



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Maliye Ana Bilim Dalı

**KAMU BORCUNUN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Zeynep AKPINAR

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2019

KAMU BORCUNUN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Zeynep AKPINAR

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Maliye Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2019

KABUL VE ONAY

Zeynep AKPINAR tarafından hazırlanan "Kamu Borcunun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği" başlıklı bu çalışma, 20.06.2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Umur TOSUN (Başkan)

Doç. Dr. Pelin VAROL İYİDOĞAN (Danışman)

Doç. Dr. Eda BALIKÇIOĞLU (Üye)

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

Prof. Dr. Musa Yaşar SAĞLAM

Enstitü Müdürü

YAYIMLAMA VE FİKRİ MÜLKİYET HAKLARI BEYANI

Enstitü tarafından onaylanan lisansüstü tezimin tamamını veya herhangi bir kısmını, basılı (kağıt) ve elektronik formatta arşivleme ve aşağıda verilen koşullarla kullanıma açma iznini Hacettepe Üniversitesine verdiğimi bildiririm. Bu izinle Üniversiteye verilen kullanım hakları dışındaki tüm fikri mülkiyet haklarım bende kalacak, tezimin tamamının ya da bir bölümünün gelecekteki çalışmalarda (makale, kitap, lisans ve patent vb.) kullanım hakları bana ait olacaktır.

Tezin kendi orijinal çalışmam olduğunu, başkalarının haklarını ihlal etmediğimi ve tezimin tek yetkili sahibi olduğumu beyan ve taahhüt ederim. Tezimde yer alan telif hakkı bulunan ve sahiplerinden yazılı izin alınarak kullanılması zorunlu metinleri yazılı izin alınarak kullandığımı ve istenildiğinde suretlerini Üniversiteye teslim etmeyi taahhüt ederim.

Yükseköğretim Kurulu tarafından yayınlanan **“Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge”** kapsamında tezim aşağıda belirtilen koşullar haricince YÖK Ulusal Tez Merkezi / H.Ü. Kütüphaneleri Açık Erişim Sisteminde erişime açılır.

- Enstitü / Fakülte yönetim kurulu kararı ile tezimin erişime açılması mezuniyet tarihimden itibaren 2 yıl ertelenmiştir. ⁽¹⁾
- Enstitü / Fakülte yönetim kurulunun gerekçeli kararı ile tezimin erişime açılması mezuniyet tarihimden itibaren ay ertelenmiştir. ⁽²⁾
- Tezimle ilgili gizlilik kararı verilmiştir. ⁽³⁾

...../...../.....

Zeynep AKPINAR

¹“Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge”

- (1) Madde 6. 1. Lisansüstü teze ilgili patent başvurusu yapılması veya patent alma sürecinin devam etmesi durumunda, tez **danışmanın** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulu** iki yıl süre ile tezin erişime açılmasının ertelenmesine karar verebilir.
- (2) Madde 6. 2. Yeni teknik, materyal ve metotların kullanıldığı, henüz makaleye dönüşmemiş veya patent gibi yöntemlerle korunmamış ve internetten paylaşılması durumunda 3. şahıslara veya kurumlara haksız kazanç imkanı oluşturabilecek bilgi ve bulguları içeren tezler hakkında tez **danışmanın** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulunun** gerekçeli kararı ile altı ayı aşmamak üzere tezin erişime açılması engellenebilir.
- (3) Madde 7. 1. Ulusal çıkarları veya güvenliği ilgilendiren, emniyet, istihbarat, savunma ve güvenlik, sağlık vb. konulara ilişkin lisansüstü tezlerle ilgili gizlilik kararı, **tezin yapıldığı kurum** tarafından verilir *. Kurum ve kuruluşlarla yapılan işbirliği protokolü çerçevesinde hazırlanan lisansüstü tezlere ilişkin gizlilik kararı ise, **ilgili kurum ve kuruluşun önerisi** ile **enstitü** veya **fakültenin** uygun görüşü üzerine **üniversite yönetim kurulu** tarafından verilir. Gizlilik kararı verilen tezler Yükseköğretim Kuruluna bildirilir.
Madde 7.2. Gizlilik kararı verilen tezler gizlilik süresince enstitü veya fakülte tarafından gizlilik kuralları çerçevesinde muhafaza edilir, gizlilik kararının kaldırılması halinde Tez Otomasyon Sistemine yüklenir.

* Tez **danışmanın** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulu tarafından karar verilir.**

ETİK BEYAN

Bu çalışmadaki bütün bilgi ve belgeleri akademik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, görsel, işitsel ve yazılı tüm bilgi ve sonuçları bilimsel ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, yararlandığım kaynaklara bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunduğumu, tezimin kaynak gösterilen durumlar dışında özgün olduğunu, **Doç. Dr. Pelin VAROL İYİDOĞAN** danışmanlığında tarafımdan üretildiğini ve Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Yönergesine göre yazıldığını beyan ederim.

Zeynep AKPINAR

TEŞEKKÜR

Öncelikle tez çalışmalarımın başından sonuna kadar emeğini ve ilgisini hiçbir zaman esirgemeyen saygıdeğer danışman hocam Doç. Dr. Pelin VAROL İYİDOĞAN'a ve değerli katkılarıyla tezimin son halini almasını sağlayan hocalarım Prof. Dr. Umur TOSUN ile Doç. Dr. Eda BALIKÇIOĞLU'na teşekkürü bir borç bilirim.

Bununla beraber sadece yüksek lisans değil tüm eğitim hayatım boyunca desteklerini hep arkamda hissettiğim ve varlıklarına şükrettiğim sevgili annem ve babama, hayatımın her aşamasında yanımda olan sonsuz sabır ve anlayışları ile tez sürecimi de kolaylaştıran eşim ve kızıma, son olarak da hayatıma renk katan manevi babam, kardeşim ve can dostlarıma teşekkürlerimi sunarım.

Zeynep AKPINAR

2019

ANKARA

ÖZET

AKPINAR, Zeynep. Kamu Borcunun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2019.

Son yıllarda artış gösteren ve kamu açısından neredeyse olağan gelir kaynağı hale gelen borçlanmanın, başta büyüme olmak üzere makroekonomik değişkenler üzerinde meydana getirdiği etki, ilgi çekici bir husus olmuş ve bu konuda hatırı sayılır büyüklükte bir literatür oluşmuştur. Bununla beraber bu çalışmaların genelinde, iki değişken arasındaki ilişkinin teorik ve ampirik yönleri birbirinden bağımsız olarak ele alınmış ve konu bunlardan sadece birisi ekseninde açıklanmıştır. Bu çalışmada ise kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisinin, hem teorik çalışmalarda ortaya konan savların Türkiye'deki karşılığı üzerinden iktisadi gerekçelerle hem de ampirik çalışma ile ortaya konulması amaçlanmaktadır. Göstergeler ışığında yapılan analiz neticesinde, 2000 sonrası Türkiye'de kamu borcunun büyüme üzerinde hem olumlu hem olumsuz sonuçlar doğurabilecek kullanımlarının olduğu ve nihai sonucun bu iki etkinin göreceli durumuna bağlı olduğu kanaati oluşmuştur. Bahse konu olan etkilerden hangisinin baskın olduğunu yani nihai etkinin yönünü analiz etmek üzere yapılan ampirik çalışmada ise; toplam kamu borcunun uzun dönemde büyümeyi pozitif yönde etkilediği buna karşın iç ve dış borç şeklinde alt bileşenlerine ayrıldığında büyüme üzerindeki etkinin kalktığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Sözcükler: Kamu Borcu, Ekonomik Büyüme, Granger Nedensellik Testi

ABSTRACT

AKPINAR, Zeynep. The Effect of Public Debt on Economic Growth: Turkey Case, Master's Thesis, Ankara, 2019.

The effect of borrowing, which has increased in recent years and has become an almost normal source of income for the public, has had an impact on macroeconomic variables, especially growth, and has been an interesting issue and a considerable literature has been formed on this subject. In this study, however, theoretical and empirical aspects of the relationship between the two variables were taken independently from each other, and the issue was only explained on the basis of one of them. In this study, it is aimed to present the impact of public debt on growth, both on economic reasons which are revealed in theoretical studies as applicable to Turkey and suggested empirical studies. As a result of the analysis carried out in the light of indicators, it was concluded that public debt in Turkey after 2000 had both positive and negative consequences and the final outcome is dependent on the relative position of these two influences. The empirical study conducted to analyze the direction of the final effect, which is the dominant effect, concluded that total public debt has a positive effect on growth in the long run.

Keywords: Public Debt, Economic Growth, Granger Casualty Test

İÇİNDEKİLER

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| KABUL VE ONAY | i |
| YAYIMLAMA VE FİKRİ MÜLKİYET HAKLARI BEYANI | ii |
| ETİK BEYAN | iii |
| TEŞEKKÜR | iv |
| ÖZET | v |
| ABSTRACT | vi |
| İÇİNDEKİLER..... | vii |
| KISALTMALAR DİZİNİ..... | x |
| ŞEKİLLER DİZİNİ..... | xi |
| TABLolar DİZİNİ..... | xii |
| GİRİŞ | 1 |
| 1. BÖLÜM: KAMU BORCUNA VE BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE DAİR TEORİK ÇERÇEVE | 3 |
| 1.1. KAMU BORCUNUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ | 3 |
| 1.2. KAMU BORCUNUN BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE YÖNELİK TEORİK ÇERÇEVE | 5 |
| 2. BÖLÜM: KAMU BORCU-BÜYÜME İLİŞKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK LİTERATÜR İNCELEMESİ..... | 18 |
| 2.1. DOĞRUSAL İLİŞKİYİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR..... | 18 |
| 2.2. DOĞRUSAL OLMAYAN İLİŞKİYİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR..... | 24 |
| 2.3. DOĞRUSAL VE DOĞRUSAL OLMAYAN İLİŞKİYİ BİRLİKTE İNCELEYEN ÇALIŞMALAR..... | 28 |
| 2.4. TÜRKİYE'YE YÖNELİK ÇALIŞMALAR | 31 |
| 3. BÖLÜM: TÜRKİYE'DE 2000 SONRASI KAMU BORCUNUN GENEL GÖRÜNÜMÜ | 35 |
| 3.1. BORÇ SERVİSİ ÖDEMELERİ..... | 38 |
| 3.2. KAMU AÇIKLARININ FİNANSMANI | 41 |
| 3.2.1. Merkezi Yönetim Sektörü | 44 |
| 3.2.2. Mahalli İdareler | 47 |
| 3.2.3. Sosyal Güvenlik Kurumları | 48 |
| 3.2.4. Kamu İktisadi Teşebbüsleri | 49 |
| 3.3. BÜYÜK YATIRIMLARIN FİNANSMANI | 50 |
| 3.4. EKONOMİK KOŞULLARIN SEBEP OLDUĞU BORÇ ARTIŞI | 51 |

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 4. BÖLÜM: KAMU BORCUNUN BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: AMPİRİK BİR DEĞERLENDİRME | 54 |
| 4.1. 2000 SONRASI DÖNEMDE KAMU BORCUNUN VE BÜYÜMENİN SEYRİ..... | 57 |
| 4.2. KAMU BORCUNUN KULLANIM ALANLARININ EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ | 58 |
| 4.3. TÜRKİYE’NİN EKONOMİK BÜYÜME PERFORMANSI İLE BORÇ DİNAMİKLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ | 61 |
| 4.3.1. Veri ve Metodoloji | 62 |
| 4.3.2. Ampirik Sonuçlar | 65 |
| SONUÇ | 69 |
| KAYNAKÇA | 73 |
| EK 1. ORJİNALLİK RAPORU | 81 |
| EK 2. ETİK KURUL / KOMİSYON İZİNİ YA DA MUAFİYET FORMU | 82 |

KISALTMALAR DİZİNİ

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ADF: Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

DİBS: Devlet İç Borçlanma Senedi

ESA: Avrupa Hesaplar Sistemi

GFS: Kamu Mali İstatistikleri

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

IMF: Uluslararası Para Fonu

KİT: Kamu İktisadi Teşebbüsü

KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi

PP: Philips Perron

REH: Ricardocu Eşitlik Hipotezi

SPK: Sermaye Piyasası Kurumu

TFP: Toplam Faktör Üretkenliği

ŞEKİLLER DİZİNİ

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Şekil 1: KKBG ile Kamu Brüt Borcunun 2002-2018 Seyri..... | 42 |
| Şekil 2: Kamu Kesimi Alt Sektörlerinin 2002-2018 Dönemi Borçlanma Gereksinimi . | 44 |
| Şekil 3: Merkezi Yönetimin Toplam İçerisindeki Ağırlığı | 44 |
| Şekil 4: 2006-2018 Kamu Harcamaları Değişimi | 46 |
| Şekil 5: 2006-2018 Toplam Kamu Harcamaları İçerisindeki Payı | 46 |
| Şekil 6: 2002-2018 Dönemi Mahalli İdareler Borçlanma Gereksinimi | 47 |
| Şekil 7: 2002-2018 Dönemi Sosyal Güvenlik Kurumları Borçlanma Gereksinimi..... | 48 |
| Şekil 8: 2002-2018 Dönemi Kamu İktisadi Teşebbüsleri Borçlanma Gereksinimi..... | 49 |
| Şekil 9: 2001-2018 Dönemi Büyüme Oranı ve Kamu Brüt Borç Stoku Artışı..... | 52 |
| Şekil 10: 2008-2018 Arasında Borçlanma Araçlarının Dağılımı..... | 53 |
| Şekil 11: 2000-2018 Döneminde Kamu Brüt ve Net Borç Stoklarının Değişimi..... | 55 |
| Şekil 12: Kamu Brüt Borç Toplamı | 56 |
| Şekil 13: GSMH Artış Oranı (%)..... | 56 |
| Şekil 14: Yatırımların 2000-2018 Arası Merkezi Yönetim Yatırımlarının Dağılımı | 60 |

TABLOLAR DİZİNİ

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tablo 1:Merkezi Yönetim Borç Servisi, Faiz Dışı Fazla ve Kamu Brüt Borç Toplamı 2000-2018 (Milyon TL) | 40 |
| Tablo 2: 2002-2018 Dönemi KKBG ile Kamu Brüt Borç Stoku (Milyon TL) | 42 |
| Tablo 3: Ulusal Tasarruflar ve Sabit Sermayeli Yatırımların GSYH İçindeki Payı | 51 |
| Tablo 4: 2000 Sonrası Kamu Brüt Borç Stoku, Borç Servisi ve KKBG | 59 |
| Tablo 5: Verinin Tanımlanması | 62 |
| Tablo 6: Birim Kök Test Sonuçları | 63 |
| Tablo 7: Sınır Testi F-İstatistikleri | 64 |
| Tablo 8: Sınır Testi Sonuçları | 66 |
| Tablo 9: ARDL Yaklaşımı Çerçevesinde Tahmin Edilen Uzun Dönem Katsayılar | 66 |
| Tablo 10: Granger-Nedensellik Test Sonuçları | 67 |
| Tablo 11: Ampirik Sonuçlar (Özet Tablo) | 67 |

GİRİŞ

Uluslararası Para Fonu (IMF)'ye göre 2017 yılında küresel düzeyde üretilen hasılanın 2,25 katına ulaşan toplam borç, sadece kamu sektörü değil tüm ekonomik aktörler için önemli bir risk unsuru haline gelmiştir. Dahası girift ekonomik ilişkilerle birbirine bağlanan sektörlerden birinde riskin gerçekleşerek krize dönmesi halinde diğer sektörlerin hatta ülkelerin de bu durumdan etkilenmesi ihtimal dâhilindedir. Nitekim yakın geçmişte Amerika Birleşik Devletlerinde ortaya çıkan borç krizinin tüm dünya ekonomisini derinden etkilemesi bu durumun en çarpıcı örneklerindedir. Son birkaç yüzyılda bir ekonomik aktör olan kamunun da borçlanarak kaynak bulma seçeneğini sıklıkla başvurduğu gözlemlendiğinden kamu borcunun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi politikacılar ve akademisyenler açısından önem arz eden bir konu haline gelmiştir.

Geçmişte olumsuz tecrübeler yaşayan Türkiye'de de kamu borcu, dikkatle takip edilen makroekonomik göstergelerin ve temel politika hedeflerinin başında gelmektedir. Türkiye özelinde yapılan çok sayıda akademik çalışmada farklı dönemler ve yöntemler kullanılarak kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisi farklı açılardan ele alınmıştır. Bu çalışmayı özel kılan ise mümkün olduğunca güncel veriler kullanılarak toplam borç ile iç/dış borç ayrımında meydana gelen etkinin analiz edilmesidir. Çalışmayı diğerlerinden ayıran bir diğer husus ise olası kullanım alanlarından hareketle kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisinin iktisadi arka planını ortaya koymayı amaçlaması ve buna ilişkin değerlendirmeyi kantitatif yöntemlerle destekleyecek ampirik analiz yapılmasıdır.

Çalışmada 2000-2018 dönemini kapsayan veriler esas alınarak önce Pearson eşbütünleşme testi uygulanmış, uzun dönemli ilişkinin tespit edildiği noktada uzun dönem katsayısı incelenmiş ve pozitif katsayı bulunmuştur. Sonrasında Hata Düzeltme Modeline dayalı Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

Bu itibarla çalışmanın ana bölümleri şu şekilde özetlenebilir:

- Birinci bölümünde, konunun anlaşılabilirliğine katkı sunacak kavramsal çerçeveye ve teorik literatürde kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisini farklı yönleriyle ele alan çalışmalara özetle yer verilmektedir.
- İkinci bölümünde bahse konu olan ilişkiyi farklı modellere dayanarak sınavan ampirik çalışmalardan önemli görülenler belirli yöntemsel sınıflandırmalar altında derlenmektedir.
- Üçüncü bölümünde 2000 sonrasında Türkiye’de kamu borcu artışına sebep olabilecek hususlar bir diğer ifadeyle kamu borcu ile elde edilen kaynağın olası kullanım alanları göstergeler eşliğinde analiz edilmektedir.
- Son bölümde ise öncelikle kamu borcunun olası kullanım alanlarından hareketle büyüme üzerinde meydana getireceği muhtemel etkilere ilişkin kanaat oluşturulmakta, sonrasında ise iki değişken arasındaki Granger nedenselliği test edilerek oluşan kanaat ampirik olarak sınavılmaktadır.

1. BÖLÜM: KAMU BORCUNA VE BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE DAİR TEORİK ÇERÇEVE

Son birkaç yüzyılda ülkelerin sıklıkla başvurduğu bir finansman biçimine dönüşen kamu borcunun büyüme, faiz, gelir dağılımı gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi, akademik dünya açısından ilgi çekici olmuş ve bu konuda hatırı sayılır miktarda yazın oluşmuştur. Bu başlık altında önce kamu borcunun kavramsal çerçevesine; sonrasında ise bunun büyüme üzerindeki etkisini konu edinen teorik çalışmalara yer verilecektir.

1.1. KAMU BORCUNUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Kamu borcunu tüm boyutlarıyla içeren tek bir tanım yapmak, kavramsal bir takım kısıtlar nedeniyle imkân dâhilinde değildir. Bu nedenle bu bölümde asıl amaç kesin bir tanım yapmaktan ziyade kavramları olabildiğince açıklamak ve kamu borcunun anlaşılabilirliğini artırmaktır.

Kavramsal anlamdaki ilk kısıt, değişen devlet anlayışı nedeniyle büyüyen ve daha karmaşık hale gelen kamunun, üzerinde herkesin uzlaştığı bir tanımının yapılmasının zorluğudur. Salt ekonomik olmayıp siyasal, sosyal, hukuki pek çok unsuru içeren kamuyu tüm boyutlarıyla ele alan özet bir tanımının yapılması mümkün değildir. Bu nedenle çalışmada sadece borçlanmayı da içeren mali hesaplar çerçevesinde kamu kesimini belirleyen kriterleri sunan uluslararası standartlara yer verilecektir. Bahse konu olan standartlardan ilki olan Avrupa Hesaplar Sisteminde (European System of Accounts-ESA 2010) “kamu” nun kapsamı, kontrol edilen yerleşik kurumlar temelinde belirlenmiş ve genel yönetim ile şirketler sektörleri olmak üzere iki kategoriye ayrılmıştır. Diğer uluslararası standart olan Kamu Mali İstatistiklerinde (GFS) ise yerleşiklik, kurumsallık, devlet kontrolü, piyasa üreticiliği, devlet için bir mali yardımcı kuruluş olma kriterleri esas alınarak; merkezi yönetim, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik kurumlarından oluşan genel yönetim ile finansal/finansal olmayan kamu şirketlerini kapsayan bir çerçeve çizilmiştir.

Borçlanma ise genel olarak kapsama dâhil olan kurumların üstlendiği mali yükümlülükleri ifade etmektedir. Nitekim Hazine ve Maliye Bakanlığı kamu net borç stoku¹ metaverisinde de borç tanımını, borçlanma senedi ve kredi yükümlülükleri üzerinden yapmaktadır. Bununla beraber finansman yöntemlerinin çokça değiştiği günümüz ekonomisinde bu şekilde yapılan borçlanma tanımının, kamu tarafından üstlenilen yükümlülüklerin tamamını içermeyebileceğinin göz önünde bulundurulması gerektiği düşünülmektedir. Zira bu tanım, son yıllarda yaygınlık kazanan ve borçlanma tarihi itibarıyla yükümlülük doğurmayan ya da kamu açısından yükümlülüğün nakit dışı varlıklarla karşılandığı kamu özel işbirliği modeli kapsamındaki işlemlerini içermemektedir. Dolayısıyla kamunun belirli gelirlerinden veya varlıklarının kullanımından vazgeçmesi sonucunu doğuran ya da garanti taahhütlerinde bulunduğu bu işlemlerin yükümlülük kapsamına alınmamasının tanımlama açısından eksikliğe sebep olabileceği düşünülmektedir.

Bununla beraber değişen örgütlenme yapısı ve ekonomik düzenin kamuyu oluşturan kurumların birbiriyle olan ilişkilerini de değiştirmesi, bünyesinde tüm kurumları barındıran kamu kişiliği açısından kavramların tanımlanmasını güçleştiren bir diğer husus olmuştur. Konumuz açısından bunun örneği brüt ve net borç stoku arasındaki farklılık olarak gösterilebilir ki bu iki tanım kamu borcunun önemli ölçüde değişmesine sebep olmaktadır. Kamu brüt borç stoku, piyasaya olan devlet iç borçlanma senedi ve kredi yükümlülüklerini; net borç stoku ise kapsama dâhil olan kurumların elindeki finansal varlıkların düşülmesi ile hesaplanan tutarı ifade etmektedir.

Kamu borcunun kapsamına ilişkin genel bilgilerin yanı sıra ekonomi üzerinde meydana getirdiği etkinin farklılaşmasına sebep olabilecek türlerine de kısaca değinilmesi faydalı olabilecektir. Özellikle borçların edinildiği kaynak esasına dayanılarak belirlenen iç ve dış borç bu anlamda önemlidir. Arsan (1979) iç borçlanmayı, alacaklı ve borçlunun aynı ekonominin/toplumun ferdi olduğu yani toplumun kendi kendine borçlu olduğu borç türü olarak tanımlarken dış borçlanmanın ülke dışındaki kaynaklardan elde edildiğini ifade etmektedir. Ulusal tasarrufların bir kısmının kamuya aktarılması sonucunu

¹ Kamu Borç Stoku: Kamunun ilgili dönemde iç ve dış borçlarının toplam tutarını ifade etmektedir.

doğuran iç borçlanmanın özel kesim üzerinde dışlama (crowding-out)² etkisi yaratma riski barındığı söylenebilir, ancak eğer bu kaynaklar hâlihazırda atıl olarak bekleyen tasarruflardan edinilmişse ve/veya verimli yatırımlarda kullanılırsa büyümeye olumlu katkı sunması da imkân dâhilindedir. İşlem tarihinde ülkeye ilave kaynak sağlasa da ödeme tarihinde net kaynak çıkışına sebep olacak dış borçlanmanın ise ekonomi üzerinde yük oluşturması muhtemeldir, bununla beraber ülkede tasarruf açığının kapatılmasında kullanılırsa olumlu etki meydana getirmesi de ihtimal dâhilindedir.

Borçlanmanın meydana getirdiği etkinin farklılaşmasına sebep olan bir diğer sınıflandırma şekli ise süre esasına dayanmaktadır. Geri ödeme süresi bir yıla kadar olan borçlar kısa, bir-beş yıl arasındakiler orta ve beş yıldan fazla süreli uzun vadeli olarak tanımlanabilmektedir. Vade tarihinin uzaması, ödemelerin piyasa üzerinde baskı oluşturmaması ve yatırımlardan uzun dönemde sağlanacak getirilerle finanse edilmesi açısından ekonomi üzerinde görece daha az yük oluşmasını sağlayacaktır.

Kamu borcunun ekonomi üzerindeki muhtemel etkileri kişilerin tüketim, tasarruf, yatırım kararları ile fon piyasası kanalıyla oluşacaktır. Bu minvalde borçlanmanın başta faiz olmak üzere büyüme, gelir dağılımı, enflasyon gibi makroekonomik değişkenler üzerine etkisi olacaktır. Bu çalışma kapsamında diğer değişkenler göz ardı edilerek sadece kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisine odaklanılacaktır.

1.2. KAMU BORCUNUN BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİNE YÖNELİK TEORİK ÇERÇEVE

Literatürde, borçlanmanın ekonomi üzerinde yük oluşturup oluşturmadığı ve etki söz konusu ise hangi kanallar/araçlar vasıtasıyla olduğuna dair birbirinden farklılık arz eden görüşler ortaya konulmuştur. Bu bölümde literatürde öne çıkan teorik çalışmalara genel çerçevede yer verilecektir.

² Dışlama Etkisi: Genişletici maliye politikalarının özel kesim yatırımları üzerindeki azaltıcı etkisi.

Ancak bu konudaki çalışmalara geçmeden önce kavram birliği sağlamak adına yük kavramının açıklığa kavuşturulması önem taşımaktadır. Arsan (1973)'ün belirttiği üzere borç yükü, anapara ve faiz ödemelerinin ötesinde bunların tüketim, tasarruf, yatırım davranışlarını etkileyerek bireylerin ya da toplumun refah düzeyini değiştirmesini ifade etmektedir. Bu nedenle yükün mutlak anlamda olumsuz sonuçları içerdiği söylenemez bazı nesillerde/durumlarda borçlanmanın olumlu sonuçlarının ağırlıkta olması da mümkündür.

Kamu borcu konusunda ilk sistemli görüşler, klasik iktisatçılar tarafından ortaya konulmuştur. Devletin sadece sınırlı görevleri üstlenmesi ve bunları bozucu etkisi olmayan vergilerle finanse etmesi gerektiğini savunan klasik iktisatçılar, kamu borcunu sadece savaş gibi olağanüstü koşullarda başvurulabilecek istisnai bir yöntem olarak görmüşlerdir. Klasikler,

- Borçlanma işleminden de önce finanse edilen harcamanın kendisinin dışlama etkisi ile ekonomiyi olumsuz etkileyeceğini ve kamunun ekonomi içerisindeki payının artması,
- Bu harcamaların borçlanılarak finanse edilmesinin ise fon piyasasında ilave talep yaratarak faizlerin yükselmesine dolayısıyla da tüketim ve yatırımların düşmesi

sonucunu doğuracağını vurgulamışlardır. Özetle klasiklere göre; bütçe açığı, özel kesimin tüketimlerini ve yatırımlarını azaltarak yaptıkları tasarruflarla karşılanacağından borçlanma ekonomi üzerinde reel bir etki meydana getirmeyecektir.

Klasik iktisadın kurucusu sayılan Adam Smith'e göre; kamu borcunun etkisi, borçların ödenmesi için yürürlüğe konulan vergilerin alındığı kaynak ile anapara/faiz ödemelerinin yapıldığı kesime bağlı olarak farklılık gösterecektir. Kamu borcunu finanse etmek üzere toprak veya sermayeden alınan ilave vergilerin, ekonomi üzerinde olumsuz etkileri olacaktır. Bahse konu olan vergiler nedeniyle toprak sahipleri, ürünlerin artmasına katkı sunacak yatırımları yapmaktan kaçınacaktır; sermaye sahipleri ise vergilerden kaçınma güdüsüyle sermayelerini ve/veya yatırımlarını yurt dışına kaydıracaklardır. Her iki durumda da hâsıla ve istihdamı düşüren kamu borcu, milli

geliri azaltarak ekonomiyi olumsuz etkileyecektir. Bununla beraber alınan vergiler anapara/faiz ödemeleri kapsamında üretken emeği çalıştıran kesime aktarılırsa borçlanmanın sermaye birikimine katkı sunması da mümkündür (Çelen ve Zülfüoğlu,2008).

Bir başka klasik iktisatçı Ricardo (1817)'ye göre de borçlanma bireylerin ekonomik davranışlarını etkileyerek piyasanın doğal dengesinden uzaklaşmasına sebep olacaktır. Ancak mikro düzeydeki bu değişiklikler, makro dengeyi değiştirmeyerek reel ekonomi üzerinde herhangi bir etki meydana getirmeyecektir. Kamunun borçlanması halinde gelecek dönemlerde yükümlülüklerinin artacağı algısı oluşan bireyler, bunları karşılamaya yetecek seviyede tasarruflarını artırma eğiliminde olacaktır. Harcamaların gelir üzerinden alınan vergilerden karşılanması durumunda da bireyler, tasarruflarını artırma eğilimi göstereceklerdir. Sonuçta harcamaların vergiyle veya borçlanma ile finanse edilmesi, kişilerin tüketim ve tasarrufları konusunda aynı etkiyi doğuracak ve reel bir etki meydana getirmeyecektir. Vergilendirmenin bir sınırı olduğu için borçların sonsuza kadar bu şekilde finanse edilmesi mümkün olmayacaktır, dolayısıyla iflas süreçlerinin yaşanmaması için mevcut borçlar ödenmeden yeniden borç alınmaması önem arz etmektedir.

Klasiklerin ekonominin her zaman tam istihdamda dengeye geleceği varsayımından hareketle devletin asgari düzeyde olması gerektiği savı, Keynesyen iktisatçılar tarafından eleştiri konusu edilmiştir. Buna karşın Keynesyenler, talep yetersizliği nedeniyle eksik istihdam koşullarının olması halinde devletin telafi edici politikalar uygulayarak ekonomiyi tam istihdam seviyesine çekmesi gerektiğini savunmaktadırlar. Harcamaların vergi ile finanse edilmesi, özel kesim üzerinde uyarıcı etkisi olan harcanabilir gelirin düşmesine dolayısıyla da tüketimin ve tasarrufların düşmesine sebep olacaktır. Buna karşın bu harcamaların borçlanılarak finanse edilmesi ve borçlanma maliyetlerinin bu yatırımlar ile karşılanması, ekonomide daraltıcı etki oluşmayacağından Keynesyenler açısından tercih sebebi olmaktadır.

Modigliani (1961) çalışmasında hem Klasik hem de Keynesyen iktisatçıların ortaya koyduğu tezleri değerlendirmiş ve her ikisini de belirli noktalarda eleştiren ayrıntılı bir

çalışma ortaya koymuştur. Çalışma; kamu borcunun ekonomi üzerinde yük oluşturduğu noktada Keynesyen iktisatçılardan, etkinin akım değil stok değişkenlerden kaynaklandığı noktada ise klasiklerden ayrılmaktadır. Bunun yanı sıra kamu borcunun ekonomi üzerindeki etkisini sağlıklı bir şekilde ortaya koymak için vergi ile finansmanın yaratacağı etkinin de dikkate alınması gerektiğini ifade etmektedir.

Analizini nüfus ve teknolojinin sabit, net tasarrufların sıfır olduğu durağan bir ekonomi varsayımına dayalı ve ömür boyu tüketim hipotezi üzerine bina eden Modigliani'ye göre hane halkları tasarruf ederek oluşturdukları mevcut net değerlerini ya sonraki tüketimleri için ya da gelecek kuşaklara miras bırakmak amacıyla kullanmaktadırlar. Böyle bir ekonomide kamu harcamaları arttığında sermayenin korunması için tahsis edilmesi gereken tasarruflar buraya aktarılmayacağından sermaye eğrisi aşağı kayacak ve başka bir durum ortaya çıkana kadar net değer altında kalacaktır. Ortaya çıkan etkinin matematiksel izahının, $dG + dC + dI = 0$ denkliği ile yapılması mümkündür. Tüketimin (C), sadece vergilerin (T) fonksiyonu olduğu varsayımı altında vergi değişmediği sürece tüketim sabit kalacağından denkleğin korunması için kamu harcamalarındaki artışın (dG), yatırımların (dI) bu tutar kadar azalması ile karşılanması zorunluluk arz edecektir. Sonuç olarak açıkla finansman, sermayedeki azalmaya sebep olarak sonraki neslin tüketim gibi akım değişkenlerini etkileyerek onlar açısından yük oluşturacaktır. Modigliani'nin sıklıkla vurguladığı üzere borcun gelecek nesiller üzerinde oluşturduğu yük, faiz ödemelerinden değil sermaye stokundaki değişimden kaynaklanmaktadır.

Modigliani'ye göre; bütçe açığına yol açan harcamanın (dG) tamamının vergi ile finanse edildiği durumda ise harcanabilir gelirdeki düşüş, tüketimi marjinal tüketim eğiliminin artan kamu harcaması ile çarpımı kadar düşürecektir. Aynı şekilde özel kesimin tasarrufu ve sermayesi, kamu harcamasının marjinal sermaye eğilimi ile çarpımı kadar azalacak ve hem sermaye hem de net değer eğrileri ($s \cdot dG$) kadar aşağı düşecektir. Bununla beraber ortaya çıkan bu tablo kalıcı olmayıp bir süre sonra başlangıç noktasına geri dönecektir. Özetle kamu harcamasının;

- Borçla finanse edilmesi o tarihte yaşayan bireylerin harcanabilir gelirini doğrudan etkilemediğinden bu kişiler üzerinde herhangi bir sonuç doğurmayacak, buna karşın sermaye stokundaki azalmanın etkisiyle gelecek nesillere yük oluşturacaktır.
- Vergi ile finanse edilmesi halinde o dönemde hem tüketim hem de tasarruf ve buna bağlı olarak net değer azalacak; ancak bu durum uzun süre devam etmeyeceğinden gelecek dönemlerdeki yük görece hafif olacaktır.

Literatürde bu konuda ortaya konulan çalışmalar arasında çok önemli yer tutan Modigliani (1961)'in kamu borcunun ekonomi üzerindeki etkisine ilişkin görüşleri şu şekilde özetlenebilir:

- Kamu harcamaları veri iken iç veya dış borçtaki artış bu tarihte yaşayanlar için kazanç sağlayacaktır.
- Sermayenin marjinal üretkenliği pozitif olduğu sürece özel sermaye stokundaki azalma, sonraki dönemler için mal ve hizmet akışını düşmesine sebep olacağından kayıp oluşturacaktır.
- Ulusal borcun reel olarak azalması durumunda ise yukarıdaki kazanç ve kayıplara ilişkin sonuçlar değişecek ve gelecek kuşakların brüt kazancı artacaktır.
- Eğer hükümetin borçlandığı faiz oranları, özel sermaye üretkenliğini iyi bir şekilde temsil ediyorsa kazanç ve kayıpların ödenen faizle ölçülmesi mümkündür.
- Borca gelecek kuşaklara reel katkı sunan üretken kamu sermaye harcamaları eşlik ederse gelecek dönemlerde oluşacak brüt kaybın tamamı ya da bir kısmının dengelenmesi hatta aşılması imkân dâhilindedir (Modigliani, 1961).

Klasikler ile Keynesyenler arasındaki görüş farkını, reel veya parasal değişkenler üzerinden açıklayan Ratford (1942), dezavantajları avantajlarını aşmadığı sürece kamu borcunun gelecek nesiller için yük oluşturmayacağı sonucuna ulaşmıştır. Kamu borcunun yükü, gelecekte meydana getireceği gelir ve maliyet tarafından belirleneceğinden borç servisinden³ kaynaklanan ağır vergilerin yatırımları nasıl etkilediği hususu önem arz etmektedir. Bunun yanı sıra vergilerden kaynaklanan

³ Borç Servisi: Kamu borcunun ilgili döneme yansıyan anapara, faiz ve benzeri giderlerini ifade etmektedir.

kötümser beklentiler, gelir yaratma yönünde cesaret kırıcı bir etki meydana getirerek yatırımları engelleyebilecek bir diğer husus olacaktır. Ancak Ratford bunun yanı sıra kamu borcunun aşağıda sayılan çeşitli avantajları olduğunu belirtmiştir:

- Finansal kurumları büyüme konusunda cesaretlendirecektir.
- Sermaye sahipleri için güvenli finansal araçlar sunarak geri kalan sermayenin yatırımlara yönlendirmesini teşvik edecektir.
- Artan oranlı bir vergi sistemi ile birlikte olduğunda tüketim kısıtı getirir ve tasarrufları arttırarak sermaye artışı sağlayacaktır.
- Açık piyasa işlemlerinde merkez bankası için etkin araçlardan birisidir.

Özetle Ratford (1942)'ye göre; kamu borcunun yük oluşturup oluşturmadığı, yukarıda sayılan faydaları ile yatırımlar üzerinde oluşturduğu olumsuz etkinin göreceli durumuna bağlı olarak karar verilebilecek bir husustur.

Ratford (1942) gibi kamu borcunun ekonomi üzerinde istenen ve istenmeyen sonuçlarının olabileceğini; dolayısıyla da oluşan kayıpların yanı sıra toplumun ne kazandığının da dikkate alınması gerektiğini savunan Domar (1944), anapara ve faizlerinin vergilerle ödeneceği gerçeğine çok fazla anlam yüklenmemesi gerektiğini belirtmiştir. Söz konusu çalışmada, kamu borcunun oluşturacağı yükü sayısal olarak hesaplamak için (Faiz Ödemeleri/ Milli Gelir) ve (Faiz Ödemeleri / Milli Gelir*Bono Faiz Oranı) olmak üzere iki oran kullanılmıştır. Analizinde faiz oranını veri alan Domar, kamu borcunun oluşturduğu yükün tespit edilmesi noktasında borcun büyüklüğünün ve milli gelirin önemli rolü olduğunu ifade etmiştir. Bununla beraber açığa sebep olan harcamalar çarpan etkisi yaratarak özel sektör yatırımlarını uyaracak ve dolayısıyla geliri yükselecektir. Bu etki kalıcı olursa gelir artışı olacak ve bu yeni gelir seviyesine intibak eden harcamalar da artacaktır. Özetle Domar (1944)'e göre; harcama artışına üretkenlik kapasite artışı eşlik edeceğinden işgücü ve doğal kaynaklar üzerinde kısıt teknolojik gelişme ile dengelenecek ve gelir artışı borçlanmanın üzerinde olursa ekonomi üzerinde yük oluşmayacaktır.

Kamu borcunun gelir yaratıcı etkisini inceleyen bir diğer çalışma Gehrels (1957) imzalı olup kamu açıklarının veya fazlasının, özel sektör bilançosu ile gelir ve harcamalarını etkileyeceğinden hareketle borcun büyümeyi uyardığı sonucuna ulaşılmıştır. Gehrels'e göre kamu borcu, harcama kararlarını belirleyen en önemli unsurlarından biridir ve tüketim fonksiyonu sadece gelirin değil aynı zamanda hane halkının satılabilir varlıklarının da fonksiyonudur. Fonksiyona dâhil edilen varlıklar, ekonomik kararların daha iyi anlaşılması için, net olarak tanımlanmış; yani hane halkının varlıklarından borçları çıkarılmış ve tüketim fonksiyonu şu şekilde tanımlanmıştır:

$$C = \alpha (Y-T) + \beta/Y (A-A_n) \quad [1.1]$$

Denklemdaki tüm değişkenler reel olup;

C: Toplam talebi,

Y: Faktör maliyetlerine göre milli geliri,

T: Gelir vergisini,

A: Hane halkının satılabilir varlıklarının piyasa değerini,

A_n: Varlıkların Y'nin sabit bir oranını ifade eden normal değerini,

β : Servet pozisyonunun tüketim üzerindeki etkisini

α : Marjinal tüketim eğilimini

ifade etmektedir. (1.1) no'lu denklem gereği servet pozisyonun etkisi, farklı gelir düzeylerinde farklılık gösterecektir. Bütçe denk iken kamu harcamaları öncelikle çarpan etkisiyle varlıkların değerini yükseltir. Ayrıca bu harcamaların finansmanı için hükümet bonolarının artması, hane halkının servetinin artmasına ve denklemde görüleceği üzere harcamalarının artmasına sebep olur ve açık devam ettiği sürece bu etki de devam eder. Buna karşın kamu borcu artışı durduğunda ise tasarruf büyümeyi aşar ve bu artan tasarrufun tamamının yatırıma dönüşeceğini varsaymamıza gerektirecek herhangi bir gerekçe yoktur. Özetle Gehrels (1957)'ye göre başlangıçta tasarruf-yatırım boşluğu

varsa tam istihdam seviyesini korumak için kamu borcunun artırılarak büyümeyi uyaran bir araç olarak kullanılması gerekmektedir.

Bowen vd. (1960) ise borcun getirisi/faydası ile ilgilenmeksizin kamu borcunun, brüt yük oluşturup oluşturmayacağı hususu ile ilgilenmiş ve reel yükünü bulmayı amaçlamışlardır. Çalışmada, projelerin finansman şeklinin kişilerin davranışlarını etkilemeyeceği ve yük oluşturmayacağına yönelik yaygın kanının ancak yükün borcun alındığı dönemde toplumun vazgeçtiği özel talep miktarı olarak tanımlarsa geçerli olacağı dolayısıyla başka bir tanımlama halinde sonucun farklı olacağı ifade edilmiştir. Kişilerin şimdiki tüketimlerinden gelecek lehine vazgeçebileceğini göz önünde bulundurarak ekonomik yükü, borç ve harcamalar sonucunda bir neslin yaşam boyu vazgeçtiği toplam özel mal tüketimi olarak tanımlamışlardır. Analizlerini somutlaştırmak üzere çalışmada, herkesin 21 yaşında olduğu bir toplumda X projesini finanse etmek amacıyla devlet tarafından ihraç edilen bono/tahvillerin tamamının gönüllü olarak alındığı ve bu neslin elindeki bono/tahvilleri ikinci nesle satarak emeklilikteki tüketimlerini karşılayacakları varsayılmıştır. Bu durumda birinci nesil aslında X projesinin borçla finanse edilmesi durumunda tüketiminden vazgeçmeyip onu sadece geleceğe ertelemiş olacaktır. İkinci nesil de aldığı bono/tahvili üçüncü nesle satarsa aynı şekilde ömür boyu tüketimi etkilenmeyecektir. Ancak devlet bir karar değişikliği ile ikinci nesilden vergi toplayarak borcu tamamen kapatırsa yükü üçüncü nesle aktaramayan ikinci neslin bono/tahvil alarak vazgeçtikleri tüketimi telafi edebileceği herhangi bir mekanizma bulunmayacaktır. Bununla beraber çalışmada, faizleri ödeyen kişilerin ömür boyu tüketim miktarının reel anlamda mutlaka düşeceği ve bunları telafi edecek herhangi bir mekanizmanın bulunmayacağı da ifade edilmiştir.

Bowen vd. (1960)'ın genelin dışına çıkarak yeni bir yük tanımı yapmalarını eleştiren Lerner (1961) ise borç verenlerin kaynaklarını gelecekte günümüze, vergi ödeyenlerin ise yüklerini günümüzden geleceğe kaydıracaklarından bahisle borçlanma işleminin nesillere arasında transfere sebep olacağını ifade etmiştir. Bununla beraber Lerner (1961)'e göre; borçlanmanın gelecek nesiller üzerinde doğuracağı etki, ekonomik koşullara bağlı olarak değişecektir. Tam istihdam koşullarındaki bir ekonomide borçlanma, bireylerin tüketimlerinin ve yatırımlarının azalmasına sebep olacağından

gelecek nesillere miras bırakılacak reel kaynak miktarını azaltacaktır. Buna karşın ekonomi eksik kapasitede çalışıyorsa ve işsizlik varsa borçlanma yoluyla tüketimler arttırılarak yatırımların uyarılması sağlanabilir ve bu durumda gelecek nesillere bırakılacak ekonomik koşullar daha iyi olacaktır.

Meade (1958) ise yük kavramından ziyade borçlanmanın çalışma, tasarruf ve risk alma güdüleri gibi ekonomik davranışlar üzerindeki etkisine yoğunlaşmıştır. Dış borçlanmanın gelecek nesiller için yük oluşturmasının kesin olduğundan bahisle analiz sadece iç borçlanmanın ekonomik davranışlar kanalıyla ekonomi üzerinde meydana getirdiği etki özelinde yapmıştır. Meade (1958)'e göre; anapara ve faizleri karşılamak üzere sermaye üzerine konulan vergiler, net geliri değiştirmese bile mallarının değerlerini düşüreceğinden bireylerin tüketim ve tasarruf davranışlarını değiştirebilecektir. Nitekim kötü günler için ya da emekliliğinde kullanabileceği servetleri düşen bireyler temkin amacıyla tüketimlerini kısıp tasarruflarını arttıracaktır. Bu durum, talebin azalmasına bağlı olarak enflasyonun ve dolayısıyla faizin düşmesine sebep olarak yatırımların artması sonucunu doğuracaktır. Ayrıca faiz ödemelerini karşılamak üzere yapılan ilave tasarruflar, vergilerin düşmesini sağlayarak çalışma ve girişimciliği teşvik edecek ve gelir artışına katkı sunacaktır. Ancak sermaye ve gelir üzerine konan vergilerin yüksek olması halinde; vergideki azalmanın çalışma ve girişimcilik üzerinde yarattığı marjinal teşvikin daha düşük olması da düşük brüt gelir sınırında olmamak için daha fazla çalışmayı tercih etmesi de imkan dahilindedir.

Meade (1958) borçlanmanın sermaye ve para piyasaları kanalıyla da ekonomiyi etkileyeceğini ifade etmiştir. Kamu borcu; bono/tahvil miktarını ve hem bunların hem diğer varlıkların fiyatlarını değiştirecektir. Devletin bono/tahvil ihracını düşürmesi, sermaye piyasasında bu varlıkların arzının azalmasına sebep olacağından bunların fiyatları artarken faizler düşecek ve yatırımlar için daha güvenli bir ortam oluşacaktır. Çalışmada her ne kadar kamu borcunun azaltılmasının olumlu bir adım olduğu sonucuna ulaşılmışsa da hiç borçlanılmamasının ve hükümetlerin sosyal/yapısal reformlara başvurmasının daha uygun olduğu ifade edilmiştir. Bunun yanı sıra; enflasyon ile kamu borcunun özel tasarruflara göreceli miktarının düşürülmesi ve faiz

dışı bütçe fazlası verilmesinin ulusal borcun yükünü/olumsuz etkilerini azaltacağı da vurgulanmıştır.

Literatürde önemli bir yere sahip olan Diamond (1965) imzalı bir diğer çalışmada ise uzun dönem dengeyi sağlayan büyüme modeli ve kamu borcunun bu dengeye etkisi analiz edilmiştir. Modelde üretim fonksiyonu, ölçeğe göre sabit getirili varsayılmış ve $Y=f(K,L)$ şeklinde sermaye ile işgücüne bağlı olarak tanımlanmıştır. Ayrıca her yıl üretilen hasılanın (Y) bir kısmının sermayeye ekleneceği kalan kısmının ise ömür boyu tüketim hipotezi çerçevesinde gençlik ya da yaşlılık dönemlerindeki tüketime tahsis edileceği varsayılmıştır. Bu durumda uzun dönem dengeye ilişkin modelin optimal sermaye ve tüketim tutarını bulmak üzere iki temel optimizasyon sorunu vardır; ayrıca tüketime tahsis edilen kısmın genç ve yaşlı nesil arasındaki tahsisi de bir diğer önemli sorundur. Diamond (1965), sermaye-işgücü oranını sabit kılan ve Altın Çağ Yolu (Golden Age Path) olarak tanımladığı genişleme yolu üzerinde marjinal sermaye verimliliğine eşit olan noktanın optimal olduğunu ifade etmiştir. Bu oranın üzerinde sermaye kullanımı da tüketim seviyesinin normalin üstüne çıkması sonucunu doğuran daha düşük kullanımı da etkisiz sonuç doğurmaktadır.

Diamond (1965) tüketim açısından optimizasyon sorununu ise fayda maksimizasyonu ile çözmektedir. Ona göre; emeğin marjinal verimliliği kadar ücret alan birey bugünkü ve gelecekteki tüketim tahsislerine ilişkin kararlarını, faydalarını maksimize edecek şekilde alacaklardır. Tüketime tahsis edilmesine rağmen yaşlılıkta tüketilmek üzere tasarruf edilen kısım fon piyasasının arz kısmını oluştururken, t+1 dönemindeki ürün için ilave sermaye kullanmak isteyen girişimciler ise sermaye piyasasının talep kısmını oluşturmaktadır. Fon arzı yani bireylerin tasarrufları; aldıkları ücret ile sermaye ve emek tarafından belirlenen faizin bir fonksiyonudur. Girişimciler ise; faiz oranı marjinal sermaye verimliliğine eşitlendiği noktaya kadar sermaye piyasasından fon talep edeceklerdir. Sermaye piyasası, tasarrufların yatırımlara eşit olduğu; yani $S_t = K_{t+1}$ noktasında dengeye gelecektir. Bu durum faiz oranını geçmiş dönem ücret oranına bağlayacağından ücret artışı, tasarrufların dolayısıyla fon arzının artması sonucunu doğurarak faiz oranını düşürecektir.

Ekonominin uzun dönem denge durumunu bu şekilde analiz eden Diamond (1965) sonrasında ulusal borcun bu dengeyi nasıl etkilediği sorusunu cevaplamıştır. Çalışmada; dış borçlanmanın vergi artışına sebep olarak fon arzı üzerinden ücret-faiz oranı dengesini değiştirerek faiz oranını “Altın Kural” çözümünden uzaklaştıracağı ve uzun dönem dengesini düşüreceği ifade edilmiştir. Bunun yanı sıra bireylerin faydası; anapara ve faiz ödemeleri için katlanılan ilave vergiler ile faizin altın kuraldan uzaklaşması nedeniyle düşecektir. Dış borçlanmanın bir diğer etkisi ise faktör fiyatları oranlarında görülecektir. Bu üç etki birlikte değerlendirildiğinde rekabetçi çözüm etkin ise dış borçlanma bireysel yaşam boyu fayda seviyesinin uzun dönem denge seviyesinin düşmesine sebep olacaktır. Buna karşın rekabetçi çözüm etkin değilse borçlanmaya ilişkin sonuçlar tam tersi şekilde sonuç doğuracaktır. İç borçlanma durumunda da vergi ödeyenlerin pozisyonları aynı olacağından sermaye piyasasının arz tarafında dış borçlanmadakine benzer sonuçlar doğacaktır. Buna ilaveten fon talebine devlet de dâhil olacağından sermaye piyasasındaki denge koşulu buna uygun olarak değişecektir.

Özetle Diamond (1965)’e göre; dış ve iç borç, faiz oranlarının büyüme oranından sapmasına ve bireylerin tüketim-tasarruf kararlarını değiştirmesine sebep olacaktır. İç borçlanma bunlara ilaveten yatırımlara tahsis edilmesi gereken fonların bono/tahvil piyasasına kayması sonucunu da doğuracaktır.

Borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkisi konusunda ortaya konan ve akademik çalışmalara çokça konu edilen bir başka tez Barro (1974) tarafından ortaya konulmuştur. Ricardo’nun kamu borcuna ilişkin görüşlerini daha sistematik şekilde sunan ve Ricardocu Eşitlik Hipotezi (REH) olarak tanımlanan söz konusu tez, akademik çalışmalarda sıkça sınınanmıştır. Modelin başlıca varsayımları şunlardır:

- Nesiller arası transfer vardır.
- Her bireyin ömründe gençlik ve yaşlılık olmak iki dönemi ve her nesilde N kadar nüfus bulunmaktadır.
- Bireylerin haz ve üretkenlikleri tipiktir.
- Zaman içerisinde teknoloji sabittir.

- Bireyler sadece gençken çalışarak (w) kadar gelir elde eder ve bu gelirin gelecekteki tutarının bugünkü değeri sabittir.
- Bilançodaki varlıklar, öz sermaye olarak kabul edilir; yani $A=K$.
- Faiz oranı olan (r)'nin gelecekte beklenen oranı bugünkü değerine eşittir.
- Bireyler rasyoneldir.

Bireyler gençliklerinde varlık biriktirirler (A_{iy}) ve yaşlılık dönemi için (A_{io})kadarını ayırır ve bunu gelecek nesillere miras bırakırlar; aynı şekilde tüketimlerini de iki döneme ayırarak faydalarını maksimize etmeyi amaçlarlar. Bu sistem içerisinde “ i ” kişinin fayda fonksiyonuna “ $i+1$ ” neslindeki kişinin de faydası dahil olacaktır. Rasyonel kişiler devletin borçlanmasının gelecekte kendileri açısından ya da miras bıraktıklarına yük doğuracağını fark eder ve borçlanma ile elde ettiği serveti tüketime yöneltmek yerine bu yükümlülüklerini karşılamak üzere tasarruflarını arttırmayı tercih ederler. Dolayısıyla gelecek nesillere negatif miras bırakmak istemeyen “ i ” nesli tüketim kararlarını değiştirmeyecek ve kamu açıkları, bu tasarruf artışı ile karşılanacaktır. Sonuçta bireylerin tüketim kararları ve toplam tasarruf değişmeyeceği için faiz oranları ve dolayısıyla da yatırımlar etkilenmeyecek borçlanma reel değişkenler üzerinde etki meydana getirmeyecektir.

Kamu borcunun ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine ilişkin ortaya konulan temel savlara yukarıda özetle yer verilmiştir. Yukarıda yer verilen çalışmalarda kamu borcunun;

- Gelecek nesiller üzerinde yük oluşturarak ekonomi üzerinde olumsuz etkilerinin olacağı,
- Büyümeye katkı sunacağını,
- Meydana getireceği sonucun maliyet-faydasının göreceli durumuna bağlı olarak değişeceği,
- Ekonomi üzerinde olumlu ya da olumsuz herhangi bir reel etkisi olmayacağı

şeklinde birbirinden oldukça farklılık arz eden sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Dolayısıyla kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisine ilişkin literatürde bir fikir birliğine varılmamıştır.

2. BÖLÜM: KAMU BORCU-BÜYÜME İLİŞKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK LİTERATÜR İNCELEMESİ

Çalışmamızın birinci bölümünde de görüleceği üzere teorik çalışmalar; kamu borcunun ekonomi üzerinde yük oluşturup oluşturmadığı ve eğer oluşturuyorsa etkinin hangi kanallar üzerinden meydana geldiği sorularına yanıt bulmaya çalışmaktadır. Bu teorilerden beslenen ampirik çalışmalarda ise, kamu borcunun ekonomik büyüme üzerinde meydana getirdiği etkinin varlığına ve yönüne ilişkin savlar sınanmakta ve politika oluşturulmasına katkı sunmaya çalışılmaktadır.

Bu başlık altında bahse konu olan çalışmalardan literatürde ön plana çıkan ve güncel olanların önemli bir kısmı, aşağıda yer alan yöntemsel sınıflandırma çerçevesinde özetlenmektedir. Çalışmanın odağını oluşturan Türkiye'ye yönelik literatür ise ayrıca kapsamlı olarak ele alınmaktadır.

2.1. DOĞRUSAL İLİŞKİYİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR

İki değişken arasındaki nedenselliğin yönünü sorgulayan çalışmalara yer vermeden önce; ulaşılan sonuçların doğru yorumlanmasında önemli bir ayrıma dikkat çeken ve her korelasyonun nedensellik anlamına gelmediğini ifade eden Panizza ve Presbitero (2012)'nin 17 OECD ülkesi için yaptığı çalışma iyi bir başlangıç noktası olarak değerlendirilebilir. Öyle ki; iki değişkenin sistematik olarak birlikte gözlemlenmesi, değişkenlerin mutlak anlamda neden sonuç ilişkisi içermesini zorunlu kılmamaktadır. Bu kapsamda 1980-2017 arasındaki veriler üzerinden yapılan analizde de benzer şekilde, kamu borcu ile büyüme arasında nedensellik bulunmadığı buna karşın iki değişken arasında negatif korelasyon olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

16 OECD ülkesinin 1980–2009 dönemi verilerinden hareketle borçlanma ve büyüme arasındaki nedenselliğin varlığını ve yönünü sorgulayan Puente-Ajovín ve Sanso-Navarro (2015) imzalı bir diğer çalışmada ulaşılan sonuçlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- Kamu borcu Avusturya ve Hollanda haricindeki ülkelerde Granger nedenselliği oluşturmadığından borçlanma ve büyüme arasındaki nedenselliğe dair kuvvetli deliller bulunmamaktadır.
- Buna karşın finansal olmayan özel kesimin özellikle de hane halkı borçlarının, büyüme üzerinde etkisi olduğuna dair daha güçlü kanıtlar elde edilmiştir.
- Düşük seviyelerde büyüme, otomatik istikrarlandırıcılar kanalıyla borçlanmaya neden olduğundan büyümeden borçlanmaya doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Calderón ve Fuentes (2013)'ün 136 ülkenin 1970–2010 tarihlerini kapsayan dönemi için yaptığı analizde ise yukarıdaki çalışmaların aksine kamu borcundan büyümeye doğru negatif yönlü bir nedenselliğin olduğu ifade edilmiştir. Çalışmada ayrıca yakınsama, yapısal faktörler ve politik ortam bağımsız değişken olarak modele dâhil edilmek suretiyle ekonomi politikalarının veya politik ortamın bu negatif etkiyi hafifletip hafifletemeyeceği de sınanmıştır. Analiz sonucunda; kurumsallaşmanın çok güçlü olmak üzere yapısal unsurların, büyüme üzerindeki olumsuz etkiyi azalttığı belirtilmiştir.

Kamu borcunun büyüme üzerindeki dönemsel etkisinden yola çıkarak inceleme yapan Časni vd. (2014) 14 Avrupa ülkesinin 2000–2011 verileri üzerine inşa ettikleri analizlerinde, borçlanmanın hem uzun hem de kısa dönemde büyümeyi negatif etkilediği savını destekleyen bulgular elde etmişlerdir. Kamu borcunda rollover oranının yüksekliğinin vurgulandığı çalışmada, anapara ödenmeksizin yeni bir faizle tekrar borçlanılmasının faizler üzerinde yarattığı baskı, kısa dönemde meydana gelen negatif etkinin temel sebebi olarak gösterilmektedir.

Dönemsel etkileri analiz eden bir başka çalışma Batı Almanya Federal Devletlerinin 1970–2010 periyodunu esas alınarak Mitze ve Matz (2015) tarafından yapılmıştır. Ulus altı federal devletlerce alınan borçlara odaklanması yönüyle diğerlerinden ayrılan bu çalışmada, borçların uzun dönemde negatif etki yarattığı sonucunu ulaşılsa da Časni vd. (2014)'ten farklı olarak kısa dönemde doğrusal olmayan bir ilişki bulunduğu iddia edilmektedir.

Kamu borcunun büyüme üzerinde negatif etki meydana getirdiği sonucuna ulaşan yukarıdaki çalışmaların aksine Fincke ve Greiner (2015), sekiz gelişmekte olan ülkenin 1980–2012 dönemi verilerini kullanarak borçlanma ile büyüme arasında pozitif bir nedensellik olduğuna dair kanıt elde etmişlerdir. Bununla beraber çalışmaya konu edilen ülkelerde sermayenin marjinal üretkenliğinin pozitif olduğu ve bu sebeple özellikle alt yapı kapsamındaki kamu harcamalarının büyümeyle olumlu etkilediği de ifade edilmiştir. Çalışmada ayrıca elde edilen sonucun diğer çalışmalardan farklılaşmasının sebebinin, analizlerin yapısal olarak farklılık arz eden sanayileşmiş ülkeler esas alınarak yapılmasının olabileceği yönünde değerlendirilmedi bulunulmuştur.

Spilioti (2015)'in Avro Bölgesindeki 14 ülke için 1981–2014 tarihlerini kapsayan analizinde de Fincke ve Greiner (2015)'in savını destekleyecek şekilde gelişmiş ülkelerde borçlanmadan büyümeye doğru pozitif yönlü nedenselliğin olduğu sonucuna varılmıştır.

Gelişmiş ülkelerde kamu borcunun büyümeye katkı sunduğu yönünde delil ortaya koyan bir başka çalışma, Ferreira (2014) tarafından Avrupa Birliği üyesi 28 ülke için yapılmıştır. Çalışmayı özgün kılan bir diğer husus, incelemenin (2001- 2012) ve (2007–2012) olmak üzere iki farklı dönem için yapılarak finansal krizlerin söz konusu etki üzerinde bir tesiri olup olmadığına ilişkin değerlendirme yapılmasıdır. İnceleme sonucunda 2008 küresel finansal krizinden sonra pozitif etkinin daha da güçlendiğine kanaat getirilmiştir.

Toplam kamu borcu esas alınarak yapılan çalışmaların haricinde iç ve dış borç özelinde analiz yapan pek çok çalışma da bulunmaktadır. Bu çalışmalarda da alınan borç türü, kullanılan metodoloji vb. nedenlerle farklı sonuçlara ulaşıldığı aşağıda yer verilen örneklerden görülecektir.

İç borçlanma özelinde çalışan yazarlardan biri olan Christensen (2004), 27 Sahraaltı Ülkesi 1980–2000 dönemi verilerini esas alarak yaptığı analizde, kamu iç borcunun dışlama etkisi meydana getirerek büyümeyi olumsuz etkileyeceği sonucuna ulaşmıştır. Christensen (2004) ayrıca finansal piyasaların yeterince derinleşmediği ekonomilerde

dışlama etkisinin ortaya çıkma riskinin daha yüksek olduğu yönünde de değerlendirilmedi bulunmuştur.

Aynı şekilde Babu vd. (2015) tarafından Doğu Afrika ülkelerinin 1990–2010 periyodundaki verileri kullanılarak kamu iç borcunun büyüme üzerindeki etkisi incelenmiştir. Ancak çalışmada, Christensen (2004)'ün aksine iç borçlanmadaki %10'luk artışın ekonomik büyümeyi %1,66 artırdığına dair deliller elde edilmiştir. Bahse konu olan iki çalışmada sonucun farklılaşmasının temel sebeplerinden biri, analize konu edilen ülkelerin ekonomik durumlarının farklılık göstermesi olabilir. Nitekim Doğu Afrika ülkeleri, Sahraaltı ülkelere kıyasla daha güçlü bir büyüme performansı göstermektedirler ve borçlanmaları daha makul ve sürdürülebilir seviyelerdedir.

Dış borçlanmaya odaklanan çalışmalarda, iç borçlanmanın aksine, kamu ve özel ayrımı yapılmaksızın genellikle toplam dış borç üzerinden analiz yapılmıştır. Bu minvalde yapılan çalışmalardan biri, Ejigayehu (2013)'ün aşırı borçlu ve fakir sekiz Afrika ülkesinin 1991–2010 verilerini kullanarak yapmış olduğu analizdir. Ejigayehu (2013) çalışmasında, dış borcun büyüme üzerinde olumsuz etki meydana getirdiğini ve bu etkinin aşırı borçluluktan değil dışlama etkisinden kaynaklandığını ifade etmiştir.

Buna karşın Erataş ve Başcı Nur (2013) tarafından yapılan çalışmanın sonuçları, dış borçlanmanın büyüme üzerindeki negatif etkisinin aşırı borçluluktan kaynaklandığını göstermektedir. İçlerinde Türkiye'nin de bulunduğu sekiz gelişmekte olan ülkenin 1990–2010 tarihlerini kapsayan analize göre; dış borç %1 arttığında büyüme %0,07 azalmaktadır. Çalışmada özellikle finansal olmayan kuruluşların dış borçlanmasının, ekonomide kırılmalık yarattığı vurgulanmıştır. Finansal kurumların aksine ciddi anlamda denetlenmeyen bu kuruluşların, döviz arbitrajını fırsat bilerek aşırı risk almaya yöneldiği ve bunun sonucunda da dış borçlarını gün geçtikçe arttırdığı ifade edilmiştir.

Dış borçlanma ile büyüme arasında negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşan bir diğer çalışma, Okonkwo ve Odularu (2013) tarafından dört Batı Afrika ülkesi özelinde 1970–2007 dönemi verileri esas alınarak yapılmıştır. Ulaşılan bu sonuca rağmen dış borcun,

üretken alanlara aktarılması durumunda pozitif etki meydana getirebileceği de ifade edilmiştir. Bu noktada borç yönetimi politikalarının iyileştirilmesinin ve şeffaflığın teşvik edilmesinin borç servisine ilişkin problemlerin üstesinden gelinmesinde etkili olacağı da vurgulanmıştır. Çalışmada ayrıca doğrudan yabancı yatırımlara ve yurt içi sermayeye ilişkin güçlü politikaların oluşturulmasının, pozitif etkiyi güçlendireceği ve yabancı krediye olan bağımlılığı azaltacağı değerlendirilmesinde de bulunulmuştur.

Altı Orta Asya Cumhuriyeti Devleti ve Türkiye'nin 1995–2014 dönemini kapsayan Kamacı (2016) imzalı çalışma, dış borcun büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşarak yukarıdaki çalışmalardan ayrılmaktadır. Çalışmada, bu etkinin temel kaynağı olarak dış borçlanmanın ucuza fon bulma imkanını artırması gösterilmektedir. Bununla beraber Kamacı, borçla elde edilen kaynağın yatırıma dönüştürülmemesi halinde büyüme üzerinde olumsuz etki meydana getireceği yönünde uyarıda da bulunmuştur.

Borçlanma ve büyüme arasındaki doğrusal ilişkiyi zaman serisi analizini kullanarak da sınavan önemli sayıda çalışma bulunmaktadır. Genel ekonomik yapısı ortak olan tek bir ülkeye ait verilerin kullanılması nedeniyle, bu çalışmalarda benzer sonuçlara ulaşılmasını beklemek ihtimal dâhilindedir. Ancak aşağıdaki örneklerden görüleceği üzere bu analizlerde de birbiriyle uyumlu sonuçlar elde edilememiştir. Bu durum, kamu borcu-büyüme arasında her zaman her yerde genel geçerliği olan yeknesak sonuçlar elde etmenin zorluğunu ortaya koyar niteliktedir.

Bu duruma verilebilecek örneklerden biri Nijerya özelinde dış borçlanmaya ilişkin yapılan üç çalışmada farklı sonuçlara ulaşılması gösterilebilir. Ogunmuyiwa (2011)'in 1970–2007 yılları arasında yaptığı analizde, dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki olmadığı sonucuna varmıştır. Ancak Boboye ve Ojo (2012)'nin 27 yıllık verileri esas alarak yaptıkları çalışmaya göre yüksek dış borç; ulusal paranın devalüasyonuna, işten çıkartmalara, sanayiinin zayıflamasına ve yoksul bir eğitim sistemine sebep olacağından hem ulusal hasılayı hem de kişi başına geliri olumsuz etkilemektedir. 1986–2014 dönemini kapsayan Matthew ve Mordecai (2016) imzalı daha güncel bir başka analizde ortaya konan savlar ise özetle:

- Dış borç stoku ve servisi, GSYİH artışında önemsiz denebilecek seviyede negatif etki meydana getirmektedir.
- İç borç; servisi, büyümeyi önemli derecede negatif etkilerken stoku, önemli derecede pozitif etki yaratmaktadır.

Benzer şekilde farklı sonuçlara ulaşılan bir başka ülke örneği Pakistan'dır. Sheikh vd. (2010)'un 1972-2009 periyodunda Pakistan'ın iç borcu özelinde yaptıkları çalışmada, borcun büyümeyi olumlu etkilediği ifade edilmiştir. Bu olumlu etkinin ortaya çıkması ise; Merkez Bankasından değil de piyasadan borçlanılması ve bu suretle elde edilen kaynakların verimli harcamalara aktarılması koşullarına bağlanmıştır. Atique ve Malik (2012)'nin 1980-2010 yıllarını kapsayan dönem için yaptıkları analizde ise, borçlanmanın büyümeyi negatif etkilediği ancak iç ve dış borçlanmanın etkisinin farklı olduğu sonucuna varılmıştır. Buna göre dış borçlanmanın meydana getirdiği negatif etki görece daha yüksektir. Dış borcun Pakistan ekonomisinin büyümesi üzerinde olumsuz etki meydana getirdiğine ilişkin bir diğer çalışma, Shah vd. (2016) tarafından 1960–2007 yılları için yapılmıştır. Çalışmada, söz konusu negatif etkinin, dış borç servisinin işgücünün ve sermayenin verimliliğini düşürmesinden kaynaklandığı belirtilmektedirler.

Kamu borcunun büyümeye etkisi hususunda ortak kaniya varılamayan bir diğer ülke Bangladeş'tir. Saifuddin (2016)'nın 1974-2014 yılları için yaptığı çalışmada, kamu borcundaki bir birimlik artışın GSYH'yi 0,2 puan artırdığı yani önemli ölçüde pozitif etkilediği sonucuna varılmıştır. Bu çalışmayı destekleyecek sonuçlara ulaşan Majumder (2007), 1976-2006 dönemini kapsayan çalışmasında kamu borcunun dışlama (crowding-out) değil içleme (crowding-in) etkisi meydana getirdiğini ifade etmiştir. 1974-2010 periyodu için analiz yapan Shah ve Pervin (2012) ise borcun tanımına (servis/stoku) ya da vadesine göre büyüme üzerindeki etkisinin değişebileceğini ifade etmişlerdir. Çalışmada ulaşılan sonuca göre; dış borç servisi hem uzun hem kısa dönemde negatif etki yaratmaktadır, stok ise uzun dönemde pozitif yaratmakla beraber kısa dönemde önemli bir etki meydana getirmemektedir.

2.2. DOĞRUSAL OLMAYAN İLİŞKİYİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR

Doğrusal olmayan ilişki, iki değişken arasındaki ilişkinin mutlak anlamda pozitif veya negatif olmayıp etkinin bir noktadan sonra aksi yöne dönmesini ifade eder. Konumuz özelinde ise, kamu borcunun dönüm noktasına kadar büyümeyi pozitif etkilemesi bu noktadan sonra etkinin negatife dönmesi şeklinde tanımlanabilir. Söz konusu dönüm noktası büyüme üzerindeki pozitif etkinin maksimum olduğu yani optimal borçlanma seviyesini işaret etmektedir. Nitekim marjinal getirisinin negatif olduğu bu noktadan sonra borçlanmak kamu için ekonomik bir davranış olmayacaktır.

İki değişken arasındaki doğrusal olmayan ilişkinin incelendiği ve bu konuda mihenk taşı kabul edilebilecek çalışma, Reinhart ve Rogoff (2010) tarafından gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 44 ülkenin 200 yıllık verilerini kullanılarak ortaya konulmuştur. Çalışmada ekonometrik bir modelden ziyade eldeki veriler analiz edilmiş ve grafikler kullanarak çok temel bir yoruma ulaşılmıştır. Buna göre;

- Normal seviyelerdeki kamu borcunun büyüme üzerinde olumsuz sonuç doğurduğuna ilişkin güçlü bir kanıt bulunamamıştır.
- Aşırı borçluluk olarak ifade edilen (Borç/ GSYİH) oranının %90 seviyelerine ulaşması durumunda, borçlanma büyüme üzerinde olumsuz etki meydana getirmektedir.
- Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kamu borcunun etkisi önemli ölçüde benzeşmektedir.
- Negatif etki, borçlanma intölaransından kaynaklanmaktadır.

Kumar ve Woo (2010) gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 38 ülkenin 1970–2008 dönemini kapsayan analizlerinde kamu borcunun; GSYH'ye oranı %30'un altında olduğunda büyüme üzerinde önemli ölçüde pozitif etki meydana getirdiği ancak bu oranın %90 seviyelerine çıkması durumunda büyüme üzerinde negatif etki yarattığı sonucuna varmışlardır. Meydana gelen negatif etki, artan kamu borcunun sermaye birikimini azaltarak işgücü verimliliğini düşürmesiyle açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmada vurgulanan diğer bir husus ise, başlangıç kamu borcundaki 10 puanlık artışın

büyüme 0,2 puan düşürdüğü yani negatif etkisinin önemli olduğudur. Bunun yanı sıra çalışmada, döviz ile alınan borçların portföyde ağırlıkta olması durumunda meydana gelecek negatif etkinin daha yüksek olacağını da altını çizilmiştir.

Reinhart-Rogoff(2010)'un tezinin geçerliliğini sınavan başka bir çalışma, Égert (2015)'in 29 OECD ülkesi (1960–2010) ile 16 gelişmiş ülkeyi (1946–2009) kapsamaktadır. Égert (2015), %90 oranın sihirli olmadığını, her an her ülke için geçerliliğini koruyamayacağını ve alınan örneklem ile ekonomik koşullara göre bu oranın değişebileceğini belirtmiştir. Çalışmada; gelişmiş ülkeler için merkezi yönetimin borcundaki 10 puanlık artışın büyüme 0,1 ile 0,2 puan düşürdüğü ve genel yönetim borcunun esas alındığı OECD ülkeleri için negatif doğrusal olmayan ilişkinin istatistiki olarak önemsiz olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Mencinger vd. (2015) ise toplam kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisini, ülkelerin gelişmişlik farkları ve etkinin meydana geldiği süre açısından değerlendirmişlerdir. Çalışmaya göre kamu borcunun büyüme 0,1 ile 0,2 puan düşürdüğü nokta, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerde farklılık göstermektedir. Nitekim dönüm noktası, gelişmiş ülkeler için (Borç/GSYİH) oranının % 90–94 seviyelerine tekabül ederken gelişmekte olan ülkelerde bu oran %44–45 seviyelerine inmektedir. Araştırmacılar, kısa vadede meydana gelen etkinin de farklılık gösterdiği sonucuna ulaşmışlardır. Kısa vadede negatif etkinin, gelişmiş ülkelerde %85–100, gelişmekte olan ülkelerde ise %40–70 seviyelerinde meydana geldiğini ifade etmişlerdir.

Berke (2016)'nın 13 Avrupa Birliği üyesi ülkenin 1970–2011 verilerini esas alarak yapmış olduğu çalışmada, Mencinger vd. (2015) arkadaşları tarafından yapılan çalışmanın aksine, gelişmiş ülkelerde borcun büyüme üzerindeki negatif etkisinin çok daha düşük seviyelerde meydana geldiğine ilişkin kanıt elde edilmiştir. Buna göre söz konusu ülkeler için kamu borcu, hasılanın %30 seviyelerine geldiğinde büyüme üzerinde olumsuz sonuçlar doğurmaktadır.

Baum vd. (2012)'nin 1990-2010 dönemi verilerini kullanarak Avro Bölgesindeki 12 ülke üzerinde yapmış oldukları analiz ise, Berke (2016)'nın aksine Mencinger vd.

(2015)'in ulaştığı sonucu destekler niteliktedir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre borçlanma; kısa dönemde büyümeyi önemli ölçüde pozitif yönde etkilerken, (Borç/GSYİH) oranı %67 seviyelerine ulaştığında etki sıfıra düşer ve bu oran %95'e çıktığında ise negatif etki yaratmaktadır. Çalışmada oluşan bu etkinin, %70 seviyelerine gelen borçluluğun uzun dönem faizleri üzerinde baskı yaratması sonucu meydana geldiği yönünde değerlendirilmedi bulunulmuştur.

Avro Bölgesindeki ülkeler özelinde yapılan bir diğer çalışma Checherita ve Rother (2010) imzalıdır. Bu bölgeye dahil olan 12 ülkenin 1970–2011 verileri esas alınarak yapılan analizde de benzer bir sonuç elde edilmiş ve (Borç/GSYİH) oranının %90–100'e ulaşması halinde negatif etkinin başlayacağı belirtilmiştir. Bununla beraber çalışmada, bu etkinin %70–80 seviyelerinde başlamasının da ihtimal dâhilinde olduğu ifade edilmiştir. Çalışma, sadece optimal borç oranına odaklanmayıp bunun yanı sıra etkinin kaynağını da bulmaya çalışması yönüyle özel bir öneme sahiptir. Araştırmacılar bu kapsamda kamu borcunun; özel tasarruflar, kamu yatırımları, toplam faktör üretkenliği ve yasal faiz oranlarından hangisi ya da hangileri kanalıyla büyümeyi etkilediğini ve bu etkinin sebepleri üzerinde çalışmışlardır. Ulaştıkları sonuca göre; sayılan ilk üç unsur büyüme üzerinde doğrusal olmayan bir etki meydana getirirken, faiz oranları hem uzun hem kısa vadede çok önemli bir etki doğurmamaktadır. Kamu borcu, GSYH'nin %82–91 oranına ulaşması durumunda, Ricardocu Eşitlik Hipotezinin aksine beklentiler üzerinde baskı yaratarak özel tasarrufları düşürmektedir. Aynı şekilde bu oranının %45–68'e ulaşması durumunda da kamu yatırımlarını negatif etkilemektedir. Kamu borcunun toplam faktör üretkenliği üzerindeki negatif etkisi ise (Kamu borcu/GSYİH) oranının %100 olduğu noktadır.

Borçlanmanın, sadece kamu yatırımları kanalıyla ekonomik büyümeyi etkilemesi özelinde analiz yapan Clements vd. (2003), 55 düşük gelirli ülkenin 1970–1999 dönemi arasındaki verilerini kullanmışlardır. Çalışmada dış borcun, GSYH'ye oranının %30–37 ya da ithalata oranının %115–200 seviyesini geçtiği durumlarda büyüme üzerinde negatif etki meydana getirdiği ve bu etkinin kaynakların etkisiz kullanımından kaynaklandığı sonucuna varılmıştır. Çalışmayı özel kılan hususlardan biri de bu konuda oluşan literatürün ağırlıklı kısmının gelişmekte olan ile gelişmiş ülkeler oluşmasına

karşın ekonomisi ve kamu sektörünün yapısı ciddi farklılık arz eden düşük gelirli ülkeler özelinde yapılmış olmasıdır.

Doğrusal olmayan ilişkiyi dış borçlanmaya odaklanarak analiz eden Oleksandr (2003) borçlanmanın; (Borç/GSYİH) oranı %11–18 iken büyümeyi maksimize ettiği, %16-35 seviyesine çıktığında ise negatif etki yarattığı sonucuna ulaşmıştır. Sovyet Rusya'dan ayrılan ülkeler üzerinde yapılan bu çalışma, ekonomik anlamda ciddi bir değişim yaşayan ülkelerin borçlanma serüveninin büyüme üzerindeki etkisine dikkate çekmesi açısından farklılık arz etmektedir.

Dış borçlanma özelinde bir başka çalışma, Maghyereh vd. (t.y.) tarafından yapılmıştır. Araştırmacılar, yukarıdakilerden farklı olarak panel veri kullanılmayıp borçlanma-büyüme arasındaki doğrusal olmayan ilişkiyi, Ürdün'ün 1970–2000 dönemini kapsayan verilerini esas alarak incelemişlerdir. Analiz sonucunda Ürdün için optimal (Dış Borç/GSYİH) oranı %53 olduğu ifade edilmiştir.

Analize imkân tanıyacak nicelikte verinin olmaması sebebiyle iç borçlanma özelinde yapılan çalışmaların yetersiz olduğunu ifade eden Abbas ve Christensen (2007), literatüre bu anlamda katkı vermek üzere 93 yoksul ve gelişmekte olan ülkenin 1975–2004 dönemine ilişkin verilerini kullanarak analiz yapmışlardır. Çalışmada, iç borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde çok güçlü doğrusal olmayan pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Enflasyon yaratmayan makul düzey olarak tanımladıkları %35 civarındaki iç borçlanmanın, büyümeyi pozitif yönde etkilediği; ancak bu seviyenin üzerinde negatif etki meydana getirdiğini dile getirmişlerdir. Bununla beraber optimal iç borç seviyesinin, borçlanmanın kalitesi ve süresinden önemli derecede etkilendiğinin de altını çizmişlerdir. Araştırmacılar pozitif etkinin, temelde yatırım etkinliği ve toplam faktör üretkenliğinden kaynaklandığını düşünmektedirler. Çalışmada ayrıca iç borçlanmanın; finansal derinlik üzerinde zayıf, tasarruf ve kurumsallaşma ile gelir üzerinde ise güçlü bir etkisi bulunduğu sonucuna da ulaşılmıştır.

2.3. DOĞRUSAL VE DOĞRUSAL OLMAYAN İLİŞKİYİ BİRLİKTE İNCELEYEN ÇALIŞMALAR

Literatürde, borçlanma-büyüme arasındaki ilişkiyi her iki yönüyle de ele alan ve ayrı modeller kullanarak hem doğrusal hem de doğrusal olmayan ilişkiyi sınavan çok sayıda çalışma bulunmaktadır.

Bu kapsamda yapılan çalışmaların başında Schclarek (2004)'ün 59 gelişmekte olan ülke ve 24 sanayi ülkesinin 1970–2002 yıllarını kapsayan çalışması gelmektedir. Çalışmayı özel kılan en önemli sebep, büyüme için GSYİH artışı, toplam faktör üretkenliği (TFP), kişi başı sermaye birikiminin büyümesi ve özel tasarruf oranındaki artış olmak üzere dört farklı gösterge kullanarak etkinin kaynağını araştırmasıdır. Bunun yanı sıra açıklayıcı değişkenleri içeren (X) için beş farklı set ve borçlanma için on beş gösterge kullanılması da çalışmaya çok boyutlu nitelik kazandırmıştır. Böylece araştırmacı, birbirinden farklı senaryolar oluşturarak borcun büyümeye etkisini yorumlamaya uygun çokça malzeme elde etmiştir. Çalışmada ulaşılan sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

- Gelişmekte olan ülkelerde, kamu dış borcunun düşmesi büyüme oranının yükselmesini sağlamaktadır ve bu negatif ilişkinin temel sebebi sermaye birikiminin olumsuz etki meydana getirmesi ve dışlama etkisidir.
- Sanayileşmiş ülkelerde ise kamu borcu ile büyüme arasında doğrusal ya da doğrusal olmayan ilişkiye dair güçlü bir kanıt bulunamamıştır.
- Borçlanma büyüme ilişkisinde toplam faktör üretkenliği kanalıyla meydana gelen etki çok sınırlı iken özel tasarruflar üzerinden hiçbir etki meydana gelmemektedir.
- Büyüme üzerinde oluşan negatif etki kamu borcundan kaynaklı olup özel sektör dış borçlanmasının negatif etki yarattığına ilişkin güçlü kanıtlar bulunmamaktadır.

Patillo vd. (2002)'nin 93 gelişmekte olan ülkenin 1969–1998 yıllarını kapsayan çalışmasında, öncelikle dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki doğrusal ilişkisi sınanmış ve kapsama dâhil olan ülkelerin yarısında negatif etki meydana getirdiği sonucuna ulaşılmıştır. Ancak ulaşılan bu sonucun teorik sebeplerden ötürü yeterli

olmadığı ve muhtemelen doğrusal olmayan ilişkide eğrinin negatif eğimli kısmındaki alanına denk geldiği yönünde değerlendirmede bulunulmuştur. Bu sebeple doğrusal olmayan ilişkide negatif sonucun hangi seviyede ortaya çıktığını araştırmışlar ve aşağıdaki sonuçlara ulaşmışlardır:

- (Borç/İhracat) oranı %30–115 veya (Borç/GSYİH) oranı %30–95 seviyelerine ulaştığında borcun büyüme üzerindeki marjinal etkisi negatif olmaktadır.
- (Borç/İhracat) oranı %160–170 veya (Borç/GSYİH) oranı % 35–40 seviyelerine ulaştığında ise toplam borcun büyüme üzerindeki etkisi negatife dönmektedir.

Çalışmada tek bir noktaya değil de çok geniş aralıkları içeren sonuçlara ulaşılması, büyümeyi maksimize edecek borç oranının bulunmasını güçleştirmektedir. Bununla beraber çalışmada, ayrıca negatif etkinin borçlanmanın yatırım miktarı üzerinde meydana getirdiği etkiden değil de yatırımın etkisizliğinden kaynaklandığı ifade edilmiştir.

İç ve dış borç ayrımı yapılmaksızın tüm kamu borcu üzerine çalışan Afonso ve Jalles (2013)'ün 155 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin 1970-2008 yıllarını kapsayan çalışmasında, Patillo vd. (2002)'nin aksine doğrusal olmayan ilişkiyi destekleyecek çok güçlü kanıtlar elde edilemediği ifade edilmiş ve dönüm noktası %59 olarak tespit edilmiştir. Çalışmaya göre; düşük seviyelerde borçlanma Keynesyen etki yaratabilir; ancak bu oran arttıkça beklenen pozitif etki düşecektir; çünkü gelecekte vergilerin artacağı yönündeki beklenti yatırımı ve tüketimi düşürecek ki bu durumda işsizlik artacak hasıla düşecektir. Nitekim örnekleme dahil olan ülkelerin tamamında yüksek borçluluk oranı büyüme üzerinde negatif etki yaratmaktadır. Çalışmada, bu iki değişken arasındaki ilişkiden öte finansal krizler ve gelişmişlik ya da vadenin sürece etkisinin olup olmadığı da incelenmiştir. Buna göre borcun vadesinin uzaması ve finansal gelişmişlik düzeyi, büyüme üzerinde olumlu etki meydana getirmektedir. Bunun yanı sıra finansal krizlerin de büyüme üzerinde etkisi olduğu ifade edilmiştir.

Maastricht Antlaşması, para politikası, makroekonomik değişkenler gibi kurumsal unsurları da kullanarak kamu borcunun, ekonomik davranışlar ile diğer makroekonomik

değişkenler üzerindeki etkisini analiz etmeyi amaçlayan Afonso ve Alves (2015) ise 14 Avrupa ülkesinin 1970–2012 verilerini kullanarak hem doğrusal hem de doğrusal olmayan ilişkiyi incelemiştir. Doğrusal ilişki analizleri sonucunda, kamu borcundaki her %1’lik artışın, büyümeyi %0,03–0,04 oranında düşürdüğüne ilişkin kanıt elde etmişlerdir. Bununla beraber aşağıdaki faktörlerinde etkisini incelemişler ve büyümenin;

- Faizlerden kısa dönemde pozitif uzun dönemde ise negatif,
- Kamu finansmanından olumlu etkilenirken, krizler gibi kurumsal değişkenlerden olumsuz,
- Makroekonomik değişkenlerden kar ve sermaye üzerindeki vergiler ile özel sektör kredilerinden olumsuz, toplam faktör üretkenliğinden ise olumlu,

etkilendiği sonucuna varmışlardır. Doğrusal olmayan ilişkiye dair yapılan analizde ise dönüm noktasının kullanılan ekonometrik modele göre %49-108 arasında değişiklik gösterdiği ama çoğunlukla %74,84 seviyesinden itibaren negatif etkinin başladığı ifade edilmiştir.

Analize kamu sektörünün yönetim kalitesinin (PSM) etkisini de dâhil ederek diğerlerinden ayrılan Megersa ve Cassimon (2015) imzalı çalışma, 57 gelişmekte olan ülke için 1990–2011 yılları arasını kapsamaktadır. Dünya Bankasının kamu yönetim indeksi kullanılarak yapılan çalışmada; PSM açısından zayıf olarak tanımlanan ülkelerde borçlanma ve büyüme arasında negatif, güçlü ülkelerde ise pozitif bir ilişki bulunduğu; buna karşın her iki ülke tipinde de doğrusal olmayan ilişkiye dair güçlü kanıtlar elde edilemediği sonucuna ulaşmışlardır.

Orta gelirli 13 ülkenin 1985–2013 arasındaki verilerini kullanarak dış borçlanma özelinde çalışan Soydan ve Bedir (2015), iki değişken arasında doğrusal olmayan ilişki olmadığına buna karşın borçlanmanın büyümeyi negatif etkilediği sonucuna varmışlardır. Araştırmacılara göre negatif etki;

- Borç ödemelerinin yarattığı likidite sıkıntısından,
- Borçlanmadan kaynaklanan belirsizliğin, yatırım kararları üzerinde bozucu etki meydana getirerek yatırımların büyümeye çok katkı sağlamayan daha kısa vadeli ve daha etkinsiz alanlara kaymasından,

kaynaklanmaktadır. Bununla beraber meydana gelecek etkinin; ekonominin genel durumu, kurumsal ve politik yapı, ülkelere özgü riskler gibi pek çok unsura bağlı olarak değişebileceğinin de altı çizilmiştir.

Zaman serisi analizi kullanarak diğerlerinden ayrılan diğer bir çalışma, Siti Nurazira Daud vd. (2013) tarafından Malezya özelinde 1991-2009 dönemi için yapılmıştır. Dış borçlanmaya odaklanan çalışmada, borçlanma-büyüme arasında uzun dönemde önemli derecede pozitif ilişki olduğu; ancak doğrusal olmayan ilişkinin alt dönemler itibariyle farklılık gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Şöyle ki 1991- 2007 arasındaki dönem için eşik değer hipotezi geçerli değilken 1998–2009 arasında geçerlidir.

2.4. TÜRKİYE'YE YÖNELİK ÇALIŞMALAR

Çalışmamızın konusunu teşkil etmesi açısından özel öneme haiz olan Türkiye özelinde yapılan güncel analizlere mümkün olduğunca çok sayıda yer vermeye çalışılacaktır.

Türkiye'deki toplam kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisini 1990-2007 dönemi verilerini esas alarak inceleyen Uğurlu ve Düzgün (2009), borçlanmanın olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmada ayrıca varılan sonucun Keynesyen görüşü desteklerken Ricardocu Eşitlik Hipotezi (REH) ile çeliştiği yönünde değerlendirmede bulunulmuştur.

REH'in Türkiye'de karşılığının olup olmadığını sınanan bir diğer çalışma Ağır ve Zabun (2015) tarafından 1975-2013 yıllarını kapsayan dönem için yapılmıştır. Araştırmacılar, anılan hipotezin gerektirdiği temel varsayımların Türkiye'de geçerli olmaması nedeniyle hipotezi doğrulayan sonuçlar elde edemediklerini ifade etmişlerdir.

Güven ve Oskay (2018) ise 1990-2016 verilerini esas alarak kamu borcunun, fonksiyonel maliye anlayışının öne sürdüğü üzere tam istihdama ve sürdürülebilir büyümeye katkı sunup sunmadığı tezini Türkiye için sınımlardır. Fonksiyonel maliye anlayışına göre; refah kaybına sebep olmayan faiz oranlarında borçlanma, özel yatırımların yurt içinde kalmasını sağlayacak ve tasarrufları uyararak ekonominin tam istihdam düzeyinde dengeye gelmesine katkı sunacaktır. Çalışmada yapılan analizde; özel sektör dış borçlanmasının büyüme üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı buna karşın kamu borcunun ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği; yani fonksiyonel maliye anlayışında öngörülenlerin Türkiye için geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

1990-2009 dönemi verilerini kullanarak borçlanma türleri özelinde çalışan Çiçek vd. (2010) ise iç borç stokunun artmasının istatistiksel olarak çok önemli olmasa da pozitif yönde etki meydana getirdiği buna karşın dış borç stokunun büyüme üzerinde negatif etkisi olduğuna dair kanıtlar elde etmişlerdir. Çalışmada ayrıca borçlanma suretiyle elde edilen fonların kullanım şeklinin çok önemli olduğu vurgulanmış ve dış borcun pozitif etki meydana getirmesi için bu fonların maliyetinin, bunların kullanımıyla yapılan yatırımların getirisinin altında kalmasının şart olduğu vurgulanmıştır.

Benzer bir çalışma Çevik ve Cural (2013) tarafından 1989-2012 periyodu için yapılarak, dış borçtan büyümeye doğru pozitif bir nedenselliğin olduğu; ancak iç borçlanma ile büyüme arasında nedensellik bağının kurulamadığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmaya göre; makul düzeydeki dış borçlanma, sermaye birikimini ve verimliliği artırarak büyümeyi tetikleyebilir, ancak belirli bir seviyeden sonra büyüme üzerinde olumsuz etki yaratması da ihtimal dâhilindedir.

Umutlu vd. (2011)'in 1990-2008 dönemi için borç türleri özelinde yaptıkları çalışmada da yukarıdakileri destekler nitelikte tespitler yer almaktadır. Nitekim araştırmacılar, benzer şekilde dış borçlanmanın büyümeyi pozitif yönde etkilediği; ancak iç borçlanmanın negatif etki meydana getirdiğini ifade etmişlerdir. Bununla beraber alternatif finansman şekli olan vergilerin de ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı belirtilmiştir.

İç borçlanmaya odaklanan Demir ve Sever (2008)'in 1987-2007 yılları arasındaki verileri kullanarak yapmış oldukları analizde, iç borçlanmadaki bir birimlik artışın büyümeyi 0,09 birim azalttığı yani büyüme üzerinde negatif etki meydana getirdiği sonucuna ulaşılmıştır.

İç borç stokunu esas alarak 1980-2016 döneminde iç borcun, ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna ulaşan bir diğer çalışma, Ertürk Atabey ve Bıyık (2018) tarafından ortaya konulmuştur. Neoklasik Büyüme Modeli çerçevesinde yapılan analizde; iç borçlanmanın, kamu harcamalarının ve tasarrufların büyüme üzerinde pozitif katkı sağlayabilmesi için Ar-Ge faaliyetlerine ve doğrudan yatırımlara yöneltilmesi gerektiği yönünde değerlendirilmiştir.

1990-2012 dönemini kapsayan analizlerinde Gürdal ve Yavuz (2015) ise iç borçlanmanın büyüme üzerindeki etkisi üzerinde çalışmışlar ve iki değişken arasında eşbütünlük olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bununla beraber çalışmada, bu suretle edinilen kaynakların kullanım şekilleri bilinmeden kesin kanıtlara varmanın doğru olmayacağı da ifade edilmiştir.

Bilginoğlu ve Aysu (2008) ise 1968-2005 periyodu için dış borçlanmanın büyüme üzerindeki etkisine odaklanmışlardır. Çalışma sonucunda; büyüme için gerekli sermaye, teknoloji ve nitelikli insan gücü ihtiyacını karşılamak üzere dış borçlanmayı tercih eden, ancak dış borç fazlası sorunuyla karşı karşıya kalan Türkiye'de amaçlanan aksine borçlanmanın büyüme üzerinde negatif etki doğurduğu yönünde kanıtlar elde edilmiştir.

Dış borçlanma özelinde yapılan bir diğer çalışma, Gürdal ve Yavuz (2015) imzalı olup 1990-2013 dönemini kapsamaktadır. Çalışmada dış borç ile büyüme arasından eşbütünlük ve borcun büyümeye katkı sunmuş olabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Bununla beraber edinilen kaynakların kullanım şekli tam olarak belirlenemediğinden borcun verimli alanlarda kullanılarak büyümeyi olumlu etkilediği şeklinde kesinlik içeren ifadeler kullanılmamasının uygun olmadığı belirtilmiştir.

Öztürk ve Çınar (2018)'in 1975-2016 dönemi için yapmış oldukları analizde, yukarıdaki çalışmaların aksine kamu dış borcundaki bir birimlik artışın GSYH'yi 0.632677 arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Dış borçlanma, yurt içi tasarruf yetersizliğini karşılayarak büyümeye katkı sunmuştur. Çalışmada ulaşılan sonuç, dış borcun atıl yatırımlarda değil verimli alanlarda kullanıldığı şeklinde yorumlanmıştır.

Yukarıda yer verilen çalışmalardan da görüleceği üzere literatürde kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisine ilişkin fikir birliğine varılamamıştır. Bahse konu olan değişkenler arasındaki farklı dinamikleri ön plana çıkaran çalışmalarda kamu borcunun;

- Ekonomik büyümeye katkı sunduğu,
- Yük oluşturarak büyümeyi olumsuz etkilediği,
- Bir noktaya kadar pozitif sonrasında negatif etki meydana getirdiği,
- Herhangi bir reel sonuç yaratmadığı

şeklinde birbirinden oldukça farklı sonuçlar elde edilmiştir. Dahası aynı ülkeleri konu edinen çalışmalarda bile farklı sonuçlara ulaşılması, bu konuda genel geçerliliği olan bir kural ortaya koymanın zorluğunu gösterir niteliktedir.

Birinci bölümde değinilen teorik kapsam ve bu bölümde yer verilen ampirik literatür çerçevesinden hareketle çalışmanın izleyen kısmında, Türkiye'de kamu borcunun olası kullanım alanlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ele alınarak ampirik bir değerlendirme yapılacaktır.

3. BÖLÜM: TÜRKİYE'DE 2000 SONRASI KAMU BORCUNUN GENEL GÖRÜNÜMÜ

Çalışmamızın bundan önceki bölümlerinde, kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisine ilişkin teorik ve ampirik literatürde ortaya konulan görüşlere yer verilmiştir. Anılan literatürde, söz konusu ilişkinin farklı dinamiklerine odaklanan çalışmalar, kamu borcunun olumlu ve/veya olumsuz etkisi olduğu veya reel ekonomi açısından herhangi bir etki meydana getirmediği yönünde birbirinden oldukça farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Bahse konu olan farklı dinamikleri genel olarak;

- Kamu borcunun gelir yaratan verimli alanlarda kullanılması ve böylece oluşan maliyeti telafi etmesi,
- Ekonomi üzerinde uyarıcı etki meydana getiren harcamalardan kaynaklanan gelir artışı yaratması,
- Fon piyasasında oluşturduğu talep ile faiz artışına sebep olması,
- Borçlanma araçlarının meydana getirdiği servet etkisinin tüketim, tasarruf gibi bireysel kararlar ile borçlanmanın çalışma, tasarruf gibi ekonomik davranışlar üzerindeki etkisi,

Şeklinde sınıflandırmak yanlış olmayacaktır. Kamu borcunun büyümeye katkı sunacağı sonucuna ulaşan ve makro dinamikler esas alarak yapılan çalışmalarda sıklıkla kamu borcunun, yatırımları finanse etmek veya tasarruf açığını kapatmak gibi verimli alanlarda kullanımına vurgu yapılmıştır. Aksine borçlanma suretiyle edinilen kaynakların üretken olmayan alanlara tahsis edilmesinin veyahut oluşan maliyetlerin altına çizen çalışmalarda ise büyüme üzerindeki olumsuz etkilerin ön plana çıktığını ifade etmek mümkündür.

Dolayısıyla elde edilen kaynağın kullanım alanının, kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisinde belirleyici unsurlardan birisi olarak değerlendirilerek, iki değişken arasındaki ilişkinin analiz edilmesinde bir araç olarak kullanılması imkân dâhilindedir. Bu noktadan hareketle çalışmamızda; 2000 sonrası dönemde Türkiye'de kamu borcunun

büyüme üzerindeki etkisinin, borçlanılarak elde edilen kaynağın kullanım alanları üzerinden anlaşılması amaçlanmaktadır.

Kamu kesimi;

- Borç servisinin gerektirdiği ödemelerin yapılması,
- Bütçe açıklarının finansmanı,
- Yatırımların finansmanı,
- Maliye politikası aracı olarak büyüme, faiz, enflasyon gibi makroekonomik değişkenleri etkilemek

amaçlarıyla borçlanmaya ihtiyaç duyabilir veya tercih edebilir. Bu durumlarda başta devlet olmak üzere kamu kurumları uyguladıkları maliye politikalarıyla kamu borcunda artışa sebebiyet verebileceklerdir. Bunun yanı sıra kamu borcunun, genel ekonomik durumun veya diğer makroekonomik değişkenlerin etkisiyle politikalardan bağımsız olarak artış göstermesi de mümkündür. Ekonomik krizler, yüksek enflasyon, artan faiz oranları, döviz kuru değişiklikleri ilave borçlanma olmaksızın mevcut borç stokunun artması sonucunu doğuran unsurlar arasında gösterilebilir. Burada vurgulanması gereken bir diğer husus, bahse konu olan unsurlar ile kamu borcu arasında çift yönlü bir nedensellik bulunduğu; yani kamu borcundaki değişime bağlı olarak bu unsurların da değiştiğidir. Oluşan bu girift durum, bir zaman sonra sebep-sonuç ilişkisinin anlaşılmasını zorlaştırdığı gibi kısır döngü oluşmasına da neden olmaktadır.

Türkiye’de kamu kesiminin borçlanarak elde ettiği kaynağın tutarı, cinsi, vadesi gibi unsurlarına ilişkin bilgiler, Hazine ve Maliye Bakanlığınca düzenli olarak yayımlanan veriler ve raporlar ile kamuoyuna duyurulmaktadır. Ancak anılan veriler ve raporlarda borçlanma suretiyle edinilen kaynağın hangi amaçlarla kullanıldığına ya da diğer bir ifadeyle borcun hangi sebeplerle arttığına ilişkin ayrıntılı bir açıklamaya yer verilmemektedir. Bu nedenle kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisinde belirleyici rolü olan borçlanılarak elde edilen kaynağın kullanım alanlarına ilişkin analiz, yukarıda

olası borçlanma sebepleri olarak gösterilen hususların yıllar içerisindeki seyri çerçevesinde yapılmaya çalışılacaktır.

Kamu borcunun muhtemel artış sebeplerine ilişkin değerlendirme yapmadan önce konunun öznesi olan “kamu”nun kapsam olarak çerçevesinin Türkiye bağlamında ortaya konulmasının, çalışmanın anlaşılabilirliğine katkı sunacağı düşünülmektedir. Türk mali yönetiminde kamunun kapsamı, 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu’nun 2’nci maddesinde genel yönetim sektörünü oluşturan alt sektörler sayılmak suretiyle belirlenmiştir. Bununla beraber anılan Kanun’un 52’nci maddesinde Hazine ve Maliye Bakanlığına tanınan yetkiye istinaden yürürlüğe konulan 46 Sıra No’lu Genel Yönetim Mali İstatistikleri Genel Tebliği’nde ise kamunun kapsamının, GFS ile uyumlu olarak sayılan kriterler çerçevesinde belirlenmesi öngörülmüştür. Sayıştay Başkanlığınca yayımlanan 2016 yılı Mali İstatistikleri Değerlendirme Raporu’nda ayrıntılı olarak yer verildiği üzere anılan maddeler gereğince kamu sektörüne dâhil olan kurumlar farklılık arz ettiğinden kapsam farklılaşmaktadır. Borçlanma açısından kamunun kapsamı, esas olarak anılan Tebliğ’e uygun olarak belirlenmiş olmakla beraber bunlara kamu iktisadi teşebbüslerinin ve Merkez Bankasının dâhil edilmesiyle oluşturulmuştur. Buna göre kamu borç stoku, aşağıda sayılan kurumların ihtiyari politikalar gereği borçlandıkları tutarlar ile mevcut borç stoklarının diğer makroekonomik değişkenlerin etkisiyle gayri ihtiyari artışının toplamından oluşmaktadır:

- Genel Bütçeli İdareler
- Özel Bütçeli İdareler
- BDDK ve SPK Hariç Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar
- Sosyal Güvenlik Kurumları
- Bağlı Kuruluşları Hariç Mahalli İdareler
- Döner Sermayeler
- Sosyal Tesisler
- Fonlar
 - Savunma Sanayii Destekleme Fonu,

- Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Destekleme Fonu
- Özelleştirme Fonu, Başbakanlık Tanıtma Fonu
- Diğer Bütçe Dışı Kurumlar
 - Avrupa Birliği Eğitim ve Gençlik Programları Merkezi Başkanlığı
 - Merkezi İhale ve Finans Birimi
 - Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı Başkanlığı
 - Tarım ve Kırsal Kalkınmayı Destekleme Kurumu
 - Milli Savunma Bakanlığı Akaryakıt İkmal ve NATOPOL Tesisleri İşletme Başkanlığı
 - Türkiye Radyo Televizyon Kurumu
 - Basın İlan Kurumu Genel Müdürlüğü
 - Kefalet Sandıkları
 - Şeker Kurumu
- Kamu İktisadi Teşebbüsleri
- Merkez Bankası

2000 sonrasında Türkiye’de kamu borcunun artış sebepleri ya da diğer bir ifadeyle borcun kullanım amaçlarına ilişkin sağlıklı veri elde edilemediğinden, muhtemel artış sebeplerinin dönem içerisindeki seyirinden hareketle bir kanaate ulaşılmaya çalışılacaktır. Nitekim Emil (2005)’in de belirttiği üzere; kamu borcunun kendisi bir neden değil sonuçtur ve temel sebeplerin ortaya konulması önem arz etmektedir.

3.1. BORÇ SERVİSİ ÖDEMELERİ

Anapara ve faiz ödemelerini içeren borç servisi yükümlülüklerinin, borçlanarak elde edilen kaynağın tahsis edildiği yatırımların getirisi ile karşılanması iktisadi açıdan ideal çözümü sunmaktadır. Zira bu durumda borçlanma maliyetleri yaratılan gelir ile

karşılancak ve ekonomi üzerinde yük oluşmayacaktır. Ancak cari harcamaların finansmanı amacıyla da borçlanıldığı veya yatırımların beklenen getirisinin gerçekleşmeyebileceği dikkate alındığında; borç servisi yükümlülüklerinin bu şekilde karşılanması her zaman mümkün olmayacaktır. Borç servisi yükümlülüklerinin yatırımların getirisi ile finanse edilememesi halinde bunların faiz dışı fazla ile finanse edilmesi, kamu açısından ikinci en iyi seçenektir. Buna karşın faiz dışı fazla hedeflerinde kamunun en büyük kısıtı ekonomik koşullardır. Nitekim ancak mevcut koşulların elverdiği ölçüde gelirini arttırabilen ya da tasarruf yapabilen kamunun her zaman hedeflediği faiz dışı fazla seviyesini gerçekleştirmesi beklenemeyecektir. Borç servisi yükümlülüklerinin bahse konu olan seçenekler ile karşılanamaması durumunda kamu bu ödemeleri, borçlanarak edindiği kaynaklarla finanse etmek zorunda kalabilecek ve üretken olmayan bu kullanım şekli bir zaman sonra kısır döngü yaratarak borcun borçla finansmanı riskinin doğmasına sebep olabilecektir.

Borç servisi ödemelerinin Türkiye’de de kamu borcu artışındaki etkisine ilişkin değerlendirme, iki değişkenin 2000-2018 dönemindeki seyrinden hareketle yapılmaya çalışılacaktır. Ancak borç servisine ilişkin sağlıklı veriler, borç yükünün önemli bir kısmını üstlenen ve dolayısıyla kanaat oluşturmak için yeterli ipucunu verebilecek merkezi yönetim sektörü için edinilebildiğinden değerlendirme sadece bu veriler ışığında yapılacaktır. Bir kanaate ulaşmak üzere borç servisi ödemeleri; faiz dışı fazla ve kamu brüt borç stoku ile birlikte aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

Tablo 1:Merkezi Yönetim Borç Servisi, Faiz Dışı Fazla ve Kamu Brüt Borç Toplamı 2000-2018 (Milyon TL)

| YILLAR | BORÇ SERVİSİ TOPLAMI | FAİZ DIŞI FAZLA | KAMU BRÜT BORÇ STOKU |
|--------|----------------------|-----------------|----------------------|
| 2000 | 40.568,90 | 7.308,64 | 84.800,00 |
| 2001 | 104.787,10 | 12.481,76 | 189.100,00 |
| 2002 | 139.078,50 | 11.544,06 | 256.800,00 |
| 2003 | 175.166,90 | 18.318,76 | 297.500,00 |
| 2004 | 193.647,80 | 27.362,99 | 333.000,00 |
| 2005 | 191.659,20 | 38.777,13 | 351.200,00 |
| 2006 | 176.208,10 | 41.319,68 | 365.600,00 |
| 2007 | 171.597,90 | 35.044,75 | 355.000,00 |
| 2008 | 151.860,60 | 33.229,22 | 407.300,00 |
| 2009 | 156.599,00 | 440,05 | 464.800,00 |
| 2010 | 198.287,10 | 8.217,47 | 496.800,00 |
| 2011 | 150.826,90 | 24.448,37 | 546.000,00 |
| 2012 | 144.518,60 | 19.004,26 | 562.700,00 |
| 2013 | 186.728,60 | 31.443,48 | 622.900,00 |
| 2014 | 180.264,80 | 26.543,77 | 649.900,00 |
| 2015 | 133.453,50 | 29.479,05 | 722.100,00 |
| 2016 | 128.478,00 | 20.314,61 | 819.800,00 |
| 2017 | 142.809,40 | 10.649,41 | 954.600,00 |
| 2018 | 179.254,30 | 9.338,55 | 1.169.900,00 |

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansmanı İstatistikleri

Tablo 1'den görüleceği üzere ekonomik kriz yıllarında görece daha düşük olmakla beraber dönem boyunca faiz dışı fazlada artış yaşanmıştır. Buna karşın faiz dışı fazlanın borç servisine oranının yıllık ortalama %14 olduğu göz önünde bulundurulduğunda bahse konu olan yükümlülüklerin bu tasarruflarla karşılanamadığı dolayısıyla da bu şekilde finanse edilemeyen kısım için tekrar borçlanmaya ihtiyaç duyulmuş olabileceğini ifade etmek mümkündür. Nitekim borç servisi yükümlülüklerinin bu şekilde karşılanmayan kısmının, ele alınan dönemde kamu borcunun yıllık ortalama %32'sine tekabül etmesi de bu savı destekler niteliktedir. Faiz dışı fazlanın göz ardı edildiği senaryoda borç servisinin brüt stokun yıllık ortalama %37'sine karşılık geldiği dikkate alınırsa bu ödemelerin kamu borcu artışındaki rolü daha belirgin olarak görülebilecektir.

Bununla beraber borç servisinin kamu borcu içerisindeki payının yıllar geçtikçe azaldığı da görülmektedir. Zira 2000 yılında borç servisi, kamu borcunun %47'sine tekabül ederken 2018 yılında bu oran %15 seviyesine kadar gerilemiştir. Buradan hareketle Türkiye örneğinde uygulanan yapısal reformların olumlu etkileri ile borç servisi yükümlülüklerini karşılamak amacıyla yapılan borçlanmalarda kısır döngünün kırıldığı ve borçlanma gereksinimi üzerindeki baskının giderek azaldığı sonucuna varmak mümkündür.

3.2. KAMU AÇIKLARININ FİNANSMANI

5018 sayılı Kanun'un bütçe ilkelerini belirleyen 13'üncü maddesi hükmü uyarınca; kamu sektörünün en büyük kısmını temsil eden genel yönetim kapsamındaki kurumlar denk bütçe yapmakla mükellef kılınmış ve bütçe süreci bu amacın gerçekleşmesine hizmet edecek şekilde güçlü bir planlama üzerine inşa edilmiştir. Planlama süreci makro düzeyde başlatılmış ve tahmin edilen gelirlerin orta vadeli mali programda belirlenen ödenek tavanlarıyla sektörlere/kurumlara tahsis edilmesi öngörülmüştür. Kurumlar belirlenen tavan dâhilinde edindikleri kaynakları mikro planlamalarında ortaya koydukları amaç ve hedefleri gerçekleştirmeye hizmet edecek faaliyetlere yönelteceklerdir. Bu şekilde hazırlanan bütçeler hem denklik ilkesini tesis edecek hem de kaynakların en etkin alanlara yönlendirilmesini sağlayacaktır. Ancak yasal mevzuata ve kurulan bütçe sistemine rağmen kamu idareleri açık vermeye devam etmiştir.

Kamu sektörünün gelir ve giderleri arasındaki olumsuz fark nedeniyle oluşan açığın, özel kesim tasarruflarıyla ya da dışarıdan ilave kaynak bulunarak finanse edilmesi zorunluluğu borçlanma ihtiyacını artıracak bir unsurdur. Dolayısıyla Türkiye örneğinde borçlanma suretiyle edinilen kaynakların açık finansmanında kullanılıp kullanılmadığı sorusu, çalışmamız açısından önem arz etmektedir. Bu değerlendirme için kamu borç stoku ile açığa ilişkin sağlıklı niceliksel bilgi sunan kamu kesimi borçlanma⁴ gereksiniminin (KKBG) dönem içerisindeki seyri aşağıdaki tablo ve grafikte özetlenmektedir.

⁴ Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi: Kamunun gelirleri ile giderleri arasındaki olumsuz farktan kaynaklanan ve finanse edilmesi gereken açığı ifade etmektedir.

| Tablo 2: 2002-2018 Dönemi KKBG ile Kamu Brüt Borç Stoku (Milyon TL) | | | | Şekil 1: KKBG ile Kamu Brüt Borcunun 2002-2018 Seyri |
|---------------------------------------------------------------------|-------|-----------------------------|----------------|------------------------------------------------------|
| | KKBG | Kamu Brüt Borç Stoku (KBBS) | KBBS/ KKBG (%) | |
| 2002 | 35,0 | 256,8 | 13,6 | |
| 2003 | 33,3 | 297,5 | 11,2 | |
| 2004 | 20,3 | 333,0 | 6,1 | |
| 2005 | -0,5 | 351,2 | - | |
| 2006 | -13,9 | 365,6 | - | |
| 2007 | 0,7 | 355,0 | 0,2 | |
| 2008 | 15,4 | 407,3 | 3,8 | |
| 2009 | 48,1 | 464,8 | 10,3 | |
| 2010 | 25,9 | 496,8 | 5,2 | |
| 2011 | 1,8 | 546,0 | 0,3 | |
| 2012 | 13,9 | 562,7 | 2,5 | |
| 2013 | 7,1 | 622,9 | 1,1 | |
| 2014 | 10,8 | 649,9 | 1,7 | |
| 2015 | 0,7 | 722,1 | 0,1 | |
| 2016 | 27,7 | 819,8 | 3,4 | |
| 2017 | 56,2 | 954,6 | 5,9 | |
| 2018 | 101,1 | 1.169,9 | 8,6 | |

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Ekonomik Göstergeler

NOT: Şekil 1, Tablo 2'deki verilerden hareketle yazar tarafından oluşturulmuştur.

Görüleceği üzere kamu kesimi 2005 ve 2006 yılları hariç dönem boyunca açık vermiş ve yıllık ortalama açık miktarı yaklaşık 22,5 milyon TL olmuştur. Bununla beraber brüt borç stokunun tüm yıllarda KKBG'nin üzerinde artış göstermesi, borçlanmanın önemli bir kısmının açıkların finansmanı dışındaki amaçlarla kullanıldığına dair bir gösterge olarak değerlendirilebilir.

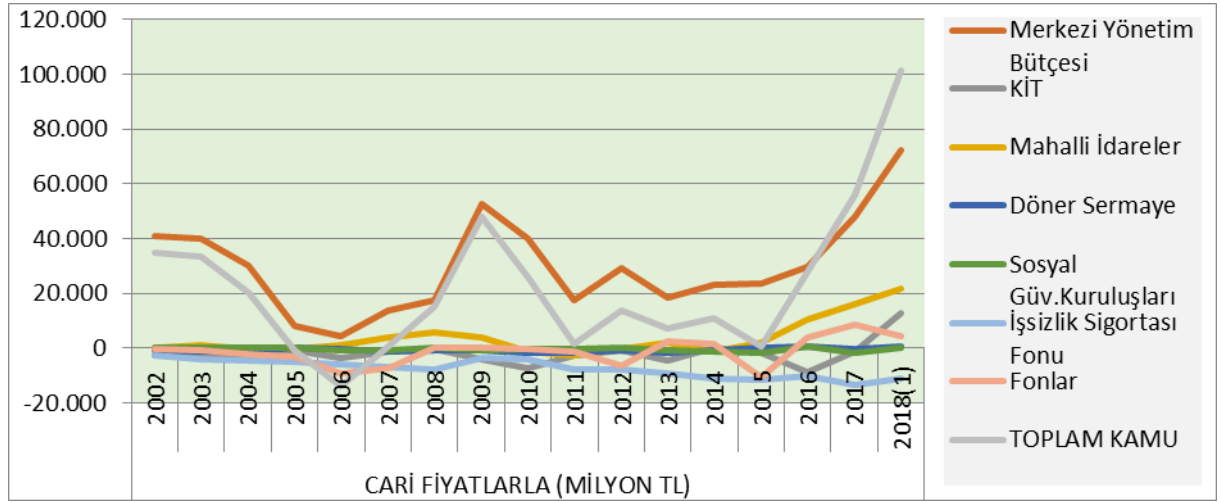
Bilindiği üzere Türkiye 2000'li yıllara şiddetli ekonomik krizler eşliğinde girmiştir dolayısıyla incelenen dönemin başlangıç koşullarının kamu maliyesi açısından zorlayıcı olduğunu ifade etmek mümkündür. Nitekim 2001 yılında kamu brüt borç stokunun bir önceki yıla göre %123 gibi olağanın dışında artış göstermesi de bu açıklamayı destekler niteliktedir.

Kriz sonrasında uygulamaya konulan istikrar programları ile yapısal reformların olumlu sonuçlarının ve piyasada oluşan güven ortamının etkisiyle 2002-2007 arasındaki dönemde göstergelerde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Ayrıca bu dönemde özelleştirmelerden elde edilen yaklaşık 30 milyar TL tutarındaki ilave kaynağın da olumluya dönen tabloya katkı sunmuş olabileceği düşünülmektedir.

Çizilen bu olumlu tablo muhtemelen, 2008 yılında ABD’de boy gösterip tüm dünyayı etkisi altına alan küresel krizin etkisiyle tersine dönmüştür. Krizin ekonomi üzerindeki daraltıcı politikalarını bertaraf etmek üzere yürürlüğe konulan teşvik paketleri kapsamında vazgeçilen gelirler ile yapılan ilave harcamalar, borçlanma gereksiniminin tekrar artması sonucunu doğurmuştur. Küresel krizin kamu maliyesi üzerindeki bu etkisi 2010 yılına kadar sürmüştür; göstergeler ancak 2011-2015 döneminde toparlanabilmiştir.

Buna karşın 2016 sonrasında hem KKBG’de hem de brüt borç stokunda yeniden dramatik artışlar gözlemlenmiştir. Yaşanan darbe girişiminin ekonomide yarattığı kırılganlık ve Amerikan Merkez Bankasının politika faiz artırımı kararlarının fon piyasalarında yarattığı baskı ile maliyetlerin yükselişi bu durumun açıklanmasına yönelik makul gerekçeler olarak sunulabilir.

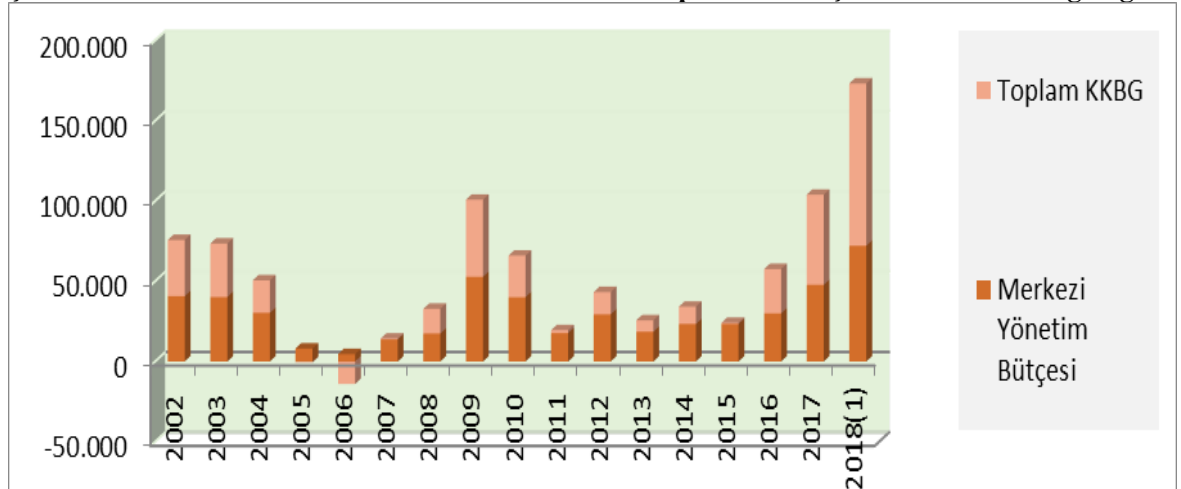
Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde 2000 sonrasında borçlanma suretiyle edinilen ilave kaynakların bir kısmının kamu açıklarının finansmanında kullanıldığı çıkarımını yapmak mümkündür. Borçlanmaya sebep olan mikro unsurların, yani kamuyu oluşturan sektörlerin katkısının belirlenmesinin, borçlanma süreçlerinin ve bunun büyüme üzerindeki etkisinin anlaşılmasına katkı sunacağı düşünülmektedir. Bu nedenle aşağıdaki grafikte kamuyu oluşturan alt sektörlerin 2002 sonrası borçlanma gereksinimine ilişkin bilgi sunulmaktadır:

Şekil 2: Kamu Kesimi Alt Sektörlerinin 2002-2018 Dönemi Borçlanma Gereksinimi

Not: Hazine ve Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Ekonomik Göstergeler Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

3.2.1. Merkezi Yönetim Sektörü

Grafik 2'den de görüleceği üzere KKBG üzerinde en yüksek etkiyi meydana getiren sektör, devletin asli faaliyetlerini yürüten kurumlardan oluşan merkezi yönetimdir. Anılan sektörün borçlanma üzerindeki etkisi o kadar baskındır ki bazı yıllarda toplam KKBG'den yüksek düzeyde açık vererek eğriyi yukarıya doğru çekmektedir. Bu durum aşağıdaki grafikte özetlenmektedir:

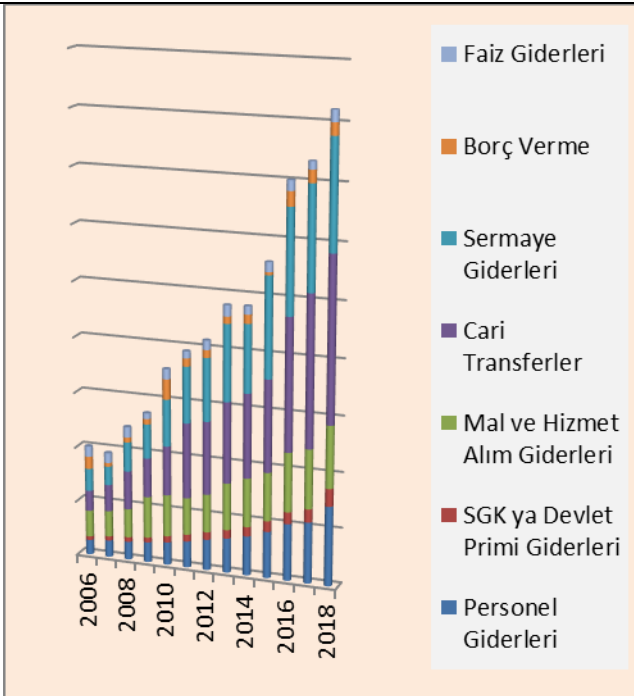
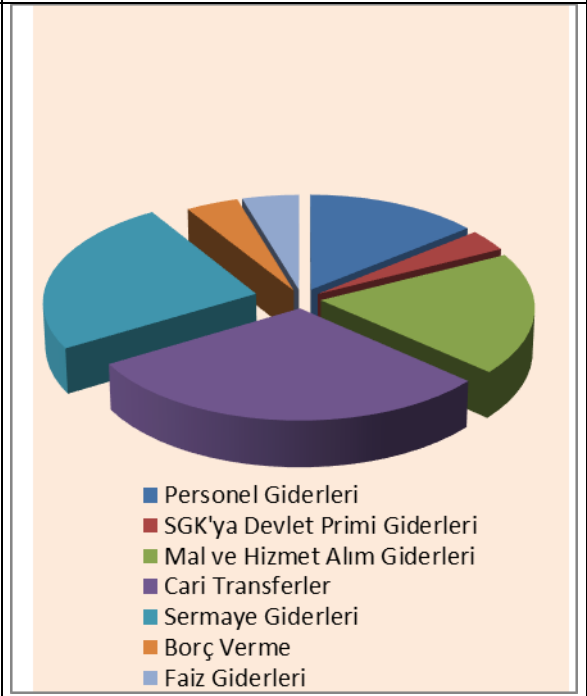
Şekil 3: Merkezi Yönetimin Toplam İçerisindeki Ağırlığı

Not: Hazine ve Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Ekonomik Göstergeleri Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Merkezi yönetim sektöründe açık oluşmasının sebeplerinden birisi, ana gelir kalemi olan vergilerin harcamaları karşılayacak seviyede toplanamamasıdır. Dolaylı vergilerin ağırlıkta olduğu vergi sistemimizin çok etkin olmaması ve ekonomik konjonktürden fazlaca etkilenmesi nedeniyle yeterli vergi toplanmasında bir takım kısıtlar bulunmaktadır. Bu sebeple de özellikle kriz dönemlerinde yaşanan daralmalar vergi gelirlerdeki düşüşle kendisini göstermektedir. Bunun yanı sıra vergi tahsilatını düşüren ve mükellef davranış kalıplarını değiştirebilecek vergi aflarının da gelir eksiliğinden kaynaklanan açık sebeplerinden birisi olarak gösterilmesi mümkündür. Nitekim Çetin (2007)'nin anket yöntemini kullandığı çalışmasında, sık tekrarlanan afların mükelleflerde bu yönde yeni yasal düzenlemelerin yapılacağı beklentisini artırarak vergiden kaçınma tavrını teşvik edebileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Kamu açığı oluşumunu ve/veya artışını, harcamalardan kaynaklı olarak açıklamak da mümkündür. Grafik 4'te görüleceği üzere merkezi yönetim harcamaları, yıllık ortalama %13 olmak üzere, ele alınan dönem boyunca sürekli artış göstermiştir. Aynı dönemde enflasyon oranının ortalama %9 olduğu dikkate alındığı reel artışın daha düşük olduğu dolayısıyla da bu sektörün tasarruf politikalarında genel olarak başarılı olduğunu söylemek mümkündür.

Kapsama dâhil kurumların vergi gelirlerini aşan harcamaları; açık oluşumuna doğrudan sebep olacağı gibi farklı bileşenlerinin büyüme üzerindeki etkisi kanalıyla dolaylı etki meydana getirmesi de mümkündür. Yatırım harcamaları, gelecek dönemlerde ekonomik menfaat sağlayacağından borçlanma maliyetleri ekonomi üzerinde görece daha düşük düzeyde baskı oluşturacaktır. Özellikle özel sektör için tamamlayıcı etkisi yüksek olan yatırımların büyüme üzerindeki katkısı daha yüksek olacaktır. Buna karşın cari ve transfer nitelikteki harcamalar ilgili yılda tamamen tüketileceğinden borç servisi yükümlülüklerinin karşılanması noktasında herhangi bir katkı sunması beklenmeyecektir. Bahse konu olan harcamaların; talebin yetersiz olduğu bir ekonomide canlanma meydana getirirken, tam istihdam koşullarının varlığı halinde enflasyonist etki yaratması ya da özel sektör dışlaması da mümkün olduğundan büyümeye etkileri farklılık arz edecektir. Merkezi yönetim sektörü harcamalarının 2006-2018 dönemindeki dağılımı aşağıdaki grafik ve şekilde özetlenmiştir.

Şekil 4: 2006-2018 Kamu Harcamaları Değişimi**Şekil 5: 2006-2018 Toplam Kamu Harcamaları İçerisindeki Payı**

Not: T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Ele alınan dönemde harcamaların ağırlıklı kısmını oluşturan cari transferlerin önemli bir bölümü, Hazine yardımlarından kaynaklanmaktadır. Ancak bahse konu olan giderler, özü itibarıyla kaynağın kurumlar arasında el değiştirmesinden ibaret olup toplam kaynakta eksilişe sebebiyet vermediğinden doğrudan borç artışına sebep olmayacaktır. Bununla beraber Hazinesinin bu transferi gerçekleştirmeye yetecek kaynağının bulunmaması ya da transfere konu olan işlemin kendisinin görev zararı gibi borcu gerektirecek nitelikte olması durumunda yapılan harcamanın KKBG'yi dolayısıyla da kamu brüt borç stokunu artırması beklenebilecektir.

Harcamalar içerisindeki en yüksek paya sahip ikinci gider türü olan faiz ödemelerinin büyüme üzerinde olumsuz etki oluşturacağı genel kabul görmüş bir husustur. Faiz giderlerinin bir diğer olumsuz etkisi, tıpkı personel giderleri gibi esnekliğinin düşük olması nedeniyle borçlanma ihtiyacı konusunda baskı yaratması ve tasarruf politikalarının uygulanmasına karşı dirençli olmasıdır. Üçüncü büyük kalem olan ve

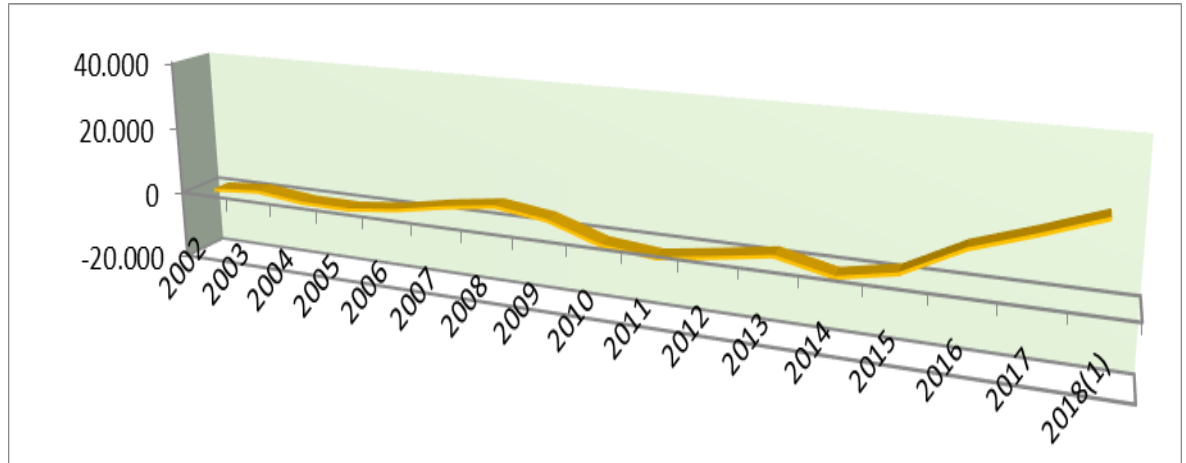
bütçenin ortalama %23,59'una tekabül eden sermaye giderleri ise gelecekte ekonomik fayda üreteceğinden büyüme üzerinde olumlu etkisinin baskın olduğunu ifade etmek mümkündür.

3.2.2. Mahalli İdareler

5018 sayılı Kanun'da belediye, il özel idaresi ile bunlara bağlı veya bunların kurdukları/üye oldukları birlik ve idareleri kapsayacak şekilde tanımlanan ve mali özerkliğe haiz olan mahalli idareler de kendi gelirleri ile giderlerini karşılayacak denk bütçeyi yapmakla mükellef kılınmıştır. Bununla beraber bu denkliğin sağlanamaması veya büyük yatırımların finansmanı için çeşitli yasal düzenlemeler ile bu kurumlara borçlanarak ilave kaynak bulunma imkânı tanınmıştır.

Mahalli idareler sektöründe 2002-2018 döneminde meydana gelen bütçe dengesi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir:

Şekil 6: 2002-2018 Dönemi Mahalli İdareler Borçlanma Gereksinimi



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Ekonomik Göstergeler Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

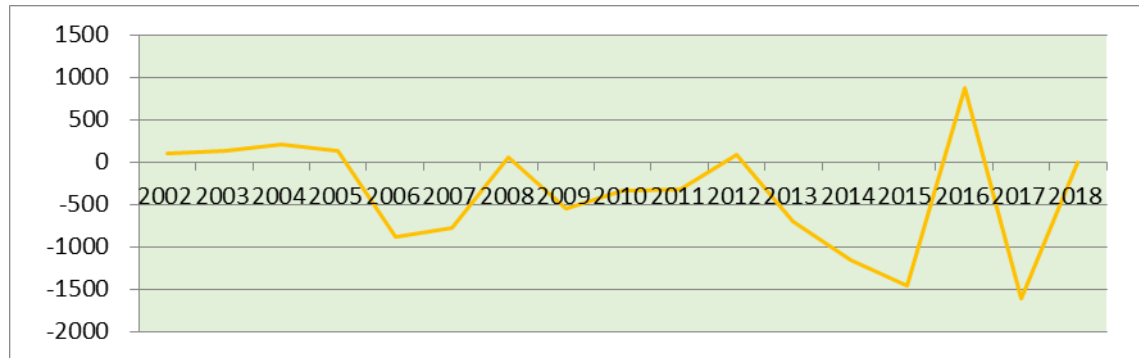
Grafikte sunulan veriler ışığında 2007, 2011 ve 2015 yılları haricinde mahalli idareler sektörünün genel olarak kamu kesimi borçlanma gereksinimi üzerinde çok yoğun bir baskı oluşturmadığı ifade edilebilir. Ancak ortaya konulan bu tablo anılan kesime dâhil olan kurumların öz gelirlerinin yüksek olmasından ziyade, meydana gelen açıkların

merkezi yönetim sektörü tarafından finanse edilmesinden kaynaklanması ihtimali de göz ardı edilmemesi gereken bir husustur. Nitekim Hazine ve Maliye Bakanlığınca yayımlanan 2018 yılı Mahalli İdareler Konsolide Gelir Tablosuna göre; bu sektörün toplam gelirlerinin sadece %10'u vergi gelirlerinden elde edilirken %66'sı ise genel yönetim kapsamındaki diğer kamu idarelerinden temin edilen hibelerden oluşmaktadır ki bu durum yukarıda ifade edilen savı destekler niteliktedir.

3.2.3. Sosyal Güvenlik Kurumları

5018 sayılı Kanun'a göre bu sektör; Sosyal Güvenlik Kurumu ve Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğünden oluşmaktadır. 2002-2018 döneminde sektörün borçlanma gereksinimi aşağıdaki grafikte özetlenmiştir:

Şekil 7: 2002-2018 Dönemi Sosyal Güvenlik Kurumları Borçlanma Gereksinimi



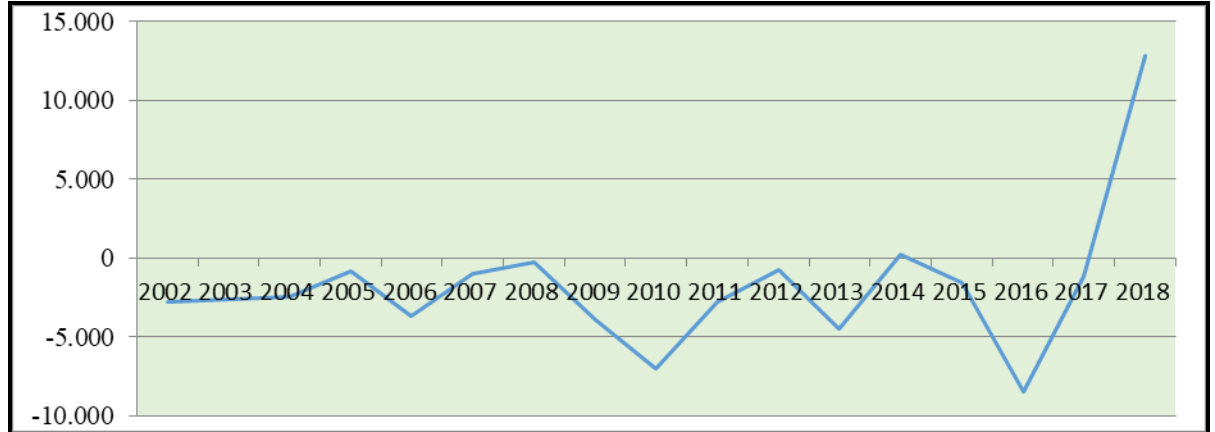
Not: Hazine ve Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Ekonomik Göstergeler Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Görüleceği üzere 2016 yılı hariç ele alınan dönem boyunca sosyal güvenlik sektörü, borçlanma gereksinimi üzerinde baskı oluşturmamış aksine sıklıkla fazla vermiştir. Ortaya konulan olumlu tablonun muhtemel sebepleri; gelirin %20'sine tekabül eden tutarda diğer sektörlerden yapılan transferler ile İşsizlik Fonunun tasarrufunda bulunan yüksek kaynaklar olarak gösterilebilir.

3.2.4. Kamu İktisadi Teşebbüsleri

Kamu sermayesi ile kurulmuş olan ve kamu hizmetlerinden ziyade özel ekonomik faaliyetlerde bulunan bu sektöre dâhil olan kurumlar, 5018 sayılı Kanun kapsamında yer almamakla beraber borçlanma açısından kamu kesimi kapsamına alınmıştır. Anılan sektörün 2002-2018 döneminde dengesi aşağıdaki grafikte özetlenmiştir:

Şekil 8: 2002-2018 Dönemi Kamu İktisadi Teşebbüsleri Borçlanma Gereksinimi



Not: Hazine ve Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Ekonomik Göstergeler Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Görüleceği üzere kamu iktisadi teşebbüsleri (KİT), 2018 yılı hariç dönem boyunca açık değil fazla vermiştir. Bununla beraber anılan sektöre de görev zararları karşılığı merkezi yönetimden aktarılan tutarların bu olumlu tabloda etkisi olduğunu ifade etmek mümkündür.

Kamu kesimini oluşturan alt sektörler bazında yapılan incelemeler sonucunda; borçlanmayı gerektirecek açıkların önemli bir kısmının merkezi yönetimden kaynaklandığı kanaati oluşmuştur. Ancak ortaya konulan tablonun, merkezi yönetim bünyesinde oluşan borçlanma gereksiniminin tamamının kendi faaliyetlerinden kaynaklanmadığı diğer sektörlerin yükünün önemli bir kısmını da üstlendiği de dikkate alınarak okunmasının faydalı olacağı da düşünülmektedir. Bununla beraber merkezi yönetim sektöründe borçlanma gereksiniminin azaltacak politikalar üretilmesinin ve yürütülmesinin borç stokunun azalmasına önemli seviyede katkı sunacağını ifade etmek yanlış olmayacaktır. Bu minvalde gelirlerin etkin toplanmasına ilişkin önlemlerin

alınması ve harcamaların stratejik yönetim çerçevesinde etkin, ekonomik ve verimli alanlara yönlendirilmesi, kamu açığından kaynaklı borçlanma gereksinimini azaltacak bir mali yönetim sistemi sağlayacaktır.

3.3. BÜYÜK YATIRIMLARIN FİNANSMANI

Gelişmekte olan ülkelerin en önemli ekonomik kısıtlarından birisi olan tasarruf açıkları, arzulan yatırım ve istihdamın dolayısıyla da büyüme seviyesinin gerçekleşmesine engel olan hususlardan birisidir. Devletler bu eksikliği gidermek ve ekonomide uyarıcı etki oluşturmak amacıyla bir politika olarak yatırım yapmayı tercih edebilirler. Yatırımlar öz gelirler ile finanse edilemediğinde ise borçlanarak ilave kaynak bulma seçeneği kullanılabilir. Bunun yanı sıra tasarruf açığının olmadığı durum da dahi vergi ile finansmanın harcanabilir gelir kanalıyla ekonomi üzerinde yaratacağı daraltıcı etkiden kaçınılması veya özel kesimin atıl beklettiği tasarrufları ekonomiye kazandırılması amacıyla yatırımların finansmanında borçlanmaya başvurulması ihtimal dâhilindedir.

Türkiye’de 2000 sonrasında kamu borçlarının tasarruf açığını kapatacak yatırımlara yönlendirilip yönlendirilmediğine ilişkin bir değerlendirme yapmak üzere aşağıdaki tabloda, 2000-2016 döneminde ulusal tasarruflar ve sabit sermayeli yatırımların GSYH içerisindeki payına ilişkin özet bilgi sunulmuştur:

Tablo 3: Ulusal Tasarruflar ve Sabit Sermayeli Yatırımların GSYH İçindeki Payı

| | KAMU | | | ÖZEL | | |
|------|-----------------|----------------|-------------------------|-----------------|----------------|-------------------------|
| | Tasarruf (A) | Yatırım (B) | Tasarruf Açığı (A-B) | Tasarruf (C) | Yatırım (D) | Tasarruf Açığı (C-D) |
| 2000 | -3,4 | 5,0 | -8,4 | 24,2 | 17,3 | 7,0 |
| 2001 | -7,0 | 4,6 | -11,6 | 27,7 | 13,5 | 14,2 |
| 2002 | -4,7 | 4,8 | -9,5 | 26,4 | 14,8 | 11,6 |
| 2003 | -4,0 | 3,7 | -7,7 | 24,0 | 17,2 | 6,8 |
| 2004 | -0,9 | 3,1 | -4,0 | 22,4 | 22,3 | 0,1 |
| 2005 | 2,7 | 3,6 | -1,0 | 20,2 | 23,0 | -2,8 |
| 2006 | 4,0 | 3,6 | 0,4 | 20,0 | 25,1 | -5,1 |
| 2007 | 2,3 | 3,7 | -1,4 | 21,0 | 24,4 | -3,4 |
| 2008 | 1,6 | 3,9 | -2,3 | 22,3 | 22,9 | -0,6 |
| 2009 | -0,8 | 3,9 | -4,7 | 22,2 | 18,5 | 3,7 |
| 2010 | 1,5 | 4,1 | -2,6 | 19,8 | 20,8 | -1,0 |
| 2011 | 3,4 | 3,8 | -0,4 | 19,0 | 24,2 | -5,2 |
| 2012 | 2,6 | 3,8 | -1,2 | 20,1 | 23,5 | -3,3 |
| 2013 | 2,9 | 4,3 | -1,4 | 20,2 | 24,2 | -4,0 |
| 2014 | 2,7 | 3,9 | -1,3 | 21,8 | 25,0 | -3,2 |
| 2015 | 3,6 | 4,1 | -0,4 | 21,1 | 25,6 | -4,5 |
| 2016 | 2,7 | 4,1 | -1,3 | 21,7 | 25,3 | -3,5 |

Kaynak: Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Tablodan da görüleceği üzere 2000-2004 yılları arasında; özel kesim tasarruf fazlası verirken kamu, tasarruflarıyla yatırımlarını karşılayamamıştır. Söz konusu veriler ışığında anılan dönemde özel kesimin tasarruflarını yatırımlara yönlendirmek yerine kamuyu finanse etmek amacıyla kullandığı diğer bir ifadeyle kamu yatırımlarının özel kesimde dışlama etkisi meydana getirdiği çıkarımının yapılması mümkündür. 2005-2016 döneminde ise özel kesim tasarrufları da sabit yatırımlarını karşılayamaz duruma gelmiştir. Kamu kesiminin de açık pozisyonunun devam ettiği bu dönemde her iki kesimde oluşan ve ticaret fazlası veya doğrudan yatırımlarla finanse edilemeyen açığın, yurt dışı finansmanı gerekli kıldığını ifade etmek imkân dâhilindedir.

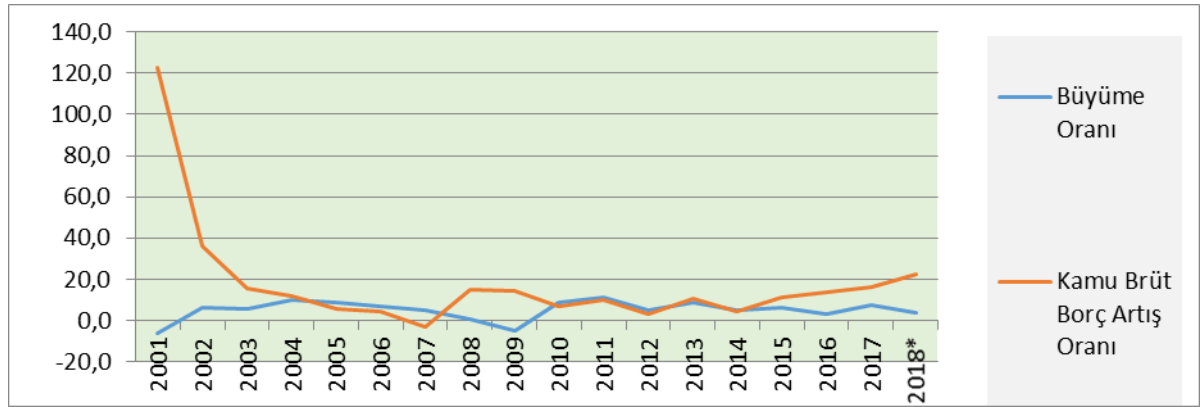
3.4. EKONOMİK KOŞULLARIN SEBEP OLDUĞU BORÇ ARTIŞI

Maliye politikalarından bağımsız olarak büyüme, faiz, döviz kuru, enflasyon gibi diğer makroekonomik değişkenler, borç servisi ya da kamu açıkları üzerinde oluşturdukları etki kanalıyla, kamu borç stokunun kendiliğinden artış göstermesine neden olmaktadır. Bu sebeple bahse konu olan değişkenlerin dönem boyunca seyri ve muhtemel etkilerine

ilişkin değerlendirmeye yer verilmesinin, çalışmamız açısından faydalı olacağı düşünülmektedir.

Bu kapsamda kamu borcunu etkileyen en önemli değişkenlerden birisi, ekonominin büyüme oranıdır. Özellikle vergi gelirlerindeki azalmaya karşın harcamalarda artış yaşanan negatif büyüme yani daralma dönemleri, borçlanılarak ilave kaynak bulma ihtiyacını artırmaktadır. Buna karşın pozitif büyüme eğiliminde olan bir ekonomide kamu açıkları ve borçlanma gereksinimi azalacaktır. 2000 sonrası dönemde ekonominin büyüme oranı ve kamu brüt borç stoku artışı aşağıdaki grafikte özetlenmiştir:

Şekil 9: 2001-2018 Dönemi Büyüme Oranı ve Kamu Brüt Borç Stoku Artışı

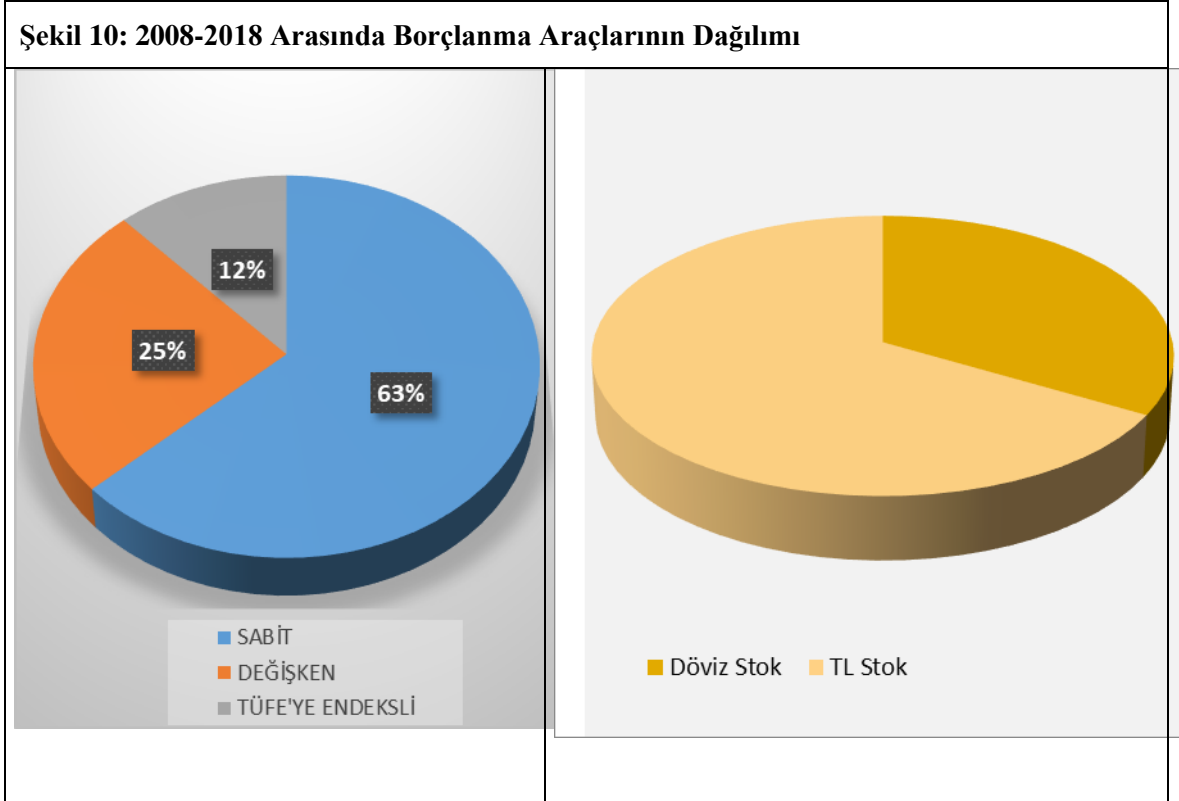


Not: Hazine ve Maliye Bakanlığı ve T.C. Merkez Bankası Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Görüleceği üzere dönem boyunca iki değişkenin birbiriyle uyumlu hareket ettiğini söylemek mümkündür. Bununla beraber daralma dönemlerinde büyüme dışında da borçlanmayı etkileyen unsurlar bulunduğu için iki değişken arasındaki fark açılmaktadır.

Büyümenin yanı sıra faiz, enflasyon ve döviz kurunda meydana gelen değişimlerin, borç servisi kanalıyla borç stokunu iradi politikalarından bağımsız olarak artırması mümkündür. Bahse konu olan unsurlardaki artışlar, yeni borçların maliyetini yükselteceği gibi ilave borçlanma olmaksızın dahi bunlara endeksli olan mevcut borçların değerinin artmasına sebep olacaktır. Ancak meydana gelecek etki, bu

değişkenlere endeksli araçların portföy içerisindeki dağılımına bağlı olarak değişecektir. Aşağıdaki grafiklerde merkezi yönetim sektörünün borç stoku yapısı özetlenmektedir.



Not: Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansmanı İstatistikleri Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Grafikte sunulan bilgiler ışığında tercih edilen borçlanma araçlarının büyük bir kısmı sabit ve TL bazlı olduğundan bahse konu olan değişkenlerde meydana gelen artışların, kamu borcu üzerindeki etkisinin görece kısıtlı olması beklenmektedir.

Makroekonomik değişkenlerin kamu brüt borç stoku üzerinde meydana getirdiği etkiye ilişkin değerlendirmede özetle; başta büyüme olmak üzere faiz ve enflasyonun stok tutarını etkileyerek iradi politikalarla bağımsız göstergelerde borç stokunda artışa sebep olabileceği ihtimalinin üzerinde durulması gereken hususlardan birisi olduğu düşünülmektedir.

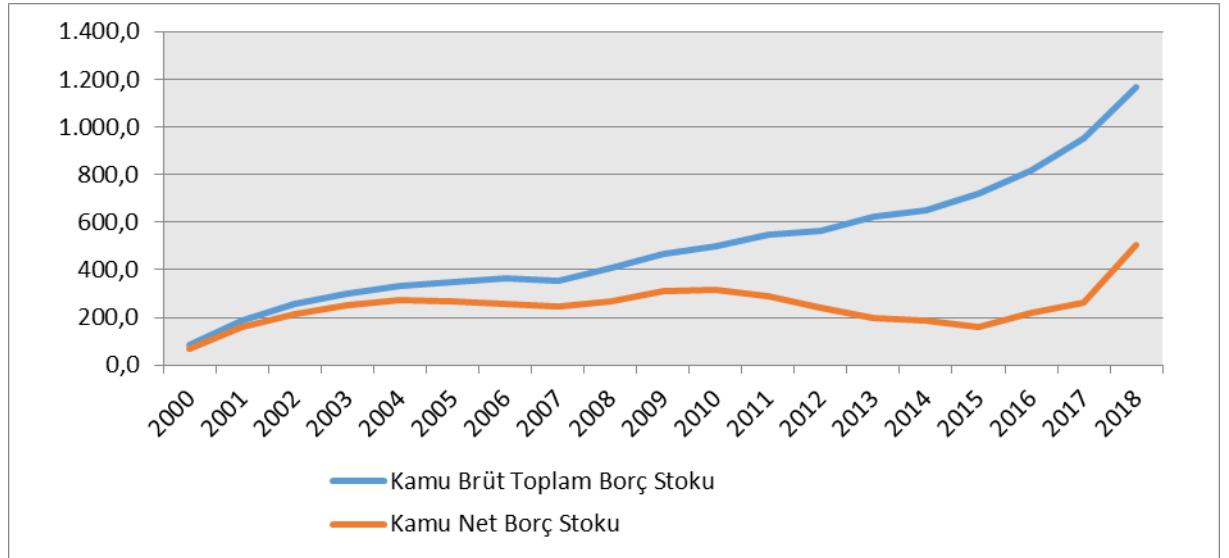
4. BÖLÜM: KAMU BORCUNUN BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: AMPİRİK BİR DEĞERLENDİRME

Çalışmamızın birinci ve ikinci bölümlerinde yer verildiği üzere kamu borcunun ekonomik büyüme üzerindeki etkisini tasarruf, yatırım vb. ekonomik karar ve/veya davranışlar kanalıyla açıklayan çalışmaların bu alandaki literatürde önemli bir ağırlığı bulunmaktadır. Her ne kadar oluşan etkiye dair fikir birliği sağlanamamışsa da borçlanılarak edinilen kaynağın verimli alanlarda kullanılması halinde büyümeye katkı sunacağı; aksi durumda ise yük oluşturacağına ilişkin görüşün yaygınlık kazandığını ifade etmek yanlış olmayacaktır. Bu noktadan hareketle Türkiye’de 2000 sonrasında kamu borcu ile elde edilen kaynağın kullanım alanlarının büyüme üzerindeki etkisine dair kanaat oluşturulması amaçlanmaktadır. Çalışmamızın bir önceki bölümünde 2000 sonrası Türkiye’de kamu borcunun olası artış sebepleri, ekonomik göstergeler ışığında analiz edilmeye; bu bölümünde ise bunların büyüme üzerindeki muhtemel etkilerine dair bir kanaate ulaşılmaya çalışılmıştır. Bölümün devamında ise kamu borcunun büyüme üzerindeki nihai etkisini ampirik olarak değerlendirebilmek için eşbütünleşme testi ve hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

Kamu borcunun niteliksel ölçümüne hizmet eden iki temel kavram bulunmaktadır. Bunlardan ilki kamunun yurt içi veya dışı piyasalardaki iç borçlanma senedi ile kredi yükümlülüklerinin toplamını ifade eden brüt borç stoku; bir diğeri ise bu tutardan kapsama dâhil olan kurumların elinde bulundurduğu finansal varlıkların düşürülmesi suretiyle hesaplanan net borç stokudur.

Kamu borcunun 2000 sonrası Türkiye’deki değişimi her iki tanımı da içerecek şekilde aşağıdaki grafikte özetlenmiştir:

Şekil 11: 2000-2018 Döneminde Kamu Brüt ve Net Borç Stoklarının Değişimi



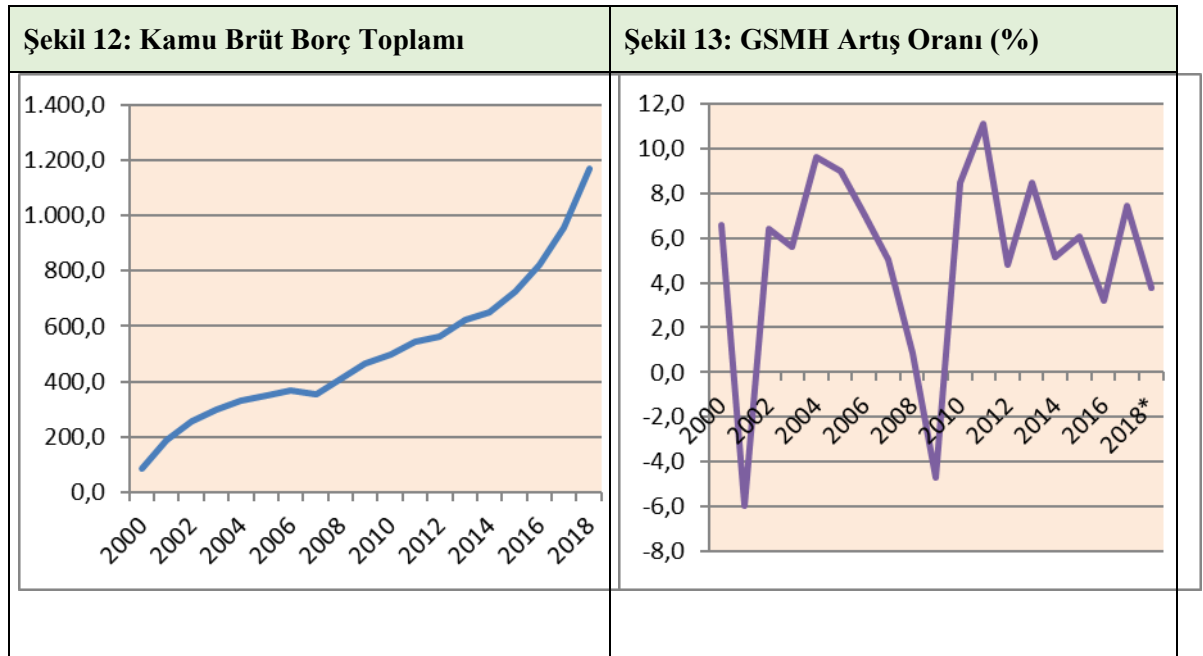
Not: Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansmanı İstatistikleri Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Grafikten 11'den görüleceği üzere ele alınan dönemde hızı değişmekle beraber brüt borç stoku sürekli olarak artmıştır. Buna karşın net borç stoku, görece daha az artmış hatta bazı yıllarda azalmıştır. Dolayısıyla kamu borcunun her iki tanımına göre stokun seyri farklılık arz etmektedir, özellikle 2009 yılından sonra iki değişken arasındaki farkın sürekli olarak açıldığı gözlemlenmektedir.

Bahse konu olan tutarlar arasındaki farkın net borç stoku lehine açılması, kamu borcunun önemli bir kısmının kapsama dâhil olan diğer kurumlarda finanse edilmesi anlamına gelmektedir. Kamu birbirinden farklı kurumları çatısı altında toplayan tek bir kişiliği temsil ettiğinden, bu durumda borçlanma araçlarını ihraç edenler ile elinde bulunduranlar aynı kişiliğin farklı parçaları olacak ve aslında yeni borç oluşumundan ziyade kurumlar arasında kaynak transferi sonucunu doğuracaktır. Ancak net borç stokunda artış yaratmayan bu işlem de makroekonomik değişkenleri ve dolayısıyla büyüme performansını etkileyecektir. Örneğin sektöre dâhil olan kamu bankalarının borçları finanse etmesi, yatırımlar için ihtiyaç duyulan fon arzının azalmasına sebep olarak dışlama (crowding-out) etkisi yaratacaktır veya merkez bankası kaynakları kullanılarak ihtiyacın karşılanması enflasyon üzerinde baskı oluşturacaktır. Dolayısıyla analizde bu etkileri bertaraf eden net borç stokunun kullanılması yanıltıcı olabilecektir. Bu nedenle hem bir önceki bölümde yer verilen muhtemel artış sebepleri hem de

bunların ekonomi üzerindeki etkisine dair inceleme, kamu brüt borç stoku verileri esas alınarak yapılmaktadır.

Ele alınan dönemin başlangıç koşullarını oluşturan 2000 yılında, Türkiye önceki dönemlerden kırılgan bir ekonomi ve yüksek kamu borç stoku devralmıştır. IMF'nin de teşvikleriyle uygulanan istikrar programlarına rağmen bu yılın Kasım ayında şiddetli bir kriz yaşanmış ve bunun etkileri hem kamu maliyesinde hem de ekonomik büyüme üzerinde hissedilmiştir. Aşağıdaki grafiklerde, Türkiye'de 2000 sonrası kamu brüt borç stoku ile büyüme oranına ilişkin özet bilgi sunulmaktadır:



Not: Şekil 12 Hazine ve Maliye Bakanlığı, Şekil 13 Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı Verilerinden Hareketle Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Grafik 12 ve 13'ten görüleceği üzere kamu borcu, yıllar itibarıyla farklı düzeylerde olmakla beraber dönem boyunca artmış buna karşın GSYH, dalgalanma göstermiş hatta kriz yıllarında negatif bile olmuştur. İki grafiğin seyri birbiriyle uyumlu olmadığından salt bu veriler çerçevesinde oluşabilecek ilk izlenim, iki değişken arasında çok güçlü bir ilişki olmadığı yönündedir. Bununla beraber grafiklerden ekonomik büyümenin, kamu borcundan tamamen bağımsız olduğu yönünde çıkarsama yapılması da mümkün değildir. Nitekim her iki değişken de ele alınan dönemin genelinde pozitif yönde değişim göstermiştir. Dolayısıyla grafiklerin daha sağlıklı yorumlanması için

çalışmamızın bir önceki bölümünde yer verilen kamu borcu ile elde edilen kaynakların muhtemel kullanım alanlarının büyüme etkisinden hareketle değerlendirme yapılacaktır.

4.1. 2000 SONRASI DÖNEMDE KAMU BORCUNUN VE BÜYÜMENİN SEYRİ

Yukarıda da ifade edildiği üzere 2000 ve 2001 yılları şiddetli ekonomik krizlerin yaşandığı ve kamu maliyesi açısından önemli sonuçlar doğuran yıllar olmuştur. Finans sektörü kaynaklı bu krizler, fon bulmayı zorlaştırdığı gibi borçlanma maliyetlerinin de olağanın dışında artmasına sebep olmuştur. Bahse konu olan olumsuz koşullar kamu sektörünü de etkilemiş ve 2001 yılında kamu borç stokunda bir önceki yıla göre %123 gibi dramatik bir yükseliş gözlemlenmiştir. Merkez Bankası 2001 Yıllık Raporu'nda; bu artışın, kamu bankaları ve Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu kapsamındaki bankaların mali yapılarını güçlendirmek amacıyla ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) kaynaklandığı ifade edilmiştir.

Krizlerin yarattığı etkinin bertaraf edilmesi amacıyla uygulanan istikrar programları ve maliye politikalarında; faiz dışı fazla⁵ verilmesi, yapısal reformların hayata geçirilmesi ve özelleştirme gelirlerinin de katkısı ile kamu finansmanında iyileştirilmesi hedeflenmiştir. Bu politikaların başarılı bir şekilde uygulanması ile 2003-2008 döneminde; kamu kesimi göstergelerinin olumluya döndüğünü, beklentilerin iyileştiğini ve bunun yansıması olarak da büyüme ve kamu maliyesi açısından iyi bir performans sergilendiğini söylemek mümkündür. Nitekim kamu brüt borç stoku; 2003 yılında bile sadece %16, 2004-2006 döneminde ise yıllık ortalama %7 artmış göstermiş hatta seçimin yarattığı belirsizliğe rağmen 2007 yılında azalmıştır.

Ancak muhtemelen 2008 yılında ABD'de başlayıp tüm dünyayı etkisi altına alan finansal krizin kamunun gelir kaynaklarının azaltan buna karşın harcamaları artıran daraltıcı etkisini bertaraf etmek amacıyla uygulanan telafi edici politikalar, tablonun

⁵ Faiz Dışı Fazla: Bütçe gelirleri ile faiz dışındaki harcamalar arasındaki olumlu farkı ifade etmektedir.

tekrar tersine dönmesine sebep olmuştur. Sonuçta bu yılda kamu brüt borç toplamı bir önceki yıla göre %15 artış göstererek 407 milyon TL seviyesine çıkmış ve ekonomik büyüme de negatif gerçekleşmiştir. Göstergeler ışığında 2009 yılında da bahse konu olan olumsuz koşullar varlığını sürdürdüğünü söylemek mümkündür.

2010-2016 döneminde kamu borcunda da büyümede de görece olumlu bir dönem yaşanmış ve kamu brüt borç stoku artışı yıllık ortalama %7,5 seviyelerine gerilemiştir. Buna karşın 2016-2018 dönemi; kamu maliyesi açısından da büyüme açısından da göstergelerde yeniden gerilemelerin yaşandığı yıllar olmuştur. Bu durumun sebepleri arasında; 2016 yılında yaşanan darbenin yarattığı kırılma ile Amerikan Merkez Bankasının politika faiz oranlarında artışa giderek gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalardan fon bulmasını zorlaştırması ve bunların maliyetini artırması gösterilebilir.

4.2. KAMU BORCUNUN KULLANIM ALANLARININ EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ

Borç servisi ödemelerinin öz kaynaklarla karşılanamaması veya kamu açığının finanse edilmesi zorunluluğu kamuyu borçlanmaya zorlayan temel sebepler arasındadır. Ancak borçlanılarak elde edilen ilave kaynağın söz konusu amaçlar için kullanımı, üretken sonuçlar doğurmayacağından ekonomik büyüme üzerinde yük oluşturma riski taşımaktadır. Nitekim kamu borcunun gelecek dönemlerde menfaat sağlamayacak verimsiz kullanımları için;

- Yurt dışı finansmana başvurulması, ekonomiden net kaynak çıkışına,
- Ulusal tasarrufların tercih edilmesi ise özel kesim tasarruflarının yatırımlar yerine kamunun finansmanına yönlendirmesine ve fon piyasasında baskı oluşturarak faizlerin yükselmesine

sebepler olacaktır. Her iki durumda da kamu borcu gelecekte kendi maliyetini veya daha fazlasını telafi edecek bir fayda yaratmayarak büyümeyi olumsuz etkileyecektir.

Söz konusu kullanımların Türkiye örneğinde karşılığının olup olmadığını değerlendirmek üzere bir önceki bölümde göstergelere dayanan ayrıntılı bir analiz

yapılmaya çalışılmıştır. Aşağıdaki tabloda; kamu brüt borç stoku, borç servisi ödemeleri ve kamu kesimi borçlanma gereksinimi ile birlikte sunulmaktadır. Tabloda yer verilen bilgiler özetlenmiştir:

Tablo 4: 2000 Sonrası Kamu Brüt Borç Stoku, Borç Servisi ve KKBG

| | Kamu Brüt Borç Stoku (A) | Borç Servisi Ödemeleri (B) | Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi (C) | (B+C)/A (%) |
|------|--------------------------|----------------------------|---------------------------------------|-------------|
| 2002 | 256.849,50 | 139.078,50 | 40.744,06 | 70,01 |
| 2003 | 297.497,31 | 175.166,90 | 40.204,39 | 72,39 |
| 2004 | 332.957,61 | 193.647,80 | 30.300,00 | 67,26 |
| 2005 | 351.168,51 | 191.659,20 | 8.116,63 | 56,89 |
| 2006 | 365.600,83 | 176.208,10 | 4.642,60 | 49,47 |
| 2007 | 355.019,38 | 171.597,90 | 13.707,91 | 52,20 |
| 2008 | 407.305,09 | 151.860,60 | 17.432,09 | 41,56 |
| 2009 | 464.779,37 | 156.599,00 | 52.760,84 | 45,04 |
| 2010 | 496.792,29 | 198.287,10 | 40.081,29 | 47,98 |
| 2011 | 546.046,47 | 150.826,90 | 17.783,19 | 30,88 |
| 2012 | 562.738,35 | 144.518,60 | 29.411,79 | 30,91 |
| 2013 | 622.890,72 | 186.728,60 | 18.543,00 | 32,95 |
| 2014 | 649.935,74 | 180.264,80 | 23.370,00 | 31,33 |
| 2015 | 722.083,47 | 133.453,50 | 23.446,00 | 21,73 |
| 2016 | 819.783,33 | 128.478,00 | 29.932,00 | 19,32 |
| 2017 | 954.573,07 | 142.809,40 | 47.779,00 | 19,97 |
| 2018 | 1.169.862,94 | 179.254,30 | 72.136,00 | 21,49 |

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

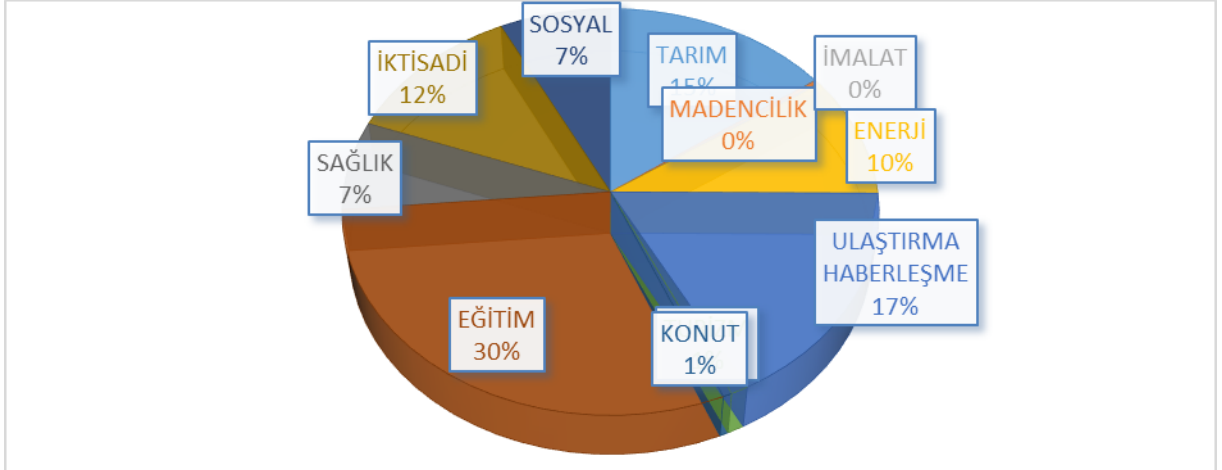
Tablodan da görüleceği üzere borç servisi ödemeleri ve kamu açıklarının toplamı; 2010 yılına kadar brüt borç stokunun %45'ini oluşturmaktadır. Bu tarihten sonra bunların stok içerisindeki payı görece düşse de bu oranın dönem boyunca ortalama %41'e 2018 yılında ise %21'e tekabül etmesi, bu iki unsurun kamu borcunun temel kullanım alanları olmaya devam ettiğini gösterir niteliktedir. Kamu borçlanmasında önemli yer tutan söz konusu unsurlar, yukarıda da ifade edildiği üzere büyümeyi olumsuz yönde etkileme riski barındırmaktadır.

Buna karşın kamu açığının yatırımlardan kaynaklanması durumunda etkinin pozitif yönde olması da ihtimal dâhilindedir. Zira bu suretle edinilen ilave kaynağın verimli yatırımlara aktarılması halinde gelecekte elde edilecek gelirlerin borçlanma

maliyetlerini hatta daha fazlasını karşılayarak ekonomi üzerinde yük oluşmaması aksine büyümeye olumlu katkı sunması mümkündür. Ayrıca bu şekilde yapılan yatırımların özel kesim üzerinde uyarıcı etkisi meydana getirerek büyüme için lokomotif görevi üstlenmesi beklenebilecektir. Dolayısıyla kamu açığını finanse etmek üzere temin edilen borçların büyümeyi olumsuz etkilediği savının her zaman geçerliliğini koruduğu söylenemez. Bu nedenle kamu açığını finanse etmek amacıyla yapılan borçlanmanın büyüme üzerindeki etkisinin yönünü ve şiddetini değiştirebilecek yatırım harcamalarının dağılımına bakmak yararlı olacaktır.

Bu noktada devlet tüzel kişiliğini de kapsayan ve kamunun asli faaliyetlerinin önemli bir kısmını yüklenen merkezi yönetim tarafında gerçekleştirilen yatırım harcamalarının dağılımı, kaynakların verimli alanlarda kullanılıp kullanılmadığına ilişkin fikir verebilir. Aşağıdaki grafikte 2000 sonrasında merkezi yönetim sektörünce yapılan yatırımların konularına göre dağılımı özetlenmektedir:

Şekil 14: Yatırımların 2000-2018 Arası Merkezi Yönetim Yatırımlarının Dağılımı



Not: <http://www2.kalkinma.gov.tr/kamuyat/butceozet.html>, Erişim Tarihi: 19.06.2019 Verileri Kullanılarak Yazar Tarafından oluşturulmuştur.

Anılan dönemde yapılan yatırımların içerisinde en büyük paya, toplam yatırımların yaklaşık %30'una tekabül eden, eğitim yatırımları sahiptir. Beşeri sermayenin niteliğini arttıran bu harcamaların, hem özel hem kamu kesimi için uyarıcı etki yaratarak büyümeye olumlu katkı sunması beklenmektedir. Uçan ve Yeşilyurt (2016), 2006-2015 dönemi için Türkiye üzerinde yaptıkları çalışmalarında da eğitime yapılan harcamaların

ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini ortaya koymuşlardır. Toplam yatırımlar arasında ikinci sırayı %17'lik pay ile ulaştırma ve haberleşme giderleri almaktadır. Bu harcamalar da özel sektörün ulaşım maliyetlerinin düşmesini sağlayacağından uyarıcı etki meydana getirmesi mümkündür. Nitekim Kara ve Ciğerlioğlu (2018)'in 1988-2015 dönemi için Türkiye özelinde yaptıkları analizde de ulaşım altyapısının uzun dönemde büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanı sıra özel sektör üzerinde dışlayıcı etki meydana getirebilecek, rekabet şartlarını bozacak iktisadi ya da imalat yatırımlarının görece düşük kaldığı da söz konusu şekilden görülebilir. Şekil 14'de sunulan veriler ışığında merkezi yönetim tarafından gerçekleştirilen yatırımların büyümeye pozitif katkıda bulunduğu çıkarımını yapmak imkân dâhilindedir.

Yukarıda ortaya konulan bu tabloda kamu borcunun 2000 sonrası Türkiye'sini mutlak anlamda negatif ya da pozitif etkilediğini söylemek zordur. Oluşan etkinin yönü ve şiddeti olumlu ve olumsuz etkilerin boyutuna göre değişecektir. Eğer borç servisi veya cari harcamalardan kaynaklanan ya da diğer makroekonomik değişkenlerin etkisiyle artan borçlanmanın oluşturduğu yük, verimli yatırımların getirilerinin altındaysa toplamda oluşan etki pozitif olacaktır. Aksi durumda ise borçlanma büyümeyi negatif yönde etkileyecektir. Daha ikna edici sonuçlara ulaşmak üzere çalışmanın izleyen başlığı altında, 2000-2018 dönemini kapsayan dönemde kamu borçlarının büyüme üzerindeki etkisine ilişkin ampirik değerlendirmeye yer verilecektir.

4.3. TÜRKİYE'NİN EKONOMİK BÜYÜME PERFORMANSI İLE BORÇ DİNAMİKLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışmamızın bir önceki bölümünde 2000 sonrasında Türkiye'de kamunun borçlanarak elde ettiği kaynağın hem olumsuz etki doğuracak hem de olumlu etki doğuracak kullanımlarının olduğu ve nihai etkinin bu ikisinin göreceli büyüklüklerine ve şiddetine bağlı olarak değişeceği kanaatine ulaşılmıştır. Bu başlık altında ise kamu borcunun büyüme üzerindeki nihai etkisini ampirik olarak değerlendirebilmek için, eşbütünleşme testi ve hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

4.3.1. Veri ve Metodoloji

Tablo 5: Verinin Tanımlanması

| | Tanım | Kaynak |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|
| eb | Harcama Yöntemiyle-Cari Fiyatlarla GSYİH | T.C. Merkez Bankası |
| iç | Kamunun yurt içi piyasaya olan devlet iç borçlanma senedi ve kredi yükümlülüklerini ifade eder. | T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı |
| dış | Kamunun yurt dışı piyasaya olan devlet iç borçlanma senedi ve kredi yükümlülüklerini ifade eder. | T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı |
| toplam | Kamu sektörünün iç ve dış borç yükümlülüğünün brüt toplamını ifade eder. | T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı |

Çalışmada Türkiye’de borçların ekonomik büyüme ilişkini belirleyebilmek amacıyla açıklayıcı değişkenler çerçevesinde ayrışan üç farklı model kullanılmaktadır. Model 1’de açıklayıcı değişken olarak iç borç, Model 2’de dış borç, Model 3’te ise toplam borçlar esas alınmaktadır.

Çalışmada eşbütünleşme süreci, değişkenlerin durağanlığının değerlendirildiği birim kök testleriyle başlamaktadır. Aşağıdaki tabloda değişkenlerin durağanlıkları birim kök boş hipotezine dayanan Genişletilmiş Dickey-Fuller testi (ADF) ve Philips Perron (PP) testleri çerçevesinde değerlendirilmektedir. Test sonuçlarına göre serilerin durağanlıklarına ilişkin tutarlı bir sonuç elde edilememektedir. Çalışmanın odağındaki değişkenlerin durağanlığı ADF ve PP testleri çerçevesinde farklılaştığı gibi, seriler geleneksel eşbütünleşme testlerinin koşulu olan aynı dereceden durağan (birinci dereceden bütünleşik) olma koşulunu da sağlamamaktadır. Bu durum uzun dönem ilişkinin belirlenebilmesi için serilerin durağanlık özelliklerinden yani $I(0)$, $I(1)$ veya karşılıklı eşbütünleşik olmalarından bağımsız olarak uygulanan Pesaran vd. (2001) yaklaşımının kullanımı için önemli bir zemin hazırlamaktadır.

Tablo 6: Birim Kök Test Sonuçları

| Değişkenler | ADF (düzey) | ADF (1. fark) | PP (düzey) | PP (1. fark) | Karar |
|-------------|----------------|------------------|---------------|-----------------|-----------------------|
| eb | -2.58 | -48.67* | -9.79* | - | ADF: I(1) PP: I(0) |
| iç | -0.76 | -4.13* | -1.96 | -11.72* | ADF: I(1) PP: I(1) |
| dış | -6.78* | - | -1.72 | 12.61* | ADF: I(0) PP: I(1) |
| toplam | -2.30 | -5.32* | -1.49 | -12.59* | ADF: I(1) PP: I(1) |

Notlar: i) Test istatistikleri sabit+trendli modelin tahmini sonucu elde edilmiştir. Maksimum gecikme uzunluğu SC kriterine göre 11 olarak belirlenmiştir. **ii)** *, %1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Pesaran vd. (2001) yaklaşımının eşbütünleşme ilişkisine dair ortaya koyduğu kısıtlı hata düzeltme modelinin çalışmadaki değişkenler çerçevesinde düzenlenmiş biçimine aşağıda yer verilmektedir:

$$\Delta eb_t = \alpha_0 + \chi_t + \sum_{i=1}^p \alpha_{1i} \Delta eb_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_{2i} \Delta borç_{t-i} + \alpha_3 eb_{t-1} + \alpha_4 borç_{t-1} + e_t \quad (1)$$

$$\Delta eb_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta eb_{t-i} + \sum_{i=0}^p \beta_{2i} \Delta borç_{t-i} + \beta_3 eb_{t-1} + \beta_4 borç_{t-1} + e_t \quad (2)$$

Denklemden eb terimi bağımlı değişken olan ekonomik büyümeyi, borç ise açıklayıcı değişken olarak 3 farklı model çerçevesinde ele alınan iç borç, dış borç ve toplam borçlara ilişkin genel gösterimi ifade etmektedir. Modeller için uygun gecikme uzunluğunu ifade eden p ise Schwarz bilgi kriteri ve 1. ve 4. derece LM otokorelasyon testleri dayanağında her bir model için ayrı ayrı belirlenmektedir. Pesaran vd. (2001) sınır testi trend içeren (Denklemler 4) ve içermeyen (Denklemler 5) iki farklı tanımlama

aracılığıyla ortaya konulan 3 durum temelinde gerçekleştirilmektedir. Tablo 3'te yer verildiği gibi, Durum 4 trendli modelde trend değeriyle birlikte bağımlı değişken ve açıklayıcı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bütünsel anlamlılığının sınanmasıyla; Durum 5 ise trend değişkeni dışındakilerin anlamlılıklarının değerlendirilmesiyle elde edilmektedir. Durum 3 ise trendsiz modelde bağımlı ve açıklayıcı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin sıfıra eşitliğini sınavarak elde edilen F-istatistiğine dayanmaktadır. Eşbütünleşme ilişkisi her 3 durumda elde edilen F-istatistiklerinin Pesaran vd. (2001) tarafından ortaya konan alt ve üst kriterlerle kıyaslanması yoluyla ortaya konulmaktadır. Bahsedilen bu 3 farklı durum ve kritik değerlerin karşılaştırılmasına dayanan karar süreci aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Tablo 7: Sınır Testi F-İstatistikleri

| Durum 3 (H ₀) | Durum 4 (H ₀) | Durum 5 (H ₀) |
|---------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|------------------------------|
| $\beta_3 = \beta_4 = 0$ | $\chi = \alpha_3 = \alpha_4 = 0$ | $\alpha_3 = \alpha_4 = 0$ |
| F-istatistiği > üst kritik değer (eşbütünleşme var) | | |
| F-istatistiği < alt kritik değer (eşbütünleşme yok) | | |
| alt kritik değer < F-istatistiği < üst kritik değer (kararsızlık bölgesi) | | |

Karar sürecinin, eşbütünleşme ilişkisinin varlığını desteklemesi durumunda, analizin sonraki aşaması olan ARDL(p,q) modeli çerçevesinde uzun dönem katsayıların tahmini ile devam edilmektedir. ARDL uzun dönem modeli ile hata düzeltme modeli tahminine geçilmektedir.

$$eb_t = b_0 + b_1 t + \sum_{i=0}^p \beta_{1i} eb_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{2i} borç_{t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (3)$$

Burada uygun gecikme uzunlukları (p, q) Schwarz bilgi kriteri ve LM otokorelasyon testleri çerçevesinde belirlenmektedir. Son olarak ise, Granger nedenselliğinin varlığı

ARDL (p,q) modeline dayanan ve kısa dönem dinamikleri ortaya koyan hata düzeltme modeli çerçevesinde değerlendirilmektedir:

$$\Delta eb_t = a_1 + a_2 t + \sum_{i=1}^p \alpha_{1i} \Delta eb_{t-i} + \sum_{i=0}^q \alpha_{2i} \Delta borç_{t-i} + \beta_1 e_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (4)$$

Burada e_{1t-1} hata düzeltme terimini göstermektedir. Bu terimin negatif ve anlamlı olması dengeye doğru yakınsamayı, diğer bir ifadeyle kısa dönemli dengesizliklerin uzun dönemde dengeye gelecek şekilde düzeltildiğini ifade etmektedir. Analizin son aşaması olarak ise, hata düzeltme modeli yardımıyla Granger-nedenselliğin varlığı araştırılmaktadır. Acaravcı vd. (2015), Granger nedenselliği kısa dönem (zayıf) ve güçlü nedensellik olarak analiz etmektedir. Denklem 4' ten hareketle kısa dönem (zayıf) Granger nedensellik $H_0: \alpha_{2i}=0$ boş hipotezinin; güçlü nedensellik ise $H_0: \alpha_{2i}=\beta_1=0$ boş hipotezinin sınanmasına dayanmaktadır. Hata düzeltme teriminin anlamlılığı ise, uzun dönem nedensel ilişkinin varlığını işaret etmektedir.

4.3.2. Ampirik Sonuçlar

Tablo 8, üç farklı durum için elde edilen F istatistiklerinin Pesaran vd. (2001) tarafından ortaya konulan alt ve üst kritik değerlerle karşılaştırılmasıyla elde edilmektedir. Sonuçlara göre, eşbütünleşme ilişkisinin geçerliliği sadece ekonomik büyümenin toplam borç ile açıklandığı Model 3'e göre doğrulanmaktadır. Toplam borç, iç ve dış borç olarak bileşenlerine ayrıldığında uzun dönem ilişki ortadan kalkmakta, üç farklı duruma göre hesaplanan F-istatistikleri üst kritik değerlerin altında kalmaktadır.

Tablo 8: Sınır Testi Sonuçları

| | P | F _{IV} | F _V | F _{III} |
|---------|-------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Model 1 | (3,3) | 5.8921 | 5.4842 | 4.4927 |
| Model 2 | (3,3) | 4.1164 | 3.3509 | 4.4466 |
| Model 3 | (3,3) | 7.4725 ^c | 6.2782 ^c | 5.0498 ^c |

Notlar: i) p trendli ve trendsiz modelin gecikme yapısını göstermektedir. ii) Sınır testinde F-istatistikleri Pesaran vd. (2001)'de yer alan Tablo CI(iii-iv-v)'teki kritik değerlerle karşılaştırılmıştır. a, b ve c sırasıyla % 1, %5 ve %10 düzeylerinde eşbütünleşme ilişkisinin varlığını göstermektedir. İşaretin bulunmadığı istatistik değerleri ise eşbütünleşme ilişkisinin söz konusu olmadığını ya da kararsızlık bölgesinde bulunduğunu işaret etmektedir.

Çalışmanın metodolojik çerçevesi kapsamında, ARDL uzun dönem katsayıların tahmini ve hata düzeltme modeli sadece eşbütünleşme ilişkisinin geçerli olduğu Model 3 için gerçekleştirilmektedir. Aşağıda ARDL modeli tahmini ve uzun dönem katsayılara yer verilmektedir.

Tablo 9: ARDL Yaklaşımı Çerçevesinde Tahmin Edilen Uzun Dönem Katsayılar

| ARDL modeli | Değişkenler | Katsayılar | Standard hata | t-istatistiği |
|-------------|-------------|------------|---------------|---------------|
| ARDL(4,1) | Toplam | 0.1044* | 0.03 | 3.17 |
| | Sabit terim | -0.2270* | 0.08 | -2.61 |
| | Trend | 0.0023* | 0.87E-3 | -2.80 |

Notlar: i) ARDL(4,1) modeli Schwarz bilgi kriteri çerçevesinde seçilmiştir. ii) * %1 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

ARDL (4,1) modeli çerçevesinde tahmin edilen uzun dönem katsayı, toplam borcun ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğunu göstermektedir. Uzun dönem analizin sonrasında ise, kısa dönem dinamikleri ortaya koyabilmek amacıyla tahmin edilen hata düzeltme modeline dayanan Granger-nedensellik sonuçları ise aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Sonuçlara göre, hata düzeltme modelinden türetilen hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı olması, kısa dönem dengesizliklerin uzun

dönemde düzeltilmiş olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, hata düzeltme modelinde toplam borç değişkeninin gecikmeli değerlerinin tek başına ve hata düzeltme terimiyle birlikte sınanmasıyla elde edilen her iki Wald-istatistiği sonucu da, toplam borçtan ekonomik büyümeye doğru Granger-nedenselliğin varlığını doğrulamaktadır.

Tablo 10: Granger-Nedensellik Test Sonuçları

| Hata düzeltme terimi | Zayıf (kısa dönem) Granger nedensellik | Güçlü Granger nedensellik |
|----------------------|----------------------------------------|---------------------------|
| -0.72* (0.21) | 16.44* | 31.36* |

Notlar: i) İlk sütun seçilen ARDL modeli için tahmin edilen hata düzeltme modelinden türetilen hata düzeltme terimi ile t-istatistiğini (parantez içerisinde) göstermektedir. ii) Diğer sütunlar Granger nedensellik testine ilişkin Wald test istatistiklerini göstermektedir.

Ampirik sonuçlar aşağıdaki tabloda özetlenmektedir. Tabloya göre, toplam borç ile ekonomik büyüme arasında gerek uzun dönem gerekse kısa dönemde anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Sonuçlar ayrıca, toplam borcunun ekonomik büyümenin Granger nedeni olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak daha kapsamlı bir analiz için, toplam borç iç ve dış borç olmak üzere bileşenlerine ayrıldığında borç ve büyüme ilişkisi ortadan kalkmaktadır.

Tablo 11: Ampirik Sonuçlar (Özet Tablo)

| | Model 1 | Model 2 | Model 3 |
|----------------------------------------|---------|---------|--------------------|
| Eşbütünleşme | X | X | √ |
| Uzun dönem katsayı | - | - | Pozitif ve anlamlı |
| Hata düzeltme terimi | - | - | Negatif ve anlamlı |
| Zayıf (kısa dönem) Granger-nedensellik | - | - | √ |
| Güçlü Granger-nedensellik | - | - | √ |

Çalışmamızın önceki bölümlerinde; göstergeler ışığında analiz edilen kamu borcunun olası artış sebeplerinden bir kısmının büyüme üzerinde olumsuz bir kısmının ise olumlu etki meydana getirmesinin ihtimal dâhilinde olduğu ifade edilmiştir. Bu bölümde ise nihai etki, ampirik çalışmalar çerçevesinde analiz edilmiş ve kamu borcunun uzun dönemde büyüme üzerinde olumlu etkisinin baskın olduğu sonucuna varılmıştır. Ulaşılan sonuçlar; çalışmamızın birinci bölümünde Ratford (1942), Domar (1944) ve Gehrels (1957) tarafından ortaya konulan, kamu borcunun avantajları ve dezavantajları olduğu ve avantajlarının baskın olması durumunda ekonomi üzerinde yük oluşturmayaacağı aksine katkı sunacağı savının destekler niteliktedir.

Bunun yanı sıra kamu borcunun toplam olarak alındığında büyüme üzerinde etkili olmasına karşın; bileşenlerine ayrıldığında bu etki ortadan kalkmaktadır. Çalışmanın 2.Bölümde de ele alındığı gibi, Türkiye için borcun büyüme etkisinin hem toplam olarak, hem de bileşenlerine ayırarak eşbütünleşme ve hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik analiziyle inceleyen herhangi bir çalışma bulunmadığından, analizimiz diğer çalışmalardan farklı bir bulgu sunmaktadır.

Elde edilen bu ampirik sonuç; aşağıdaki hususlar çerçevesinde değerlendirilebilir:

- i.Sonuçlar toplam kamu borcunun, ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Ulaşılan bu sonuç, çalışmamızın 4.2.Bölümünde kamu borcunun olası kullanımlarından hareketle elde edilen değerlendirmeyi; verimli yatırımların olumlu etkisinin, borç servisi ya da cari harcamalardan kaynaklanan açıklar ile makroekonomik değişkenler etkisiyle artan borçlanmanın olumsuz etkisine göre baskın olduğu şeklinde yorumlamamıza imkân tanımaktadır.
- ii.Yapılan analizde toplam kamu borcunun ekonomik büyüme üzerinde etkisi olmasına karşın iç ve dış borç özelinde yapılması halinde etkinin ortadan kalktığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonucun; tek başına uygulanan iç ve dış borca yönelik politikaların büyümeyi teşvik edici bir etkisi bulunmadığı ve maliye politikasında her iki değişkeni de etkileyecek, eşgüdümlü ekonomik ve mali önlemlerin, Türkiye'nin içerisinde bulunduğu sürdürülebilir büyüme sorununu aşmaya yardım edeceği çıkarımını yapmamızı mümkün kılmaktadır.

SONUÇ

Son yıllarda artış gösteren ve kamu açısından neredeyse olağan gelir kaynağı hale gelen borçlanmanın büyüme üzerindeki etkisini inceleyen literatürde, konuyu hem teorik hem de ampirik yönleriyle ele alan çalışmalar sınırlı sayıdadır. Bununla beraber konunun anlaşılabilirliğini artırmak üzere her iki boyutun birlikte alınmasının faydalı olacağı düşünüldüğünden bu çalışmada, kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisinin hem teorik çalışmalarda ortaya konan savların Türkiye'deki karşılığı bağlamında iktisadi gerekçelerle hem de ampirik çalışma ile ortaya konulması amaçlanmaktadır.

Bu kapsamda çalışmanın birinci bölümünde öncelikle salt ekonomik değil hukuki, siyasi, sosyal pek çok ögeyi içerisinde barındıran kamunun kapsamının herkesin uzlaştığı şekilde kesin olarak belirlenmemesi ve değişen finansman koşullarının hâlihazırdaki borçlanma tanımının çizdiği sınırların ötesinde yeni araçlar sunması kamu borcunun kavramsal çerçevesinin belirlenmesini zorlaştırdığı ifade edilmiştir. Bununla beraber anılan bölümün devamında iki değişken arasındaki ilişkinin teorik analizini ortaya koyan çalışmalara yer verilmiştir. Söz konusu değişkenlerin farklı dinamiklerine odaklanan çalışmalarda kamu borcunun;

- Büyümeye katkı sunduğu,
- Ekonomi üzerinde yük oluşturarak büyümeyi olumsuz etkilediği,
- Herhangi bir reel sonuç yaratmadığı

şeklinde birbirinden oldukça farklılık arz eden sonuçlara ulaşılmıştır. Dolayısıyla kamu borcunun büyüme üzerinde oluşturacağı etkiye ilişkin teorik literatürde uzlaşılan bir noktaya ulaşılamamıştır.

Teorik çalışmalarda iddia edilen hususları farklı ülkelere ve dönemlere ait verileri kullanarak analiz eden çalışmalardan önemli görülenler, iki değişken arasındaki ilişkinin türü (doğrusal/doğrusal olmayan) itibarıyla sınıflandırılarak çalışmanın ikinci

bölümünde özetlenmektedir. Bahse konu olan çalışmalarda da her döneme her koşula uyan bir sonuç üzerinde mutabık kalınmadığı görülmektedir. Nitekim kamu borcunun; büyümeye katkı sunduğunu ifade eden çalışmalar kadar ekonomi üzerinde negatif etki meydana getirdiği sonucuna ulaşan çalışmalar da bulunmaktadır. Bununla beraber Reinhart ve Rogoff (2010)'un kamu borcunun büyümeyi belirli bir noktaya kadar pozitif sonrasında negatif etkilediğini; yani iki değişken arasında doğrusal olmayan ilişki söz konusu olduğu yönündeki savı, çokça sınanmıştır. Bu çalışmaların genel olarak amacı, kamu borcunun ekonomik olarak rasyonel olduğu noktayı diğer bir ifadeyle optimal borçlanma seviyesini ortaya koymaktır.

Bahse konu olan çalışmalarda, kamu borcunun büyüme üzerindeki etkisi iki değişken arasındaki ilişkinin farklı dinamikleri üzerine yoğunlaşarak farklı sonuçlara ulaştığını ifade etmek mümkündür. Bu dinamiklerden birisi de kamu borcu ile elde edilen kaynağın kullanım alanıdır buna göre; kaynakların verimli alanlara yönlendirilmesi durumunda borçlanmanın, büyümeye katkı sunacağını aksi durumda ise ekonomi üzerinde yük oluşturacağını ifade etmek yanlış olmayacaktır. Bu noktadan hareketle Türkiye’de 2000 sonrasında kamu borcu ile elde edilen kaynağın kullanım alanlarının büyüme üzerindeki etkisine dair kanaat oluşturulması amaçlanmaktadır. Bu kapsamda öncelikle çalışmanın üçüncü bölümünde kamu maliyesine ilişkin göstergeler kullanılarak Türkiye’de 2000 sonrasında kamu borcunun olası artış sebepleri yani bu şekilde elde edilen kaynağın muhtemel kullanım amaçlarına ilişkin bir kanaat oluşturulmaya çalışılmaktadır. Anılan bölümde Türkiye’de kamunun borçlanılarak elde ettiği kaynağın olası kullanım alanlarında borç servisi ödemeleri ile açıkların finansmanının önemli bir yer tutabileceği kanaati oluşmuştur. Bununla beraber faiz, enflasyon, döviz kuru gibi diğer makroekonomik değişkenlerin de kamu borç stokunun artışında etkisinin olması da kuvvetle muhtemel olarak değerlendirilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise öncelikle bir önceki bölümde yer verilen kamu borcunun olası artış sebepleri literatürde ortaya konulan savlar bağlamında değerlendirilerek büyüme üzerindeki muhtemel etkileri analiz edilmeye çalışılmaktadır. Kamu maliyesi göstergeleri ışığında yapılan analizde; Türkiye’de 2000 sonrasında borçlanılarak elde edilen kaynağın önemli bir kısmının borç servisi ödemelerinde ve

açık finansmanında kullanıldığından bahisle borçlanmanın ekonomi üzerinde olumsuz etki meydana getirebileceği kanaati oluşmuştur. Bununla beraber kamu açıklarının yatırımlardan kaynaklanması halinde etkinin tersi yönde olması imkân dâhilinde olduğundan merkezi yönetim yatırımlarının dağılımı incelenmiş ve önemli bir kısmının uyarıcı etkisinin baskın olan sektörlerde olduğu dolayısıyla ortaya çıkan olumsuz etkiyi telafi edecek nitelikte olduğu değerlendirilmiştir. Ortaya çıkan bu tabloda salt iktisadi gerekçelerden yola çıkılarak kamu borcunun büyüme üzerindeki net etkisinin belirlenemeyeceği sonucuna ulaşılmıştır.

Son olarak; Türkiye’de kamu borcunun büyüme üzerindeki nihai etkisini ampirik olarak değerlendirebilmek için, 2000-2018 dönemini kapsayan veriler esas alınarak eşbütünleşme testi ve hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testi uygulanmıştır. 2000 sonrası veriler ışığında toplam borç, iç ve dış borç olarak bileşenlerine ayrıldığında büyüme üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan, borcun toplam etkisine bakıldığında, ekonomik büyüme ile uzun dönemde ilişkili olduğu ve ilerleyen analizler çerçevesinde, toplam borcun büyümenin Granger nedeni olduğu görülmektedir. Bu kapsamda; tek başına uygulanan iç ve dış borca yönelik politikaların büyümeyi teşvik edici bir etkisi bulunmamaktadır. Maliye politikası olarak, her iki değişkeni de etkileyecek, eşgüdümlü ekonomik ve mali önlemler, Türkiye’nin içerisinde bulunduğu sürdürülebilir büyüme sorununu aşmaya yardım edecektir.

Bununla birlikte; ampirik analiz sonuçları, bu noktada yeterince yönlendirmede bulunmasa da kamu borcunun olası kullanım alanlarının büyüme üzerindeki muhtemel etkisine dair analiz sonucunda borçlanılarak edinilen kaynakların, etkinliği yüksek harcamalara aktarılmasının oluşacak etkinin yönünü belirleme noktasında önem arz etmektedir. Borçlanılarak edinilen kaynakların gelecek dönemlerde ekonomik fayda yaratmayacak cari veya transfer harcamalarını finanse etmek üzere kullanılmasının ekonomi üzerinde yük oluşturacaktır. Borçların gelir yaratmayacak bu alanlarda kullanılması, anapara ve faiz ödemelerinin ya konulacak ilave vergilerle ya da yeni bir borçlanma ile karşılanmasını gerektirecektir. Konulan ilave vergiler harcanabilir gelir kanalıyla, borçlanmak üzere ihraç edilen tahvil/bonolar ise yarattığı servet etkisi ile

bireylerin tüketim ve tasarruf kararlarını değişmesine sebep olarak faiz oranlarını dolayısıyla yatırımları ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemesi beklenebilecek bir durumdur. Buna karşın edinilen kaynakların verimli yatırımlarda kullanılması halinde maliyetler hatta daha fazlası elde edilen gelirele finanse edileceğinden borçlanma ekonomi üzerinde yük oluşturmayaacağı gibi yatırım harcamaları, özel kesim yatırımlarını uyararak büyümeye olumlu katkı sunacaktır. Nitekim Türkiye örneğinde de verimli yatırımların, borç servisi ödemeleri ve kamu açığının finansmanı kapsamında kullanılan borç kaynaklarının olumsuz etkisini önemli ölçüde bertaraf ettiğini söylemek mümkündür.

Dolayısıyla kamu borcunun kanalize edileceği harcamaların etkinliğinin sağlanması, büyüme üzerindeki etkinin olumlu olması noktasında önem arz etmektedir. 2005 yılında yürürlüğe konulan 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'nda ortaya konulan mali sistemin sağlıklı bir şekilde kurulması ve uygulanmasının, harcamaların etkinliği noktasında katkı sunacağı düşünülmektedir. Nitekim anılan Kanun'un güçlü bir planlama süreci üzerine kurguladığı bütçeleme süreçleri ve ilkeleri, borçlanılarak elde edilenlerin dâhil tüm kamu kaynaklarının önceden belirlenmiş stratejik amaç ve hedeflerin gerçekleşmesini sağlayacak faaliyetlere tahsis edilmesine hizmet etmektedir. Etkileri uzun vadede ortaya çıkacak yatırım harcamalarının, projelerin fizibilitesi ile geri dönüş sürelerinin ve nakit akımlarının dikkate alınarak planlanması önem arz etmektedir. Planlamanın bu şekilde yapılması, yatırım kararına uygun bir borçlanma yapısı tesis edilmesi ve/veya borcun para birimi, faizi ve vadesi ile uyumlu yatırımların seçilmesine katkı sunarak borçlanmanın oluşturacağı baskıyı hafifletecektir. Dolayısıyla sistemin tüm kamu kurumları tarafından uygulanması, kaynakların azami verimi sağlayacak harcamalara yönlendirilmesi sonucunu doğuracaktır. Anılan Kanun'da kamu kaynaklarının tabi kılındığı saydamlık ve hesap verebilirlik ilkeleri de harcamaların ve bunların finansmanının etkinliği sağlayacak şekilde yönetilmesi noktasında önemli araçlardır. Bu anlamda borçlanılarak elde edilen kaynakların ve bunlarının kullanımının bahse konu olan ilkeler çerçevesinde sunulması ve kamuoyu ile yetkili makamlarca denetimi, borcun büyüme üzerindeki etkisinin olumlu yönde olmasını sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Abbas, A. ve Christensen, J. (2007) The Role of Domestic Debt Markets in Economic Growth: An Empirical Investigation for Low-income Countries and Emerging Markets IMF Working Paper.
- Acaravcı, A., vd. (2015). The electricity consumption, real income, trade openness and FDI: the empirical evidence from Turkey. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 5(4), 1050-1057.
- Ağır,H. ve Zabun, A. (2015). Türkiye İçin Ricardocu Denkliğin Ekonometrik Testi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(3), 7-28.
- Arsan, Ü. (1973). Kamu Borçlarının Yükü Sorunu. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 28 (3), 157-172.
- Arsan, Ü. (1979). Kamu Borçlarının Sınıflandırılması. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 34(1), 43-50.
- Afonso, A. ve Alves, J. (2015). The Role of Government Debt in Economic Growth. *Hacienda Pública Española*, 215(4/2015), 9-26.
- Afonso, A. ve Jalles, J.T. (2013). Growth and Productivity: The Role of Government Debt. *International Review of Economics and Finance*, 25(2013), 384-407.
- Ajayı, L.B. ve Oke, M.O. (2012). Effect of External Debt on Economic Growth and Development of Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3(12), 297-304.
- Akan, Y ve Kanca, O.K. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: VAR Yaklaşımı(1980-2013). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(3),1-22.
- Atique,R ve Malik, K. (2012). Impact of Domestic and External Debt on the Economic Growth of Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 20(1),120-129.

- Babu, J. O vd. (2015). Effect Of Domestic Debt On Economic Growth in The East African Community. *American Journal of Research Communication*, 3(9),73-95.
- Barro, R.J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth?. *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095-1117.
- Baum vd. (2012). Debt and Growth New Evidence for The Euro Area. *European Central Bank Working Paper*.
- Berke,B. (2016). Avrupa Birliği'nde Kamu Borç Stokunun Ekonomik Büyüme Etkisi: Panel Veri Analizi. *Sosyoekonomi*, 24(27),121-137.
- Bilginoğlu, A.B ve Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31, 1-23.
- Bowen, G.W. vd. (1960). The Public Debt: A Burden on Future Generations?. *The American Economic Review*, 50(4), 701-706.
- Boboye, L. ve Ojo,M. (2012). Effect of External Debt on Economic Growth and Development of Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3(12), 297-304.
- Časni,C.A. vd. (2014). Public Debt and Growth: Evidence From Central, Eastern and Southeastern European Countries. *Zb. rad. Ekon.fak. Rij*, 32(1), 35-51.
- Calderón, C. ve Fuentes, J.R. (2013). Government Debt and Economic Growth. *Inter-American Development Bank Working Paper Series No.IDB-WP-424*.
- Checherita,C. ve Rother, P (2010). The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth an Empirical Investigation for The Euro Area. *European Central Bank Working Paper. No 1237*.
- Christensen, J. (2004). Domestic Debt Markets in Sub-Saharan Africa. *IMF Working Paper*.
- Clements vd. (2003). External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries *IMF Working Paper*.

- Çelen,M. ve Zülfüoğlu Ö. (2008). Klasik Kamu Borçlanma Teorisinin Oluşumu. Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 25(2), 289-308.
- Çetin,G. (2007). Vergi Aflarının Vergi Mükelleflerinin Tutum ve Davranışları Üzerindeki Etkisi. Yönetim ve Ekonomi, 14(2), 171-187.
- Çiçek vd. (2010). Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990–2009). C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 11(1), 141-156.
- Daud, S.N.M. (2013). Does External Debt Contribute to Malaysia Economic Growth?. Ekonomiska Istraživanja-Economic Research, 26(2): 51-68.
- Daud, S.N.M. ve Podivinsky, J. (2014). Government Debt and Economic Growth in Malaysia: The Role Of Institutional Quality. Applied Economics Letters, 21(17),1179-1183.
- Demir, M. ve Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 7(25), 170-196.
- Diamond, A.P. (1965). National Debt in a Neoclassical Growth Model. American Economic Association, 55(5), 1126-1150.
- Domar, E.D. (1944). The "Burden of the Debt" and the National Income. American Economic Association, 34(4), 798-827.
- Égert, B. (2015). Public Debt, Economic Growth and Nonlinear Effects: Myth or Reality?. Journal of Macroeconomics, 43(2015) 226–238.
- Ejigayehu,D.A. (2013). The Effect of External Debt On Economic Growth. Yüksek Lisans Tezi, Södertörn Üniversitesi Koleji.
- Emil,F. vd. (2005). Kamu Borcu Nasıl Oluştu? Bu Noktaya Nasıl Gelindi?. İstanbul: TESEV Yayınları.
- Erataş,F. ve Başçı Nur, H. (2013). Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: “Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği. Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi, 35(2),207-230.

- Ertürk Atabey, S. ve Bıyık,G. (2018). Türkiye’de İç Borç Stokunun Ekonomik Büyümeye Olan Etkisinin Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 643, 89-106.
- Ferreira, C. (2014). Debt and Economic Growth in The European Union: What Causes What?. *Schools of Economic and Management Working Paper*.
- Fincke,B. ve Greiner,A. (2015). Public Debt and Economic Growth in Emerging Market Economies. *South African Journal of Economics*, 83(3), 357-370.
- Gehrels, F. (1957). Government Debt as a Generator of Economic Growth. *The Review of Economics and Statistics*,39(2), 183-192.
- Gürdal,T. ve Yavuz, H. (2015). Türkiye’de Dış Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2013 Dönemi. *Maliye Dergisi*, 168, 154-169.
- Gürdal,T. ve Yavuz, H. (2015). Türkiye’de İç Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2012 Dönemi Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 117- 129.
- Güven, A. ve Oskay, C. (2018). Fonksiyonel Maliye Temelinde Kamu Borçlanması Ve İktisadi Büyüme Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 16(2), 21-40.
- Kamacı, A. (2016). Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi. *International Journal of Cultural and Social Studies*. 2, 165-175.
- Kara, M.A. ve Ciğerlioğlu,O. (2018). Türkiye Ekonomisinde Ulaşım Altyapısının Ekonomik Büyümeye Etkisi. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 17 (2), 577-591
- Kırcı Çevik, N ve Cural, M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, 165, 115-139.
- Kumar, M.S. ve Woo, J. (2010). Public Debt and Growth, IMF Working Paper.
- Lerner, A.P. (1961). The Burden of Debt. *The Review of Economics and Statistics*, 43(2), 139-141.

- Maana, I.(2008). Domestic Debt and its Impact on the Economy – The Case of Kenya. Annual African Econometric Society Conference in Pretoria.
- Maghyereh,A. External Debt and Economic Growth in Jordan: The Threshold Effect
- Majumder, A. (2007). Does Public Borrowing Crowd-out Private Investment? The Bangladesh Evidence. Bangladesh Bank Working Paper, WP 0708
- Matthew,A. ve Mordecai, B. (2016). The Impact of Public Debt on Economic Development of Nigeria. Asian Research Journal of Arts & Social Sciences, 1(1): 1-16.
- Meade, J.E.(1958). Is the National Debt a Burden?.Oxford Economic Papers, 10(2),163-183.
- Megersa,K. ve Cassimon, D. (2015). Public Debt, Economic Growth and Public Sector Management in Developing Countries: Is There A Link?. Public Administration and Development, 35, 329–346.
- Mencinger, J. vd. (2015). Revisiting the Role of Public Debt in Economic Growth: the Case of OECD Countries. Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics, 26(1), 61–66.
- Mitze, T. ve Matz, F. (2015). Public Debt and Growth in German Federal States: What Can Europe Learn?. Journal of Policy Modeling, 37(2015), 208–228.
- Modigliani, F. (1961). Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt. The Economic Journal,71(284),730-755
- Ogunmuyiwa, M.S. (2011). Does External Debt Promote Economic Growth in Nigeria?. Current Research Journal of Economic Theory, 3(1), 29-35.
- Okonkwo, C.S. ve Odularu G.O. (2013). External Debt, Debt Burden and Economic Growth Nexus: Empirical Evidence And Policy Lessons From Selected West African Countries. International Journal of Economics and Business Studies, 3(1), 20-42
- Oleksandr,D. (2003). Nonlinear Impact of External Debt on Economic Growth: The Case of Post-Soviet Countries. Master of Arts in Economics

Owusu-Nantwi, V. ve Erickson, C. (2016). Public Debt and Economic Growth in Ghana. *African Development Review*, 28(1), 116–126.

Öztürk, S. ve Çınar, U. (2018). Kamu Dış Borçlanması ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama (1975-2016). *Sosyal Bilimler Metinleri*, 01, 66-79.

Panizza, U. ve Presbitero, A.F. (2012). Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?. Working Papers (n. 198. X): Department of Public Policy and Public Choice – POLIS

Pattillo, C. vd. (2002). External Debt and Growth. Working Paper No: WP/02/69:IMF.

Pesaran, M. H. vd. (2001). Bounds Testing Approaches to The Analysis Of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*. 16(3), 289-326.

Puente-Ajovín, M. ve Sanso-Navarro, M. (2015). Granger Causality Between Debt and Growth: Evidence from OECD Countries. *International Review of Economics and Finance*, 35, 66–77.

Ratchford, B. U. (1942). The Burden of a Domestic Debt. *The American Economic Review*, 32(3), 451-467.

Reinhart, C. ve Rogoff, K.S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 100, 573–578.

Ricardo, D. (1817). *Siyasal İktisadin ve Vergilendirmenin İlkeleri* (Barış Zeren Çev.). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları. (2008)

Saifuddin,Md. (2016). Public Debt and Economic Growth: Evidence from Bangladesh. Global Journal of Management and Business Research: Economics and Commerce, 16(5),65-73.

Schclarek, A.(2004). Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries. XX

Shah, M.I vd. (2016). The Debt Overhang Hypothesis: Evidence From Pakistan. Studies in Business and Economics, 11(1), 140-151.

Shah, M.H ve Pervin, S. (2012). External Public Debt And Economic Growth: Empirical Evidence From Bangladesh, 1974 to 2010. Academic Research International, 3(2), 508- 515.

Sheikh, M.R. (2010). Domestic Debt and Economic Growth in Pakistan: An Empirical Analysis. Pakistan Journal of Social Sciences, 30(2), 373-387.

Soydan, A. ve Bedir, S. (2015). External Debt and Economic Growth: New Evidence for An Old Debate. Journal of Business, Economics & Finance, 4(3), 500-522.

Spilioti, S. (2015). The Relationship Between The Government Debt and GDP Growth: Evidence of The Euro Area Countries. Investment Management and Financial Innovations, 12(1), 174- 178.

Uçan, O. ve Yeşilyurt, H. (2016). Türkiye’de Eğitim Harcamaları ve Büyüme İlişkisi. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9(2), 179-185.

Uğurlu,E. ve Düzgün, R. (2009). Türkiye Ekonomisi için Ricardo Eşitliği Hipotezi’nin Test Edilmesi. Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 26(1), 99-116.

Umutlu, G. vd.(2011). Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri. Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,30(1),75-93.