi_{1\tau} + \alpha_1^T y_{2t} + \alpha_2^T y_{2t} \varphi_{1\tau} + e_t \quad t = 1, \dots, n \quad (23)$$

şeklinde formüle edilebilir. Bu modelde hem sabit terimdeki hem de trenddeki kırılmalar dikkate alınmaktadır (Gregory ve Hansen, 1996: 103).

Model 3 (Rejim Değişikliği) ise:

$$y_{1t} = \mu_1 + \mu_2 \varphi_{1\tau} + \alpha_1^T y_{2t} + \alpha_2^T y_{2t} \varphi_{1\tau} + e_t \quad t = 1, \dots, n \quad (24)$$

şeklinde formüle edilebilirken μ_1 ve μ_2 sabitte kırılmayı gösteren modelde ifade edildiği üzeredir. Burada α_1 kırılmadan önceki eğim katsayısını, α_2 ise kırılmadan sonra eğimde meydana gelen değişikliği ifade etmektedir (Gregory ve Hansen, 1996: 103).

(22), (23) ve (24) no'lu denklemlerdeki modeller için yapısal kırılma aşağıda belirtilen kukla değişkenler sayesinde tanımlanabilir:

$$\varphi_{1t} = \begin{cases} 0, & e\check{g}ert \leq [n\tau] \\ 1, & e\check{g}er > [n\tau] \end{cases} \quad (25)$$

Burada τ ile (0, 1) değerlerini alan yapısal kırılma noktası, $[n\tau]$ ile de yapısal kırılma noktasının tamsayı kısmı ifade edilmektedir (Gregory ve Hansen, 1996: 102). İncelenen bu üç model için hesaplanan Philips test istatistikleri (Z_α^* ve Z_t^*) ve Genişletilmiş Dickey Fuller test istatistiği (ADF^*)'nin minimum olduğu tarih eşbütünleşme testi için uygun kırılma tarihini belirlemektedir. Test istatistikleri;

$$\left. \begin{aligned} Z_\alpha^* &= \inf Z_\alpha(\tau) \\ Z_t^* &= \inf Z_t(\tau) \\ ADF^* &= \inf ADF(\tau) \end{aligned} \right\} \tau \in T \quad (26)$$

şeklinde ifade edilmektedir (Gregory ve Hansen, 1996: 106). Gregory ve Hansen (1996) eşbütünleşme testinde, uygun model için belirlenen test istatistiklerinin tablo kritik değerleri ile karşılaştırılması ile değişkenler arasında ilişkinin olmadığını ifade eden temel hipoteze karşın bir yapısal kırılmayla beraber değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu gösteren alternatif hipotez sınanabilmektedir (Tıraşoğlu ve Yıldırım, 2012: 114). Bu testte, hata terimleri için elde edilen test istatistiği kritik değerlerden mutlak değerce büyükse iki değişken arasında eşbütünleşme yoktur sıfır hipotezi reddedilir. Diğer bir ifadeyle, yapısal kırılmanın varlığı ile birlikte eşbütünleşme ilişkisi mevcuttur alternatif hipotezi kabul edilir. Gregory-Hansen eşbütünleşme varlığını tespit etmek için üç test istatistiği önermiştir (Korkmaz ve diğ., 2008: 27).

3.4.5.3. Hatemi-J Eşbütünleşme (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar

Gregory-Hansen yöntemi, eşbütünleşme vektöründe tek yapısal kırılmanın varlığı durumunda eşbütünleşme ilişkisini araştırmaktadır. Ancak bazen kullanılan serilerin özelliğine de bağlı olarak eşbütünleşme vektöründe birden fazla kırılma ortaya çıkabilir (Korkmaz ve diğ., 2013: 270). Hatemi-J (2008), bu durumu dikkate alarak, iki kırılmayı dikkate alan yeni bir eşbütünleşme testi geliştirmişlerdir. Modele göre (Hatemi-J, 2008: 498-500);

$$r_t = \alpha_0 + \alpha_1 D_{1t} + \alpha_2 D_{2t} + \beta_0' x_t + \beta_1' D_{1t} x_t + \beta_2' D_{2t} x_t + \varepsilon_t \quad (27)$$

Denklemden içsel olarak iki yapısal kırılmaya izin verilmektedir. Bu denklemden, α_0 yapısal değişimlerden önceki sabit terimi gösterirken, α_1 birinci yapısal kırılma nedeniyle, α_2 ise ikinci yapısal değişim nedeniyle sabit terimde oluşan değişimi sembolize etmektedir. Diğer taraftan β_0 yapısal değişimlerden önceki eğim parametresini gösterirken, birinci yapısal değişimin eğimde yarattığı etkiyi β_1 , ikinci yapısal değişimin yarattığı etkiyi ise β_2 parametresi göstermektedir (Yıllancı, Öztürk, 2010: 267).

27 nolu denklemden D_{1t} ve D_{2t} kukla değişkenler olup aşağıdaki gibi formüle edilebilir;

$$D_{1t} = \begin{cases} 0 & \text{eğer } t \leq [n\tau_1] \\ 1 & \text{eğer } t > [n\tau_1] \end{cases} \quad D_{2t} = \begin{cases} 0 & \text{eğer } t \leq [n\tau_2] \\ 1 & \text{eğer } t > [n\tau_2] \end{cases} \quad (28)$$

(28) no'lu denklemden bilinmeyen parametreler $\tau_1 \in (0,1)$ ve $\tau_2 \in (0,1)$ rejim değişim noktalarını ifade etmekte ve köşeli parantez ilgili sayının tam sayı değerinin alınması gerektiğine işaret etmektedir. Sıfır hipotezinin “eşbütünleşme yoktur” önermesiyle kurulan testte, ADF test istatistiği \hat{u}_{t-1} değişkeninin eğim katsayısı t değerine göre hesaplanmaktadır. Z_a ve Z_t test istatistikleri (29) ve (30) nolu denklemden gösterildiği gibi hesaplanabilir:

$$Z_a = n(\hat{p}^* - 1) \quad (29)$$

$$Z_t = \frac{(\hat{p}^* - 1)}{(\hat{\gamma}(0) + 2 \sum_{j=1}^B w(j/B) \hat{\gamma}(j)) / \sum_{t=1}^{n-1} \hat{u}_t^2} \quad (30)$$

Test yöntemi τ_1 ve τ_2 değerlerine göre, üç test istatistiğinin minimum elde edilmesine dayandığından, test istatistikleri aşağıdaki gibi yeniden tanımlanabilir:

$$ADF^* = \inf_{(\tau_1, \tau_2) \in T} ADF(\tau_1, \tau_2)$$

$$Z_t^* = \inf_{(\tau_1, \tau_2) \in T} Z_t(\tau_1, \tau_2)$$

$$Z_a^* = \inf_{(\tau_1, \tau_2) \in T} Z_a(\tau_1, \tau_2) \quad (31)$$

İçsel olarak tespit edilen iki yapısal kırılmanın varlığına izin veren Hatemi-J eşbütünleşme testi için kritik değerler bağımsız değişken sayısına göre %1, %5 ve %10 için Hatemi-J (2008)'de tablolaştırılarak gösterilmiştir (Hatemi-J, 2008: 499-501).

3.4.5.4. Maki (2012) Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme (Cointegration) Testine İlişkin Açıklamalar

Maki (2012), beş taneye kadar yapısal kırılmanın varlığı durumunda, seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını test eden yeni bir eşbütünleşme testini literatüre kazandırmıştır. Bu yöntemde analize alınacak bütün serilerin I(1) olması gerekmektedir (Göçer ve Elmas, 2013: 148).

Maki tarafından geliştirilen testte, yapısal kırılma noktaları, içsel olarak belirlenmektedir. Geliştirilen testte her bir dönem, muhtemel bir kırılma noktası olarak kabul edilmekte, t istatistikleri hesaplanmakta ve t istatistiğinin minimum olduğu noktalar, kırılma noktası olarak kabul edilmektedir. Oluşturulan veri setinin analiz edilmesi sonucu, analiz döneminde ortaya çıkan eşbütünleşme denkleminde üç ve daha fazla yapısal kırılmanın varlığı halinde, bu yöntem, diğer eşbütünleşme testlerinden daha üstün bir test olarak kullanılabilir (Maki, 2012). Maki modelinde, dört farklı model kullanılmaktadır.

Model 0: Sabit terimde kırılmanın varolduğu, trendsiz model;

$$y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \beta x_t + u_t \quad (32)$$

Model 1: Sabit terimde ve eğimde kırılmanın varolduğu, trendsiz model;

$$y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \beta x_t + \sum_{i=1}^k \beta_i x_t K_{i,t} + u_t \quad (33)$$

Model 2: Sabit terimde ve eğimde kırılmanın varolduğu, trendli model;

$$y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \gamma t + \beta x_t + \sum_{i=1}^k \beta_i x_t K_{i,t} + u_t \quad (34)$$

Model 3: Sabit terimde, eğimde ve trendde kırılmanın varolduğu;

$$y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i K_{i,t} + \gamma t + \sum_{i=1}^k \gamma_i t K_{i,t} + \beta x_t + \sum_{i=1}^k \beta_i x_t K_{i,t} + u_t \quad (35)$$

Maki testinin hipotezleri aşağıdaki gibi ifade edilebilir;

H_0 : Yapısal kırılmalar altında eşbütünleşme yoktur.

H_1 : Yapısal kırılmalar altında eşbütünleşme vardır.

Hipotezlerin testi için gerekli olan kritik değerler, Monte Carlo simülasyonu ile hesaplanmış ve Maki (2012)'de yer almıştır. Hesaplanan değer, kritik değer altında veya kritik değerden küçük olduğunda, H_0 hipotezi reddedilmekte ve seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu kabul edilmektedir (Göçer ve diğ., 2013: 11). Öte yandan, Maki tarafından geliştirilen testin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için anlamlı bir test olduğu söylenebilir. Çünkü bu ülkeler, tarihsel olarak uzun vadeli siyasi veya ekonomik istikrarın tekrarlanmadığı, hatta bazı yıllar ekonomik olarak ani şok veya gelişmelerin, dolayısıyla da istatistiksel olarak kırılmaların meydana geldiği ülkeler olarak öne çıkmaktadır.

3.4.6. Nedensellik Testine İlişkin Açıklamalar

Bilindiği gibi regresyon analizinin amacı, değişkenler arasındaki bağımlılık ilişkilerini ortaya koymaktır. Ancak, değişkenler arasında herhangi bir bağımlılığın varlığı nedensellik ilişkisine işaret etmez. Diğer bir ifadeyle bağımlılığın varlığı, mutlaka bağımsız değişken X'in sebep, bağımlı değişken Y'nin sonuç olduğu anlamına gelmez. İstatistiksel olarak bakıldığında, iki değişken arasındaki mutlak ilişki birlikte hareket etmenin ifadesi olabilir. Diğer taraftan, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi iktisat biliminde doğrulanmalıdır. Regresyon analizinde değişkenler arası bağımlılık ilişkisi araştırılırken, bağımlı ve bağımsız değişken ayrımı ile baştan ilişkilerin yönü hakkında

bir ön koşul bulunmaktadır. Fakat nedensellik analizinde böyle bir ön koşul olmayıp, ilişkinin yönü araştırılmaktadır (Tarı, 2010: 436).

Zaman serisi verisi olan X ve Y değişkenleri arasında bir ilişki bulunduğunu varsayalım. Bu durum sadece X ve Y değişkenleri arasındaki birlikteliği ifade eder. Söz konusu değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi ise, iktisat teorisi ve nedensellik testi ile tespit edilebilir. Bu teste göre, X mi Y yi etkilemekte, yoksa Y mi X i etkilemekte yâda her iki değişken mi birbirini etkilemekte, bu duruma karar verilir. Diğer taraftan iki değişken arasında nedensellik ilişkisinin olmaması da nedensellik testi sonucunda tespit edilebilir (Tarı, 2010: 436).

Seriler arasında nedensellik araştırması yapabilmek için, durağanlık bilgisine ihtiyaç vardır. Seriler aynı mertebeden durağan ise, aralarında kointegrasyon ilişkisi aranabilir. Kointegrasyon ilişkisi gözlenmiyor ise, serilerin durağan olduğu mertebede nedensellik ilişkisi araştırılabilir (Büyükakın ve diğ., 2009: 110).

Ekonometrik çalışmalara bakıldığında, modelde yer alan değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin yönü teorik bilgiye göre belirlenmektedir. İstatistiksel olarak nedenselliği basit bir biçimde, bir zaman serisi değişkeninin gelecekteki tahmini değerlerinin, kendisinin ya da ilişkili başka bir zaman serisi değişkeninin geçmiş dönem değerlerinden etkilenecek elde edilmesi olarak tanımlamak mümkündür. Varsayımlara göre ekonomik değişkenlere ilişkin zaman serilerinde, neden ile yarattığı sonuç arasında zaman gecikmesi gerektiğinden, anlık nedensellik görülmez. Ancak, kimi ekonomik değişkenler, yapıları gereği veya uygulanan çeşitli dönüşümler sonucu anlık nedensellik gösterebilir (Işığışok, 1994: 93-95).

3.4.6.1. Toda - Yamamoto Nedensellik Testine İlişkin Açıklamalar

Toda-Yamamoto (1995) testi, Granger nedensellik testlerini araştırmak için geliştirilen VAR modelinin tahminine dayalı bir testtir. Toda-Yamamoto (TY) tarafından önerilen bu metod Sims ve diğ. (1990) tarafından geliştirilen tekniği tamamlayıcı bir özellik taşır. Çünkü bu yaklaşım, entegre ve koentegre süreçlere sahip geliştirilmiş VAR modeline dayalı nedensellik çıkarımlarına izin vermektedir. Bu metod, birim kök

testleri için bazı ön testlere olan gereksinimi ortadan kaldırdığı için daha kullanışlıdır (Çetin ve Şeker, 2013: 132).

Toda ve Yamamoto (1995)'ya göre, ekonomik zaman serileri birinci farklarında durağan durumdayken, serilerin aralarında herhangi bir eşbütünleşme ilişkisi yoksa VAR sistemi serilerin birinci farkı üzerinden tahmin edilebilir ve böylece VAR'daki hipotez testleri için geleneksel asimptotik teori geçerli olur. Eğer seriler, hem birinci farklarında durağan hem de uzun zamanlı ilişkiye sahipse, VAR sistemi üzerinden bir vektör hata düzeltme modeli tahmin edilir. Ancak uygulamaların çoğunda serilerin entegrasyon ve eş bütünleşme dereceleri konusunda herhangi bir ön bilgiye ulaşılamamaktadır. Bu yüzden VAR modelinin tahmininden önce mutlaka ekonomik zaman serilerinin birim kök içerip içermediklerinin ve eş bütünleşme ilişkisine sahip olup olmadıklarının önceden test edilmesi gerekmektedir (Abdioğlu, 2013: 52).

Toda ve Yamamoto, VAR modeline, serilerin maksimum bütünleşme derecesi kadar fazladan gecikme eklenebileceğini savunmaktadır. Bu durumda yapılan WALD hipotez sınavasının Ki-kare dağılımına sahip olacağını belirtmişlerdir. Bu nedensellik sınavasının en önemli şartı, değişkenlerin maksimum bütünleşme derecelerinin doğru şekilde belirlenmesidir. Bu derecenin doğru belirlenmesi birim kök sınavı ile yapılmaktadır (Hazman, 2010: 273). Öncelikle VAR modelinin uygun k gecikmesi bilgi kriterleri yardımıyla tespit edilmektedir (Bilgin ve Şahbaz, 2009: 187). Toda ve Yamamoto testi, değişken seviyelerinde standart bir VAR modeline uyduğu için serilerin bütünleşme derecelerinin hatalı ve/veya eksik tespit edilmesi ihtimalinden kaynaklanan riskleri minimuma indirmektedir (Mavrotas ve Kelly, 2001: 100-102).

TY testi için önemli olan VAR modelin gecikme uzunluğu (k) ve ilgilenilen serilerdeki maksimum bütünleşme derecesidir (d_{\max}). Bu iki değer belirlendikten sonra $k + d_{\max}$ gecikme uzunluğunda bir VAR model tahmin edilir ve bu modeldeki parametre sınırlamalarının test edilmesi sayesinde nedensellik analizi yapılır (Yılancı ve Özcan, 2010: 28). TY testi için, (36) ve (37) no'lu denklemde verilen VAR model görünürde ilişkisiz regresyon yöntemi ile tahmin edilir:

$$y_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \alpha_{1i} y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \beta_{1i} x_{t-1} + e_{1t} \quad (36)$$

$$x_t = \gamma_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \alpha_{2i} y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k+d_{\max}} \beta_{2i} x_{t-1} + e_{2t} \quad (37)$$

İlk modelde x değişkeninin, y değişkeninin Granger nedeni olmadığını gösteren temel hipotez $H_0 : \beta_{1i} = 0$, Granger nedeni olduğunu gösteren $H_1 : \beta_{1i} \neq 0$ alternatif hipotezine karşın ($i \leq k$ olmak üzere) k serbestlik dereceli χ^2 dağılıma uygunluk gösteren Wald testiyle sınanır. İkinci model içinde benzer şeyleri ifade etmek mümkündür. Burada eklenen ilave terimler (d_{\max}) sınırlamaya dâhil edilmez (Yılancı ve Özcan, 2010: 28).

3.4.6.2. Hacker ve Hatemi-J (2006) MWALD (Modified WALD) Testine İlişkin Açıklamalar

Granger veya Toda-Yamamoto tarafından geliştirilen nedensellik testlerindeki bazı aksaklıkların giderilmesi amacıyla Hacker ve Hatemi-J (2006) tarafından nedenselliğin tespiti amacıyla farklı bir test geliştirilmiştir. Değişkenler arasındaki nedenselliğin tespit edilmesinde Granger veya Toda-Yamamoto tarafından geliştirilen MWALD testi kullanılmaktadır. Ancak Hacker ve Hatemi-J (2006) VAR modellemesine dayanan MWALD testinin, hata terimleri normal dağılmadığında hatalı sonuçlar verebileceği ve yapılacak yorumlarda yanlı olabileceği üzerinde durmuşlardır. Bu yüzden yazarlar kaldıraçlı (leveraged) bootstrap simülasyonunun kullanılmasını önermişlerdir (Yıldırım ve Kesikoğlu, 2012: 138). Bunun yanı sıra, Hacker ve Hatemi-J örneklem sayısı küçük olduğunda asimptotik dağılım teorisinin güçlü bir dayanak olamayacağını iddia etmektedirler. Bu gibi durumlarda kaldıraçlı (leveraged) bootstrap simülasyonunun kullanılmasının daha anlamlı olacağı önerilmektedir. Hacker ve Hatemi-J (2006) bootstrap simülasyonunu gerçekleştirmek için ilk olarak Granger nedenselliğinin olmadığı H_0 hipoteziyle, her bir simülasyon için simüle edilmiş K^* verisini elde etmektedir (Yıldırım ve Kesikoğlu, 2012: 138).

$$K^* = \hat{F}Z + \psi^* \quad (38)$$

(38) no'lu denklemde tahmin edilen parametre değerleri gsterilmektedir. (Yani $\hat{F} = KZ'(ZZ')^{-1}$). Diğer taraftan (ψ^*) simgesi ise bootstrap hata terimlerini gstermek amacıyla kullanılmaktadır. T sayıdaki tesadüfi çekimlere dayanan bootstrap hata terimleri, regresyon modelinin hata terimlerinin yerine kullanılmaktadır. Değiştirilmiş hata terimlerinin olasılığı $1/T$ 'dir. Aşağıdaki denklemde ise (39) değiştirilmiş hata terimini formülü gsterilmektedir.

$$\varepsilon_{it}^m = \frac{\varepsilon_{it}}{\sqrt{1-h_{it}}} \quad (39)$$

(39) no'lu denklemde h_{it}, h_i 'nin t. bileşenini, ε_{it} ise değiştirilmemiş hata terimini ifade etmek için kullanılan simgelerdir. X_{it} ve X_{jt} için sırasıyla $T \times 1$ kaldıraç vektörleri (40) no'lu denklemdeki gibi tanımlanmaktadır.

$$h_i = \text{diag}(X_i(X_i'X_i)^{-1}X_i') \quad (40)$$

$$h_j = \text{diag}(X(X'X)^{-1}X') \quad j = i-1 \text{ and } i = 1, 2, 3, 4 \text{ için } X = (W_{-1}', \dots, W_{-p}') \text{ ve } X_i = (W_{i-1}', \dots, W_{i-p}').$$

(40) no'lu denklemdeki eşitliklerde $W X_{it}$ 'nin gecikmeli değerlerini simgelemek için kullanılmaktadır. X_{it} 'yi belirleyen eşitlikte, X_i açıklayıcı değişken matrisini ifade etmektedir. Bu eşitlik Granger nedenselliği yoktur kısıtına tabi turulmaktadır. X_{jt} 'yi belirleyen modelde X açıklayıcı değişken matrisini simgelemektedir. Bu eşitlikte tüm değişkenlerin gecikmelerinin tamamı gsterilmektedir. Bu durumda X_{jt} X_{it} 'nin Granger nedeni değildir biçimindeki H_0 hipotezi sınanmaktadır. Hacker ve Hatemi-J (2006) bootstrap kritik değerlerini hesaplamak için bootstrap simülasyonunu 100000 defa tekrarlamakta ve her bir simülasyonda *MWALD* istatistiğini hesaplamaktadır. (Yıldırım ve Kesikoğlu, 2012: 142).

Hacker ve Hatemi-J (2006) tarafından geliştirilen bu testte en önemli hususlardan biri gecikme uzunluğunun doğru tespit edilmesidir. Hatemi-J (2003) VAR modellerinde, gecikme uzunluğunun tespit edilmesi için kullanılan metotlar farklı sonuçlar verdiğinde

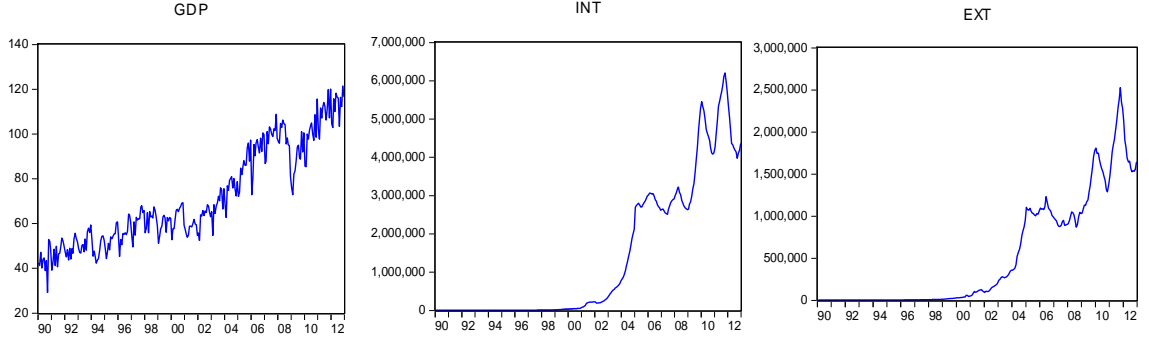
ortaya çıkan kararsızlık sorununu ele almaktadır. Yazarlar söz konusu sorunu ortadan kaldırmak için, rakiplerine göre başarısı nispeten daha yüksek olan Schwarz bilgi kriteri (SBK) ile Hannan-Quin bilgi kriterini (HQQ) birleştiren yeni bir bilgi kriterinin kullanılmasını önermektedirler. Önerilen Hatemi-J bilgi kriterinin (HJK) başarısını 40 örneklemden başlayarak test etmekte ve bu başarı düzeyini SBK ve HQK ile kıyaslamaktadır. Elde edilen sonuçlar HJK kriteri 40 gözlem sayısında %85'in üzerindeki bir oranla gecikme sayısını doğru tespit etmekte ve gözlem sayısı artarken başarısının arttığını göstermektedir. Ayrıca yazarlar tarafından HJK kriterinin başarısının VAR modelinin özellikleri değiştiğinde de devam ettiğini raporlamıştır. SBK ve HQK'nın başarısı ise VAR modelinin özelliklerine göre değişkenlik gösterebilmektedir. Bu bulgular HJK'nın rakiplerine göre daha başarılı veya üstün olduğu şeklinde yorumlanabilir. HJK (41) no'lu denklemdeki gibi hesaplanmaktadır.

$$HJK = \ln(\det \hat{\Omega}_j) + j \left(\frac{n^2 \ln T + 2n^2 \ln(\ln T)}{2T} \right) \quad j = 0, \dots, K \quad (41)$$

(41) no'lu denklemde $\hat{\Omega}_j$, j gecikme sayısında varyans kovaryans matrisinin en yüksek olasılık tahminini simgelemektedir. T ise örneklem büyüklüğünü ifade etmek için kullanılmaktadır.

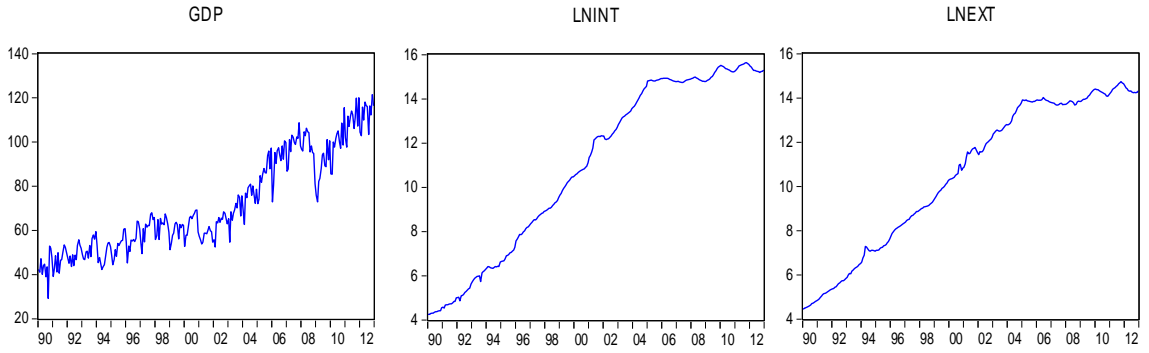
3.4.7. Birim Kök, Eşbütünlük ve Nedensellik Testleri Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Zaman serisi analizi sonuçlarına geçmeden önce bu analizde kullanılan değişkenlerin grafikleri ve tanımlayıcı istatistiklerinin ele alınması uygulama sonuçlarını değerlendirmeden önce bazı ipuçları vermektedir. Bu amaçla aşağıdaki grafikte değişkenlerin logaritması alınmamış ve alınmış halleri gösterilmektedir.



Grafik 3: Değişkenlerin Seviye Değerlerinin Gelişimi

Değişkenlerin seviye değerleri yukarıdaki grafikte görüldüğü üzere bir seyir izlemektedir. Ancak ekonometrik analizlerin daha anlamlı sonuçlar verebilmesi için serilerin logaritmalarının alınarak durağan hale getirilmeleri son derece önemlidir. Bu amaçla aşağıdaki grafikler hazırlanmıştır.



Grafik 4: Değişkenlerin Logaritmik Değerlerinin Gelişimi

3.4.8. Birim Kök Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Serilerin durağanlığının araştırılması amacıyla Eviews 7.0 paket programı kullanılarak birim kök testleri yapılmış ve aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

3.4.8.1. Yapısal Kırılma(la)rı Dikkate Almayan Birim Kök Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

3.4.8.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

ADF birim kök testi sonuçları tablo 12’de gösterilmektedir.

Tablo 12: Augmented Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları

	LNINT	LNEXT	GDP
<u>Düzy</u>			
Sabit	-1.957 (3) [0.3056]	2.522 (1) [0.1111]	-0.310 (13) [0.9202]
Sabit+Trend	0.731 (2) [0.9997]	0.4115 (1) [0.9990]	-2.660 (13) [0.2543]
<u>Birinci Fark</u>			
Sabit	-5.616*** (2) [0.0000]	-10.773*** (0) [0.0000]	-3.902*** (12) [0.0023]
Sabit+Trend	-7.907*** (1) [0.0000]	-11.222*** (0) [0.0000]	-3.930** (12) [0.0122]

Notlar: ADF testinde uygun gecikme uzunluğu Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiş ve tabloda parantez içinde gösterilmiştir. Köşeli parantez içerisindeki rakamlar, olasılık (p-value) değerlerini göstermektedir.

***,**,ve * sırasıyla yüzde 1, 5 ve 10 anlam düzeylerini göstermektedir.

Tablo 12'den de görüldüğü gibi;

- ✓ GDP (ekonomik büyüme oranı) serisi yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 anlam düzeylerinde, hem sabitli hem de sabit ve trendli model için birinci farkında durağandır,
- ✓ İç borç (INT) ve dış borç (EXT) serisi yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 anlam düzeylerinde, hem sabitli hem de sabit ve trendli model için birinci farkında durağandır.

Seride birim kök vardır (seri durağan değildir) hipotezinin araştırıldığı ADF testi sonuçlarına göre LNGDP, LNINT ve LNEXT değişkenleri seviyelerinde birim kök içermekte iken birinci farkları alındığında durağan hale gelmektedirler. Bu bulgular ışığında değişkenlerin hem sabitli hem de sabit ve trendli model için I (1) olduğu ifade edilebilir.

3.4.8.1.2. Phillips-Perron (PP) Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

PP birim kök testi sonuçları tablo 13'te gösterilmektedir.

Tablo 13: Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi Sonuçları

	LNINT	LNEXT	GDP
<u>Düzy</u>			
Sabit	-2.135 (11) [0.2309]	-2.698 (6) [0.0755]	-1.317 (23) [0.6219]
Sabit+Trend	-0.887 (10) [0.9998]	0.797 (4) [0.9998]	-6.998 (8) [0.0000]
<u>Birinci Fark</u>			
Sabit	-13.944*** (11) [0.0000]	-10.699*** (2) [0.0000]	-60.42*** (116) [0.0001]
Sabit+Trend	-14.081*** (10) [0.0000]	-11.160 *** (6) [0.0000]	-88.82*** (128) [0.0001]

Notlar: PP testinde çekirdek (kernel) yöntemi “Barlett kernel” ve bant genişliği (bandwith) “Newey West bandwith” yöntemine göre belirlenmiştir. Parantez içerisindeki değerler, bant genişliğini göstermektedir. Köşeli parantez içerisindeki rakamlar, olasılık (p-value) değerlerini göstermektedir. ***,**,ve * sırasıyla yüzde 1, 5 ve 10 anlam düzeylerini göstermektedir.

Seride birim kök vardır (seri durağan değildir) hipotezinin araştırıldığı PP testi sonuçlarına göre; LNGDP, LNINT ve LNEXT değişkenleri seviyelerinde birim kök içermekte iken birinci farkları alındığında yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 anlam düzeyinde değişkenler durağan hale gelmektedir. Değişkenlerin hem sabitli, hem de sabit ve trendli model için I (1) seviyesinde durağan olduğu görülmektedir.

3.4.8.1.3. Kwiatkowsky – Phillips – Schmidt - Shin (KPSS) Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

KPSS birim kök testi sonuçları tablo 14’te gösterilmektedir.

Tablo 14: Kwiatkowsky-Phillip-Schmidt-Shin (KPSS) Sonuçları

	LNINT	LNEXT	GDP
<u>Düzy</u>			
Sabit	1.893 (14)	1.889 (14)	1.807 (14)
Sabit+Trend	0.393 (14)	0.416 (14)	0.293 (13)
<u>Birinci Fark</u>			
Sabit	0.679** (11)	0.813 (8)	0.500** (274)
Sabit+Trend	0.225 (11)	0.170** (5)	0.500 (274)

Notlar: KPSS testinde çekirdek (kernel) yöntemi “Barlett kernel” ve bant genişliği (bandwith) “Newey West bandwith” yöntemine göre belirlenmiştir. KPSS testinde sabitli model için kritik değerler 0.739 (%1), 0.463 (%5) ve 0.347 (%10) ; sabit ve trendli model için kritik değerler 0.216 (%1), 0.146 (%5) ve 0.119 (%10)’ dir. Parantez içerisindeki değerler bant genişliğini göstermektedir. ***,**,ve * sırasıyla yüzde 1, 5 ve 10 anlam düzeylerini göstermektedir.

Tablo 14'e göre, ADF ve PP birim kök testlerinin aksine KPSS testi temel hipotezinde seride birim kök yoktur (seri durağandır) hipotezini ölçmektedir. Tablo 14'te görüleceği üzere KPSS sonuçlarına göre her üç değişken de seviye değerlerinde birim kök içermekte ancak birinci farkı alındığında durağan hale gelmektedir.

3.4.8.1.4. Yapısal Kırılmaları Dikkate Almayan Birim Kök Testi Sonuçlarının Toplu Olarak Değerlendirilmesi

Değişkenlerin durağanlığının ölçüldüğü yapısal kırılmaları dikkate almayan test sonuçları toplu olarak değerlendirildiğinde, ADF, PP ve KPSS testlerinde değişkenlerin birinci farklarında durağan oldukları, I (1) görülmektedir. Bu bağlamda çalışmanın devamında seriler I (1) değerleri ile birim kökten arındırılmış şekliyle kullanılacaktır. Sözü edilen toplu sonuçlar aşağıdaki tabloda (tablo 15) gösterilmektedir.

Tablo 15: Yapısal Kırılmaları Dikkate Almayan Birim Kök Testi Toplu Sonuçları

	LNINT	LNEXT	GDP
<u>Düzye</u>			
Sabit			
ADF	-1.957 (3) [0.3056]	2.522 (1) [0.1111]	-0.310 (13) [0.9202]
PP	-2.135 (11) [0.2309]	-2.698 (6) [0.0755]	-1.317 (23) [0.6219]
KPSS	1.893 (14)	1.889 (14)	1.807 (14)
Sabit+Trend			
ADF	0.731 (2) [0.9997]	0.4115 (1) [0.9990]	-2.660 (13) [0.2543]
PP	-0.887 (10) [0.9998]	0.797 (4) [0.9998]	-6.998 (8) [0.0000]
KPSS	0.393 (14)	0.416 (14)	0.293 (13)
<u>Birinci Fark</u>			
Sabit			
ADF	-5.616*** (2) [0.0000]	-10.773*** (0) [0.0000]	-3.902*** (12) [0.0023]
PP	-13.944*** (11) [0.0000]	-10.699*** (2) [0.0000]	-60.42*** (116) [0.0001]
KPSS	0.679** (11)	0.813 (8)	0.500** (274)
Sabit+Trend			
ADF	-7.907*** (1) [0.0000]	-11.222*** (0) [0.0000]	-3.930** (12) [0.0122]
PP	-14.081*** (10) [0.0000]	-11.160*** (6) [0.0000]	-88.82*** (128) [0.0001]
KPSS	0.225 (11)	0.170** (5)	0.500 (274)

Notlar: ADF testinde uygun gecikme uzunluğu Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. PP ve KPSS testinde çekirdek (kernel) yöntemi “Barlett kernel” ve bant genişliği (bandwith) “Newey West bandwith” yöntemine göre belirlenmiştir. KPSS testinde sabitli model için kritik değerler 0.739 (%1), 0.463 (%5) ve 0.347 (%10); sabit ve trendli model için kritik değerler 0.216 (%1), 0.146 (%5) ve 0.119 (%10)’ dir. Parantez içerisindeki değerler, ADF testi için optimum gecikme uzunluğunu, PP ve KPSS testleri için bant genişliğini göstermektedir. Köşeli parantez içerisindeki rakamlar, olasılık (p-value) değerlerini göstermektedir.

***, **, ve * sırasıyla yüzde 1, 5 ve 10 anlam düzeylerini göstermektedir.

3.4.8.2. Yapısal Kırılmayı Dikkate Alan Birim Kök Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

3.4.8.2.1. Zivot-Andrews Birim Kök Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Tablo 16: Zivot-Andrews Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenlerin Seviye Değerleri	Model A		Model B		Model C	
	t-ist.	TB	t-ist.	TB	t-ist.	TB
<i>LNINT</i>	-1.40 (3)	2006:06	-4.64 (3)	2005:02	-4.64 (3)	2004:03
<i>LNEXT</i>	-1.91 (6)	2006:07	-4.76** (4)	2005:01	-5.13** (4)	2004:04
<i>GDP</i>	-3.35 (12)	2005:01	-3.19 (12)	2001:05	-3.57 (12)	2004:03
Değişkenlerin Birinci Farkları	t-ist.	TB	t-ist.	TB	t-ist.	TB
<i>LNINT</i>	-7.19*** (2)	2005:02	-6.59*** (2)	2001:02	-7.15*** (2)	2005:02
<i>LNEXT</i>	-6.37*** (5)	2005:02	-5.66*** (5)	2000:10	-6.31*** (5)	2005:02
<i>GDP</i>	-11.65*** (4)	2002:03	-11.53*** (4)	2009:01	-11.73*** (4)	2007:12

Not: Tablo kritik değerleri Model A için %1; -5.34, %5; -4.80, Model B için %1; -4.93, %5; -4.42, Model C için %1; -5.57, %5; -5.08'dir. Optimal gecikme uzunlukları Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. *** ve ** sırasıyla serinin %1 ve %5 anlamlılık seviyesinde durağan olduğunu göstermektedir.

Yukarıdaki tablodan da (tablo 16) görüldüğü gibi, Zivot-Andrews (ZA) test sonuçları incelendiğinde;

- ✓ *LNINT* serisi seviye değerinde, %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde Model A, Model B ve Model C için, test istatistiği mutlak değerce kritik değerlerden küçük olduğundan birim kök içermektedir. *LNINT* serisinin birinci farkı alındığında ise her iki anlam düzeyinde de tüm modeller için durağan hale geldiği gözlemlenmektedir. *LNINT* serisi birinci farkında durağan olmaktadır, I (1)'dir.
- ✓ *LNEXT* serisinin seviye değerinde, %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde Model A için, test istatistiği mutlak değerce kritik değerlerden küçük olduğu için birim kök içerdiği görülmektedir; Model B ve Model C için ise test istatistiği mutlak değerce kritik değerlerden büyük olduğu için %5 anlam düzeyinde birim kök içermediği görülmektedir. Serinin birinci farkı alındığında ise her iki anlam düzeyinde de üç model için durağan hale geldiği gözlemlenmektedir. *LNEXT* serisi birinci farkında durağan olmaktadır, yani I (1)'dir.

- ✓ GDP serisinin seviye değerinde, %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde Model A, Model B ve Model C için, test istatistiği mutlak değerce kritik değerlerden küçük olduğu için birim kök içerdiği görülmektedir. Serinin birinci farkı alındığında ise her iki anlam düzeyinde de üç model için durağan hale geldiği gözlemlenmektedir. GDP serisi birinci farkında durağan olmaktadır, yani I (1)'dir.

3.4.9. Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapısal kırılmaları dikkate almayan ve alan birim kök testlerinde serilerin durağanlık düzeylerinin belirlenmesinden sonra, serilerin I(1) olmasından dolayı değişkenler arasında yapısal kırılma altında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığının belirlenmesi amacıyla eşbütünleşme testleri yapılmıştır.

3.4.9.1. Engle-Granger Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Engle-Granger eşbütünleşme testi sonuçları tablo 17'de gösterilmektedir.

Tablo 17: Engle - Granger Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Engle-Granger tau-istatistiği	Olasılık Değeri	Engle-Granger z-istatistiği	Olasılık Değeri
LNINT	-1.815551	0.6231	-8.801814	0.4343
GDP	-1.568914	0.7359	-9.773598	0.3711
GDP	-1.563497	0.7381	-9.467349	0.3903
LNEXT	-1.854993	0.6034	-8.808527	0.4339

Not: Olasılık değerleri Mackinnon (1996) eşbütünleşme p-değerleridir.

Tablo 17'den de görüldüğü gibi, Engle-Granger testinin sonuçları hem iç borçla büyüme, hem de dış borçla büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olmadığını göstermektedir. Söz konusu test, yapısal kırılmaları dikkate almayan bir test olduğu için, çalışma döneminde temelde ekonomik krizlerden kaynaklanan kırılmaları göz ardı etmiştir. Bu yüzden, ayrıca yapısal kırılmaları dikkate alan eşbütünleşme testleri kullanılmıştır.

3.4.9.2. Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Gregory-Hansen eşbütünleşme testi yapılarak, minimum ADF test istatistikleri tablo 18'de gösterilmektedir.

Tablo 18: Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

LNINT-GDP			
Model	ADF istatistiği	Za	Zt
Model C	-2.91 (8)	-89.16*	-7.39*
Model C/T	-4.03 (8)	-122.12*	-9.08*
Model C/S	-3.42 (8)	-104.35*	-8.17*
LNEXT-GDP			
Model	ADF istatistiği	Za	Zt
Model C	-2.93 (8)	-89.32*	-7.40*
Model C/T	-4.06 (8)	-124.91*	-9.21*
Model C/S	-3.33 (8)	-104.71*	-8.18*

Not: Kritik değerler Gregory and Hansen (1996:109)'dan alınmıştır. Kritik değerler %1'de ADF ve Zt için Model C:-5.13, Model C/T: -5.45, Model C/S:-5.47; Za için Model C:-50.07, Model C/T: -57.28, Model C/S:-57.17. Kritik değerler %5'de ADF ve Zt için Model C:-4.61, Model C/T: -4.99, Model C/S:-4.95; Za için Model C:-40.48, Model C/T: -47.96, Model C/S:-47.04. Parantez içindeki değerler Akaike Bilgi Kriteri tarafından seçilen gecikme sayısını göstermektedir. *, ** sırasıyla %1 ve %5 anlam düzeyinde eşbütünleşme olduğunu göstermektedir.

Tablo 18'den de görüldüğü gibi, Za ve Zt'nin test istatistik değerleri, kritik değerlerden büyük olduğu için iç borç-ekonomik büyüme ve dış borç-ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu söylenebilir. Bu sonuç iç borç ve dış borç gerçekleştirmelerinin ekonomik büyüme gerçekleştirmelerini etkilediği şeklinde yorumlanabilir.

3.4.9.3. Hatemi-J Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Bilindiği gibi, Gregory-Hansen eşbütünleşme testinde çalışma dönemi için tek bir kırılma tespit edilebiliyordu. Ancak Hatemi-J eşbütünleşme testinde kullanılan serilerin özelliğine de bağlı olarak iki kırılmalı bir durum tespit edilebilir. Buna göre, Hatemi-J eşbütünleşme testi uygulanarak test istatistikleri ve bunlara denk gelen kırılma dönemleri tablo 19'da gösterilmektedir.

Tablo 19: Hatemi-J Eşbütünleşme Testi Sonuçları

MODEL 2 (C)		TB1 (Time Break)	TB2 (Time Break)	Test İstatistiği
LNINT-GDP	ADF	2004: 11	2006: 01	-3.61
	Zt	2005: 02	2006: 01	-8.50*
	Za	2005: 02	2006: 01	-110.66*
LNEXT-GDP	ADF	2004: 11	2006: 01	-3.61
	Zt	2005: 02	2006: 01	-8.49*
	Za	2005: 02	2006: 01	-110.64*
MODEL 3 (C/T)				
LNINT-GDP	ADF	2004: 03	2004: 09	-5.07
	Zt	2004: 03	2005: 02	-11.22*
	Za	2004: 03	2005: 02	-166.47*
LNEXT-GDP	ADF	2004: 03	2004: 06	-6.17
	Zt	2004: 03	2005: 02	-11.73*
	Za	2004: 03	2005: 02	-179.42*
MODEL 4 (C/S) ⁶				
LNINT-GDP	ADF	2000:04	2002:08	-3.86
	Zt	2001:01	2002:11	-9.03*
	Za	2001:01	2002:11	-122.51*
LNEXT-GDP	ADF	2004:12	2005:05	-4.51
	Zt	2005:05	2006:04	-9.15*
	Za	2005:05	2006:02	-124.81*

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı göstermektedir. TB1 ve TB2 sırasıyla birinci ve ikinci kırılma noktalarını göstermektedir. Kritik değerler %1'de ADF ve Zt için -6.503, Za için -90.794, %5'te ADF ve Zt için -6.015, Za için 76.003, %10'da ADF ve Zt için -5.653, Za için -52.232'dir.

Tablo 19'da ki Hatemi J eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, ADF test istatistikleri kritik değerlerden küçük olduğu için değişkenler arasında eşbütünleşme yoktur. Ancak Zt ve Zt test istatistik değerleri kritik değerden büyük olduğu için değişkenler arasında eşbütünleşmenin olduğu söylenebilir. Sonuç olarak, Hatemi-J'de ki üç test istatistiğinden ikisinde test istatistiği kritik değerden büyük olduğu için iç borç-ekonomik büyüme ve dış borç-ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu söylenebilir. Diğer taraftan Hatemi-J Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, 2000-2001-2002 yıllarında kırılma bulunmasının Türkiye'de görülen 2000-2001 krizinin etkisinin olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, 2004 ve 2005 yıllarında tespit edilen kırılmalarda bu dönemde gerek iç borcun gerekse dış borcun yaklaşık %2 kat artmasının etkisinin olduğu söylenebilir.

⁶ Literatürde ekonomik seriler için Model 4 (C/S) daha yaygın kullanıldığından elde edilen sonuçlar bu kapsamda yorumlanacaktır.

3.4.9.4. Maki Eşbütünleşme Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Maki testi, Gregory-Hansen ve Hatemi-J eşbütünleşme testinin aksine beş kırılmaya kadar değişkenler arasındaki eşbütünleşmeyi tespit edebilmektedir. Buna göre, Maki eşbütünleşme testi yapılarak, minimum test istatistikleri ve bunlara denk gelen kırılma dönemleri dört model içinde tablo 20’de gösterilmektedir.

Tablo 20: Maki Eşbütünleşme Testi Sonuçları

DEĞİŞKENLER	Model 0	Model 1	Model 2 ⁷	Model 3
LNINT	-6.12 [-5.95]	-6.26 [-6.19]	-8.12 [-6.91]	-7.60 [-7.41]
LNEXT	-6.08 [-5.95]	-6.29 [-6.19]	-8.33 [-6.91]	-10.39 [-7.41]

Not: [] içindeki değerler, Maki (2012) Tablo 1’den alınmış, %1 anlamlılık düzeyine sahip kritik değerlerdir.

Tablo 20’den de görüldüğü gibi, model 0-1-2 ve 3 için gerek iç borç-ekonomik büyüme gerekse dış borç-ekonomik büyüme arasında test istatistikleri kritik değerlerden büyük olduğu için eşbütünleşme ilişkisi vardır. Aşağıdaki tabloda ise (tablo 21) model 0-1-2 ve 3 için tespit edilen kırılma tarihleri yer almaktadır.

Tablo 21: Maki Eşbütünleşme Testinden Elde Edilen Yapısal Kırılma Tarihleri

DEĞİŞKENLER	Model 0	Model 1	Model 2	Model 3
INT	2000: 11 2004: 02 2006: 02 2008: 11 2010: 02	1996: 06 2004: 02 2006: 02 2008: 11 2010: 02	2000: 11 2006: 02 2008: 11 2010: 02 2011: 09	1995: 10 1998: 03 2000: 11 2007: 02 2008: 11
EXT	2000: 11 2004: 02 2006: 02 2008: 11 2010: 02	1998: 11 2004: 02 2006: 02 2008: 11 2010: 02	1996: 06 2000: 11 2006: 02 2010: 02 2011: 09	1996: 06 2001: 09 2007: 02 2008: 11 2010: 12

Tablo 21’den de görüldüğü gibi, Maki testinde, çalışma dönemi için (1990:Q1-2012:Q12) gerek iç, gerekse dış borç gerçekleştirmelerinde bazı kırılmalar tespit edilmiştir. Kırılma tarihlerine bakıldığında dört modelde de Türkiye’de yaşanan ekonomik kriz yılları veya kriz yıllarını takip eden 1-2 yılın etkili olduğu görülmektedir. Bununla birlikte söz konusu kırılmalarda 1994 döviz krizinin arkasından ilan edilen 5 Nisan Ekonomik İstikrar Programı, 1997 Doğu Asya ve 1998 Rusya Krizlerinin etkisinin olduğu ifade edilebilir. Ayrıca konsolide ve merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmelerine bakıldığında gerek 1990-2000, gerekse 2001-2012 dönemlerinde

⁷ Maki Eşbütünleşme Testi sonuçlarından model 2 literatürde yaygın olarak kullanılan C/S modeline karşılık gelmektedir. Bu yüzden test sonuçlarının değerlendirilmesinde model 2 dikkate alınmıştır.

kamu harcamalarının önemli miktarda arttığı görülmektedir. Bu artışın finansmanı için borçlanma gelirine duyulan artan ihtiyacın da etkisinin olduğu söylenebilir.

Gregory-Hansen, Hatemi-J ve Maki eşbütünleşme testleri sonucunda değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edildiği için FMOLS yöntemiyle uzun dönem katsayıları tahmin edilmiştir.

Tablo 22: Eşbütünleşme İlişkisine Göre Uzun Dönem Katsayı Tahminleri

	FMOLS	t istatistiği	Olasılık Değeri
LNINT → GDP	4.759492	13.91975	0.0000
LNEXT → GDP	5.531581	13.31718	0.0000

Not: parantez içindeki değerler t istatistikleridir.

Tablo 22’de, Phillips ve Hansen (1990) tarafından literatüre kazandırılmış FMOLS yöntemiyle elde edilen uzun dönem katsayı tahminleri gösterilmektedir. Elde edilen bulgulara göre, iç borçlarda meydana gelecek %1’lik artışın ekonomik büyümeyi %0.04 pozitif, dış borçlarda meydana gelecek %1’lik artışın da ekonomik büyümeyi %0.05 pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

3.4.10. Nedensellik Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Değişkenlerin birinci farklarında durağanlıklarının sağlanıp, aralarında eşbütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra nedensellik testi için Granger, Toda-Yamamoto ve Hacker ve Hatemi-J testleri yapılmıştır.

3.4.10.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Söz konusu nedensellik testi sonuçları aşağıdaki tabloda (tablo 23) gösterilmektedir.

Tablo 23: Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Temel Hipotez	Gecikme Uzunluğu	χ^2 İstatistiği	Olasılık Değeri
GDP → LNINT	$(p=2) + (d_{\max}=1) = 3$	0.054404	(0.9732)
LNINT → GDP	$(p=2) + (d_{\max}=1) = 3$	4.884874	(0.0869)*
GDP → LNEXT	$(p=2) + (d_{\max}=1) = 3$	7.732610	(0.0519)*
LNEXT → GDP	$(p=2) + (d_{\max}=1) = 3$	10.13644	(0.0174)**

Not: Parantez içindeki değerler, ilgili test istatistiğinin olasılık değerleridir. Uygun VAR modeli için p değeri Schwarz Bilgi Kriterine göre belirlenmiştir. * %10’u, ** %5’i, *** %1’de nedensellik olduğunu gösterir.

Tablo 23’den de görüldüğü gibi, iç borç-ekonomik büyüme arasında iç borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü, dış borç-ekonomik büyüme arasında ise çift

yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu durum iç gerçekleştirmelerinin ekonomik büyümeyi etkilediğini göstermektedir. Bununla birlikte ekonomik büyüme ve dış borç gerçekleştirmeleri arasında karşılıklı bir etkileşimden bahsedilebilir.

3.4.10.3. Hacker ve Hatemi-J Nedensellik Testi Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Söz konusu nedensellik testi sonuçları aşağıdaki tabloda (tablo 24) gösterilmektedir.

Tablo 24: Hacker ve Hatemi-J Nedensellik Testi Sonuçları

	Wstat	Kritik Değerler		
		% 1	% 5	% 10
GDP \rightarrow INT	0.054	9.64	6.19	4.75
INT \rightarrow GDP	4.885*	9.47	5.98	4.56
GDP \rightarrow EXT	5.467*	9.42	6.04	4.64
EXT \rightarrow GDP	2.278	9.57	6.20	4.85

Not: * %10'u, ** %5'i, *** %1'de nedensellik olduğunu gösterir.

Nedensellik analizi sonucu iç borçtan ekonomik büyümeye ve ekonomik büyümeden dış borca doğru tek yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Nedensellik ilişkisinin yönü dikkate alınarak bağımlı değişken belirlenmek suretiyle FMOLS yöntemiyle katsayı tahmini yapılmıştır.

Tablo 25: Nedensellik İlişisine Göre Katsayı Tahminleri

	FMOLS	t istatistiği	Olasılık Değeri
LNINT \rightarrow GDP	4.759492	13.91975	0.0000
GDP \rightarrow LNEXT	0.137473	13.43399	0.0000

Tablo 25'den de görüldüğü gibi, ekonomik büyümeden dış borca doğru bir nedensellik tespit edilmiştir. Buna göre, ekonomik büyümedeki %1'lik bir artış dış borcu % 0.0013 arttırmaktadır. Daha önceden de belirtildiği gibi iç borçtaki %1'lik bir artışta ekonomik büyümeyi % 0.04 arttırmaktadır.

SONUÇ

Bu çalışmada Türkiye’de iç ve dış borçlanma ile ekonomik büyümeyi ilişkisi kuramsal ve ampirik olarak incelenmiş ve iç ve dış borçlanma ile ekonomik büyümenin birbirlerini hangi yönde ve ne şekilde etkilediği zaman serisi yöntemi kullanılarak araştırılmıştır. Temel hipotezin “iç ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki vardır” olduğu bu çalışmada farklı alt hipotezler yardımıyla da değişkenler arasındaki ilişki test edilmiştir.

Değişkenler arasındaki ilişkinin pozitif veya negatif olduğunun katsayı tahmini ile edilmesiyle sonuçlanan bu çalışmada, özellikle borçlanma ile ilgili kuramsal analiz ana hatlarıyla değerlendirilmiştir. Kuramsal analizde geniş bir literatür incelemesi yapılarak borçlanma ekonomik büyüme ilişkisinde bazı iktisat ekollerinin temel görüşlerine ve değişkenler arasında ilişki olduğunu savunan yaklaşımlara yer verilmiştir. Daha sonra gerek iç, gerekse dış borçlanmanın gelişimi Türkiye açısından 1990-2012 dönemi için analiz edilerek, çalışma dönemi için borçlanmada ön plana çıkan unsurlara vurgu yapılmıştır. Ayrıca, ekonomik büyüme gerçekleştirmelerinin borçlanma gerçekleştirmeleri açısından niçin önemli olduğu ve borçlanma gerçekleştirmelerini hangi açılardan etkilediği incelenmiştir. Bununla birlikte, borçlanmanın tüketim veya toplam talep, yatırım ve enflasyon seviyesi ile gelir dağılımına etkisi kuramsal açıdan analiz edilerek bu konu ile ilgili ampirik çalışmalar kısaca özetlenmiştir.

Son olarak Türkiye’nin, 1990Q1-2012Q12 dönemi, merkezi yönetim reel iç borç stoku, merkezi yönetim reel dış borç stoku ve sanayi üretim endeksine ilişkin veriler kullanılarak birim kök, eşbütünleşme ve nedensellik metotları ile sözü edilen hipotezlerin doğruluğu ampirik analizle araştırılmıştır. Ampirik analizde yapısal kırılmayı dikkate almayan birim kök testleri (ADF-PP-KPSS) ve yapısal kırılmayı dikkate alan birim kök testi (ZA), eşbütünleşme testleri (Engle-Granger, GH-Hatemi J) ve nedensellik testleri (Toda-Yamamoto, Hacker-Hatemi J) yapılmıştır.

Teoride ortaya konulan yaklaşımlarda, borçlanmanın ekonomik sistemin işleyişine zarar verebileceği (üretim ve istihdamı olumsuz etkileyerek), enflasyonist süreci tetikleyebileceği, ekonomik kriz dönemlerinde iktisadi bir araç olarak kullanılabilirliği,

kamu sektörünün temel amaçlarını yerine getirebilmek için ihtiyaç duyduğu geliri finanse edebileceği, gelir dağılımını bozabileceği, vergilerde bir artışa neden olabileceği, gelecek kuşakları ekonomik olarak etkileyebileceği, faiz oranlarını yükseltebileceği, yetersiz olan talebin teşvik edilmesi ve bütçe açıklarının kapatılmasında bir araç olarak kullanılabilmesi, iç tasarruf açığını kapatabileceği, yatırımları dışlayabileceği, vb. ifade edilmektedir.

Diğer taraftan, borçlanmanın iktisadi, mali ve sosyal etkileri alındığı kaynağa göre farklılık gösterebilir. Ayrıca, borcun vadesi, faiz oranı, hangi kesimden temin edildiği veya hangi amaçlar için kullanıldığı da söz konusu etkiler üzerinde belirleyici olabilir. Bu faktörlerdeki gelişmeler borçlanmanın, ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini farklılaştırabilir. Eğer borcun vadesi uzar, faiz oranı düşer ve alınan borç verimli alanlarda kullanılırsa bu gelişmelerden ekonomik büyüme olumlu, tersi durumda da olumsuz etkilenebilir.

Çalışmada yapılan ampirik analizde ilk aşamada, serilere ADF (1979)-PP (1998)-KPSS (1992) ve ZA (1992) birim kök testleri uygulanmıştır. Değişkenler düzey değerlerinde durağan olmadığı için, birinci farkları alınarak durağan hale $I(1)$ getirilmiştir.

Ampirik analizde ikinci aşamada, eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Birinci farklarında durağan çıkan değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki Engle-Granger, Gregory-Hansen (1996), Hatemi-J (2008) ve Maki (2012) eşbütünleşme testleri ile incelenmiştir.

Yapılan analizler sonucunda tüm testler için H_0 hipotezi (seriler arasında eşbütünleşme yoktur) test istatistikleri anlamlı olduğu için reddedilmiştir. Dolayısıyla alternatif hipotez (seriler arasında eşbütünleşme vardır) kabul edilmiştir ve uzun dönemde iç borç-ekonomik büyüme, dış borç-ekonomik büyüme değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ampirik analizde uygulanan eşbütünleşme testleri sonuçları ise şöyledir;

- ✓ Engle-Granger Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre; hem iç borçla büyüme, hem de dış borçla büyüme arasında bir eşbütünleşme ilişkisi yoktur.

- ✓ Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre; Za ve Zt istatikleri kritik değerlerden büyük olduğu için iç borç-ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu söylenebilir.
- ✓ Gregory-Hansen Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre; Za ve Zt istatikleri kritik değerlerden büyük olduğu için dış borç-ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu söylenebilir.
- ✓ Hatemi-J Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre; Za ve Zt istatikleri kritik değerlerden büyük olduğu için iç borç-ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu söylenebilir.
- ✓ Hatemi-J Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre; Za ve Zt istatikleri kritik değerlerden büyük olduğu için dış borç-ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu söylenebilir.
- ✓ Maki Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre, dört modelde de iç borç-ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.
- ✓ Maki Eşbütünleşme Testi sonuçlarına göre, dört modelde de dış borç – ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir.

Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra, FMOLS yöntemiyle uzun dönem katsayı tahminleri yapılmıştır. Eşbütünleşme testlerine dayalı zaman serisi FMOLS Uzun Dönem Katsayı Tahminleri sonuçları aşağıdaki gibidir;

- ✓ Maki Eşbütünleşme Testi'ne dayalı zaman serisi FMOLS Uzun Dönem Katsayı Tahmini sonuçlarına göre; uzun dönemde iç borçtaki artışın ekonomik büyümeyi Türkiye'de çalışma döneminde (1990-2012) pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir şekilde etkilediği tespit edilmiştir. Test sonuçlarına göre, iç borçtaki %1'lik artış ekonomik büyümeyi %0.04 etkilemektedir.
- ✓ Maki Eşbütünleşme Testi'ne dayalı zaman serisi FMOLS Uzun Dönem Katsayı Tahmini sonuçlarına göre; uzun dönemde dış borçtaki artışın ekonomik büyümeyi Türkiye'de çalışma döneminde (1990-2012) pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir şekilde etkilediği tespit edilmiştir. Test sonuçlarına göre, dış borçtaki %1'lik artış ekonomik büyümeyi %0.05 etkilemektedir.

- ✓ Maki Eşbütünleşme Testi'ne dayalı zaman serisi FMOLS Uzun Dönem Katsayı Tahmini'ne göre; dış borçtaki %1'lik artışın ekonomik büyümeyi %0.05 pozitif etkilemesi sonucu, dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi alanında geliştirilen teorik yaklaşımların çoğunu desteklemektedir. Buna göre; Keynes ve Harrod-Domar yaklaşımında “*alınan dış borçlar ülke içindeki tasarruf açığını telafi ederek ekonomik büyüme oranını pozitif etkiler*” hipotezi test sonuçlarınınca desteklenmektedir. Bununla birlikte, İkili Açık Modeli Yaklaşımında benimsenen “*dış borçlar tasarruf ve döviz açığını telafi ederek ekonomik büyümeyi arttırır*” hipotezi de desteklenmektedir.

Uzun dönem katsayı tahmininden sonra, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin tespit edilmesi amacıyla Toda-Yamamoto ve Hacker-Hatemi J Nedensellik Testleri uygulanmıştır. Nedensellik Testleri sonuçları ise aşağıdaki gibidir;

- ✓ Toda Yamamoto Nedensellik testinde χ^2 istatistik değeri kritik değerden küçük olduğundan çalışma dönemi için (1990-2012) Türkiye’de milli gelirden iç borca doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Dolayısıyla milli gelirden meydana gelen değişmelerin iç borçlanma gerçekleştirmelerini etkilemediği söylenebilir.
- ✓ Toda Yamamoto Nedensellik testinde χ^2 istatistik değeri kritik değerden büyük olduğundan çalışma dönemi için (1990-2012) Türkiye’de iç borçtan milli gelire doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla iç borçta meydana gelen değişmelerin milli gelir gerçekleştirmelerini etkilediği söylenebilir.
- ✓ Toda Yamamoto Nedensellik testinde χ^2 istatistik değeri kritik değerden büyük olduğundan çalışma dönemi için (1990-2012) Türkiye’de milli gelirden dış borca doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla milli gelirden meydana gelen değişmelerin dış borçlanma gerçekleştirmelerini etkilediği söylenebilir.
- ✓ Toda Yamamoto Nedensellik testinde χ^2 istatistik değeri kritik değerden büyük olduğundan çalışma dönemi için (1990-2012) Türkiye’de dış borçtan milli gelire

doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla dış borçta meydana gelen değişmelerin milli gelir gerçekteşmelerini etkilediği söylenbilir.

- ✓ Hacker-Hatemi J Nedensellik testinde %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde ekonomik büyümeden i borca doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilemezken, %10 anlamlılık düzeyinde i borçtan ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.
- ✓ Hacker-Hatemi J Nedensellik testinde %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde dış borçtan ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilemezken, %10 anlamlılık düzeyinde ekonomik büyümeden dış borca doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Ampirik analizin ortaya çıkardığı sonuçlar, ne sürülen hipotezler açısından ayrı ayrı değerlendirildiğinde;

- ✓ *“İ ve dış borçtaki gerçekteşmeler ekonomik büyümeyi artırmaktadır”* hipotezi, Zaman Serisi FMOLS Uzun Dönem Katsayı tahmininden elde edilmiştir. Bu sonuç kuramsal analizde ve literatür taramasında elde edilen sonuçların bir kısmıyla paralellik göstermekle birlikte, özellikle dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi bakımında literatürün önemli bir kısmıyla paralellik göstermemektedir. nc bölümün ilk kısmında ayrıntılı olarak ele alındığı gibi, dış borç-ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmaların büyük bir çoğunluğunda, dış borcun ekonomik büyümeyi özellikle gelişmekte olan ülkelerde negatif etkilediğine ilişkin sonuçlara ulaşılmıştır.
- ✓ *“Dış borçtaki ve ekonomik büyümedeki gerçekteşmeler karşılıklı olarak birbirini etkilemektedir”* hipotezi, Toda-Yamamoto Nedensellik testi sonucunda elde edilmiştir. Bu sonuç kuramsal analizde ve literatür taramasında elde edilen sonuçların önemli bir kısmıyla paralellik göstermektedir.
- ✓ *“İ borçtaki gerçekteşmeler ekonomik büyümeyi etkilemektedir”* hipotezi, Toda-Yamamoto Nedensellik testi sonucunda elde edilmiştir. Bu sonuç kuramsal analizde ve literatür taramasında elde edilen sonuçların büyük bir kısmıyla paralellik göstermektedir.
- ✓ İ borç gerçekteşmelerinin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğinin FMOLS Uzun Dönem Katsayı Tahmini ile elde edilmesi, çalışma dönemi için Türkiye’de

“iç borçların yatırımları dışladığı (*crowding out*)” hipotezini reddetmektedir. Bu sonuç özellikle kuramsal analizde öne sürülen hipotezle paralellik göstermemektedir.

- ✓ Dış borç gerçekleştirmelerinin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğinin FMOLS Uzun Dönem Katsayı Tahmini ile elde edilmesi, çalışma dönemi için Türkiye’de “dış borçların ülke içi tasarrufları arttırmada etkili olduğu” yönündeki hipotezi doğrulamaktadır. Bu sonuç kuramsal analizde öne sürülen hipotezle paralellik göstermektedir.
- ✓ Ekonomik büyümedeki gerçekleştirmelerin dış borcu pozitif etkilediğinin nedensellik testlerine dayalı FMOLS Katsayı Tahmini ile elde edilmesi, çalışma dönemi için Türkiye’de *büyümenin kaynaklarından birinin dış borç olduğunu* göstermektedir.

Bu çerçevede, iç borcun ülkemizde atıl halde duran kaynakları harekete geçirdiğini, dış borcun da ülke içinde yetersiz olan tasarrufları arttırdığını ve ithalat için ek bir kaynak yarattığını, bu yolla da ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği söylenebilir. Ancak bu durum *ekonomik büyüme için iç veya dış kaynağa başvurulmalı* şeklinde yorumlanmamalıdır. Çünkü gerek iç gerekse dış borçlanmanın ekonomik büyüme yanında diğer ekonomik ve sosyal etkileri (gelir dağılımı) göz ardı edilmemelidir.

Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde iç borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisinin olması son derece önemli ve anlamlıdır. Çünkü bu ülkelerde, gelişmiş ülkelerde olduğu gibi toplam borçlar içerisinde iç borçların payı, dış borçlara göre arttırılarak kamu kesiminin kaynak ihtiyacında dış kaynağa olan bağımlılığı azaltılmalıdır. Bununla birlikte borçlanmada vadenin uzatılması ve faiz oranlarının düşürülmesi de son derece önemlidir.

Son olarak bir çalışmanın sınırlılıkları, aynı zamanda, gelecekte yapılacak çalışmalar için yol gösterici olmakla birlikte bir motivasyon teşkil edebilir. Özellikle iç ve dış borç gerçekleştirmelerinin ekonomik büyüme gerçekleştirmeleriyle ilişkisinin olması ve bu ilişkinin farklı açılardan değerlendirilebilmesi gelecekte yapılacak çalışmalar için teşvik edici bir unsur olabilir. Bu çalışmada iç borç-ekonomik büyüme ve dış borç-ekonomik büyüme ilişkisi, 1990-2012 dönemi için yalnızca merkezi yönetim aylık iç-dış borç ve

sanayi üretim endeksi değişkenleri dikkate alınarak incelenmiştir. Bu bağlamda, ileride yapılacak çalışmalarda merkezi yönetim iç ve dış borç gerçekleşmelerinin yanı sıra, kamu kesiminin tamamını kapsayacak iç-dış borçlanma ve ekonomik büyüme gerçekleşmelerini içerecek bir çalışmanın daha uzun bir dönemi kapsayacak şekilde ele alınabilir. Bununla birlikte, değişkenler arasındaki ilişkiyi etkileyebilecek diğer faktörlerin de analize dâhil edilebilir. Aynı zamanda bu çalışmada, yalnızca merkezi yönetim iç ve dış borçlanma değişkeni kullanılmış, özel kesim iç ve dış borçlanma gerçekleşmeleri ile ilgili herhangi bir değerlendirme ve analiz yapılmamıştır. Bu yüzden ileride yapılacak çalışmalarda kamu-özel iç ve dış borçlanma gerçekleşmelerinin hangisinin ekonomik büyüme üzerinde daha etkin olduğuna yönelik araştırmalar yapılabilir. Çünkü özel kesimdeki gerçekleşmelerin analize dâhil edilebilmesi daha anlamlı sonuçların elde edilmesini sağlayabilir.

KAYNAKÇA

- ABBAS, S. M. Ali ve Jakob E. Christensen (2007), “The Role of Domestic Debt Markets in Economic Growth: An Empirical Investigation for Low-income Countries and Emerging Markets”, IMF Working Paper, WP/07/127, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07127.pdf>, 18.10.2013.
- ABDİOĞLU, Zehra (2013), “Ücret-Fiyat Spirali: Türk İmalat Sanayi Örneği”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, sayı: 19, ss. 45-58.
- ABDULLAHI, Yahya Zakari, Haruna Mohammed Aliero ve Maria Abdullahi (2013), “Analysis of the Relationship between External Debt and Economic Growth in Nigeria”, *Interdisciplinary Review of Economics and Management*, 3,1, ss. 1-11.
- AÇBA, Sait (1995), “Devlet Borçlanması”, Kaya Matbaacılık, Afyon.
- ADAK, Mehmet (2010), “Kamu Açıkları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği”, *Maliye Dergisi*, sayı: 159, Temmuz-Aralık, ss. 233-243.
- ADEMOLA, Ishola Saheed, Olaleye S. O., Ajayi Emmanuel Olusuyi ve Giwa Agbolade Babatunde (2013), “External Debt and the Nigerian Economy: an Empirical Analysis”, *International Journal of Humanities and Social Science Invention*, vol. 2, sayı: 6, ss. 42-50.
- ADMATI, R. Anat, Peter M. DeMarzo, Martin F. Hellwig ve Paul Pfleiderer (2012), “Debt Overhang and Capital Regulation”, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper no: 114, MPI Collective Goods Preprint, no: 2012/5, <http://www.gsb.stanford.edu/news/packages/PDF/AdmatiDebt032612.pdf>, 15.10.2012.
- AFONSO, António ve João Tovar Jalles (2013), “Growth and Productivity: The Role of Government Debt”, *International Review of Economics and Finance*, 25, ss. 384-407.
- AGUIAR, Mark, Manuel Amador ve Gita Gopinath (2008), “Investment Cycles and Sovereign Debt Overhang”, *Review of Economic Studies*, 76 (1), ss. 1-31, <http://ideas.repec.org/a/bla/restud/v76y2009i1p1-31.html>, 15.10.2012.
- AHMAD, Muhammad Javed, Muhammad Ramzan Sheikh ve Khadija Tariq (2012), “Domestic Debt and Inflationary Effects: An Evidence from Pakistan”, *International Journal of Humanities and Social Science*, vol. 2, no: 18, October, ss. 256-263.

- AHMED, Habib ve Stephen M. Miller (1999), “Crowding-Out and Crowding-In Effects of the Components of Government Expenditure”, Department of Economics Working Paper Series, July, Working Paper 1999-02, <http://www.econ.uconn.edu/working/1999-02.pdf>, 17.10.2012.
- AJAYI, Lawrence Boboye ve Micheal Ojo Oke (2012), “Effect of External Debt on Economic Growth and Development of Nigeria”, *International Journal of Business and Social Science*, vol. 3, no: 12, Special Issue – June, ss. 297 – 304.
- AK, Rengin, Berna A. Bingül ve Sabri Azgün (2009), “Avrupa Birliği’nde Gelişen Ekonomilerin Mali Disiplin Açısından Ampirik Bir Analizi: Portekiz, Yunanistan ve İspanya”, Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi, 17-19 Haziran 2009, Eskişehir.
- AKBULUT, Seval (2009), “1980 Sonrası Türkiye’de İhracata Dayalı Büyümenin Sektörler İtibariyle Ekonometrik Analizi”, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trabzon.
- AKDAĞ, Ayşen (2007), “Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyümeye Etkisi”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir.
- AKLAN, Nejla Adanur (2003), “Finansal Krizlerin Anatomisi”, *Öneri Dergisi*, cilt:5, sayı: 9, ss. 155-168.
- AKRAM, Naeem (2011), “Impact of Public Debt on the Economic Growth of Pakistan”, *The Pakistan Development Review*, vol. 50, sayı: 4, ss. 599-615.
- AKTAN, Coşkun Can, Utku Utkulu ve Selahattin Togay, (1998), “Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler”, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul.
- AKTAN, Coşkun Can (2008) “Yeni İktisat Okulları”, 2. Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara.
- AKTAŞ, Cengiz ve Veysel Yılmaz (2008), “Gümrük Birliği Sonrası Türkiye’nin İhracat Fonksiyonunun Tahmini”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, yıl: 7, sayı: 13, Bahar, ss. 89-104.
- ALANI, Emad M. A. Abdullatif (2006), “Crowding-Out and Crowding-In Effects of Government Bonds Market on Private Sector Investment (Japanese Case Study)”, Discussion Paper no: 74, Institute of Developing Economies, <http://202.244.105.132/English/Publish/Download/Dp/pdf/074.pdf>, 18.10.2012.
- ALPER, C. Emre (2001), “The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong...”, *Forthcoming: Russian and East European Finance and Trade*, vol. 37, no: 6, ss. 51-71.

- ALTAY, N. Oğuzhan, Aydanur Gacaner ve Nazif Çatık (2004), “Ege Bölgesinin Kalkınmasında Finansal Kurumsallaşma Araç Olabilir mi?”, *Kentsel Ekonomik Araştırmalar Sempozyumu*, DPT, cilt-1, ss. 17-42.
- AMASSOMA, D. (2011), “External Debt, Internal Debt and Economic Growth Bound in Nigeria using a Causality Approach”, *Current Research Journal of Social Sciences*, 3(4), July, ss. 320-325.
- ARAI, Real, Takuma Kunieda, and Keigo Nishida (2013), “Is Public Debt Growth-Enhancing or Growth-Reducing”, *Working Paper: 2012037*, January.
- ARDIÇ, Kaya (2012), “Yeni Klasik İktisat Okulu”, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/yeni-klasik-iktisat-okulu.html>, 03.07.2012.
- AREN, Sadun (1959), “Devlet Borçlarının Sınırları Meselesi”, Maliye Enstitüsü Konferansları, 5. Seri, İstanbul Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- ARICAN, Erişah (2005), “Ricardocu Denklik Teoremi ve Teorilerde Kamu Açıklarına İlişkin Yaklaşımlar: Türkiye Ekonomisine İlişkin Bir Uygulama”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt: XX, sayı: 1, ss. 77-94.
- ARISOY, İbrahim (2013), “Kaldor Yasası Çerçevesinde Türkiye’de Sanayi Sektörü ve İktisadi Büyüme İlişkisinin Sınanması” *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt: 8 (1), ss. 143-162.
- ARNONE, Marco, Luca Bandiera, Andrea F. Presbitero (2005), “External Debt Sustainability: Theory of Empirical Evidence”, http://cemafir.academia.edu/MarcoArnone/Papers/628874/External_debt_sustainability_Theory_and_empirical_evidence, 18.08.2012
- ARSAN, H. Üren (1961), “Türkiye’de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları”, Sevinç Matbaası, Ankara.
- ARSAN, H. Üren (1973), “Kamu Borçlarının Yüğü Sorunu”, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, sayı: 3, cilt: 28, ss. 157-172.
- ASLAN, Alper ve Ferit Kula (2010), “Kamu Sektör Büyüklüğü-İşsizlik İlişkisi: Abrams Eğrisi’nin Türkiye Ekonomisi İçin Testi”, *Maliye Dergisi*, *Maliye Dergisi*, sayı: 159, Temmuz-Aralık, ss. 155-166.
- ATAÇ, Beyhan (1994), “Maliye Politikası”, Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı yayınları; No: 86, Eskişehir.
- ATIQUE, Rabia ve Kamran Malik (2012), “Impact of Domestic and External Debt on The Economic Growth of Pakistan”, *World Applied Sciences Journal*, 20 (1), ss. 120-129.

- AYDIN, İsrail ve Ahmet Erol (1991), “Kamu Finansman Açığına Kolay Çözüm”, Finans Dünyası Dergisi, sayı: 19, Temmuz.
- AYDIN, M. Faruk (2002), “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, No: 13, Kasım.
- AYSU, Ahmet (2007), “Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği”, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kayseri.
- AYTEMİZ, Levent, Şeref Kalaycı ve Yeşim Helhel (2004), “İç Borç, Faiz, Enflasyon ve Üretim İlişkileri: Türkiye Örneği”, *İktisat İşletme ve Finans*, cilt: 19, sayı: 221, Ağustos, ss. 80-87.
- AZGÜN, Sabri ve Murat Taşdemir (2006), “Bütçe Açıklarının Sürdürülebilirliği: Türkiye’nin Zamanlararası Borçlanma Kısıtının Testi (1980-2004)”, Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, cilt: 20, Eylül, sayı: 2, ss. 35-45.
- BAĞCI, Hamdi (2001), “Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme”, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara.
- BAKAR, Nor’Azmin Abu ve Sallahuddin Hassan (2008), “Empirical Evaluation on External Debt of Malaysia”, *International Business & Economics Research Journal*, February, vol. 7, No: 2, ss. 95-108.
- BALASSONE, Fabrizio, Maura Francese ve Angelo Pace (2011), “Public Debt and Economic Growth in Italy”, *Quaderni di Storia Economica*, no: 11, October.
- BALKAYA, Yudum (2006), “Durağan Olmayan Zaman Serilerinde Kointegrasyon Vektörünün Tahmini Üzerine Bir Çalışma”, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- BAMIDELE, T. B. ve Joseph A. I. (2013), “Financial Crisis and External Debt Management in Nigeria”, *International Journal of Business and Behavioral Sciences*, vol. 3, no: 4; April, ss. 16–28.
- BANKACILIK DÜZENLEME ve DENETLEME KURUMU (2010), “Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi”, Çalışma Tebliği, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/8676krizden_istikraturkiyetecrubesi_3uncu_baski.pdf, 12.07.2013.
- BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (a) (2003), “Kamu Borç Yönetimi Raporu – Nisan”, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://fedb337ab0be5c45148204bd009034c1>, 05.11.2012.

- BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (b) (2003), “Kamu Borç Yönetimi Raporu – Ağustos”,
<http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://fedb337ab0be5c45148204bd009034c1>, 05.11.2012.
- BATIREL, Ömer Faruk (1990), “Kamu Maliyesi Teorisine Giriş”, *Marmara Üniversitesi, Yayın no: 492*, İstanbul.
- BAUM, Anja, Cristina Checherita-Westphal ve Philipp Rother (2013), “Debt and Growth: New Evidence for the Euro Area”, *Journal of International Money and Finance*, 32, ss. 809–821.
- BAYRAKTAR, Cahide (2011), “Türkiye’de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980-2010 Dönemi”, *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, yıl:4, sayı:1, Haziran, ss. 1-14.
- BEAUGRAND, Philippe, Boileau Loko ve Montfort Mlachila (2002), “The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits: The Case of Central and West African Countries”, *IMF Working Paper*, WP/02/79, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0279.pdf>, 18.08.2012.
- BECKER, Torbjörn (1997), “An Investigation of Ricardian Equivalence in a Common Trends Model”, *Journal of Monetary Economics*, 39, ss. 405-431.
- BEDİR, Serap (2007), “Kamu Borçlarının Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri”, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erzurum.
- BEDİR, Serap ve Kerem Karabulut (2011), “İç Borçların Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, cilt: 25, sayı: 1, ss. 13-30.
- BERBER, Metin (2006), “İktisadi Büyüme ve Kalkınma”, Derya Kitabevi, 3. Baskı, Trabzon.
- BERBEN, Robert-Paul ve Teunis Brosens (2005), “The Impact of Government Debt on Private Consumption in OECD Countries”, *DNB Working Paper*, no: 45, June.
- BERGSTEN, C. Fred ve Jean Pisani-Ferry (2012), “Resolving The European Debt Crisis”, Edit. William R. Cline cğ Guntram B. Wolff, Special Report 21, February.
- BITTENCOURT, Manoel (2012), “Economic Growth and Government Debt: Evidence from the Young Democracies of Latin America”,
http://web.up.ac.za/sitefiles/file/40/677/WP_2012_03.pdf, 21.10.2013.
- BİLGİLİ, Yüksel (2009), “İktisat Okulları: Makro İktisadın Teorik Esasları”, İkinci Sayfa Yayınları, İstanbul.

- BİLGİN, Cevat ve Ahmet Şahbaz (2009), “Causality Relations Between Growth and Export in Turkey”, *Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No: 21985*, April.
- BİLGİNOĞLU, M. Ali ve Ahmet Aysu (2008), “Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği”, *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, sayı: 31, Temmuz-Aralık, ss. 1-23.
- BLAVY, Rodolphe (2006), “Public Debt and Productivity: The Difficult Quest for Growth in Jamaica”, *IMF Working Paper, WP/06/235*.
- BLEJER, I. Mario ve Mohsin S. Khan (1984), “Government Policy and Private Investment in Developing Countries”, *International Monetary Fund*, sayı: 31, no: 2, Haziran, ss. 379-403, <http://www.jstor.org/stable/pdfplus/3866797.pdf>, 17.10.2012.
- BOCUTOĞLU, Ersan ve Aykut Ekinci (2009), “Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası”, *Maliye Dergisi*, sayı: 156, Ocak-Haziran, ss. 66-82.
- BOWLES, Paul (1987), “Foreign Aid and Domestic Saving in Less Developed Countries: Some Tests for Causality”, *World Development*, 15 (6), ss. 789-796.
- BRUCHEZ, Pierre-Alain ve Barbara Schlaffer (2012), “Excessive Public Debt: Prevention is Better Than Cure”, *FFA Working Paper*, no: 18, http://www.efv.admin.ch/e/downloads/publikationen/arbeiten_oekonomenteam/workingpapers/Working_Paper_18_e_web.pdf, 10.09.2013.
- BUCHANAN, James M. (1987), “New Palgrave Dictionary of Economics”, *Public Debt*, vol. 5, ss. 1044-1047.
- BUCHANAN, James M. (1990), “Politikanın Ekonomik Analizi: Kamu Tercih Teorisi”, (Çev. Coşkun C. Aktan), *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, sayı: 3, Mart, ss. 37-49.
- BULUTOĞLU, Kenan (1971), “Kamu Ekonomisine Giriş”, Sermet Matbaası, İstanbul.
- BUMKO (a), (2012), “Bölüm VI: Borçlanma Politikası ve Uygulamaları”, 2012 Yılı Bütçe Gerekçesi, <http://www.bumko.gov.tr/TR,55/2012-yili-butce-gerekcesi.html>, 14.11.2012.
- BUMKO (b) (2012), “2012 Yılı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri ve Beklentiler Raporu”, Ekim, <http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/6683,2012-yili-merkezi-yonetim-butce-gerceklesmeleri-ve-bekl-.pdf?0>, 20.11.2012.

- BUTTS, Hector C. (2009), “Short Term External Debt and Economic Growth—Granger Causality: Evidence from Latin America and the Caribbean”, *Rev Black Polit Econ*, 36, ss. 93–111.
- BUTTS, Hector C., Ivor Mitchell ve Albert Berkoh (2012), “Economic Growth Dynamics and Short-Term External Debt in Thailand”, *The Journal of Developing Areas*, vol. 46, no: 1 Spring, ss. 91 – 112.
- BÜLBÜL, Duran (2003), “Devlet Borçlanmasının Sosyal ve Ekonomik Etkileri”, *Ekonomik Yaklaşım*, cilt: 14, sayı: 46, ss. 121-140.
- BÜYÜKAKIN, Tahir (2007), “Yeni Keynesyen İktisat mı, Yeni Neo-Klasik Sentez mi?”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (13) 2007 / 1: 22-36.
- BÜYÜKAKIN, Figen, Hilal Bozkurt ve Vedat (2009), “Türkiye’de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik ve Toda-Yamamoto Yöntemleri ile Analizi”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, sayı: 33, Temmuz-Aralık, ss. 101-118.
- CARVIUNIS, C. Chris (1986), “The Foreign Debt / National Development Conflict: External Adjustment and Internal Disorder in The Developing Nations”, New York, Quorum Book.
- CEYLAN, Servet ve Mehmet Durkaya (2011), “Dış Borç – Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Ko-Entegrasyon Analizi”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, cilt: 26, sayı: 301, Nisan, ss. 91-115.
- CHARLES, Onyeiwu (2012), “Domestic Debt and the Growth of Nigerian Economy”, *Research Journal of Finance and Accounting*, vol 3, no: 5, ss. 45-56.
- CHECHERITA, Cristina ve Philipp Rother (2010), “The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth An Empirical Investigation for The Euro Area”, *European Central Bank Working Paper Series*, no: 1237, August, ss. 1-42.
- CHINAEMEREM, Osuji Casmir ve Ozurumba Benedict Anayochukwu (2013), “Impact of External Debt Financing on Economic Development in Nigeria”, *Research Journal of Finance and Accounting*, vol.4, no:4, ss. 92-98.
- CHOLIFIHANI, Muhammad (2008), “A Cointegration Analysis of Public Debt Service and GDP in Indonesia”, *Journal of Management and Social Sciences*, vol. 4, sayı: 2, Fall, ss. 68-81.
- CLAESSENS, Stijn, Enrica Detragiache, Ravi Kanbur ve Peter Wickham (1996), “Analytical Aspects of The Debt Problems of Heavily Indebted Poor Countries”, *Policy Research Working Paper*, 1618,

<http://elibrary.worldbank.org/docserver/download/1618.pdf?expires=1350300829&id=id&accname=guest&checksum=51865A7B19015F34CDFF3A762FD7C2F2>, 15.10.2012.

CLEMENTS, Benedict, Rina Bhattacharya ve Toan Quoc Nguyen (2003), "External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries", IMF Working Paper, WP/03/249, December.

CORDEN, W. Max ve Michael P. Dooley (1989), "Issues in Debt Strategy: An Overview", ss. 10-38, Edited By: Jacob A. Frenkel, Michael P. Dooley and Peter Wickham, "Analytica Issues in Debt", International Monetary Fund.

ÇALIŞKAN, Ömer Veysel (2001), "Dış Borçlanma Kapasitesi Yaklaşımları ve Türkiye'de Dış Borçlanmanın Sınırı", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, sayı: 40, cilt: 12, ss.73-88.

ÇATALOLUK, Cuma (2009), "Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkiler (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği)", *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, cilt: 12, sayı 21, Haziran, ss.240-258.

ÇELEBİ, Kemal (1992), "Kamu Harcamaları Artışının Kurumsal Nedenleri", Profesör Bedri GÜRSOY'a Armağan, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, cilt: 47, sayı: 3-4, Haziran-Aralık, ss.105-112, <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/457/5190.pdf>, 19.10.2012.

ÇELEN, Mustafa ve Özkan Zülfüoğlu (2008), "Klasik Kamu Borçlanma Teorisinin Oluşumu", *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt XXV, sayı: 2.

ÇEMREK, Fatih (2006), "Elektrik Enerjisi Sektöründe Eşbütünleşme Analizi", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Eskişehir.

ÇETİN, Ahmet (2005), "Kamu Borçlarının Makro Ekonomik Etkileri: Ampirik Bir Analiz", *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt: 19, sayı: 1, Nisan, ss. 67-80.

ÇETİN, Murat ve Fahri Şeker (2013), "Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve İhracat İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Nedensellik Analizi", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Nisan, 8(1), ss. 121-142.

ÇİÇEK, Hüseyin Güçlü ve Onur Demirel (2006), "Fakir Ülkelerde Yüksek Borcun Diğer Maliyetleri: Büyüme, Politika Dinamikleri ve Kurumlar", Çeviri: Todd J. Moss ve Hanley S. Chiang, Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, cilt: 11, sayı: 1, ss. 357-374.

ÇİÇEK, Halit, Süleyman Gözegir ve Emre Çevik (2010), "Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990-2009)", *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, cilt 11, sayı 1, ss. 141-156.

- ÇOBAN, Orhan, Nihat Doğanalp ve Doğan Uysal (2008), “Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makro Ekonomik Etkileri”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitü Dergisi, sayı: 20, ss. 245-257.
- ÇÖĞÜRCÜ, İclal ve Orhan Çoban (2011), “Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)”, *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 13 (21), ss. 133-149.
- DAUD, Siti Nurazira Mohd ve Jan M. Podivinsky (2012), “Revisiting The Role of External Debt in Economic Growth of Developing Countries”, *Journal of Business Economics and Management*, ISSN 1611-1699, vol. 13(5), ss. 968–993.
- DAUD, Siti Nurazira Mohd, Abd Halim Ahmad ve W.N.W. Azman-Saini (2013), “Does External Debt Contribute To Malaysia Economic Growth?”, *Economic Research*, vol. 26, sayı: 2, ss. 51-68.
- DEMİR, Murat, Savaş Çevik ve M. Kemal Beşer (2005), “Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Ekonomik Etkileri: Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, cilt: XX, sayı: 1, ss. 247-267.
- DIALLO, Bailo (2007), “External Debt and Financing of Economic Development in Guinea”, Proceedings of the African Economic Conference, ss. 212 – 239, http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Knowledge/Conference_2007_anglais_09-part-II-2.pdf, 13.10.2013.
- DIAMOND, Peter A. (1965), “National Debt in a Neoclassical Growth Model”, *The American Economic Review*, sayı: 55, no: 5, December, <http://www.jstor.org/stable/1809231>, 11.10.2012.
- DİLEYİCİ, Dilek ve Özlem Özkıvrak (2010), “Bütçe Anlayışındaki Değişim Süreci: Denk Bütçe İlkesinin Erozyonu Ve Açık Bütçe Politikası”, *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, cilt: 2, no: 1, ss. 33-55.
- DİLEYİCİ, Dilek (2013), “Kamu Ekonomisi-II”, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2992, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1945, <http://eogrenme.anadolu.edu.tr/eKitap/IKT314U.pdf>, 26.11.2013.
- DOĞAN, Seyhun (2006), “Keynesyen Teori’ye Bir Tepki: Arz Yanlı İktisat”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, sayı: 12, ss. 253-272.
- DOĞANALP, Nihat (2005), “Kamu Borçlanma Teorisi ve Borçlanmanın Reel Kesim Üzerindeki Etkileri”, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kayseri.
- DOĞRUEL, Fatma Ve A. Suut Doğruel (2007), “Foreign Debt Dynamics in Middle Income Countries”, *Meea Annual Meeting*, January 4-7, Chicago.

- DÖKMEN Gökhan ve Tarık Vural (2003), “Maliye Politikalarının Keynesyen Olmayan Etkileri: Türkiye Örneği”, *Maliye Dergisi*, sayı: 161, Temmuz-Aralık, ss.118-132.
- DPT (2001), “Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, Ankara.
- DRITSAKI, Chaido (2013), “Causal Nexus Between Economic Growth, Exports and Government Debt: The Case of Greece”, *Procedia Economics and Finance*, 5, ss. 251 – 259
- DREGER, Christian ve Hans-Eggert Reimers (2012, “Does Euro Area Membership Affect The Relation Between GDP Growth And Public Debt?”, http://www.wiwi.europa-uni.de/de/forschung/publikationen/projekte/dp/_dokumente/327_Dreger_Reimers.pdf, 21.10.2013.
- DURAND, John. D. (1955), “A Theory of Economic-Demographic Development by Harvey Leibenstein”, *The Milbank Memorial Fund Quarterly*, Vol. 33, no. 2, April, <http://www.jstor.org/stable/pdfplus/3348403.pdf>, 10.10.2012.
- DURKAYA, Mehmet, Servet Ceylan ve Oktay Orçun Beken (2010), “Kamu Borçlanması Kamu Yatırımlarını Dışlıyor mu?”, *Ekonomik Yaklaşım*, cilt: 21, sayı: 74, ss. 39-58.
- DUTTA, Indranil (2007), “The Burden of Government Debt in the Indian States Implications for the MDG Poverty Target”, *Research Paper*, no: 2007/14, <http://www.wider.unu.edu/stc/repec/pdfs/rp2007/rp2007-14.pdf>, 12.11.2013.
- EGBETUNDE, Tajudeen (2012), “Public Debt and Economic Growth in Nigeria: Evidence from Granger Causality”, *American Journal of Economics*, 2(6), ss. 101-106.
- ÉGERT, Balázs (2012), “Public Debt, Economic Growth and Nonlinear Effects”, *OECD Economics Department Working Papers*, No: 993, ECO/WKP(2012)70, October.
- EĞİLMEZ, Mahfi (2004), “Sürdürülebilir Borç Oranı”, 11.11.2004, Radikal Gazetesi.
- EĞİLMEZ, Mahfi (2006), “İç Borç Çevirme Oranı”, 04.05.2006, Radikal Gazetesi.
- EĞİLMEZ, Mahfi (2006), “Paris ve Londra Kulüpleri”, 26.11.2006, Radikal Gazetesi.
- EĞİLMEZ, Mahfi ve Ercan Kumcu (2007), “Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması”, *Remzi Kitabevi*, İstanbul.
- EKER, Aytaç ve Metin Meriç (2005), “Devlet Borçları”, Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF, Ankara.

- EKİNCİ, Aykut ve Ekrem Gül (2007), “Türkiye’de Yurtiçi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Uygulamalı Bir Analiz (1960-2004)”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, sayı: 19, Aralık, ss. 167-184.
- EKPERIWARE, M. C. ve S. I. Oladeji (2012), “External Debt Relief and Economic Growth in Nigeria”, *American Journal of Economics*, 2(7), ss. 195-205.
- ELISA, Faraglia, Albert Marcet ve Rigas Oikonomou (2012), “The Impact of Government Debt Maturity on Inflation”,
<http://www.iae.csic.es/investigatorsMaterial/a12204092343archivoPdf34286.pdf>, 13.11.2013.
- EL-MAHDY, Adel M. ve Torayeh Neveen M. (2009), “Debt Sustainability and Economic Growth in Egypt”, *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, vol. 6-1, ss. 25-55.
- EMİL, Ferhat (2003), “1950’den Bu Yana Türkiye’de Kamu Borçlanmasına Yol Açan Nedenlerin Bazı Tarihsel Veriler Işığında İncelenmesi”, XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu, -Türkiye’de Kamu Borçlanması-, 12-16 Mayıs 2003, Girne-Kıbrıs, ss. 35-53.
- ERÇEL, Gazi (1999), “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması, TCMB Yayınları, Ankara.
- ERDEM, Metin (2006), “Devlet Borçları”, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- ERDİNÇ, Zeynep (2007), “Uluslararası Para Fonu – Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand-By Anlaşması”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, sayı: 18, Ağustos, ss. 99-117.
- ERGÜN, Mine (2005), “Sürdürülebilir Maliye Politikası ve Maliye Politikasının Ekonomik Aktivite Üzerine Etkileri: AB Uyum Sürecindeki Türkiye Örneği ve AB Ülkeleri Deneyimleri”, *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Tezi, Şubat.*
- ERGÜN, K. Önder (2008), “Türkiye’de 2002 ve 2007 Yılları Arasında Kamu Borç Yapısı ve Değerlendirmesi”, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Maliye Uzmanlığı Yeterlilik Tezi, Danışman: Doç. Dr. Ahmet KESİK, Ankara.
- EROĞLU, Ömer (1997), “Does Foreign Aid Work on Economic Development of Developing Countries”, *SDÜ İİBF Dergisi*, sayı: 2, ss. 29-50.
- EROL, Ahmet (1992), “Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)”, Maliye ve Gümrük Bakanlığı, APK Başkanlığı Yayını, Ankara.
- EROL, Ahmet (2004), “Borçlanmanın Ekonomik Etkileri”, *Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar*, sayı: 479, ss. 65-86.

- EZEABASILI, Vincent N., Hamilton O. Isu ve Joseph N. Mojekwu (2011), “Nigeria’s External Debt and Economic Growth: An Error Correction Approach”, *International Journal of Business and Management*, vol. 6, no. 5; May, ss. 156-170.
- FARZIN, Y. Hossein (1988), “The Relationship of External Debt and Growth: Sudan’s Experience, 1975-1984”, World Bank Discussion Papers, http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2000/12/22/000178830_98101903554290/Rendered/PDF/multi_page.pdf, 22.10.2013.
- FERREIRA, Cândida (2009), “Public Debt and Economic Growth: a Granger Causality Panel Data Approach”, *School of Economics and Management, Working Papers*, WP 24/2009/DE/UECE, <http://pascal.iseg.utl.pt/~depeco/wp/wp242009.pdf>, 19.10.2013.
- FRIMPONG, J. M. ve E.F. Oteng Abayie (2006), “The Impact of External Debt on Economic Growth in Ghana: A Cointegration Analysis”, *Journal of Science and Technology*, vol: 26, no: 3, December, ss. 122 – 131.
- FRITZ, Barbara (2000), “Development or Growth-cum-Debt?: Reflections on Latin America’s Economic Strategy in a Time of International Financial Instability”, http://www.lai.fu-berlin.de/homepages/fritz/publikationen/development_or_growth_cum_debt.pdf, 08.10.2012
- GEITHNER, Timothy (2002), “Assessing Sustainability”, International Monetary Fund, Policy Development and Review Department, <http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf>, 18.08.2012.
- GEORGIEV, Boris (2012), “Implications of Public Debt on Economic Growth and Development”, Bachelor Thesis, May, Aarhus School of Business and Social Sciences, Aarhus University.
- GEYS, Benny (2006), “Government Weakness and Electoral Cycles in Local Public Debt: Evidence from Flemish Municipalities”, SP II 2006 – 06, Mayıs, Social Science Research, http://www.wzb.eu/sites/default/files/personen/geys.benny.328/wzb_discussion_paper_ii06-06.pdf, 20.10.2012.
- GÖÇER, İsmet (2012), “2008 Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri ve Seçilmiş Ülke Ekonomilerine Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, sayı: 17, ss. 18-37.
- GÖÇER, İsmet ve Bekir Elmas (2013), “Genişletilmiş Marshall-Lerner Koşulu Çerçevesinde Reel Döviz Kuru Değişimlerinin Türkiye'nin Dış Ticaret Performansına Etkileri: Çoklu Yapısal Kırılmalı Zaman Serisi Analizi”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, cilt:7, sayı:1, ss. 137-157.

- GÖÇER, İsmet, Mehmet Ercan ve Osman Peker (2013), “Kredi Hacmi Artışının Cari Açığa Etkisi: Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, sayı:18, ss. 1-17.
- GÖK, Barış (2006), “İkili Açık Hipotezi ve Türkiye Uygulaması”, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- GÖKBUNAR, Ramazan (1997), “Kamu Finansmanında Demokratikleşme ve Ekonomik Anayasa Önerisi”, Prof. Dr. Şükrü Postacıoğlu’na Armağan, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi.
- GÖKDEMİR, Levent ve Suzan Ergün (2004), “Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: Borç Eşikleri ve Optimum Borçlanma”, *Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, sayı: 488, yıl: 41, Kasım, ss.67-75.
- GÖKTAN, Alper (2008), “Türkiye’de Mali Sürdürülebilirlik Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt: XXV, sayı: 2, ss. 425-445.
- GÖRGÜN, Sevim (1964), “Gelişen Bir Ekonomide İhtiyari İç Devlet Borçlarının Rolü ve İdaresi”, Maliye Enstitüsü Konferansı.
- GREGORY, Allan W. and Bruce E. Hansen (1996), “Residual-Based Tests For Cointegration in Models with Regime Shifts” *Journal of Econometrics*, vol: 70, (1), ss. 99-126.
- GREINER, Alfred ve Bettina Fincke (2009), “Public Debt and Economic Growth”, Springer.
- GREINER, Alfred (2013), “Sustainable Public Debt and Economic Growth under Wage Rigidity”, *Metroeconomica*, 64: 2, ss. 272-292.
- GÜL, Ekrem, Ahmet Kamacı ve Serkan Konya (2012), “Dış Borcun Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Türk Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği”, *International Conference on Eurasian Economies*, 11-13 October, Kazakistan, Almaty, ss. 169-174.
- GÜNDÜZ, Özlem (2008), “Dış Borç Stok ve Servisinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama (1978-2006)”, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erzurum.
- GÜRKAN, Ömer (1989), “Ekonomik Büyüme ve Kalkınma”, Derya Kitabevi, Trabzon.
- HACKER, R. Scott ve Abdunasser Hatemi-J (2006), “Tests for Causality between Integrated Variables Using Asymptotic and Bootstrap Distributions: Theory and Application”, *Applied Economics*, 38, ss. 1489–1500.

- HALAÇ, Umut ve Gülözar Kurt Gümüş (2010), “Hisse Senedi Piyasası ve Döviz Kuru İlişkisinin Eşbütünleşme Analizi: Yapısal Kırılmaların Önemi”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, cilt: 47, sayı: 548, ss. 65-75.
- HANEDAR, A. Önder, Onur Akkaya ve Çiğdem Bizim (2013), “Durağanlık Analizi, Birim Kök Testleri ve Trend”,
<http://www.deu.edu.tr/userweb/onder.hanedar/dosyalar/Metin.pdf>, 16.11.2013.
- HATEMI-J (2008), “Tests for Cointegration with Two Unknown Regime Shifts with an Application to Financial Market Integration”, *Empir Econ*, 35, ss. 497-505.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, Faaliyet Raporları, 2005-2006-2007-2008-2009-2010-2011.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, Kamu Borç Yönetimi Raporları, 2008-2009-2010-2011-2012-2013.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, Performans Programları, 2009-2010-2011-2012.
- HAZMAN, Gülsüm Gürler, (2010), “Türkiye’de Mali Nitelikteki Teşviklerin Doğrudan Yabancı Sermaye Üzerindeki Etkisi: Toda Yamamoto Nedensellik Analizi Çerçevesinde Değerlendirme”, *Maliye Dergisi*, sayı: 158, Ocak-Haziran, ss. 262-277.
- HEINEMANN, Friedrich (2002), “Factor Mobility, Government Debt and the Decline in Public Investment”, *Econstor*, Discussion Paper No. 02-19,
<http://econstor.eu/bitstream/10419/24787/1/dp0219.pdf>, 12.11.2013.
- HENNESSY, A. Christopher (2004), “Tobin’s Q, Debt Overhang, and Investment”, *The Journal of Finance*, sayı: 59, no: 4, Ağustos, ss. 1717-1742,
<http://faculty.london.edu/chennessy/assets/documents/OVERHANG.pdf>, 15.10.2012.
- HEPAKSAZ, Engin (2007), “Kamu Tercihi ve Anayasal İktisat Teorisi Perspektifinden Anayasal Mali Reform”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, cilt: 44, sayı:514, ss. 89-109.
- HJERTHOLM, Peter, Jytte Laursen ve Howard White (1998), “Macro Economic Issues In Foreign Aid”, <http://www.econ.ku.dk/wpa/pink/2000/0005.pdf>, 11.08.2012.
- HJERTHOLM, Peter (1999), “ Analytical History of Heavily Indebted Poor Country Debt Sustainability Targets, World Bank/ Nordic Workin Seminar, Review of The HIPC Initiative”, <http://www.econ.ku.dk/wpa/pink/2000/0003.pdf>, 12.08.2012.
- HOFMAN, Bert ve Helmut Reisen (1990), “Debt Overhang, Liquidity Constraints and Adjustment Incentives”, OECD Working Paper, no: 32,

<http://www.oecd.org/development/perspectivesonglobaldevelopment/1919647.pdf>, 15.10.2012.

- HOGAN, Vincent (2004), “Expansionary Fiscal Contractions? Evidence From Panel Data”, Centre For Economic Research, Working Paper Series, <http://www.ucd.ie/economics/research/papers/2003/WP03.03.pdf>, 11.11.2013.
- HOU, Chi-Ming (1963), “The Critical Minimum Effort Thesis: A Critique”, http://nthur.lib.nthu.edu.tw/bitstream/987654321/63801/1/JA01_1963_p87.pdf, 10.10.2012.
- HUDEA, Oana Simona (2011), “From External Debt to Economic Growth ... And Back”, *Lesij*, no. XVIII, vol. 1/2011, ss. 252-260.
- HWANG, Jen-Te, Chien-Ping Chung ve Chien-Hsuan Wang (2010), “Debt Overhang, Financial Sector Development and Economic Growth”, *Hitotsubashi Journal of Economics*, 51 (2010), ss.13-30.
- İŞİĞİÇOK, Erkan (1994), “Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi,” Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa.
- IMF (2012), “Türkiye – 2011 Madde IV Görüşmeleri IMF Heyetinin Değerlendirmesi”, 19 Eylül 2011, <http://www.imf.org/external/country/TUR/tr/2011/092311t.pdf>, 10.09.2013.
- IMF (2013), “World Economic Outlook – Transitions and Tensions”, October, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/text.pdf>, 10.10.2013.
- IYOHA, Milton A. (1999), “External Debt and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: An Econometric Study”, AERC Research Paper 90, African Economic Research Consortium, Nairobi, March, <http://idl-bnc.idrc.ca/dspace/bitstream/10625/32403/1/121588.pdf>, 11.10.2013.
- İNAN Emre Alpan (2003), “Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye”, *Bankacılar Dergisi*, sayı 46, ss. 15-37.
- İNCE, Macit (1996), “Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)”, Yenilenmiş ve Genişletilmiş Beşinci Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara.
- İNCE, Macit (2001), “Devlet Borçları ve Türkiye”, *Gazi Kitabevi*, Ankara.
- İPEK, Evren ve Burak K. Yaşar (2008), “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisi”, *Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslararası Sempozyumu*, 24 – 27 Nisan, Balıkesir
- İŞGÜDEN, Tamer (1995) “Gelişme Kuramları”, *Gelişme İktisadı; Kuram-Eleştiri-Yorum*, (Derleyen: Tamer İşgüden, Fuat Ercan, Mehmet Türkay), s. 140-166, Beta Basım Yayım, İstanbul.

- JAYACHANDRAN, G. (2012), "External Debt of Srilanka: Growth and Economic Growth", *International Journal of Research in Commerce, Economics & Management*, vol. 3, sayı: 01, January, ss. 129-138.
- JAYACHANDRAN, G. (2013), "External Debt of Maldives: Growth And Economic Growth", *International Journal of Research in Commerce, Economics & Management*, vol. 2, sayı: 12, December, ss. 100-111.
- JAYARAMAN, T.K. ve Chee-Keong Choong (2006), "Public Debt And Economic Growth in The South Pacific Islands: A Case Study Of Fiji", *Journal of Economic Development*, vol. 31, sayı: 2, December, ss. 107-121.
- JAVED, Zahoor Hussain ve Ahmet Şahinöz (2005), "External Debt: Some Experience From Turkish Economy", *Journal of Applied Sciences*, 5 (2), ss. 363-367.
- JAFRI, Muhammad Kazım ve Hira Habib (2012), "Impact of External Debt Service Payment on The Investment of Pakistan", Proceedings of 2nd International Conference on Business Management, <http://www.umt.edu.pk/icobm2012/pdf/2C-67P.pdf>, 12.11.2013.
- KALYONCU Hüseyin (2005), "Bütçe Açıklarının Sürdürülebilirliği: Avrupa Birliği Üyesi Ülkeler ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- KAMU BORÇ YÖNETİMİ RAPORU (2013), Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- KANSU, Aydan (2004), "Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri", Derin Yayınları, İstanbul.
- KAPUSIZOĞLU, Mehmet (2011), "Ekonomik Kriz, 2002 Seçimleri ve Seçmen Tercihi", *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, cilt: 3, no: 2, ss. 121-131.
- KARA, Mehmet (2001), "Türkiye'nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Çıkmazı", Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, cilt:6, sayı:1, ss. 95-110.
- KARAASLAN, Ahmet (1999), "Arz Yönlü İktisat Laffer Eğrisi ve İktisadi İstikrar Açısından Vergileme, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Yıl: 1, Sayı:2, Haziran, ss. 47-71.
- KARAGÖL, Erdal (2002), "The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey", *Central Bank Review*, 1, ss. 39-64.
- KARAGÖL, Erdal (2006), "The Relationship Between External Debt, Defence Expenditures and GNP Revisited: The Case of Turkey", *Defence and Peace Economics*, vol. 17 (1), February, ss. 47-57.

- KARAGÖL, Erdal Tanas (2010), “Geçmişten Günümüze Türkiye’de Dış Borçlar”, Seta Analiz, sayı: 26, Ağustos.
- KASIDI, Faraji ve A. Makame Said (2013), “Impact of External Debt on Economic Growth: A Case Study of Tanzania”, *Advances in Management & Applied Economics*, vol. 3, no: 4, ss. 59-82.
- KAT, Ali (2008), “1980 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Dış Borçlar ve Büyüme”, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- KAZGAN, Gülten (2002), “1990 Sonrası Yıllarda Türkiye’de Krizler ve İşsizlik: Çalışanlar ve Sosyal Güvenlikleri İçin Bir İrdeleme”, 17-18 Mayıs, Galatasaray Üniversitesi.
- KAZGAN, Gülten (2004), “İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi”, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- KHEMANI, Stuti (2000), “Political Cycles in a Developing Economy: Effect of Elections in the Indian States”, Policy Research Working Paper 2454, sayı: 1, http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2000/10/27/000094946_00101405515652/Rendered/PDF/multi_page.pdf, 20.10.2012.
- KLEIN, Thomas M. (1994), “External Debt Management”, World Bank Technical Paper, No: 45, Washington, D.C.
- KORKMAZ, Turhan, Selin Zaman ve Emrah İsmail Çevik (2008), “Türkiye’nin Avrupa Birliği ve Yüksek Dış Ticaret Hacmine Sahip Ülke Borsaları İle Entegrasyon İlişkisi”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, cilt 4, sayı 8, ss. 19-44.
- KORKMAZ, Turhan, Emrah İsmail Çevik ve Nukhet Kırıcı Çevik (2013), “Satın Alma Gücü Paritesinin Azerbaycan, Kazakistan ve Kırgızistan İçin Geçerliliği: Birim Kök ve Eşbütünleşme Analizi”, *Bilig*, Kış, sayı: 64, ss. 259-284.
- KOZALI, Jale (2007), “Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans, İzmir.
- KRUGMAN, Paul (1988), “Financing vs. Forgiving a Debt Overhang”, Nber Working Paper Series, Working Paper No: 2486, ss. 1-34, http://www.nber.org/papers/w2486.pdf?new_window=1, 15.10.2012.
- KRUGMAN, Paul (1989), “Market-Based Debt-Reduction Schemes”, Nber Working Paper Series, Working Paper No: 2587, ss. 1-43, http://www.nber.org/papers/w2587.pdf?new_window=1, 15.10.2012.

- KUMAR, S. Manmohan ve Jaejoon Woo (2010), “Public Debt and Growth”, IMF Working Paper, WP/10/174, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10174.pdf>, 18.10.2012.
- KUŞAT, Nurdan ve Nilgün Dolmacı (2011), “Kamu Tercihi Teorisi Çerçevesinde Seçim Ekonomisi Kavramının Değerlendirilmesi”, Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi, cilt: 12, sayı: 1, ss. 129-146.
- KUTER, Ataç (1991), “Kamu Kesimi Açıkları ve Borçlanma Politikası”, Ekonomide Ankara Dergisi, sayı: 39, Mayıs-Haziran, ss. 1-21.
- KUTLAR, Aziz (2009), “Uygulamalı Ekonometri”, Geliştirilmiş 3. Baskı, *Nobel Yayın Dağıtım*, Ankara.
- KWON, Goocheon, Lavern McFarlane ve Wayne Robinson (2006), “Public Debt, Money Supply, and Inflation: A Cross-Country Study and Its Application to Jamaica”, *IMF Working Paper*, WP/06/121.
- LENSINK, Robert, Niels Hermes ve Victor Murinde (1998), “Capital Flight and Political Risk”, <http://som.eldoc.ub.rug.nl/FILES/reports/1995-1999/themeC/1998/98C34/98c34.pdf>, 22.10.2012.
- LOPCU, Kenan, Almıla Burgaç ve Fikret Dülger (2012), “Balassa Samuelson Hipotezi: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Sınama”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, cilt.: 12, sayı 4, ss. 1-22.
- LORA, Eduardo (2007), “Public Investment in Infrastructure in Latin America: Is Debt the Culprit?”, *Inter-American Development Bank*, January, <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubWP-595.pdf>, 12.11.2013.
- LOSER, M. Cladio (2004), “External Debt Sustainability: Guidelines for Low-and Middle – Income Countries”, United Nations Conference on Trade and Development, G-24 Discussion Papers Series, Mart, <http://www.g24.org/Dpseries/un-los04.pdf>, 18.08.2012.
- MAANA, Isaya, Raphael Owino ve Nahashon Mutai (2008), “Domestic Debt and its Impact on the Economy – The Case of Kenya”, *13th Annual African Econometric Society Conference in Pretoria*, South Africa, from 9th to 11th, July.
- MAGHYEREH, Aktham, Ghassan Omet ve Fadja Kalaji (2002), “External Debt and Economic Growth in Jordan: The Threshold Effect”, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=317541, 11.10.2013.
- MAKI, Daiki (2012), “Tests for Cointegration Allowing for an Unknown Number of Breaks”, *Economic Modelling*, vol: 29, issue: 5, September, ss. 2011-2015.

- MAVROTAS, George ve Roger Kelly (2001), “Old Wine in New Bottles: Testing Causality between Savings and Growth”, *The Manchester School*, vol. 69, issue supplement s1, ss. 97–105.
- MBA, Peter N., Meriel Alali Bell-Gam ve Peter S. Ubi (2012), “Interplay of Foreign Aid, External Debt and Economic Growth: The Nigeria Experience”, *International Journal of Economics and Finance*, vol. 4, no: 8, ss. 177-185.
- MENCINGER, Jernej ve Aleksander Aristovnik (2013), “The Impact of Public Debt on Growth: A Comparative Analysis of Old and New EU Member States”, *The 21st NISPAcee Annual Conference, Regionalisation and Inter-regional Cooperation*, Belgrade, 16 – 18 May, Serbia,
http://www.nispa.org/files/conferences/2013/papers/201304111701200.JMencinger_NISPAcee_2013.pdf?fs_papersPage=10, 21.10.2013.
- MERİÇ, Metin (2013), “Devlet Borçları”, Şafak Matbaacılık, Ankara.
- MIKESELL, F. Raymond (1982), “The Economics of Foreign Aid and Self-Sustaining Development”, http://pdf.usaid.gov/pdf_docs/PNAAL947.pdf, 12.08.2012.
- MOREIRA, Sandrina Berthault (2005), “Evaluating the Impact of Foreign Aid on Economic Growth: A Cross-Country Study”, *Journal of Economic Development*, 30 (2), Aralık, ss. 25-48.
- MOSS, J. Todd ve Hanley S. Chiang (2003), “The Other Costs of High Debt in Poor Countries: Growth, Policy Dynamics, and Institutions”, *Issue Paper on Debt Sustainability*, no: 3,
<http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/RelatedPapers/20263438/Other-Costs-of-High-Debt.pdf>, 15.10.2012.
- MUHDI ve Komei Sasaki (2009), “Roles of External and Domestic Debt in Economy: Analysis of a Macroeconometric Model for Indonesia”, *Interdisciplinary Information Sciences*, vol. 15, no: 2, ss. 251-265.
- MURPHY, Kevin M., Andrei Shleifer ve Robert W. Vishny (1989), “Industrialization and the Big Push”, *Journal of Political Economy*, sayı: 97, no: 5 (Oct., 1989), ss. 1003-1026, <http://www.jstor.org/stable/pdfplus/1831884.pdf>, 09.10.2012.
- MURITALA, Taiwo Adewale (2012), “Empirical Analysis on Impact of External Debt on Economic Growth in Nigeria”, *Acta Universitatis Danubius*, vol 8, no: 6, ss. 124-138.
- NADAROĞLU, Halil (1992), “Kamu Maliyesi Teorisi”, Beta Yayınları, İstanbul.
- NAWAZ, Mohsin, Maria Qureshi ve Naveed Wahid Awan (2012), “Does External Debt Causes Economic Growth: A Case Study of Pakistan”, *The Romanian Economic Journal*, yıl: XV, no: 43, March, ss. 131 – 144.

- NELSON, Rebecca M. (2013), "Sovereign Debt in Advanced Economies: Overview and Issues for Congress", Congressional Research Service, <http://fpc.state.gov/documents/organization/217480.pdf>, 10.10.2013.
- NISSANKE, Machiko ve Benno Ferrarini (2001), "Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative", WIDER (World Institute for Development Economics Research), Discussion Paper No. 2001/139, http://www.networkideas.org/featart/may2002/Debt_Dynamics.pdf, 08.10.2012.
- OBUDAH, Bodiseowei C. ve Steve S. Tombofa (2013), "Effects of Interest Rate and Debt on Equity Investment", *American Journal of Humanities and Social Sciences*, vol: 1, no: 2, ss. 31-36.
- OKTAR, Suat ve Levent Dalyancı (2010), "Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler", Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, cilt: XXIX, sayı: II, ss. 1-22.
- OLESANDR, Demchuk (2003), "Nonlinear Impact of External Debt on Economic Growth: The Case of Post-Soviet Countries", <http://kse.org.ua/uploads/file/library/2003/Demchuk.pdf>, 11.10.2013.
- OPUŞ, Sevda (2002), "Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye", Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, sayı: 19, Temmuz-Aralık, ss. 183-206.
- OSHIMA, Harry T. (1959), "Economic Growth and The "Critical Minimum Effort", *Economic Development and Cultural Change*, sayı: 7, no: 4, July, ss. 467-476, <http://www.jstor.org/stable/pdfplus/1151893.pdf?acceptTC=true>, 10.10.2012.
- OSINUBI, Tokunbo S. ve Oladele E. Olaleru (2006), "Budget Deficits, External Debt and Economic Growth in Nigeria", *Applied Econometrics and International Development*, Vol: 6 – 3 (2006), ss. 159 – 185.
- ÖCAL, Fatih Mehmet (2013), "İktisadi ve Parasal Krizlerin İktisadi Büyümeye Etkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama", *Kamu – İş*, cilt: 13, sayı: 1, ss. 115-139.
- ÖNDER, İzzettin (1997), "Anayasal İktisat", *Ekonomide Durum Dergisi*, Türk-İş Yayınları, Bahar-Yaz sayısı, Ankara.
- ÖNDER, İzzettin, Hülya Kirmanoğlu ve Yeşim Kartallı (1995), "Kamu Açıkları ve Kamu Borçları, Türk Harb-İş Sendikası Yayınları, Ankara.
- ÖNDER, İzzettin (2001), "Ekonomik Kalkınma ve Arz-Yanlı Vergi Politikası", İ.Ü. İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 39. seri, ss. 29-36.
- ÖZATAY, Fatih ve Güven Sak (2002), "The 2000-2001 Financial Crisis in Turkey", *Brookings Trade Forum 2002: Currency Crises*, Washington, on May 2.

- ÖZCAN, S. Emre (2007), “Kamu Açık ve Borçlarının Sürdürülebilirliği: 1970-2005 Türkiye Örneği”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kütahya.
- ÖZGEN, Ferhat Başkan ve Bülent Güloğlu (2004), “Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi”, ODTÜ Gelişme Dergisi, Haziran, sayı: 31, no: 1, ss.93-114.
- ÖZKAN, Özgür (2009), “Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Finansmanındaki İç Borçlanma Yöntemi: 1980-2008”, Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları Serisi: 17, Ankara.
- ÖZKAN, Filiz ve Recep Tarı (2010), “Türkiye’de 1980 Sonrası Seçim Dönemlerinin Politik Konjonktürel Dalgalanmaları Teorisi Çerçevesinde Analizi”, Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, sayı: 36, Ağustos-Aralık, ss.223-238.
- ÖZKER, A. Niyazi (2001), “Kamusal Borç Modelleri Analitiği ve Bütçe Açıkları Otomatizminde Dönemsel Optimizasyon”, *Yönetim ve Ekonomi*, cilt: 7, sayı: 1, ss. 1-9.
- ÖZKER, Niyazi (2003), “Dışlama (Crowding - Out) Etkisi Açısından Kamu Harcamaları Politikası ve Türkiye Örneğinde Ekonomik Büyüme İlişkisi”, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, cilt: 17, Ekim, sayı: 3-4, ss. 95-114.
- ÖZKER, A. Niyazi (2005), “Mali Uygulamalarda Dışlama Etkisi ve Türkiye’de Etkinliği”, Ekin Kitabevi, Bursa.
- ÖZTÜRK, Serdar ve Bekir Gövdere (2010), “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt: 15, sayı: 1, ss. 377-397.
- ÖZTÜRK, İbrahim (2011), “Türkiye’nin Borç Defterini Açalım mı?”, Zaman Gazetesi, 2011-04-14,
http://www.zaman.com.tr/ekonomi/turkiyenin-borc-defterini-acalim-mi_1121213.html, 08.11.2013.
- PANIZZA, Ugo ve Andrea F. Presbitero (2012), “Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?”, *Mofir (Money & Finance Research Group) Working Paper*, no 65, April.
- PARASIZ, İlker (2000), Para Banka ve Finansal Piyasalar, 7. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- PATTILLO, Catherine, Helene Poirson ve Luca Ricci (2002), “External Debt and Growth”, IMF Working Paper, WP/02/69,
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=879569, 15.10.2012.

- PATTILLO, Catherine, Helene Poirson ve Luca Ricci (2004), "What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?", IMF Working Paper, WP/04/15, <http://www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/docu01/paper06.pdf>, 11.10.2013.
- PATTILLO, Catherine, Helene Poirson ve Luca Antonio Ricci (2011), "External Debt and Growth", *Review of Economics and Institutions*, vol. 2, no: 3, Fall, Article 2, ss. 1-30.
- PAUDEL, Ramesh Chandra ve Nelson Perera (2009), "Foreign Debt, Trade Openness, Labor Force and Economic Growth: Evidence from Sri Lanka", *The ICAFI Journal of Applied Economics*, 8 (1), 57-64.
- PEERSMAN, Gert ve Lorenzo Pozzi (2004), "Determinants of Consumption Smoothing", *Working Paper*, http://www.feb.ugent.be/nl/Ondz/wp/Papers/wp_04_231.pdf, 10.11.2013.
- PHILLIPS, Peter C. B. ve Hansen, Bruce E. (1990), "Statistical Inference in Instrumental Variables Regression with I(1) Processes", *Review of Economic Studies*, 57(1), ss.99-125.
- PİRİMOĞLU, Abdulkaki (1982), "Türkiye'nin Dış Borçları ile İlgili Bir Tahlil Denemesi", Atatürk Üniversitesi Yayın No:600, Erzurum.
- POZZI, Lorenzo, Freddy Heylen ve Maarten Dossche (2004), "Government Debt and Excess Sensitivity of Private Consumption: Estimates From OECD Countries", *Western Economic Association International*, vol. 42, no: 4, October, ss. 618-633.
- PRESBITERO, Andrea F. (2005), "The Debt-Growth Nexus in Poor Countries: A Reassessment", <http://www.eldis.org/vfile/upload/1/document/0708/DOC22473.pdf>, 11.10.2013.
- PRESBITERO, Andrea F. (2010), "Total Public Debt and Growth in Developing Countries", http://www.dagliano.unimi.it/media/WP2010_300.pdf, 19.10.2013.
- PUTUNOI, Goldfrey K. ve Cyrus M. Mutuku (2013), "Domestic Debt and Economic Growth Nexus in Kenya", *Current Research Journal of Economic Theory*, 5(1), ss. 1-10.
- RAHMAN, Nur Hayati Abd (2012), "How Federal Government's Debt Affect the Level of Economic Growth?", *International Journal of Trade, Economics and Finance*, vol. 3, no: 4, August, ss. 323-326.
- RAHMAN, Mohammad Morshedur, Mohammad Abul Bashar ve Suman Dey (2012), "External Debt and Gross Domestic Product in Bangladesh: A Co-Integration Analysis", *Management Research And Practice*, vol. 4, sayı: 4, ss: 28-36.

- RAIS, Syed Imran ve Tanzeela Anwar (2012), "Public Debt and Economic Growth in Pakistan: A Time Series Analysis from 1972 to 2010", *Academic Research International*, vol. 2, no: 1, January, ss. 535-544.
- RATNAYAKE, Ravi (2006), "Manual on Effective Debt Management", Economic and Social Commission for Asia and the Pacific", Newyork.
- REINHART, Carmen M. ve Kenneth S. Rogoff (2011), "A Decade of Debt", Peterson Institute For International Economics, *United Book Press*, September, Washington.
- ROGOFF, Kenneth (1990), "Equilibrium Political Budget Cycles", *The American Economic Rewiev*, Mart, sayı: 80, No: 1, ss. 21-36,
<http://ws1.ad.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/AER90.pdf>,
20.10.2012.
- SAAD, Wadad (2012), "Causality Between Economic Growth, Export, and External Debt Servicing: The Case of Lebanon", *International Journal of Economics and Finance*, vol. 4, no: 11, ss. 134 – 143.
- SACHS, Jeffrey D. ve Andrew M. Warner (1999), "The Big Push, Natural Resource Booms and Growth", *Journal of Development Economics*, sayı: 59, ss. 43-76.
- SAFDARI, Mehdi ve Masoud Abouie Mehrizi (2011), "External Debt and Economic Growth in Iran", *Journal of Economics and International Finance*, vol. 3(5), May, ss. 322-327.
- SAKAL, Mustafa (1997) "Kamu Harcamalarının Hacminin Ölçülmesinin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Değerlendirilmesi", *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt:12, sayı:1, ss. 111-122.
- SAKAL, Mustafa ve Elif Ayşe Şahin (2009), "Anayasal İktisat", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, cilt: 11, sayı:1, ss. 69-112.
- SAKAL, Mustafa ve Elif Ayşe Şahin (2009), "Anayasal İktisadın Temel Felsefesi ve Türkiye’de Uygulanabilirlik Koşulları", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, cilt: 10, sayı: 1, ss. 75-114.
- SARI, Müslim (2004), "Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları", TCMB Uzman Yeterlilik Tezi, Ekim, Ankara.
- SARIİPEK, Doğa Başar ve Mehmet Rauf Kesici (2010), "Yeni Keynesyen İktisat ve Emek Piyasaları", *Paradoks, Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 6 (2).
- SAVAŞ, Vural F. (1989), "İktisat Politikası Anayasası", *Maliye Yazıları*, No:16, Ocak – Şubat, ss.7-28.
- SAVAŞ, Vural (1986), "Kalkınma Ekonomisi", Beta Yayınevi, İstanbul.

- SAVAŞ, Vural F. (2007) “Anayasal İktisat”, İlke Yayınevi, 4.baskı, Ankara.
- SAYAR, Nihad (1966), “Amme Maliyesi”, Sermet Matbaası, cilt: I-II, İstanbul.
- TOSUNOĞLU, Şebnem (2012), “Devlet Borçları”, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2571, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1541, <http://eogrenme.anadolu.edu.tr/eKitap/MLY401U.pdf>, 04.01.2013.
- SBRANCIA, M. Belen (2011), “Debt and Inflation During a Period of Financial Repression”, <https://economics.indiana.edu/home/about-us/events/conferences-and-workshops/2012/files/2012-01-30-01.pdf>, 13.11.2013.
- SCHCLAREK, Alfredo (2004), “Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries”, http://www.nek.lu.se/publications/workpap/Papers/WP05_34.pdf, 11.10.2013.
- SCHCLAREK, Alfredo ve Francisco Ramon-Ballester (2005), “External Debt and Economic Growth in Latin America”, <http://www.cbaeconomia.com/Debt-latin.pdf>, 11.10.2013.
- SEN, Swapan, Krishna M. Kasibhatla ve David B. Stewart (2007), “Debt Overhang and Economic Growth – the Asian and the Latin American Experiences”, *Economic Systems*, 31, ss. 3–11.
- SEVÜKTEKİN, Mustafa ve Mehmet Nargeleçekenler (2006), “İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Getiri Volatilitésinin Modellenmesi ve Önraporlanması”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, cilt: 61, sayı: 4, ss. 243-265.
- SEVÜKTEKİN, Mustafa ve Mehmet Nargeleçekenler (2010), “Ekonometrik Zaman Serileri Analizi”, Genişletilmiş 3. Baskı, Nobel Kitabevi, Ankara.
- SHABBIR, Safia (2008), “Does External Debt Affect Economic Growth: Evidence from Developing Countries”, *International Research Journal of Finance and Economics*, ss. 1450-2887.
- SHABBIR, Safia (2013), “Does External Debt Affect Economic Growth: Evidence from Developing Countries”, SBP Working Paper Series, no: 63, July.
- SHAH, Mahmud Hasan ve Shahida Pervin (2012), “External Public Debt and Economic Growth: Empirical Evidence from Bangladesh, 1974 to 2010”, *Academic Research International*, vol. 3, no: 2, September, ss. 508-515.
- SINGH, Charan (1999), “Domestic Debt and Economic Growth in India”, *Economic and Political Weekly*, vol. 34, no: 23, June 5-11, ss. 1445-1453.
- SNYDER, Tricia Coxwell (2011), “Do Federal Budget Deficits Cause Crowding Out?”, *Research in Business & Economics Journal*, Ağustos, sayı: 4, <http://www.aabri.com/manuscripts/11808.pdf>, 18.10.2012.

- STEIN, H. Ernesto ve Jorge M. Streb (1997), “Political Stabilization Cycles in High-Inflation Economies”,
<http://www.ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/123.pdf>,
15.10.2010.
- SUGÖZÜ, İbrahim Halil (2010), “Devlet Borçları IMF-Dünya Bankası ve Türkiye”,
Nobel Yayınevi, Ankara.
- SUGÖZÜ, İbrahim Halil ve Mehmet Yiyit, (2010), “Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri”, *Maliye Dergisi*, sayı: 158, Ocak-Haziran, ss. 365-373.
- SULAIMAN, L. A. ve Azeez B. A. (2012), “Effect of External Debt on Economic Growth of Nigeria”, *Journal of Economics and Sustainable Development*, vol.3, no:8, ss. 71-79.
- SUNDARARAJAN, V. ve Peter Dattels (1997), “Coordinating Public Debt and Monetary Management in Transition Economies: Issues and Lessons from Experience”, ss. 3-56, Editör: V. Sundararajan, Peter Dattels ve Hans J. Blommestein, “Coordinating Public Debt and Monetary Management”, International Monetary Fund.
- ŞAHBAZ, Ümit (2007), “Zaman Serilerinde Nedensellik Analizi (Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Turizm Gelirleri Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi), Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.
- ŞAHİN, Mehmet ve Çiğdem Özenç (2007), “Kamu Harcamaları ile Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki Nedensellik İlişkileri”, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, (5: 2), ss. 199-225.
- ŞANLISOY, Selim ve Recep Kök (2010), “Politik İstikrarsızlık – Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1987 – 2006)”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt:25, sayı:1, ss.101-125.
- ŞEKER, Murat (2006), “Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri”, *Sosyo Ekonomi Dergisi*, 2006-1, Ocak-Haziran, ss. 73-92.
- ŞEN, Hüseyin, İsa Sağbaş ve Abdullah Keskin (2010), “Türkiye’de Mali Sürdürülebilirliğin Analizi: 1975-2007”, *Maliye Dergisi*, sayı: 158, Ocak-Haziran, ss.103-124.
- ŞİRİNER, İsmail ve Yılmaz Doğru (2005), “Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamikleri Üzerine Bir Değerlendirme”, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, cilt: 3, sayı: 2, ss. 162-182.

- TABAN, Sami ve Akif Kara (2006), “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Ekim, 1(2), ss. 11-26.
- TABAN, Sami (2011), “Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri”, *Seta Analiz*, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, sayı: 37, Mart.
- TAKIM, Abdullah (2012), “Dış Finansal Liberalleşme Sonrası Türkiye’nin Borç Dinamiğindeki Değişmeler: Bir Literatür Araştırması”, *Sosyo Ekonomi*, Temmuz – Aralık, 2012 – 2, ss. 23-44.
- TANRIKULU, Kenan (1983), “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi”, T.C. Başbakanlık DPT Müsteşarlığı, Uzmanlık Tezi, Ankara.
- TARI, Recep (2010), “Ekonometri”, Genişletilmiş 6. Baskı, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- TCHERENI, B.H.M., T.J. Sekhampu ve R.F. Ndovi (2013), “The Impact of Foreign Debt on Economic Growth in Malawi”, *African Development Review*, vol. 25, no: 1, ss. 85–90.
- TCMB (2011), “Kamu Borç Sürdürülebilirliği”, Bülten, sayı: 24, Aralık, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Bulten_Turkce24.pdf, 28.11.2012.
- TIRAŞOĞLU, Muhammed ve Burcu Yıldırım (2012), “Yapısal Kırılma Durumunda Sağlık Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, *Electronic Journal of Vocational Colleges*, December/Aralık, Ss. 111-117.
- TODA, Hiro Y. ve Yamamoto Taku (1995), “Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes”, *Journal of Econometrics*, vol. 66, issue: 1-2, March-April, ss. 225-250.
- TOPUZ, Y. Volkan (2009), “Tüketici Güveni ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği (2004:01- 2009:01)”, Anadolu International Conference in Economics, June 17-19, Eskişehir.
- TRAUM, Nora ve Shu-Chun Susan Yang (2010), “Does Government Debt Crowd Out Investment? A Bayesian DSGE Approach”, Working Paper Series, Congressional Budget Office, Washington, D.C., http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/ftpdocs/114xx/doc11430/04-2010-working_paper-crowding_out.pdf, 18.10.2012.
- TSINTZOS, P. ve T. Efthimiadis (2012), “The Internal-External Debt Ratio and Economic Growth”, *Economics Bulletin*, vol. 32, no:1, ss. 941-951.

- TURAL, Aziz (1992), “Devlet Borçları”, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/325, Ankara.
- TURAL, Aziz (1996), “Devlet Borçları”, Kocaeli Üniversitesi Yayın no: 172, 5. Baskı, İzmit.
- TURAN, Zübeyir (2011), “Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt: 4, sayı: 1, ss. 56-80.
- TURAN, Taner (2011), “Maliye Politikası ve Ekonomik Şoklar: Türkiye Örneği”, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, yayın no: 2011/416, Hermes Matbaacılık, Ankara.
- TÜRK, İsmail (1989), “Maliye Politikası”, *Sevinç Yayınevi*, Ankara.
- TÜSİAD, (1996), “Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçları, Mali Disiplin Üzerine Gözlemler ve Öneriler”, TÜSİAD – T 96 – 1 / 190, Ocak.
- UDOMKERDMONGKOL, Manop Holger Görg and Oliver Morrissey (2011), “Domestic Investment, FDI and External Debt: An Empirical Investigation”, <http://www.etsg.org/ETSG2006/papers/Manop.pdf>, 12.11.2013.
- ULUATAM, Özhan (1991), “Kamu Maliyesi”, Savaş Yayınları, Ankara.
- ULUSOY, Ahmet ve Yakup Küçükale (1996), “Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger nedensellik Testi”, *Ekonomik Yaklaşım*, cilt:7, sayı: 21, Yaz, ss. 13-25.
- ULUSOY, Ahmet (2001), “Devlet Borçlanması”, Derya Kitabevi, Trabzon.
- ULUSOY, Ahmet (2004), “Maliye Politikası”, Celepler Matbaası, Trabzon.
- ULUSOY, Ahmet ve Mehmet Cural (2006), “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçların Sürdürülebilirliği”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, cilt: 2, sayı: 4, ss. 1-21.
- UMA, K. E., F. E. Eboh ve P. C. Obidike (2013), “Debt And Debt Service: Implications on Nigerian Economic Development”, *Asian Journal of Social Sciences & Humanities*, vol. 2, no: 2, May, ss. 275-284.
- UMARU, Aminu, Ahmadu Aminu Hamidu ve Salihu Musa (2013), “External Debt and Domestic Debt Impact on the Growth of the Nigerian Economy”, *International J. Educational Research*, vol. 1, sayı: 2, ss. 70 – 85.
- UMUTLU, Göknur, Neda Alizadeh ve A.Yakup Erkılıç (2011), “Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri”, *Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt: 30, sayı: 1, ss. 75-93.

- UYSAL, Doğan, Hüseyin Özer ve Mehmet Mucuk (2009), “Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007)”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, cilt: 23, sayı: 4, ss. 161-178.
- UZUN, Ahmet, Çağatay Karaköy ve Selçuk Emsen (2011), “Geçiş Ekonomilerinde Dış Borçlulukta Değişmeler”, International Conference on Eurasian Economies 2011, Ekim, Bişkek, ss. 124-129, <http://www.eecon.info/papers/279.pdf>, 15.10.2012.
- UZUN, Ahmet, Çağatay Karaköy, Burhan Kabadayı ve Selçuk Emsen (2012), “The Impacts of External Debt on Economic Growth in Transition Economies”, *Chinese Business Review*, ISSN 1537-1506, May, vol. 11, no: 5, ss. 491-499.
- ÜLGEN, Gülden (2005), “Türkiye’de Dış Borcun Sürdürebilirliği”, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, cilt: 20, sayı: 1, ss. 19-34.
- ÜNLÜKAPLAN, İlter (2006), “Kamu Borçlanması ve Nesillerarası Yük Sorunu”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Adana.
- ÜNSAL, Hilmi (2003), “Türkiye’de Finansal Serbestleşme Sürecinde İç Borçlanma ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri”, Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, cilt: 3, ss. 192-211.
- ÜNSAL, Hilmi (2004), “Kamu Finansman Aracı Olarak Dış Borçlanma ve 1994 Sonrası Türkiye Uygulaması”, *İktisat, İşletme ve Finans*, yıl: 19, Haziran, ss. 93-106.
- VERGİL, Hasan ve Serdar Erdoğan (2009), “Döviz Kuru-Ticaret Dengesi İlişkisi: Türkiye Örneği”, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, cilt: 5, sayı: 9, ss. 35-57.
- WAMBOYE, Evelyn (2012), “External Debt, Trade and FDI On Economic Growth of Least Developed Countries”, *Munich Personal RePEc Archive*, MPRA Paper no. 39031, posted 26, May.
- WERE, Maureen (2001), “The Impact of External Debt on Economic Growth in Kenya: An Empirical Assessment”, WIDER Discussion Papers / World Institute for Development Economics (UNU-WIDER), No. 2001/116, <http://www.wider.unu.edu/stc/repec/pdfs/dp2001/dp2001-116.pdf>, 11.10.2013.
- WESTPHAL, Cristina Checherita ve Philipp Rother (2012), “The Impact of High Government Debt on Economic Growth and its Channels: An Empirical Investigation for the Euro Area”, *European Economic Review*, 56, July, ss. 1392–1405.
- WIJEWEERA, Albert, Brian Dollery ve Palitha Pathberiya (2005), “Economic Growth and External Debt Servicing: A Cointegration Analysis of Sri Lanka, 1995 to 2002”, *Working Paper Series in Economics*, no: 2005-8,

<http://www.une.edu.au/business-school/working-papers/economics/1999-2007/econ-2005-8.pdf>, 21.10.2013.

- YAŞA, Memduh (1971), “Devlet Borçları”, Sermet Matbaası, İstanbul.
- YAVUZ, Ç. Nilgün (2001), “Türkiye’de Kamu Yatırım Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisi Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1990-1 / 2000-IV), Kamu-İş Dergisi, cilt:6, sayı:2, ss. 1-18.
- YAVUZ, Ç. Nilgün (2004), “Durağanlığın Belirlenmesinde KPSS ve ADF Testleri: İMKB Ulusal-100 Endeksi ile Bir Uygulama”, İktisat Fakültesi Mecmuası, cilt: 54, sayı: 1, ss. 239-247.
- YAVUZ, Ali (2009), “Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler”, SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi, Aralık, sayı: 20, ss. 203-226.
- YAVİLİOĞLU, Cengiz (2002), “Geri Kalmışlık Olgusu ve Ekonomistik Kalkınma Teorileri (Eleştirel Bir Yaklaşım)”, Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi, cilt:3, sayı:2, ss.49-70.
- YAY, Gülsün Gürkan (2001), “Chicago Okulu, Milton Friedman ve Monetarizm”, Liberal Düşünce, Güz, 6(24), ss.196-207.
- YELDAN, Erinç (2001), “Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi – Bölüşüm, Birikim ve Büyüme”, Ankara.
- YELDAN, Erinç (2002), “Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme”, İletişim Yayınları.
- YELDAN, Erinç (2004), “Türkiye Ekonomisi’nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi”, *Çalışma ve Toplum*, 2004/1, ss.1-29.
- YENTÜRK, Nurhan (2005), “Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler”, *İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları*, İstanbul.
- YILANCI, Veli ve Zehra Ayça Öztürk (2010), “Türkiye ile En Büyük Beş Ticaret Ortağının Hisse Senedi Piyasaları Arasındaki Entegrasyon İlişkisinin Analizi: Yapısal Kırılmalı Birim Kök ve Eşbütünleşme Analizi”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, vol. :36, ss. 261-279.
- YILANCI, Veli ve Burcu Özcan (2010), “Yapısal Kırılmalar Altında Türkiye İçin Savunma Harcamaları İle GSMH Arasındaki İlişkinin Analizi”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, cilt: 11, sayı: 1, ss. 21-33.
- YILDIRIM, Kemal, Doğan Karaman ve Murat Taşdemir (2008), “Makro Ekonomi”, Seçkin Yayıncılık, 7. Baskı, Ankara.

- YILDIRIM, Kemal, Doğan Karaman ve Murat Taşdemir (2012), “Makro Ekonomi”, Seçkin Yayıncılık, 10. Baskı, Ankara.
- YILDIRIM, Ertuğrul ve Ferdi Kesikoğlu (2012), “İthalat-İhracat-Döviz Kuru Bağımlılığı: Bootstrap ile Düzeltilmiş Nedensellik Testi Uygulaması”, *Ege Akademik Bakış*, cilt: 12, sayı: 2, Nisan, ss. 137-148.
- YILMAZ, Ahmet ve Togan Karataş (2009), “Türkiye Ekonomisi’nde 2001 Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme”, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: XXVII, sayı: 2, ss. 69-96.
- YOU, Jong ve Amitava Krishna Dutt (1996), “Government Debt, Income Distribution and Growth”, *Cambridge Journal of Economics*, 20, ss. 335-351.
- YÜCESAN, Mesut (2011), “Türkiye’nin Dış Borçlarının Analizi ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri”, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Manisa.
- YÜKSELER, Zafer (2009), “Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu”, *TCMB Yayınları*, Temmuz, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, 10.10.2013.
- ZIVOT, Eric ve Donald W. K. Andrews (1992), “Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis”, *Journal of Business & Economic Statistics*, vol. 10, no: 3, July, ss. 251-270.
- <http://www.ekodialog.com/Konular/ekonomik-buyume-modelleri-teorileri.html>, 09.10.2012.
- http://tr.wikipedia.org/wiki/Thomas_Robert_Malthus#N.C3.BCfus_kuram.C4.B1, (a) 10.10.2012.
- http://tr.wikipedia.org/wiki/K%C3%B6fvez_Sava%C5%9F%C4%B1, 16.04.2013 (b)
- http://tr.wikipedia.org/wiki/%C3%96zel_%C3%A7ekme_haklar%C4%B1, (c) 22.11.2012.
- <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous>, 31.10.2012.
- ÖİKR (Özel İhtisas Komisyonu Raporu), (2005), <http://ekutup.dpt.gov.tr/borclanm/oik607.pdf>, 19.11.2012.

ÖZGEÇMİŞ

1984 yılı Eylül ayında Sakarya’da dünyaya gelen Hakan YAVUZ, ilkokul, ortaokul ve liseyi Sakarya’da tamamladı. 2001 yılında Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F. Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri Bölümünde üniversite eğitimine başladı. 2005 yılında Sakarya Üniversitesi İ.İ.B.F. Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri Bölümünden mezun olduktan sonra aynı yıl Sakarya Üniversitesi S.B.E.’nde Maliye Bölümünde Yüksek Lisans eğitimine başladı. 2006 yılında Maliye Bölümünde Araştırma Görevlisi olarak akademik hayatına başladı. 2005 yılında başladığı S.B.E. Maliye Anabilim dalındaki Yüksek Lisans programından, “Türkiye’de Kurumlar Vergisinin Ekonomik Etkileri ve Değerlendirilmesi” başlıklı yüksek lisans tezini tamamlayarak 2008 yılında mezun oldu. 2008 yılında Sakarya Üniversitesi S.B.E. Maliye Anabilim dalında doktora eğitimine başladı.