



**T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM/ANASANAT DALI
EKONOMİ BİLİM DALI**

**POST KEYNESYEN YAKLAŞIM ÇERÇEVESİNDE KAMU BORÇ
SORUNU VE MALİ BASKINLIK KAVRAMININ İRDELENMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SİNEM SARI BEŞLİ

DANIŞMAN: DOÇ. DR. BAKİ DEMİREL

**YALOVA
ARALIK 2022**



T.C.
YALOVA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM/ANASANAT DALI
EKONOMİ BİLİM DALI

POST KEYNESYEN YAKLAŞIM ÇERÇEVESİNDE KAMU BORÇ SORUNU
VE MALİ BASKINLIK KAVRAMININ İRDELENMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SİNEM SARI BEŞLİ
197219003

DANIŞMAN: DOÇ. DR. BAKİ DEMİREL

YALOVA
ARALIK 2022

ETİK BEYAN

Yalova Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez/Proje Yazım Kuralları'na uygun olarak hazırladığım “POST KEYNESYEN YAKLAŞIM ÇERÇEVESİNDE KAMU BORÇ SORUNU VE MALİ BASKINLIK KAVRAMININ İRDELENMESİ” başlıklı bu Tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir, aksinin tespiti halinde doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi taahhüt ve beyan ederim.

Sinem SARI BEŞLİ



ÖNSÖZ

Yüksek lisans eğitimim boyunca benden yardımlarını esirgemeyen, akademik anlamda bana her zaman destek olan ve doğru yolu gösteren, özgün fikirleriyle tezime ve hayatıma katkı sağlayan sayın danışman hocam Doç. Dr. Baki Demirel'e teşekkür ederim.

Tez sürecimde her zaman yanımda olan, güvenini ve desteğini hiçbir zaman esirgemeyen; öncelikle eşim Ahmet Aziz Beşli'ye, sevgili annem Nurcan Sarı ve babam Mustafa Sarı'ya, pozitif enerjileriyle destek olan kardeşlerim Meryem ve Hazal'a, bilgileriyle eşlik eden arkadaşım Eyüp Tanıl'a teşekkürlerimi borç bilirim.

Aralık – 2022

Sinem SARI BEŞLİ





İÇİNDEKİLER

ETİK BEYAN	i
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
ÖZET.....	xiii
ABSTRACT	xv
1. GİRİŞ	1
2. KAMU BORÇ YÖNETİMİ KAVRAMI.....	3
2.1. Borç Yönetimi ve Kamu Borç Stokunun Yapısı	3
2.1.1. Borç yönetimi politikasının amaçları ve araçları.....	3
2.2. Kamu Borçlanmasına İlişkin Teorik Yaklaşımlar.....	5
2.2.1. Klasik ve neoklasik yaklaşım	5
2.2.2. Ricardocu eşdeğerlik yaklaşımı.....	7
2.2.3. Keynesyen yaklaşım	8
2.3. Kamu Borç Stokunun Tanımı.....	9
2.4. Türkiye'de İç Borçlanmanın Süreci.....	10
2.4.1. 1980-2001 dönemi iç borçlanma	11
2.4.2. 2001-2020 dönemi iç borçlanma	14
2.5. İç Borçlanmanın Kaynakları	17
2.6. Türkiye'de Dış Borçlanmanın Süreci ve İşleyişi	17
2.6.1. 1980-2020 dönemi dış borçlanma	18
2.7. Modern Merkez Bankacılığı Döneminin Para Politikası Stratejisi	20
2.7.1.Yeni Uzlaş Modeli.....	20
2.7.2.Yeni Uzlaş Modeli enflasyon hedeflemesi.....	22
3. POST KEYNESYEN MAKRO İKTİSADIN METODOLOJİSİ	25
3.1. Post Keynesyen İktisat Metodolojisi	25
3.1.1. Tarihsel zaman kavramı.....	27
3.1.2. Belirsizlik ve beklentiler.....	28
3.1.3. Açık sistem ontolojisi	29
3.1.4. Çoğulculuk kavramı	30
3.1.5. Eleştirel gerçekçilik	31

3.2. Post Keynesyen İktisadın Temel Özellikleri ve Ana Akım Farkları	31
3.3. Post Keynesyen İktisadın Para Politikası Görüşleri ve Hedefleri	33
3.4. İçsel Para Arzı Yaklaşımı	36
3.5. Hyman Minsky Finansal İstikrarsızlık Hipotezi.....	37
3.5.1. Hyman Minsky'ye göre finansal kırılganlığın temel nedenleri	38
4. MALİ BASKINLIK VE DIŞLAMA ETKİSİ SORUNUNUN TÜRKİYE ÜZERİNDEN TARTIŞILMASI	41
4.1. Mali Baskınlık Kavramı	41
4.2. Mali Baskınlık ve Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisi	44
4.3. Kamu Harcamalarının Özel Yatırımlar Üzerindeki Etkisi	45
4.3.1. Dışlama etkisi	45
5. AMPİRİK ANALİZ	51
5.1. Literatür Taraması	51
5.2. Model, Veriseti ve Yöntem	53
5.3. Birim Kök Testleri.....	55
5.3.1. Phillips - perron (PP) testi.....	55
5.3.2. Genişletilmiş dickey - fuller (ADF) testi	57
5.4. Vektör Otoregresyon Modeli (VAR).....	60
5.5. Granger Nedensellik Testi	65
5.6. Toda - Yamamoto Nedensellik Testi.....	68
6. SONUÇLAR VE ÖNERİLER	71
KAYNAKLAR.....	73
ÖZGEÇMİŞ	79

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ADF	: Augmented Dickey Fuller
AIC	: Akaike Bilgi Kriteri
BA	: Bütçe Açığı
CH	: Cari Harcama
DSGE	: Dinamik Stokastik Genel Denge Modellemesi
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KBS	: Kamu Net Borç Stoku
KH	: Kamu Harcamaları
KF	: Kredi Faizleri
MB	: Merkez Bankası
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
OSY	: Özel Sektör Sabit Sermaye Yatırımları
PP	: Phillips Perron
PK	: Post Keynesyen
SIC	: Schwarz Bilgi Kriteri
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
VAR	: Varyans



TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 2.1. 1980 - 2001 İç borç stoku (Bin TL).....	12
Tablo 2.2. İç borç stokunun dağılımı (1980-2001, Bin TL).....	13
Tablo 2.3. 2001 - 2020 İç borç stoku (Milyon TL).....	15
Tablo 2.4. İç borç stoku borçlanma araçlarının GSYH'deki payları	16
Tablo 2.5. Türkiye ekonomisinin brüt dış borç kompozisyonu (1990-2020)	19
Tablo 2.6. Enflasyon hedeflemesi stratejisi	22
Tablo 3.7. Post-Keynesyen teorisinin ana temalar üzerinden tarihsel gelişimi	26
Tablo 3.8. Para arzının içsellliği / Dışsallığı üzerine üç temel hipotez	36
Tablo 5.9. Literatür	51
Tablo 5.9. (Devam) Literatür	52
Tablo 5.9. (Devam) Literatür	53
Tablo 5.10. Değişkenlerin tanımlamaları.....	54
Tablo 5.11. PP birim kök testi sonuçları	56
Tablo 5.12. PP birim kök testinin testinin birinci farkı.....	57
Tablo 5.13. ADF birim kök testi sonuçları	59
Tablo 5.14. ADF birim kök testinin birinci farkı	60
Tablo 5.15. VAR Modeli için gecikme uzunluğunun belirlenmesi (1. Model)	61
Tablo 5.16. VAR Modeli için gecikme uzunluğu sonucu (1. Model).....	62
Tablo 5.16. (Devam) VAR Modeli için gecikme uzunluğu sonucu (1. Model)	63
Tablo 5.17. VAR Modeli için gecikme uzunluğunun belirlenmesi (2. Model)	63
Tablo 5.18. VAR Modeli için gecikme uzunluğu sonucu (2. Model).....	64
Tablo 5.18. (Devam) VAR Modeli için gecikme uzunluğu sonucu (2. Model)	65
Tablo 5.19. Granger nedensellik testi (1. Model)	67
Tablo 5.20. Toda-Yamamoto nedensellik testi (2. Model)	69
Tablo 5.21. Toda-Yamamoto nedensellik testi (3. Model)	70



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. Kamu net borç stoku (2003-2019, Milyar TL)	17
Şekil 2.2. Enflasyon aktarım mekanizması	23
Şekil 4.3. KKBG / GSYH Oranının enflasyon hedeflemesi süreci.....	43
Şekil 4.4. Enflasyon hedeflemesi sürecinde mali baskınlığın gelişimi.....	44
Şekil 4.5. Dışlama etkisi.....	46
Şekil 4.6. Likidite tuzağı durumu.....	47
Şekil 4.7. Post Keynesyen IS-LM eğrisi	48
Şekil 4.8. Post Keynesyen AS-AD eğrisi.....	49





POST KEYNESYEN YAKLAŞIM ÇERÇEVESİNDE KAMU BORÇ SORUNU VE MALİ BASKINLIK KAVRAMININ İRDELENMESİ

ÖZET

Türkiye ekonomisinin temel sorunu haline gelen kamu borç sorununun yansımaları olumsuz etki bırakmıştır. Kamu borç stoku sorunu, yüksek reel faiz, özel ve kamu borçları gibi pek çok ekonomik sorun yaşanmaktadır. Özellikle 2001 yılındaki finansal krizin yaşanmasından sonra kamu borç stokunun sürdürülebilir olup olmaması daha çok tartışma yaratmıştır. Türkiye’de 1980-2020 yılları arasındaki veriler kullanılarak ekonomik sorunlarına detaylıca yer verilip, önerilerde bulunulmuştur. Çalışmanın ikinci bölümünde kamu borç yönetimi kavramı ana başlık şeklinde olup, içeriğinde kamu borçlanmasına ilişkin teorik yaklaşımlar, kamu borç stoku ve beraberinde Türkiye’nin iç ve dış borçlanma süreçlerine yer verilmektedir. Modern Merkez Bankacılığı döneminin para politikası stratejisi hakkında detaylıca değinilmiştir. Üçüncü bölümünde Post Keynesyen makro iktisadın metodolojisi yer almaktadır. İçeriğinde ise temel özellikleri, ortodokslar ile arasındaki farklar, para politikası görüşleri ve hedefleri ve yaklaşımlar yer almaktadır. Dördüncü bölümde asıl ve temel sorun olan Türkiye’nin mali baskınlık ve dışlama etkisi hakkında bilgi verilmektedir. Bu bölümde anlatılmak istenen dışlama etkisinin olmadığı gerçeğidir. Post Keynesyen İktisat’a göre kamu açıkları dışlama etkisi yaratmaz, özel sektör karlılığını arttırmaktadır. Son bölümde ekonometrik analiz için Türkiye 2010Q1 - 2022Q2 dönemi ele alınıp çeyreklik veri kullanılarak çalışma yapılmıştır. Kamu net borç stoku, bütçe açığı, özel sektör sabit sermaye yatırımları ve kredi faizleri değişkenleri kullanılarak 3 ayrı model üzerinde nedensellik testi yapılmıştır. Birinci model için Granger Nedensellik Testi uygulanıp, ikinci ve üçüncü modelde Toda Yamamoto Nedensellik Testi yapılmıştır. Bu analizin sonucunda yatırımların faize duyarlı oluşu, kamu harcamalarının dışlama etkisi yaratmadığı görülmektedir. Detaylı bilgiler ise çalışmanın içerisinde yer verilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kamu borç stoku, Dışlama etkisi, Post keynesyen iktisat, Toda yamamoto nedensellik testi



EXAMINATION OF THE PUBLIC DEBT PROBLEM AND THE CONCEPT OF FINANCIAL DOMINANCE IN THE FRAMEWORK OF POST KEYNESIAN APPROACH

ABSTRACT

The reflections on the public debt problem, which has become the main problem of the Turkish economy, had left a negative effect. Plenty of economic problems such as private and public debt, exclusion effect, public debt stock problem, and high real interest are being experienced. Especially, after the financial crisis in 2001, whether the debt stock is sustainable or not has created further controversies. In Turkey, by using the data between the years 1980-2020, economic problems were thoroughly examined, and suggestions were made. In the second part of the study, the concept of public debt management is the main title and theoretical approaches to public borrowing, public debt stock, and Turkey's internal and external borrowing processes are included in the content. The monetary policy strategy of the Modern Central Banking era is mentioned in detail. The third part includes the methodology of Post Keynesian macroeconomics. Its content includes the main features, the differences with the orthodoxes, monetary policy views, objectives, and approaches. In the fourth part, information about the major and fundamental problem of Turkey's financial dominance and exclusion effect is given. What is aimed to explain in this part is the fact that there is no exclusion effect. According to Post Keynesian Economics public deficits do not form an exclusion effect and increase private sector profitability. In the last part, for econometric analysis, the study has been done by using quarterly data with reviewing the period of Turkey 2010Q1- 2022Q2. The causality test had been made on 3 different models by using the variables of public net debt stock, budget deficit, private sector fixed capital investments, and loan interest rates. For the first model Granger Causality Test, and for the second and third ones, Toda Yamamoto Casualty Test had been used. As a result of this analysis, it is seen that the investments being responsive to the interest, and public expenditure does not create an exclusion effect. Detailed information is given in the study.

Keywords: Public debt stock, Crowding out, Post keynesian economy, Toda yamamoto causality tests



1. GİRİŞ

Devlet; toplumun ihtiyaçlarını karşılama yükümlülüğünde olması gerekçesiyle, var olan görevlerini yerine getirmek, ekonomi içerisinde faaliyetleri gerçekleştirmek için kaynak elde etmeli ve bunu kullanması gerekmektedir. Bu durumda, devletin kaynak dengesini sağlaması önemli bir husustur fakat genellikle vurgusu geçen bu denge her zaman sağlanamamaktadır. Eğer kamu giderleri, gelirden fazla ise böyle bir durumda bütçe açıkları ve finansmanı konusuna yoğunlaşmak gerekir. Kamu açıklarının gelir kaynakları ile finanse edilmemesi durumunda, Merkez Bankası kaynakları bir çözüm niteliğinde görülmektedir. Bu çözüm ise iç borçlanma ya da dış borçlanma ile finanse edilmek istenmesidir.

Finansal gereksinimlerini karşılamak için devletler genellikle vergilerle bu durumu karşılasa da, vergilerin siyasi, iktisadi ve toplumsal açıdan olumsuz yansımaları sebebiyle artan kamu harcamalarını finanse etmek için yeni kaynak arayışına başvururlar. Vergilerin yükseltilmesi dışında, bütçe açığının giderilmesi, parasal genişleme veya borçlanma yoluyla karşılanması, enflasyon ya da yüksek borç yükü gibi sonuçlar doğurur. Borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisine bakıldığında ise kamu borç yükünün ekonomik büyümeyi nasıl ve ne oranda etkilediği sorusu tartışmalarda önemli bir yere sahiptir.

Enflasyonla mücadele için verilen hedeflemelere baktığımızda, pek çok ülkede son yıllarda merkez bankalarının bağımsızlığını öne çıkartacak yasa düzenlemeleri yapılmıştır. Değişikliklerden biri ise, enflasyonun kronik bir sorun olduğunu varsayıp, merkez bankasının kamu kesimine karşı karşılıksız fonlamasına sınırlamalar getirilmiştir. Bu davranış, merkez bankasının güvenilirliğini arttırmakla beraber para politikası etkinliğine de olumlu etki edeceğini savunmuşlardır.

Post Keynesyen yaklaşımına göre enflasyonun temel nedeni gelir bölüşümü sorunudur. Ekonomik büyümenin ve gelir dağılımının temel belirleyicisi ise yatırımdır. Yükselen enflasyonun sebebi ise ücret maliyetleridir. Bunu önlemek için Post Keynesyenler savunucuları gelirler politikasını önermiştir.

Kamu harcamaları vergilerle ile finanse olmasıyla, harcama çarpanı etkisi vergi artışları tarafından engel olmaktadır. Böylece artan vergilerin ekonominin üzerindeki etkisi yok sayılmaktadır ve bu durum yanlıştır.

Öte yandan, kamu harcamalarını finanse etmek için artan emisyonlar, mevcut gelir düzeyine bağlı olarak toplam talebi yükseltmektedir. Kamu harcamaları için belirli ödeme yöntemlerine ek olarak, hükümetler ulusal ve uluslararası düzeyde de borçlanabilmektedir. Fakat iç borçlanma, piyasadan talep edilecek büyük meblağlarda para gerektirmektedir. Bu durumda faiz oranlarını etkilemektedir. Öncelikli olarak reel sektör seçilmekte olup, fon talebinde bulunanların da kaynak kullanımını kısıtlandırmaktadır.

Amaç Türkiye’de 1980-2020 yılı ve sonrasındaki bankacılık üzerindeki risklerine, bütçe açıklarının enflasyon ve cari açık ilişkisine, kur sistemindeki temel varsayımlara, kamu borç stokunun risk yaratmasını inceleyip, ekonometrik sonuçlar elde edip, analiz yapmaktır. Bu doğrultuda ilk başta devlet borçlanması temelinde teorik ve kavramsal yönüne değinilecektir. Türkiye ekonomisi için dışlama etkisinin varlığı ya da yokluğu hakkında Post Keynesyen görüşü kapsamında anlatılmıştır.

Çalışma da Post Keynesyenin enflasyon hedeflemesi, merkez bankasına karşı eleştirileri, bankacılık sistemi üzerindeki riskler, para arzı görüşleri, Türkiye’deki iç ve dış borçlanma süreçleri, mali baskınlık ve dışlama etkisi, finansallaşma ve makroekonomik istikrarsızlık, kamu açıkları ile faiz ilişkisi, yatırım ile faiz ilişkisi gibi içeriklere de detaylı bir şekilde yer verilmiştir.

2. KAMU BORÇ YÖNETİMİ KAVRAMI

2.1. Borç Yönetimi ve Kamu Borç Stokunun Yapısı

Borç yönetimi, hükümet borcunu doğru adımlarla yönetme, stratejiler geliştirme ve uygulama biçimidir. Diğer bir deyişle ise etkili borç yönetimi için, piyasadan fonları minimum maliyetle, minimum riskle sağlanmasıdır.

Kamu borç yönetimi, bağımsız politikalar sergileyip ve hedeflerini belirledikten sonra diğer makroekonomik politikalarla koordinasyon içerisinde. İyi bir borç yönetimi sağlamak için, ilk olarak gereği kadar finansman sağlanmalı, orta ve uzun vadeli süreçte risk primini ve maliyeti minimum tutmayı hedeflemelidir. Bu doğrultuda uygun bir borçlanma programı belirlenmelidir.

1983 yılının sonuna kadar Türkiye'de borçlanma ve mali yönetimi Maliye Bakanlığı aracılığıyla yürütülmüştür. Bu nedenle kamu gelirleri, harcamaları ve mali yönetimi sadece bir bölümden ve koordineli şekilde devam edilmiştir. 1983 ve 1984 senesindeki Kanun Hükmünde Kararnamelere göre borç ve mali yönetim birbirlerinden ayrılmıştır. Tüm yetkiler Hazine Müsteşarlığına geçmiştir.

2.1.1. Borç yönetimi politikasının amaçları ve araçları

Borç yönetimi, uzun vadeli devlet borçlarını yönetmeyi önemli tutar. Borç yönetiminin temel amacı; bütçe açığının finansmanını sağlamak ve borç servisini yönetmektir. Bu duruma karşılık hükümetin nakit yönetimi, kısa dönemdeki nakit dengesi yönetimiyle ilgilenmektedir. Genel bir ifade ise nakit yönetimi, likidite yönetimini yansıtır.

Borç yönetimi politikasının amaçları kısaca sıralandığında:

- Borçlanma maliyetinin minimuma indirilmesi gerekir.
- Devlet borçlanma araçlarını genişletip, çeşitlendirme yaparak geniş yelpazeye ulaştırılmalıdır.
- Devlet, mali piyasalara girişlerini aktifleştirmelidir.
- Devletin borçlanma ihtiyaçlarını detaylıca inceleyip gereksinimleri giderilmelidir.
- Yeni ihraç işlemlerinin kordineli bir şekilde yönetimi sağlanmalıdır.

Borç yönetimi politikasının araçları ise, OECD ülkelerinin kullandıkları iç borçlanma araçlarının sınıflandırılması ise şöyledir:

- Piyasada el değiştirebilen orta ve uzun vadeli devlet senetleri.
- Piyasada el değiştirmeyen devlet borçlanma araçları.
- Piyasada satılmayan ve kurumsal yatırımcılara özel borçlanma araçları.
- Diğer devlet borçlanma araçları.

Türkiye'nin kamu borç yönetimine bakıldığında 1983 yılına kadar Maliye Bakanlığı tarafından doğrudan yönetilmiştir. 188 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname aracılığıyla 1983 senesinde Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı kurulmuştur. Borç yönetimi de bu kurumun çatısı altına girmiştir.

Kamu borç stokundaki yükselmenin temel sebebine bakıldığında bütçe açıkları sonucu görülmektedir. Bütçe açığının bazı nedenleri ise:

- Hızlı nüfus artışı ve kentleşme, buna bağlı olarak kamusal malların talep artışı.
- Transfer harcamaları ve istihdamın artması sonucu kamu harcamalarındaki hızlı artış.
- Yüksek maliyetlere ve verimsizliklere yol açabilecek kamu yatırımlarında aşırı artış.
- Yanlış vergi politikası ve kayıt dışı ekonominin yaşanması.
- Bütçe dışı fonlar, döner sermayelerdeki harcamalarında olan yükseliş ve bu nedenle kamu maliyesinde bütünlüğün ve disiplinin bozulma durumu.

2.2. Kamu Borçlanmasına İlişkin Teorik Yaklaşımlar

2.2.1. Klasik ve neoklasik yaklaşım

Klasikler; borçlanmanın hükümetler için savurganlık, tutumsuzluk durumunu oluşturması sebebiyle, olağanüstü dönemlerde borçlanılması gerektiğini söylemiştir. Adam Smith (1723-1790), Ulusların Zenginliği adlı bir kitap çıkarıp, konusunu ise devlet borçları üzerine olup, emek-değer teorisini baz alarak o dönemdeki devletler hakkında değerlendirmeleri paylaşmıştır.

Klasik ekonomistler, borçlanmayı yalnızca istisnai zamanlarda verimli altyapı yatırımlarını finanse etmek için kullanılabilir bir kaynak olarak görürler. Klasiklerin borçlanmayla ilgili istisna duruma "altın kural" denilmektedir. Bazı Klasik iktisatçılar kendi içerilerinde borçlanma ile ilgili farklı görüşlere sahiptirler. Borçlanma teorisinin şekillenmesine yardımcı olan iktisatçılar ise Adam Smith, David Hume, David Ricardo, Robert Hamilton ve Thomas Maltus öncelikli olarak yer almaktadır.

Smith'e göre, İngiltere'de barış zamanında kamu borcunu makul ölçüde azaltmanın yolu; ya hükümet gelirini arttırarak ya da hükümet harcamalarını azaltarak gerçekleşmektedir. Ters bir durumda kamu borçlarının ödenmesi kolay olmayacaktır. Vergi gelirlerini arttırarak çözüm odaklı olunması tek başına istenilen etkiyi vermemektedir. Önemli bir nokta iste kamu masraflarının kısılması gerekmektedir.

Adam Smith'e göre hükümetler borçlanmayı alışkanlık haline getirirse, bu durum sürekli olarak tekrara düşer ve borçlanma ya da vergilendirme tercihinde bulunduklarında, borçlanmayı seçmelerinin olasılığı yüksektir. Kamu borç seviyesi belli bir seviyeye ulaştığında, onu geri ödemenin bir yolu yoktur. Bu bağlamda borç faizlerini ödemek için ek vergiler getirilerek ekonomik faaliyetleri sekteye uğratacaktır.

Adam Smith, David Hume' ın düşüncesi benzerinde, dış kaynak kullanımından yana olan ulusların, bağımsızlığının tehdit altında olabileceğine inanmaktadır. Ancak Smith'in ana fikri borç sürdürülebilirliğidir. Hükümet borçlanmayı kalıcı hale getirirse, sonuçlar kaçınılmazdır ve önlenmesi zor olmaktadır.

Klasik iktisadın öncü düşünürlerinden biri olan Hume, bazı sebepler itibariyle kamu borçlanmasına karşı bir görüş sergilemiştir. David Hume'un düşüncesine göre devlete ödünç verilen fonlar, fiilen yatırım yapmamakla itfa edilir ve böylece üretim ve istihdamı azalttığı görülmektedir. Gelir dağılımdaki etki ise sermaye sahiplerini olumsuz etkileyecek ve orta sınıf negatif yönde ilerleyecektir. En önemlisi alınan borçların, faiz ödemelerini karşılayabilmek için vergi yükünün yükseltilmesi, iktisadi olarak bozulma sağlayacaktır. Başka bir konu ise kamu borç senetleri yabancıların elinde toplanırsa, ülkenin bağımsızlığının tehlikeye gireceği endişesi vardır.

Thomas Malthus ise iktisadi sorunlardaki fikirleri, diğer Klasik iktisatçılardan farklıdır. İlk olarak vergiler, kamu harcamaları ve borçlanmanın nüfus ve gıdadaki taleplerini dengelemek için maliye politikası araçları olarak kullanılabileceğini söylemiştir.

Malthus; kamu borçlanması çerçevesinde borçlanmadaki fonlar, kişisel tasarruflardan verilmektedir. Bu sebeple atıl durumundaki fonlar kamu borçlanması adı altında toplanıp, harcama kanalıyla tüketime yönlendirilmektedir. Anlatılan fikirlerden dolayı Malthus, Keynes'in öncüsü olarak görmektedir. Sebebi ise maliye politikası araçlarının kullanımı için yasal bir temel oluşturmuştur.

Malthus'u klasik iktisatçılardan ayıran bir diğer nokta, piyasa arz ve talebinin dengesiz ve efektif talebin yetersiz olması durumunda arz fazlasının oluşabileceğini öngörmesidir. Bu nedenle emek ve sermaye (kümülatif emek) üretilen malların değerini belirler. İşçiler, üretime kattıkları emek karşılığında aldıkları tüm ücretleri, piyasada kendi kendine yeterli ihtiyaçları satın almak için kullanırlar. Başka bir deyişle, arz edilen emek talep edilen bir metadır. Öte yandan, üretim sermayesinin tamamı piyasa talebine yansımaz. Bir kısmı korunur ve yatırım yapılır.

Yapılan yatırımlar ile yeni malların üretimi fakat bu mallarında yukarıda anlatılan sebepler dolayısıyla bir kısmının tüketilmesi sonucu üretim fazlası oluşacaktır. Dolayısıyla klasik iktisatta yatırım ve tasarruf arasında bir eşitlik kurmanın mümkün olmadığı anlaşılmaktadır. Sermaye sahiplerinin yarattığı yetersiz efektif talep ve aşırı tasarruf, sistemin dengeli bir şekilde çalışma olasılığını mümkün kılmamaktadır.

Sonuç olarak klasiklere göre devlet ekonomiye en az şekilde müdahale etmelidir. Bunu yapabilmek için ise küçük ve denk bir bütçesi olmalıdır. Borçlanmanın, bütçe açıklarının bir sonucu olarak görülmektedir. Savaş gibi olağanüstü durumlarda geçici bir finansman kaynağı olabileceğini söylemektedir.

Borçlanılan kaynak tüketime harcanıyorsa, bu durum daha farklı gözlemlenmektedir. Fakat kamu yatırım için borçlanıyorsa ve gelecekte üretimi arttırmış oluyorsa daha istinai bir durum olarak görülebilmektedir. Kamunun yaptığı bu yatırım eğer borçlanmanın ana parasını ve dönemsel olarak faizini de karşılayabiliyorsa olağan sayılmaktadır.

Klasikçilere göre yurt içinden borçlanma sağlanıyorsa, ülkenin toplam servetinde değişikliğe yani azalışa neden olmaz. Yalnızca borcun ödenmesi için vergi ödemekle yükümlü olan kesimlerden, borçlu olunan kesimlere gelir transferi sağlanır. Kamu bütçesinin, tesadüfi nedenlerle oluşan borç stokunu belirli bir süre içinde geri ödemesi için adımlar atması gerekmektedir.

Bunu yapmanın bir yolu, bir bütçe fazlası yaratmaktır. Aksi takdirde kamu bütçesinin bir kısmı, borçlanma faizlerini ödemek için kullanılacak ve bu alanlara vergiler tahsis edilecektir. Ricardocu Eşdeğerlik Yaklaşımına göre, bütçe açığında yaşanan bir yükseliş, reel faiz oranını etki altında bırakmaması sebebiyle cari açığı da etkilemeyecektir.

2.2.2. Ricardocu eşdeğerlik yaklaşımı

Ricardocu Eşdeğerlik Yaklaşımı'na göre, tüketiciler öngörülüdür ve yapılan borçlanmanın, gelecekteki vergilerle finanse edeceğini bilirler. Böylece tasarruflarını gelecekteki vergileri ödeyebilecek şekilde artıracaklardır. Ricardo'nun Eşdeğer Yaklaşımı'na göre bütçe açığını vergilerle kapatmak ve borçlanarak yapmak aynı etkiyi yaratmaktadır.

Yaklaşımına göre, borçlanma ile kamu harcamalarının finanse edilmesi durumu, bu finansmanın sağlanması için, rasyonel bireyler gelecek zamanlarda vergilerinin arttırılacağına beklentisine girmektedir. Bu sebeple bireyler, gelecek dönemdeki vergi yükselişlerini karşılayabilmek için tasarruf yapmaktadırlar.

Keynesyen teori, bireylerin mali olarak yanılığa düşeceklerini söylerken, Ricardocu yaklaşımdaki teori ise, vergilerin bugün ya da gelecekte ödenmesi durumunda arasında hiçbir farkın olmadığını ileri sürerek, herhangi bir mali aldanma olmayacağını dile getirmiştir. Böylece, Keynes'e göre ulusal tasarrufların azalmasından kaynaklanan faiz oranlarıdaki yukarı yönlü baskının oluşması, Ricardocu Denklik Hipotezine göre kabul edilmemektedir. Ricardo'nun yaklaşımına göre, kamu tasarruflarında olan düşüş, kişisel tasarruflardaki artışla dengeye gelmektedir. Sonuç olarak, bireyler gelecekte daha fazla vergi ödeme fikrine sahip oldukları için, cari dönemde tasarruf yapmaktadırlar.

Ricardocu Eşdeğerlik Yaklaşımına göre, bütçe açığında yaşanan bir yükseliş, reel faiz oranını etki altında bırakmaması sebebiyle cari açığı da etkilemeyecektir. Post Keynesyen yaklaşımında ise Ricardocu eşdeğerlik yaklaşımından farklı görüşleri vardır.

2.2.3. Keynesyen yaklaşım

Keynesyen iktisatçılar, kamu harcamalarının ekonomik büyümeye katkı sağlayacağı görüşünü savunmaktadır. Keynesyenler, kamu harcamalarını bir politika aracı olarak görüp, ekonomik büyümeyi etkileyebilecek, toplam harcamalarda gerçekleşen kısa vadeli dalgalanmaları düzenleyebilecek, üretken yatırımları teşvik edebilecek bir dış faktör olarak görmektedirler. Keynesyen yaklaşım, kamu harcamalarının vergi gelirleri ile dengelenmesi gerektiği görüşü yerine böyle bir eşitliğin gereksiz olduğu yani (açık bütçe) durumunu öne çıkarmıştır.

Bu sayede Keynesyen yaklaşım, klasik iktisadın varsayımlarını çürütüp fonksiyonel maliyenin temellerini oluşturmuştur. Keynes iki argümanı öne sürmüştür; birincisi yüksek işsizliğin olduğu dönemlerde, borç alınarak harcamalar yapılabilir. 1933 yılında Büyük Buhran zamanında tekrardan bu politika devreye girmiştir. Bu duruma örnek olarak vergi indirimlerinin uygulanmasıyla amortisman fonu indirgenmiştir.

Keynes'e göre bütçe açığı değil, bütçe fazlasında azalma tabiri kullanılmalıdır. Keynes'in ikinci argümanı ise kamuda görülen cari harcamalar, bütçe açığı yaratmamaktadır.

1944 tarihindeki çalışmasında “White Paper on the Employment Policy” normal bütçede denge olmalıdır demiştir.

Bütçe açığına dayalı harcama, Keynes tarafından ileri sürülen tek çözüm değildir. Onun bu fikri oldukça yanlış anlaşılmıştır. Gerçekte onun ilk argümanı, merkez bankasının para arzını genişlettiği ve faiz oranlarını indirdiği para politikası ile ilişkilidir. Bununla beraber Keynes düşük faiz oranlarının bile insanları daha fazla nakit talebine teşvik etmeyeceği bazı durumların gerçekleşeceğinin farkındadır. Bu durum, “likidite tuzağı” olarak da bilinir. Ekonominin marşa basması için artan kamu harcamaları ile bir mali ayarlama sağlamak gerektiğinde, bütçe açığına dayalı harcama gereklidir (Alias, 2004, s. 44).

Keynesyen teori, kamu borcunun etkili olduğunu ve borçlanmayı tam istihdamı sağlamak için politik bir araç olarak gördüğünü iddia etmektedir. Bu nedenle borcun büyüklüğü önemli değildir ve tam istihdam hedefine ulaşılan kadar borcun artırılması gerektiğini söylemektedir. Fakat kamu borcunun büyüklüğü vergilerin bugün ki değerini aştığında, tam istihdam için gerekli olduğu kadar borçlanamayacaktır.

Ülke ekonomisinin büyüme oranı, reel faiz oranından düşükse eğer, bu durum kamu borcunu sürdürülemez bir hale sokacaktır. Böyle bir durumda tekrar borçlanılması halinde, kısır döngü kaçınılmazdır. Var olan borcun ödemeleri, vergilendirme vasıtasıyla finanse edildiği sürece, kamu borçlarının tüketimi etkilemeyeceği düşüncesini savunan Keynes ve Kalecki, devlet borç seviyesinin tüketimi etkilemediği ve devlet borcunun değerinin tahvil sahiplerinin değeriyle eşleşmesinin tek yolunun, vergi mükelleflerinin olası yükümlülüğünden kaynaklandığı konusunda hemfikirdirler.

2.3. Kamu Borç Stokunun Tanımı

Kamu borç stoku; iç ve dış kamu borçlarının toplamından, elde tutulan finansal varlıkların çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır. Borç yükü; ülkelerin borç stoku ile aynı zamandaki toplam miktarın GSYİH oranı olarak tanımlanmaktadır. Bu iki kavram, faizi dahil etmemektedir.

Kamu gelir kaynakları içinde yadsınamaz bir konuma sahip olan kamu borcu; devletler için bir yandan sosyo-ekonomik hedeflere ulaşılmasını sağlamak için finansman aracı haline gelirken, diğer bir taraftan ekonomik ve mali yapıdaki gelişmeler ve devletin işlevleri nedeniyle ön planda olan bir finansman aracı olmuştur. Ancak kamu borçlanmasının kamu harcamalarını karşılamak için vergi sonrası bir seçenek olabileceğin vurgulanması gerekmektedir.

Devletin kamu borçlanma hedefi; özel sektörde kullanılmayan atıl fonlar, cari harcama ve yatırım için orantılı ve aktif olarak kullanılmalıdır. Kamu borç stokunda artışın yaşaması sonucunda, faiz oranlarını etkilemesi sebebiyle kısa dönemde tasarruf sahiplerinin sermaye yatırımlarından vazgeçebildiği görülmektedir. Bu durum sermayenin alternatif maliyetleri de arttırmaktadır. Genel göstergeler kamunun risk seviyesini de doğrudan etkilemesiyle borçlanma kapasitesini kısıtlamakta ve baskı oluşturmaktadır.

2.4. Türkiye'de İç Borçlanmanın Süreci

İlk olarak Osmanlı Devleti dönemindeki borçlanmaya bakıldığında, genellikle dış borçlanma şeklinde gerçekleştiği görülmektedir. 1854 yılında Kırım Savaşı'nı finanse etmek için yapılan ilk borçlanmadan, Osmanlı İmparatorluğu'nun 1918 yılındaki çöküşüne kadar tüm borçlanmalar, dış borçlanmalardır.

İç borçlanmaya bakıldığında ise 1918 yılında, Birinci Dünya Savaşı'nın sonlarına doğru borçlanılmıştır. Fakat borçlanma girişimi savaşın doğurduğu sonuçlar sebebiyle fazla dikkat çekmemiştir.

Borçlanma politikaları, 1963 yılından itibaren uygulanan kalkınma planları çerçevesinde gerçekleşmiştir. 1960 sonrası dönemlerde, kalkınma amacıyla yapılan, gelecekteki kamu harcamalarını finanse edecek vergilerin yetersiz oluşu, iç finansman açığı giderek artırmıştır. Bu iç finansman açığının kapanması için yapılan borçlanma, uzun vadeli olarak planlansa da kısa vadeli süreçte olması kaçılmaz olmuştur. Kamu İktisadi Teşebbüsü (KİT) ve bütçe açıklarının kapatılması için çıkartılmış olan bonolar ve emisyon vasıtasıyla tamamlanması sebebiyle enflasyonu arttırdığı gözlemlenmiştir.

2. petrol krizinde yaşanması sonucu ekonomik faaliyetlerin daralması sebebiyle KKBG yüksek seviyeye çıkmıştır. 1978-79'da uygulanan bazı politikalar TL'nin devalüasyon olmasını sağlamıştır ve ekonomide daha büyük bir etki yaratmamıştır. Bu sebeple 24 Ocak Kararları ekonominin yapısal dönüşümüne vesile olup, mali göstergeleri olumlu yönde etki edilmesi istenmiştir. Yapılacak tedbirlerle bütçe açıklarının sürdürülebilir bir konuma gelmesini amaç edinmişlerdir.

Tedbirlere örnek olarak; vergileri arttırarak ve harcamaları kısarak alınan tedbirler sonucunda KKBG/GSMH oranı, 1981-82 yıllarında daha istenilen bir düzeye gelmiştir.

Çalışmamızda 1980-2020 yılları içerisindeki iç borçlanma süreçleri hakkında bilgilendirme yapılacaktır. Bu süreci ikiye bölüp irdelendiğinde; ilk olarak 1980-2001 dönemi, ikinci olarak 2001-2020 dönemi iç borçlanmasına bakılacaktır.

2.4.1. 1980-2001 dönemi iç borçlanma

Ocak 1980 yılından sonra Türkiye'nin amacı; ihracatı teşvik ederek yüksek ihracat büyüme oranları elde etmek ve piyasa faktörlerine güvene dayalı bir yapı oluşturmaktır. Bu bağlamda 1980-90 yılları arasında kalkınma ekonomisi anlayışı terk edilmiş ve uyumlaştırılmış programlar ile dış ticaret dengesi ve sermaye hareketliliğini ile şekillenen dış denge, serbestleştirilmiştir.

Gümrük Birliği Anlaşması ile dış pazarlarla ticaret başlamıştır. Yeni iktisadi dönemde ilk iç borçlanma 5 Mayıs 1980'de olmuştur. 1980 yılı ve sonrasında iç borçlanma ve buna bağlı olarak iç borç stoku yükselmiştir. Türkiye'nin iç borç stokuna bakıldığında ise değişkenlerin; konsolide borçlar, hazine bonoları, devlet tahvilleri ve Merkez Bankası'ndan alınan kısa vadeli avansların toplamından var olduğu görülmektedir. Bu dönemde belirginleşen kamu kesimi finansman açıklarının yükselmesi, enflasyon oranının ve akabinde borç talebinin artması sonucunda devletin hazinesi yüksek faiz oranından borçlanmak zorunda kalmıştır.

Tasarruf sahipleri uzun vade yerine kısa vadeyi seçmelerinden dolayı, faiz yükünün artması iç borç stokunun yükselmesine sebep olmuştur. 1980 yılını öncesi ve sonrası şeklinde ayırıp incelendiğinde, 1980 yıllarında ithal ikamesi yoluyla iç pazar odaklı bir ekonomik büyüme modeli kullanmışlardır.

1980 yılı sonrası ise dışa açık ekonomik büyüme politikaları uygulanmaya başlamıştır. Başlangıç noktası ise 24 Ocak 1980 Kararlarından sonra faaliyete geçmiştir. Böylece 1980 yılı öncesi KİT açıklarının finansmanı iken, 1980 yılı sonrası Merkez Bankası kaynakları, iç borçlanma ve bütçe açıklarının finansman araçlarından olmuştur.

1984-88 dönemi arasında hazine, kamu sektörü dışında net borçlanmalara gitmiştir. Devlet tahvili, Hazine bonusu ve Gelir Ortaklığı Senetleri olarak bireyler dolaysız bir şekilde satın alması sonucu, hazinenin ihtiyaçlarında sıkıntılı sonuçlar yaratmıştır. Böylece Türkiye'nin Sermaye Piyasası Kurumu'nun kurulmuştur.

1984 yılı sonrasında aniden hızla artan para ikamesi, sadece döviz değil aynı zamanda yüksek reel faizli Hazine borçlanma senetlerine de yönelmesini sağlamış ve artan piyasa riskleri sebebiyle ticari bankaların Hazine bonolarını tercih etmesine neden olmuştur. Bu senetler devletin hem iç borçlanma hem de kaynak bulma aracı konumundadır.

Tablo 2.1.'deki veriler, merkezi yönetim borç stokunun enstrüman yapısına göre seçilip listelenmiştir.

Tablo 2.1. 1980 - 2001 İç borç stoku (Bin TL)

YILLAR	İÇ BORÇ STOKU	YILLAR	İÇ BORÇ STOKU
1980	721.000	1991	97.647.000
1981	991.000	1992	194.236.000
1982	1.341.000	1993	357.347.000
1983	3.173.000	1994	799.308.000
1984	4.634.000	1995	1.361.000.000
1985	6.973.000	1996	3.148.984.000
1986	10.515.000	1997	6.283.425.000
1987	17.219.000	1998	11.612.885.000
1988	28.458.000	1999	22.920.145.000
1989	41.934.000	2000	36.420.620.000
1990	57.180.000	2001	122.157.259.000

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, İç Borç Stoku Enstrüman Yapısı

1980-2001 yılları için iç borç stokunun dağılımını Tablo 2.2. 'de yer verilmiştir. Tabloda ki tahvil, bono, konsolide borçlar ve kısa vadeli avansların seyrinin dengesiz olduğu görülmektedir.

Tahvil ve bonolar yükselmekte olup, konsolide borçlar ve kısa vadeli avansların ilk olarak azaldığını ve sonlara doğru ise 0 olduğu gözlemlenmiştir. Konsolide borçların ise 1988 senesine kadar, artmakta olup, daha sonra azalış eğilimine geçmiştir. 1994 krizinin etkilerini azaltmak için, iç borçlanma ve dış borçlanmayı karşılıklı olarak finansman olması için kullanılmıştır. İç borçlanmaya odaklanarak, dış borçların ödemesi yapılmıştır. Ters olarak da, dış borçlanma adı altında iç borçların ödemesini gerçekleştirmişlerdir.

Merkez Bankası Kanunu, 1995 yılında bazı maddelerde farklılaştırma yapmıştır. Bu da kaynak kullanımı konusunda düzenlemeye gidilmiştir. Hazinenin kısa vadeli avans oranının olduğu yıllarda, kademeli bir şekilde azaltılması planlanmıştır.

1997 yılının temmuz ayında ise Hazine ve Merkez Bankası gerçekleşen protokol gerekçesiyle Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı avans, finans kaynağı sayılmayacaktır. Bu sebeple Hazine, 1997 yılından sonra Merkez Bankası kaynaklarını kullanmamıştır.

Merkez bankasından alınan avans ödemelerindeki düşüşün nedenine bakıldığında; alınan ön ödemelerin zamanında ödenmemesi ve bunların konsolide borçlara aktarılması sebebidir. Hazine ile Merkez Bankası arasında 1998 yılında imzalanan protokol ile Hazine'nin ay içinde kullanacağı kısa vadeli avans imkanının ay sonunda kapatılmasına imza atılmıştır. Sonuç olarak, 1980'li yıllarda iç borç stokunun büyük bir bölümünü oluşturan kısa vadeli avanslar, 1998 senesi sonunda sıfıra inmiştir. Nisan 2001'de 4651 Sayılı Kanun ile kısa vadeli kredi limiti, yürürlükte geçersiz sayılmıştır.

Tablo 2.2. İç borç stokunun dağılımı (1980-2001, Bin TL)

YILLAR	TAHVİL	BONO	KONSOLİDE BORÇLAR	KISA VADELİ AVANSLAR
1980	141	49	336	195
1981	160	88	509	234
1982	186	153	736	266
1983	360	56	2.418	339
1984	531	340	3.235	528
1985	1.032	489	4.656	795
1986	1.511	822	7.129	1.052
1987	2.407	1.923	11.481	1.407
1988	4.880	2.542	18.954	2.082
1989	10.863	3.537	24.995	2.539
1990	18.801	5.469	30.040	2.870
1991	24.678	18.258	41.122	13.589
1992	86.388	42.247	34.602	31.000
1993	190.505	64.488	31.933	70.421
1994	239.384	304.230	133.417	122.278
1995	511.769	631.298	25.940	192.000
1996	1.250.154	1.527.838	0	370.953
1997	3.570.811	2.374.990	0	337.623
1998	5.771.980	5.840.905	0	0
1999	19.683.392	3.236.753	0	0
2000	34.362.937	2.057.683	0	0
2001	102.127.926	20.029.334	0	0

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı

2000 yılında kısa vadeli devlet tahvilleri ve üçer aylık kuponlu uzun vadeli değişken faizli tahvillerle iç borçlanmaya başlanmıştır. 1999'dan farklı olarak 2000 yılında ihraç olan değişken faizli menkul kıymetlerin vadesi iki yıl olarak seçilmiştir. Bu stratejinin amacı, borç sermayesinin öncelikle tahvillerden oluşmasıdır.

2000 yılında iç borç stoku; değişken faiz oranları ile döviz veya endeksli dövizden oluşmaktadır. 2001'de borç stokunda, hazine tarafından nakit olarak giriş yapılmayıp, kamunun yükümlükleri bağlamında çıkarılan nakit dışı senetlerin payı, önceki senelere bakıldığında yükseliş içerisinde olduğu görülmektedir. Bu durum önemli bir sorun yaratmaktadır. Mayıs 2001'de, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından bankaların mali yapıları güçlendirilmesi ve zararlarının minimuma indirilmesi amacıyla Devlet İçi Borçlanma Senetleri çıkarılmıştır. Ek olarak Haziran 2001'de Hazine tarafından yapılan, bankaların iç borç servisinin düşürülmesinin istenmesi sonucu gönüllü iç borç takas işlemi gerçekleşmiştir.

Bankacılığa ise 3 ve 5 yıl vadeli olarak dövizde endeksli olup, 1-2 yıl vadeli değişken faizli senetler verilmesiyle vade süresinin arasını genişletmişlerdir. Sonucunda ise bankacılık sektörünün dövizde açık pozisyon sorunu çözümlenmiş olup, borç stokunun süresi uzamıştır.

2.4.2. 2001-2020 dönemi iç borçlanma

1998'de yaşanan Rusya Krizi, 1999 Brezilya Krizi ve yaşanan 1999 depremi, iç borçlanma faizlerinde ve borç / gayri safi yurt içi hasıla oranında artışa neden olmuştur. Yaşanan bu durum, IMF ile yapılan müzakerelerle şekillenen Yakın İzleme Anlaşması ile destek sağlanmıştır. Bu program, 2000-2002 yıllarına ilişkin makroekonomik politikalar belirlemiştir. Ancak, iç borç sorunu ve artan reel faizlere bağlı yapısal istikrarsızlık, 2000'li yılların başında yeni bir istikrar programının açıklanmasına sebebiyet vermiştir.

2001 yılında, değişken faizli ve dövizde endeksli olan senetlere ağırlık verilmiştir. Böylece Hazine'nin borçlanma baskısını azaltmış, bankacılıkta ise açık pozisyonların yerine geçebilecek aktif durum ortaya çıkarmıştır. Akabinde borçlanmaların vadesini uzamakta, yatırımcılara karşı ise döviz kuru riskine karşı koruma sağlamıştır. Döviz piyasalarına bakıldığında ise baskının azaldığı görülmüştür.

Bu değişimler DİBS'in faiz oranlarıdanki risk primini azalmakta katkı sağlayıp, faizlerin ise düşmesine katkı da bulunmuştur. 2004 yılında iç borç stoku incelendiğinde gözlemlenen yükselişin çoğu Hazine'ye likidite sağlamak amacıyla yapılan borçlanmalardan oluşmaktadır.

Önceki dönemlere bakıldığında, nakit dışı borçlanma belirli bir miktarda durduğu görölmüştür. 2004'de nakit harici borçlanmanın ciddi bir tutarı, Pamukbank'ın, Halk Bankası'na aktarılması sebebidir. Bu yılda makroekonomik istikrarın sağlanması, TL cinsi varlıkların getirisinin, yabancı yatırımların Türkiye'deki menkul kıymetlere karşı önemi sürmüştür. Bunun sebebi ise TL cinsindeki varlıkların kazancının yabancı para cinsi varlıklara göre fazla olması yüzündendir.

Portföyde belirtilen iç kamu borçlanma senetleri ve hisse senetlerinin hareketi bu eğilimi göstermektedir. Menkul kıymet alımlarının ağırlıklı olarak DİBS'de ağırlıklı olduğunu gözlemlenmektedir.

Tablo 2.3. 2001 - 2020 İç borç stoku (Milyon TL)

YILLAR	İÇ BORÇ STOKU	YILLAR	İÇ BORÇ STOKU
2001	122.157	2011	368.778
2002	149.870	2012	386.542
2003	194.387	2013	403.000
2004	224.483	2014	414.600
2005	244.782	2015	440.100
2006	251.470	2016	468.600
2007	255.310	2017	535.400
2008	274.827	2018	586.100
2009	330.100	2019	755.100
2010	352.841	2020	1.060.354

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, İç Borç Stoku Enstrüman Yapısı

2007 senesinde toplam KNBS'nın GSYİH'ya oranı %29,1 ile son yıllara doğru düşüşünü sürdürmüştür. Büyüme, döviz kurları ve faiz oranlarının istikrarı, faiz dışı fazla ve özelleştirme gelirleri bu gelişmeye katkı sağlamıştır.

Yurt içi nakdi kredilerin ortalama vadesi 2007 yılında 5 yıl vadeli ve sabit vadeli tahvil ihracı ile önemli ölçüde uzatılmış ve 33,4 ay olarak gerçekleşmiştir. Tablo 2.3’de 2001-2020 arasındaki iç borç stokuna baktığımızda giderek arttığını ve 2020 yılında 1.060.354 milyon TL olduğu görülmektedir.

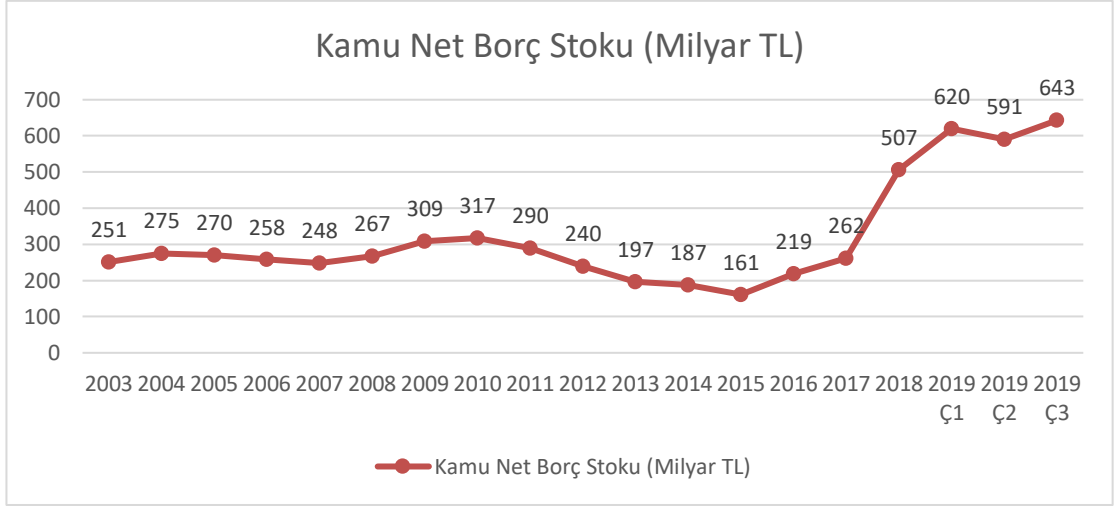
Tablo 2.4’de ise 2001-2019’a ait iç borç stoku borçlanma araçlarının GSYH’deki payları yer almaktadır. Bono 2011, 2013,2014,2015 yıllarında 0 olduğu görülmektedir. Tahvil / GSYH (%) değişkenlik göstermekte ve en yüksek oran 2001’de %41,61’dir. Bunun sebebi ise 2001 krizinin yaşanmış olup büyük oranda etkilemiş olmasıdır.

Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan ekonomik krizlerinin sebepleri içsel ve dışsal sebepler kategorisinde ayırmak mümkündür. Dışsal sebeplere bakıldığında Asya ve Rusya krizlerinin yaşanmasıdır. İçsel sebepler ise IMF ile gerçekleşen 17. Stand-by-Anlaşmasıdır. Ek olarak yaşanan siyasi istikrarsızlık, bankacılıkta yaşanan krizler ve sermaye kaçırlarının yaşanmasıdır.

Tablo 2.4. İç borç stoku borçlanma araçlarının GSYH’deki payları

YILLAR	TAHVİL/GSYH (%)	BONO	KONSOLİDE BORÇLAR	KISA VADELİ AVANS
2001	41,61	8,16	133.417	122.278
2002	31,4	10,3	25.940	192.000
2003	36,1	5,43	40	370.953
2004	33,66	5,25	0	337.623
2005	33,69	2,64	0	0
2006	30,65	1,22	0	0
2007	28,3	0,7	0	0
2008	26,22	1,41	0	0
2009	31,62	1,4	0	0
2010	29,6	0,82	0	0
2011	26,45	0	0	0
2012	24,4	0,23	0	0
2013	22,27	0	0	0
2014	20,28	0	0	0
2015	18,82	0	0	0
2016	17,93	0,04	0	0
2017	17,21	0,03	0	0
2018	-	-	0	0
2019	-	-	0	0

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansmanı İstatistikleri



Şekil 2.1. Kamu net borç stoku (2003-2019, Milyar TL)

2.5. İç Borçlanmanın Kaynakları

Genellikle devlet borcunun kaynağı iç tasarruflardır. Yurt içi tasarruflar yetersiz kalırsa, dış tasarruflar uygulanacaktır. Alacaklılar ve borçlular iç borçlanma açısından aynı ekonomi oldukları için milli gelir miktarında herhangi bir farklılık olmamakla birlikte milli gelirin yapısında birtakım varyasyonlar gelişmektedir.

Özel şirketlerden ve kamu kurumlarından, kamuya ya da kamu ismiyle yetkili bir kuruluşa milli gelirin bir kısmı aktarılmaktadır. Anapara, faiz ve borçla ilgili diğer ödemeler; nihai olarak vergi gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Bu durumda milli gelir dağılımında önemli farklılıkların gerçekleşmesini sağlamaktadır. İç borçlanmaya gidilmesi dış borçlanmadan daha kolaydır, bu nedenle bu tür borçlanma, ulusal borcun çoğunluğunu oluşturmaktadır. İç piyasada satılan tahvillerin fiyatı anında tahsil edildiğinden, yurtiçi tahviller israf etmeden hemen gerekli fonları toplayabilmektedir.

İç borç konusunda ise devlet otoritesine bakıldığında, son ödeme tarihleri, ödeme koşulları ve ödeme koşulları düzenlenerek olumlu sonuçlar alınabilmektedir. İç borcun kaynakları ise; kişi ve kuruluşlar, Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri, bankacılık sektörü ve Merkez Bankasıdır.

2.6. Türkiye'de Dış Borçlanmanın Süreci ve İşleyişi

1980 yılı Türkiye için ekonomik tarafından büyük öneme sahiptir. Sebebi, Türkiye'nin 1980 yılında kamu açığı ve cari açığın finansman sorunları yaşaması ve çözüm olarak dış borç alarak çözmeye çalışması, ancak başarısız sonuçla karşılaşmasıdır.

Ekonomi de artan borç oranı nedeniyle 24 Ocak 1980 Kararı ile istikrar programı uygulanmasıyla birtakım çözümler yaratmışlardır. Bu kararlar ihracata yönelik sanayileşme politikalarına dikkat çekip, bu doğrultu da ilerlemişlerdir. Bu uygulama ile kamu finansmanın artması, dış borçlarda da yükselişe sebep olmuştur. Bu zamanda gerçekleşen dış ticaretteki dengesizlikler giderek derinleşerek, dış borç yüküne neden olmuştur.

Maliye Bakanlığı, 1989'da yükselen dış borç yükünü hafifletmek için, dış borç servisini kullanarak sınırlama getirmiştir. 1994 yılının başlarında, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu düşürmüşlerdir. Bu durum ise Türkiye'nin uluslararası piyasada borç alma gücü giderek düşmüştür. 1994 krizinin yaşanmasından sonra Hazine, Merkez Bankası (MB)'nın sınır getirmesi hazine bonosu ve devlet tahviline ilgiyi arttırmış olup, dış borçların ise yükünü arttırmıştır.

2.6.1. 1980-2020 dönemi dış borçlanma

Türkiye'de 1980 yılında 24 Ocak Kararı yürürlüğe girmiş, IMF ile imzalanan en uzun Stand-by Anlaşması yapılarak, ithal ikameci sanayileşmeye yönelik politikaları kaldırılmıştır. 1980'den 1990'a kadar ekonominin dışa açılması, döviz açığının giderilmesi, finansman ihtiyacının dış borçlanma ile karşılanması, ihracata dayalı büyüme gibi politikalar geçerli olmuştur. Bu dönemde kamu kesiminin finansman ihtiyacının karşılanmasında dış borçlanma ve yabancı sermaye girişleri önemini arttırmıştır. Fakat hızlı ve kontrolsüz dışa açılma politikaları 1990'lar süresince dış borcun artmasını sağlamıştır.

1990'lardaki Türkiye ekonomisine bakıldığında, 1980'lerde var olan yurt içi tasarruftaki eksiklik ve kamu kesimindeki finansal eşitsizliklerine yönelik uygulanan sıcak para politikaları, düşük döviz kurları ve yüksek faiz oranları gibi problem çözücü uygulamalar devreye girmiştir. Bu politikaların uygulanması, kamu ve özel sektörün iç borçlanma yerine dış borçlanmasını sağlamıştır.

Dışarıdan borçlanmanın en önemli noktaları ise ekonomi yönünden iç tasarrufun olumsuz etkilenmesine, ithalatın yükselmesine, tüketimdeki harcamaların artmasına, kısa süreli iktisadi büyümesine sebep olmuştur. Makroekonomik dengesizliklerin var oluşu, piyasadaki kredibilite sorunlarıyla denk gelmesi 1994 yılındaki ekonomik krizi beraberinde getirmiştir.

2002 yılı itibariyle kurun düşük oluşu, likiditenin bolluğu, Türkiye ekonomisinin kredi notunun artması ve düşük faizlerle borçlanabilme durumu özel sektöre olumsuz dönmüştür. Böylece özel sektörün borçluluk seviyesi artmıştır. 2005 yılı sonrasında ise özel sektör borçları kamu sektörü borcunu da geçmiştir. Türkiye ekonomisindeki 1990-2020 yılları arasındaki brüt dış borç tablosu Tablo 2.5.'de yer verilmiştir.

Tablo 2.5. Türkiye ekonomisinin brüt dış borç kompozisyonu (1990-2020)

Yıllar	Kamu Sektörü			TCMB			Özel Sektör			Toplam Brüt Dış Borç Stoku (I)+(II)+(III) (Milyon \$)	Toplam Brüt Dış Borç Stoku/GSYH Yıllar (%)
	Kısa Vade	Uzun Vade	Toplam (I)	Kısa Vade	Uzun Vade	Toplam (II)	Kısa Vade	Uzun Vade	Toplam (III)		
1990	0	33.26	33.26	855	7.48	8.33	8.64	2.12	10.76	10.76	52.38
1995	250	41.75	42.0	993	11.1	12.17	14.25	7.51	21.77	21.77	75.94
2000	2.46	47.62	50.08	653	13.4	14.09	25.1	29.2	54.43	54.43	118.602
2005	2.13	68.27	70.41	2.76	12.6	15.42	34.0	50.9	84.94	84.94	170.780
2010	4.29	84.81	89.10	1.55	10.0	11.56	71.3	119.0	190.4	190.4	291.141
2011	8.56	87.26	95.83	1.23	8.09	9.33	73.3	126.3	199.6	199.6	304.802
2012	13.32	92.98	106.3	1.03	6.05	7.08	88.0	140.0	228.1	228.1	341.568
2013	20.59	98.33	118.9	833	4.40	5.23	114.0	156.2	270.2	270.2	394.452
2014	21.44	99.82	121.2	342	2.14	2.48	115.2	167.9	283.2	283.2	406.970
2015	18.06	98.57	116.6	176	1.15	1.32	87.05	194.1	281.2	281.2	399.182
2016	19.72	103.6	123.3	399	711	1.11	81.11	202.5	283.6	283.6	408.081
2017	22.11	114.0	136.1	1.75	0	1.75	96.30	219.5	315.8	315.8	453.796
2018	22.48	117.3	139.8	5.91	0	5.91	89.01	207.7	296.7	296.7	442.573
2019	25.02	131.9	156.9	8.41	0	8.41	89.80	178.9	268.7	268.7	434.187
2020	25.64	147.6	173.2	21.3	0	21.3	91.40	163.9	255.3	255.3	450.056

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü

Tablo 2.5.'de olduğu gibi özel sektör borçlarının giderek arttığı dikkat çekmektedir. Kamu sektörü toplam borcu 173.2 iken özel sektörün 255.3'dür. 2008'de yaşanan Küresel Mali Krizi çoğu ülkeyi olduğu gibi Türkiye ekonomisini de etkileyip, Türkiye ekonomisinde bir ekonomik daralmaya sebep olmuştur. Böylece 2009 yılında toplam dış borcun GSYH'ye oranı yükselmiştir. Türkiye'nin AB başvuru süreci 2009 yılından itibaren olumsuzluk yaşaması sonucu, yabancı sermaye akımları doğrudan yurt dışından sermaye yerine dış borçlanmaya kaymıştır.

Türkiye ekonomisinde küresel krizin etkisini azaltmaya yönelik çalışmalar, ardışık seçim tasarrufları, büyük projelere borç finansmanı, darbe girişimleri ve siyasi istikrarsızlıklar, döviz kurlarını ve faiz oranlarını artırmış ve borç yükünün yükselmesini sağlamıştır. Ekonomik ve siyasi gelişmelerin yaşanması göz önünde bulundurulursa, 2012 yılından 2019 yılına kadar olan sürede brüt olarak dış borç yükü trend bir şekilde yükselmiştir. 2020 sonunda, brüt dış borç stoku / GSYH'ye oranı, pandeminde gerçekleşmesiyle 2001 yılının 7 puan üzerinde yani %62,8 olduğu belirlenmiştir. Kamunun dış borcu ortalama 3 katına, özel sektörün ise dış borcu 4 katına çıkmıştır.

2.7. Modern Merkez Bankacılığı Döneminin Para Politikası Stratejisi

Modern merkez bankacılığı zamanının para politikası, önceki geçerli olan kurallara dayalı politikalar tarafından şekillenen hedefleme stratejileriyle var olmaktadır. Bu hedefleme stratejileri; ara hedeflere dayalı strateji yerine direkt olarak enflasyona yönelik net bir geçişi amaç edinmiştir. İki aşamalı stratejilere bakıldığında kullanımı en yaygın olanlar; parasal ve döviz kuru hedefleme stratejileri olarak ikiye ayrılır. Günümüzde ise en çok kullanılan strateji; tek aşamalı olan, ara hedef gözetmeyip, doğrudan enflasyonu hedeflemektedir. Bu hedeflemenin temel amacına bakıldığında, fiyat istikrarı, kısa vadeli faiz oranları olan ve aktarım mekanizması kanalını ise beklentilere göre şekillenmesini sağlamasıdır. Çalışmanın devamında enflasyon hedeflemesinin teorik temellerine yer verilmektedir.

2.7.1. Yeni Uzlaş Modeli

Yeni Makro Modeli farklı şekillerde isimlendirilmiştir. Bunlar Yeni Klasik-Yeni Keynesyen Sentez olarak da bilinmektedir. 1970'li yıllarda modern ekonomilerinde yaşanan enflasyon ve işsizlik sorunları Yeni Klasik ekonominin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Neoklasik İktisatçıların görüşüne göre, bireyler rasyonel davranıp, piyasada dışarıdan bir engel gelmediği zaman ekonomi çıktı ve istihdamı maksimize olacak bir durumda olmalıdır görüşüne sahiptirler. Bu model, etkin piyasa teorisinin doğruluğunu ve yatırım ile tasarruf arasında eşitliğini ortaya çıkaran denge faiz oranını desteklemektedir. Yeni Klasik yaklaşım, reel ve finansal sektörün birlikteliğini ayırıp, serbest piyasanın var olduğu bir zamanda, finansal yapıların reel sektörde hiçbir katkının var olmadığını söylemiştir.

Yeni Keynesyen İktisat, Yeni Klasik İktisat'a ait olan rasyonellik varsayımını kabul etmekle beraber piyasada yaşanan başarısızlık, eksik rekabet, ücret katılığı, asimetrik bilginin oluşu gibi kavramların gelişmesini sağlayarak ve piyasanın etkin çalışmadığına dikkat çekmiştir.

Öncelikle finansal piyasalarda asimetrik bilginin var oluşunu, kredi tayinlemesini onaylayıp, para politikasının kredi alarak üretim ve istihdamı değiştireceğini savunmaktadır. Enflasyon ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi kabul etmektedirler. Wicksell'i benimsemeleri sonucuyla Neo-Wicksellyen olarak da adlandırmaktadırlar. Yeni Uzlaşma Modeli'nin temelini oluşturan faiz oranına dayalı para politikası, Knut Wicksell'in doğal faiz oranı ile piyasa faiz oranlarını birbirinden ayıran çalışmasına kadar gelmektedir. Wicksell, paranın miktar teorisini reddederek para politikasına yeni fikirlerle farkındalık yaratmıştır.

Kredinin ön planda olduğu ekonomide, fiyatlardaki değişimin para tabanını değiştirmediğini, para tabanındaki herhangi bir değişikliğin fiyatlar üzerinde herhangi bir etki olmadığını savunmaktadır. Bu sentezin ana kavramlarına bakıldığında, fiyat istikrarını ön planda tutan, çekirdek enflasyon hedeflemesi, güvenilirliğin sağlanması, şeffaf hedeflere sahip olan önceden belirlenmiş bir faiz politikası olarak incelenecektir.

Bu modelin dikkat çeken bir görüşü ise; Miktar Teorisine dayanmaması ve Wicksell'in enflasyonun faiz oranlarında yapacağı değişiklikler ile kontrol sağlanacağı görüşünü savunan bir para politikası önermesidir. Para arzının para talebi tarafından belirlenerek, yani para arzının içsel kabul edilmesidir. Fakat bu modelde bahsedilen içsellik, Post Keynesyen'deki içsellikten farklıdır. Wicksell'in teorisinde, doğal faiz oranı, sermayenin ve tasarrufun marjinal verimliliğine bağlı olduğunu söylemiştir.

Bankaların borç verirken uyguladığı faiz oranı ve doğal faiz oranlarının eşit olup olmaması ekonominin dengesini belirlemektedir. Fakat bu durum yaşanmasının zor olmasının sebebi kredi faiz oranı sözleşmeler sayesinde belirkenirken ve kontrol edilmesi mümkünken, doğal faiz oranına bakıldığında ise farklılık göstermesi enflasyon ya da deflasyonun yaşanmasına sebep olacaktır. Böylece fiyat istikrarının oluşması, faiz oranlarının kontrol edilmesiyle sağlanmaktadır. Yeni Uzlaşma Modeli'nin ise para politikasının en kemik stratejisi, enflasyon hedeflemesi olarak belirlenmiştir.

2.7.2. Yeni Uzlaşı Modeli enflasyon hedeflemesi

Yeni Uzlaşı Modeli'nin temel enflasyon hedeflemesi oluşturmaktadır. Bu bağlamda enflasyona odaklanmak; Merkez bankasının tam istihdamı sağlamak, sanayileşme politikasını desteklemek ya da öncelikli sektörler kredi vermek gibi diğer amaçları gözetmediği anlamına gelmektedir.

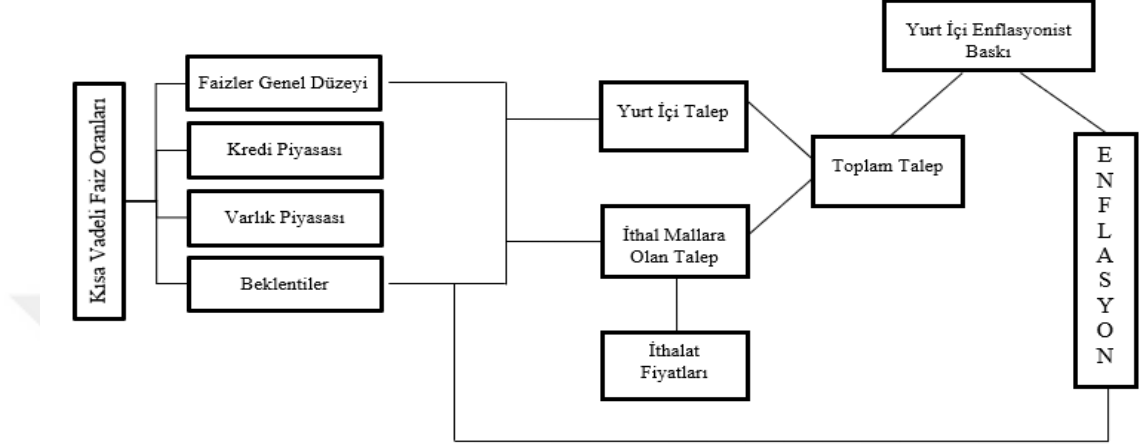
Enflasyon hedeflemesinin bağlamı, para politikasının yalnızca uzun vadede enflasyonu etkileyebileceği ve para biriminin tarafsız olduğunun fikirlerine sahip olan monetarist yaklaşımdır. Bu nedenle, enflasyon hedeflemesi, para politikasının reel ekonomi ile tutarlı olmaması ve Merkez Bankalarının fiyat istikrarını sağlamak için üretimi arka plana atılması gerektiğini anlatmaktadır. Enflasyon hedeflemesi ilk defa 1990'lı yıllarda kullanılmaya başlamıştır. Doğrudan hedeflenen enflasyon, çoğu değişkenin geçerli olduğu bir enflasyon tahmin modeli, güvenilirlik üzerine kurulmuştur. Tablo 2.6. ise enflasyon hedeflemesi stratejilerine detaylı bir biçimde yer verilmektedir.

Tablo 2.6. Enflasyon hedeflemesi stratejisi

Dayandığı Makro İktisadi Teori	Yeni Klasik – Yeni Keynesyen Sentez
Aktarım Mekanizması Kanalı	Enflasyon Bekleyişleri – Faiz geçişkenliği
Hedefleme Stratejisi	Ara hedefe dayanmayan, enflasyonun doğrudan hedeflendiği tek aşamalı strateji
Temel Amaç	Enflasyon belirsizliğini ve değişkenliğini gidermeyi de içeren, düşük ve öngörülebilir enflasyon oranlarına ulaşma anlamında fiyat istikrarı
Temel Araç	Kısa vadeli faiz oranları (politika faizi)
<u>Operasyonel Cerceve</u>	
- Enflasyon hedefinin kimin belirlediği	- Hükümet, Merkez Bankası ya da ikisi birlikte
- Enflasyon hedefinin niteliği	- TÜFE, çekirdek enflasyon vb.
- Hedef ufku	- Yıllık, birkaç yıllık ya da süresiz
- Nokta ya da bant hedef	- Nokta hedef, alt ve üst noktaların belirlendiği bant hedef veya belirsizlik aralığını içeren bant
- Karar alma mekanizması	- Temel araç olan politika faizine ilişkin kararların MB Başkan'ınca veya bir kurul tarafından alınması
- İletişim politikaları	- Beklentilere dayalı bir strateji olması nedeniyle beklenti yönetimini sağlayacak tüm iletişim kanallarının kullanılması

Kaynak: Duyguoğlu, 2018, s.46

Enflasyon hedeflemesinin negatif reel sonucunun bile ana akım iktisat literatüründe parasal tarafsız bakış açısıyla ve para politikası para biriminin sadece uzun vadede enflasyon yaratacağı yönündeki monetarist argümanla tartışılmadığına dikkat edilmelidir.



Şekil 2.2. Enflasyon aktarım mekanizması

Merkez bankasının verdiği kısa vadeli faiz oranı kararları, Şekil 2.2.'de gösterilmiştir. Enflasyonun bir geçiş mekanizması aracılığıyla etkilendiği görülmektedir. Aktarım mekanizmasının çalışmaması veya finansal kanalların tıkanması durumunda, yatırım ve tüketim kararlarını beklenen ölçüde etkilemesi güçtür.

Enflasyon hedeflemesi ve teorik temeli olan Yeni Uzlaş Modeli'nin odak noktası olduğu Modern Merkez Bankacılığı yaklaşımına yönelik eleştirilere karşılık bir soru yönelmektedir. Alternatif bir merkez bankacılığı yaklaşımı var mıdır? Bu sorunun cevabına yönelik Post Keynesyenler eleştiride bulunmuşlardır.



3. POST KEYNESYEN MAKRO İKTİSADIN METODOLOJİSİ

3.1. Post Keynesyen İktisat Metodolojisi

Post Keynesyen İktisat metodolojisi, gerçek dünyayı anlaşılır kılmayı, böyle bir süreçte hangi politikaların geçerli olacağını incelemeyi amaçlamaktadır. Gerçek dünya kavramının Post Keynesyen metodolojisinde merkezi bir konuma ulaşmıştır.

Böylece Neoklasik İktisat için olduğu kadar mantıksal olarak doğru ve matematiksel olarak doğru bir teori üretmesi Post-Keynesçilik için önemli değildir, ancak gerçek hayata dair daha doğru bir anlayışa sahip olmak önemlidir. İlk olarak yapılması gereken, reel hayatın incelenmesi ve gerçek ekonomik faaliyetlerin düzgün ve anlaşılır bir konuma gelip buna göre çözümler üretmektir.

Bu durumu gerçekleştirebilmek için Post Keynesyen iktisatçılar, belirsizlik koşullarının bu ekonomilere hakim olduğunu savunarak, reel ekonomiyi sistematik olarak para kazanma ekonomisi olarak tanımlamaktadır. Para ile ilgili görüş ise; belirsiz koşullar altında üretimin parasal ekonomisinin önemli bir parçası olarak gösterilmektedir.

Belirsizliğin varlığı, tüm gerçek yaşam aktivitelerinin tarihi zamanlarda meydana geldiği gerçek yaşam özelliğinden kaynaklanmaktadır. Yani olayların tekrar yaşanacağını garantisinin olmaması ve geri dönülemeyen bir süreçtir. Geçmişte yaşanan olaylara bakılarak gelecek de tahmin edilmeyeceğini söylemektedir. Tablo 3.7.' ye bakıldığında Post Keynesyen İktisadın 1930 ve yakın dönem arası tarihsel gelişimine yer verilmektedir.

Tablo 3.7. Post-Keynesyen teörinin ana temalar üzerinden tarihsel gelişimi

Zaman Aralığı	Ana Tema
1930 ve sonrası	Makroekonomik anlayışta değişim, işsizlik, ticaret döngüleri, Keynes'in Genel Teorisi, Kaleckiye tartışmalar (artan risk prensibi, reel ücret, kâr teorisi), Kaldorcu çoklu denge tartışmaları
1950 ve sonrası	Cambridge büyüme ve bölüşüm teorileri, efektif talep teorisini uzun döneme uyarlamasına ilişkin çalışmalar
1960 ve sonrası	Cambridge sermaye tartışmaları
1970 ve sonrası	Firma teorisi, fiyat teorisi, istihdam teorisi, kavramsal ve teorik tartışmalar
1980 ve sonrası	Kaleckiye büyüme modelleri, içsel para, finansal istikrarsızlık hipotezi
1990 ve sonrası	Metodoloji, eleştirel gerçekçilik, Kalecki'nin teorilerinin detaylı analizleri
2000'ler	Ekonomik politikalar, küreselleşme, finansallaşma, ampirik ve ekonometrik çalışmalar, para ve maliye politikaları etkileşimi
Yakın Dönem	Kriz sonrası politika tartışmaları, farklı iktisat okulları ile etkileşimler, ekolojik tartışmalar, stock-flow modeller, finansal istikrarsızlık

Kaynak: Cömert, 2019, s.40

Post Keynesyenlerin için en önemli özelliklerinden biri gerçekçiliktir ve gerçek ekonomik sorunlara dikkat çekmektedir. Gerçek dünyayı açıklama çabasının sebebi toplumların belirsizlik içerisinde olduğunu ve ekonomik olayları açıklama da buna göre tutarlı olmalı görüşünü savunmaktadırlar.

Bu özellik, tarihsel sürece dikkat çekmesinin bir sonucudur. Böylece ekonomik süreçlerin reel dünyada tarihsel bir süreç içinde nasıl geliştiğiyle alakadar olmaktadır. Post-Keynesyen ekonomi, belirsizliklerin olduğu, yaratılması gereken beklentilerin çok önemli olduğunu belirtmektedir. Böyle bir ortamda inşa edilmesi gereken çeşitli kurum ve kurumsal yapılar, ekonomik koşulların belirsiz olduğu dönemlerde önemli rol oynamaktadır.

Post Keynesyenler, Keynes'in dışında Kalecki ve Sraffa'nın teorilerini de yorumlayıp, geliştirmiştir. Cambridge grubunun önemli isimleri olan Joan Robinson, Post Keynesyen'in kurucusudur. Robinson, Efektif Talep Teorisini, eksik rekabet anlayışını, Sraffa'nın ise Neo klasik iktisata karşı eleştirilerini harmanlamıştır.

Post-Keynesyen; gerçek ekonomik sistemlerin doğasını anlamaya ve mevcut ekonomik sorunları çözmek için pratik çözümler sunmaya odaklanır. Buna göre amacına uygun araçlar geliştirmektedir. Bu sebeple, teorilerin gerçek dünyanın doğasını dikkate alarak oluşturulması gerektiğini baskılamaktadır. Bu metodolojinin iç yüzünün daha kapsamlı anlaşılması için alt başlıklarda verilen özelliklere dikkat edilerek belirlenmiştir.

3.1.1. Tarihsel zaman kavramı

Zaman kavramı, Keynes sonrası ekonomide tarihsel ve mantıksal zaman olarak ikiye ayrılmaktadır. Tarihsel zaman; tek yönlü olarak, ardı ardına gelen olaylar bütünüdür. Böylece şimdi ki zamana ait olan olgular, geçmişten günümüze kadar uzanan olayların bağımsız olmadığı söylenebilmektedir. Zaman ve olgu kavramı sadece tek bir yönde hareket etmektedir. Bir ekonomide günümüzde yaşanan durumların, geçmişte ne yaşandığına bağlı olarak hareket etmektedir. Bu sebeple tarihsel zaman kavramı, Post Keynesyenlerin analizinde reel dünyanın nedensel ilişkilere dikkat etmektedir.

Post Keynesyenlere göre, yapılan analizlerde eğer tarihsel süreç görmezden gelinirse bu durum gerçek dünyayı dışlamak anlamına gelmektedir. J. Robinson, tarihsel zaman ile Neo klasiklerin mantıksal zaman arasında farklılık görmektedir. Post Keynesyenler ise karşılaştırmalı statik denge analizini reddetmektedir. Robinson, mantıksal zaman içerisindeki denge modelinde nedensellik bulunmadığını söylemiştir.

Bu kavramla ilgili bir diğer konu da ekonomik hukukla ilgilidir. Değişimlere karşı duyarsız olan dışsal ekonomik çevre ise durağan olarak görülmektedir. Zaman kavramı ise bağımsız yasalar tarafından şekillenmektedir. Bu sebeple karar vericiler, değişmeyen yasalar tarafından belirlenmiş olan piyasalar için, geçmişten günümüze ve hatta geleceğe dair iktisadi sonuçlar hakkında tam bilgiye sahip oldukları bilinmektedir.

Post Keynesyen'e göre, ekonomik olgulara ait bilgiler zamanla değişim gösterebileceği sebebiyle, tarihsel zaman anlayışına ihtiyaç vardır. Bu nedenle, yaşanan ekonomik olayları tarihsel bir perspektiften açıklayabilmek için teorileri tarihsel bilgilerle uzlaştırmak gerekir. Böyle bir durum gelecekte olan ekonomik olguların, kesin olarak öngörülmesinin pek mümkün olmayacağı anlamına da gelmektedir.

3.1.2. Belirsizlik ve beklentiler

Ekonomik olaylardaki belirsiz koşullar, temel belirsizliklerdir. Bu tür belirsizlikleri anlamak, paranın ekonomik aktivitede kısmında çok önemli bir kalem haline gelmesini sağlamaktadır. Post-Keynesyen ekonomistler belirsizliği temel belirsizlik olarak görürler ve stokastik belirsizliği kabul etmezler. Post Keynesyenler ve Keynes için de belirsizlik, farklı bir risk olgusu anlamındadır. Risk kavramı, meydana gelen olayların tekrarlandığı durumlarda kullanılabilen terimdir.

Tekrarlanan olaylarda, olasılık hesaplamaları kullanılarak olayların sıklığı hesaplanabilmektedir. Fakat olaylar tekrarlanmazsa, olasılığın hesaplanması mümkün değildir. Olaylar eğer tekrar ediyorsa riskten bahsetmek mümkündür. Rogers, olasılığı ikiye ayırmıştır. Birincisi riske bağlı olasılık, ikincisi ise belirsizlik içeren olasılıktır.

Riske bağlı olasılık; olayların tekrar ettiği durumlarda yüzdelerini ele alarak hesaplanmaktadır. Fakat temel belirsizliğin yaşandığı bir durumda, olayların tekrar edip etmediği belirsiz olması sebebiyle olasılık hesaplamalarını yapmak mümkün değildir.

Paul Davidson'a göre üç tür karar alma durumu vardır. Bunlar:

- Objektif Olasılık Durumu: Burada karar alıcılar geçmiş geleceğin için güvenilir bir rehber olarak kabul ederler.
- Sübjektif Olasılık Durumu: İçinde bulunulan zamanda gerçekleştirilen tercihlerin gelecekteki sonuçlarıyla ilgili bireylerin zihninde beliren bilgiler gelecekteki sonuçları yönetir.
- Gerçek Belirsizlik Durumu: Bireyler tercihlerin alındığı zamanla sonuçların gerçekleştiği zaman arasında öngörülemeyen değişimlerin olacağını bilirler ve gelecekteki sonuçlarla ilgili bugünden elde edilen bilgilere güvenmezler ve bundan dolayı gelecekle ilgili olasılık hesaplarına dayalı bilgi yoktur yani gelecek hesap edilemez (Davidson, 1991, s.130-131).

Geçmişteki gözlemler, mevcut veya gelecekteki olaylar hakkında tam bilgi veremez. Aynı şekilde, mevcut gözlemler ise geleceğe dair istatistiksel olarak güvenli tahmin sağlayamaz. Belirsizlik olan durumda, geleceğe dair beklenti, ekonomik sonuçlar için mühim bir statüdedir. Piyasa güçleri, geleceği bilmedikleri için tam açıklayamazlar. Sadece tam olmayan bilgiyi kullanmak zorunda kalırlar.

Post Keynesyenler, insanları mekanik olarak gören Neoklasikleri eleştirmişlerdir. Post Keynesyenlere göre, belirsizliğin yaşandığı evrende, rasyonellik düşüncesi önemlidir. Fakat Neo klasiklerin düşüncesi gibi aşırıya kaçılmaması gerekmektedir. Önemli olan nokta sınırlandırılmış rasyonellik vurgusudur. Rasyonellik, geleceğin bilinmemesiyle sınırlandırılmıştır. Sınırlı rasyonellik kavramı, ekonomik birimlerin kararlarının optimizasyon yoluyla Neoklasik yaklaşıma göre şekillendirilmesine karşıdır.

Sınırlı bilgi, dünyada belirsizliklerin varlığı ve ekonomik birimlerin sınırlı bilgi işlem gücü optimizasyon davranışının etkinliğini azaltmaktadır. Belirsizlik ve beklenti kavramının iç içe geçmesi, her ikisinin de gelecek için çıkarımları olduğu gerçeğiyle ilgilidir.

Post Keynesyen iktisatta bu iki temel kavramın oluşumuna ilişkin yansımalar üç bölüme ayrılmaktadır. Birincisi, tarihsel zamanın geri döndürülemez ve tek yönlü akışta olmasıdır. Bu yaklaşımın bir başka görüşü, temel belirsizliğin zaman serilerinin ve stokastik süreçlerin hatalı olmayan doğasından kaynaklandığını ileri sürmektedir. Üçüncü yaklaşım, beklentileri şekillendirmede grup dinamiklerinin karışıklığını vurgulamaktadır. Böylece beklentiler, sınırlı rasyonellikten ve ulaşımdan oluşur.

3.1.3. Açık sistem ontolojisi

Post-Keynesyen ekonomiyi, ana akım iktisattan farklılaştıran önemli varsayımlardan biri ise, ekonominin açık bir sistem olduğunu kabul etmektedirler. Ortodoks iktisat, eşzamanlı denklem sistemlerinin modellerini oluşturmayı istemişlerdir. Bu ise kapalı bir sistemdir.

Post-Keynesyen iktisatçılar süreçlerle ilgilenmektedir. Bu sebeple, mutlak tahmin yapmaktan ziyade süreçleri hesaba katarak eğilimleri ve olası olay dizilerine göre fikir yürütmektedir. Açık bir sistemde bireylerin konuyla alakalı tüm değişkenleri bilmesi olası değildir. Bu sistemde toplumsal yapı ve kurumsal yapı ve gelenekleriyle beraber gelişir ve insanlar beklenmedik olaylarla karşılaşmaları normaldir.

Ortodoks iktisada karşı heterodoks iktisatçıların temel eleştirisi, modern iktisadın birçok alanındaki sosyal gerçeklerin anlaşılmamasıdır. Bu durumun ana nedenlerinden biri, ana akım ekonominin kapalı sistemler teorisine bağlı kalışıdır.

3.1.4. Çoğulculuk kavramı

Keynes sonrası Babil düşünce tarzı, çoğulculuğun mantıksal temelini oluşturmaktadır. Çoğulculuk anlayışı, hem metodolojik çoğulculuğu hem de metodolojik çoğulculuğu Post Keynesyen terimlerle meşrulaştırmaktadır.

Dolayısıyla bu durum meta metodolojik bir bakış açısı da içermektedir. Reel hayatın evrensel yasaların geçerli sayılmadığı kabul edildiğinde, metodolojik çeşitlilik olağandır. Babil düşüncesi, farklı akıl yürütme serilerinin çeşitli yöntemlerinin kullanılmasını önermektedir. Fakat işlev yönüne bakıldığında çoğulculuğun sınırları açık sisteme göre biçimlenmektedir.

Gerçek dünya algısı, kullanılacak yöntemlerin seçimine rehberlik etmektedir. Öte yandan Holt'a göre, Keynesyen sonrası Babil veya açık sistemler yaklaşımındaki sorun, kullanılan hemen hemen her yaklaşımın iyi olarak kabul edilme olasılığını yükseltmesidir.

Babil düşüncesi, postmodern yaklaşım gibi, herhangi bir yolun kurallar veya kısıtlamalar olmadan kabul edilebilir olduğu doktrinini içerdiği algılanmaktadır. Bu sebeple Post Keynesyen iktisat metodolojik olarak yetersiz olmakla suçlanmıştır. Fakat böyle bir tanımlamanın doğru olmadığını Dow belirtmiştir. Dow'a göre bu yaklaşım, metodoloji seçiminin belirlenmesinde önemli bir yer tutmaktadır. Post modernin çoğulculuk yaklaşımına karşı olarak PK'nın görüşü, iktisata ait ilkelere uygun olarak revize edilmiştir.

Metodolojik çeşitlilik, Post-Keynesyen iktisadın önemli bir koludur, ancak önemli sorun, Post-Keynesyen iktisadın farklı metodolojik konumlarının her zaman birbiriyle uyuşmamasıdır. Post Keynesyen ekonomide çoğulculuğun dezavantajına bakıldığında, yalnız tek ortak metodolojik paradigmanın eksikliği değil, tüm metodolojik pozisyonların uygun olduğunun kabulüdür. Bu durum ancak bu çeşitliliğe eleştirel yaklaşıldığı takdirde aşılabilmesi mümkündür.

3.1.5. Eleştirel gerçekçilik

Post Keynesyenlerin açık sistem yaklaşımı, hem eleştirel gerçekçilik hem de Babil düşüncesi ile ilgilidir. Post-Keynesyenler için eleştirel gerçekçilik, karmaşık sosyal sistemler karşısında ekonomik gerçekliklerin algılanmasına yol açan metodolojik ilkelerde ikinci bir seçenektir. Eleştirel gerçekçilik kavramı incelendiğinde, eleştirel natüralizm kavramlarının birleşmesiyle oluştuğu bilinmektedir. Ekonomistlerin eleştirel gerçekçiliğe bakışı 1980'lerin sonlarında, Cambridge Üniversitesi'ndeki bir grup ekonomist, özellikle Tony Lawson tarafından başlamıştır.

Lawson'ın bir Cambridge Okulu ekonomisti olmasının bir sonucu olarak, eleştirel gerçekçilik, özellikle Post Keynesyenler arasında giderek yayılmıştır. Post Keynesyenler arasında, eleştirel gerçekçilik için ana argümanın kendisini devam eden metodolojik tartışmalara uygun olduğu konusunda fikir birliği bulunmaktadır.

Eleştirel gerçekçiliği savunanlara göre, iktisat teorisinin asıl amacı, gizli ve üretken yapıları gün yüzüne çıkarmaktır. Lawson, ana akım iktisat eleştirisine dayanarak, ana akımın sınırlı gerçeklik fikirlerine karşı çıkmaktadır. Olguların ve kapalı sistemlerin düzenliliğine dayanan ana akım iktisadın bilimsel ve açıklayıcı anlayışının temelleri pozitivistliğe uzanmaktadır. Bu durumda ana akım ekonomi içerisinde bilimin içeriği olan nesneler, durumlar ve olgular sadece ampirik süreçlerin sonucu olarak bakılabilmektedir. Bu sebeple ana akım iktisadın gerçeklik fikri sınırlı kalmıştır.

3.2. Post Keynesyen İktisadın Temel Özellikleri ve Ana Akım Farkları

Post-Keynesyen iktisadın klasik iktisattan farklı görüşleri ve temel özellikleri değerlendirildiğinde; Post Keynesyenler ekonomik büyüme ve gelir dağılımına odaklanarak açıklamışlardır.

Her iki soruda da sayıların belirleyicisi olarak, ilgili teorilerde yatırım oranı ana roldedir. Her iki konuda da en belirgin olan yatırım oranı, teorisinin temeli olarak yer almaktadır. Post Keynesyenler, Neoklasiğin genel denge analizi reddetmişlerdir. Dikkatleri ekonomide hesaplanabilir risk yerine belirsizliğin öne çıkması gerektiğine çekmişlerdir.

Post Keynesyenler, iktisadi olgu ve olayları analiz edebilmek için geçmişteki ekonomik deneyimlerden faydalanmanın gereksinimini belirtmektedirler. Böylece iktisadi sistemi sürekli hareket halinde yani akış olarak ele almaktadırlar.

Sonuç olarak iktisadi sistemin dinamiğiyle ilgilenmektedir. Post-Keynesyenler, beklentilerin önemli olduğunu ve gelecekle ilgili belirsizliğin ekonomik karar vericilerin kararlarını etkilediğini savunurlar. Kurumsal yapılara odaklanmayan Post-Keynesyen, ekonomik olayların belirlenmesinde ekonomik ve politik kurumların büyük öneme sahip olduğunu belirtmektedir.

Sanayi toplumlarının ve demokrasilerin gelişmesi gerektiğini belirten Post-Keynesyenler, ekonomik birimlerin yaşayacağı her bir durumun kendileri belirleyeceğini kabul etmektedir. Bu yaklaşım, gelir ve g dağılımını çok önemli bir konu haline getirmektedir.

Post Keynesyen yaklaşımı; belirsizlik ve hesaplanamayan risk olduğunda para son derece önemli olduğunu vurgulamaktadır. Böylece bu yaklaşımda paranın önemi, karar verme ile gelecek arasında ilişki yaratmaktadır.

Post Keynesyenler, sözleşmelerin ve kredinin önemli olduğunu belirtmektedir. Kredi paranın var olduğu bir durumda para arzının yükselmesi olağandır. Finansal krizlerde, özellikle yatırım davranışını belirlenmesi bakımından, finansal yapının ve kapitalist sistemin merkezi rolünün olduğu geçerli sayılmaktadır. Post Keynesyen İktisat'ın amacı; özellikle reel ekonomik problemlerle ilişkilendirerek, ekonominin nasıl işlediğini anlaşılır bir şekilde ne çıkarmaktır.

Bu yaklaşımda modern ekonomideki talep açığı yaklaşımı kaynak kıtlığı yaklaşımından daha önemli bir yere sahiptir. Kişisel tercihler ise; gelir, sınıf yapısı ve retilimin teknik koşullarına göre şekillenmektedir. King 2013 senesinde yayımladığı çalışmada; Thirlwall'un çalışmasına dayanarak Post-Keynesyenin beş temel makroekonomik sonucunu özetlemiştir.

İlk olarak istihdam ve işsizlik emek piyasasında belirlenmemektedir. İkincisi, gayri işsizlik vardır ve bunun sebebi efektif talep yetersizliğidir. Gayri iradi işsizlik, işgücü piyasasındaki gecikmenin bir sonucu olarak görülmemektedir. Bu nedenle var olan sorunlar giderildiğinde ortadan kalkacaktır.

nc olarak, Post Keynesyen ekolüne göre; makro ekonominin temelini toplam tasarruf ile toplam yatırım ilişkisi oluşturmaktadır. Bu ikili ilişki, yatırımdan tasarrufa doğru bir nedensel ilişkisidir. Dördüncü ise; takas ekonomisi, parasal ekonomiden farklı bir konumdadır. Para asla yansız değildir.

Finans ise, borçlulukta önemli bir durumdur. Beşinci sonuç ise; paranın miktar teorisini üç farklı açıdan incelemek mümkündür. Bunlar; paranın içsel oluşudur. Böylece değişim denkleminde bakıldığında nedensellik ilişkisi sağdan sola doğru olduğu görülmektedir. Diğer ise likidite tercihlerinde yapılan değişikliklerde dolaşım hızı sabit değildir. Son olarak; ücretler ve temel mal fiyatlarındaki baskılar, enflasyona sebep olabilir.

Post Keynesyen iktisatla Ana Akım iktisatın ayrıldığı bazı fikirler vardır. Bu farkları genel olarak anlatmak mümkündür. Denge istisnai bir durumdur. Bunun en önemli sebebi kapitalizmin var olmasından kaynaklanmaktadır çünkü sürekli kriz üretmesi sonucu iktisadi denge pek mümkün gözükmemektedir. Ana akım modelleri örnek olarak DSGE gibi modeller, bu durumlarda geçerliliği sekteye uğratmaktadır.

Dengenin oluşmamasının sebepleri arasında, üretim ve bölüşüm sorunu da ön plana çıkmaktadır. Böylece tam istihdam kavramının irdelenmesi kaçınılmazdır. Kalecki'nin ise bu konu hakkında detaylı çalışmaları bulunmaktadır.

Kısaca ana akım iktisat ile farkları şu şekilde söylenebilmektedir:

- PK, ekonomik büyüme ve gelir dağılımı konularına dikkat çekmiştir. (Yatırım Oranı)
- PK, ana akımdaki genel denge analizi reddetmiştir.
- PK, sözleşmelerin ve kredi paranın önemini vurgulayarak, kredi paranın önemli olduğu bir yerde para arzının içselliğini savunmaktadır.
- PK'da modern iktisattaki talep yetersizliği yaklaşımı, kaynak kıtlığı yaklaşımından daha önemlidir. Toplam arz ise, efektif talep tarafından sınırlandırılmaktadır.

3.3. Post Keynesyen İktisadın Para Politikası Görüşleri ve Hedefleri

Post Keynesyenlerin, para görüşlerini şekillendiren ve onları ana akım iktisattan ayıran temel faktör, belirsizliğin ve tarihsel zamanın hüküm sürdüğü parasal üretim ekonomisi, kapitalist ekonomiye ilişkin analizler olmasıdır. Para ekonomisinde, para ve kredi üretimden önce gelir ve üretimi finanse etmekle yükümlüdür. Paranın; Klasik ve Neoklasik tanımları öncelikle paranın kullanımına dayanırken, Post Keynesyenler paranın kaynağını tanımlamaya çalışmışlardır.

Post Keynesyenler'in parayla ilgili vurgulamak istediği noktalar şunlardır:

- Para, hesap birimidir.
- Borçlanma kaynağı yani varlıkları finanse etmek için bir araçtır.
- Belirsizliğin olduğu durumlarda güven amaçlı elde tutulan likiditedir.

Post Keynesyenlerin genel olarak parayla ilgili görüşleri ve ana akımla farklarını ele alındığında bazı görüşler ortaya çıkmaktadır. Bunlar:

- Post Keynesyenlerde paranın bir karşılığı olmalı, Ana akım da ise para helikopter para olarak belirlenmiştir.
- Post Keynesyen yaklaşımda para hem akım hemde stoktur. Ana akım da ise para sadece stok olarak kabul edilmektedir.
- Ana akım iktisatta para ekonomiye mübadele aracı olarak girerken, Post Keynesyen'de para ekonomiye üretimle girmektedir.
- Ana akım iktisatta rezervler mevduat yaratmaktadır. Post Keynesyen'de ise krediler, mevduatı yaratmaktadır.
- Post Keynesyen'de faiz oranı, bölüşüm değişkenidir. Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. Ana akımda ise temel faiz oranı, piyasadan etkilenmektedir.
- Ana akım iktisatta para arzı dışsaldır. Post Keynesyenlerde ise para arzı içseldir.

Post Keynesyenleri ana akım iktisattan ayıran temel görüş, para arzının dışsallığı reddetmeleridir. Para arzını içsel olarak kabul etmek; konjektür dalgaları, krizler, ekonomik birimlerin tercihleri gibi birçok temel konuda ürettiği sonuçlardan uzaklaşmak anlamına gelmektedir.

Para arzının kontrolü tam olarak merkez bankasına ait değildir. Bu sebeple Post Keynesyenler ihtiyaç duyulan bu ek rezervlerin nasıl karşılanacağını ilişkin uyumcu ve yapısalcı içsellik olmak üzere ikiye ayırmışlardır.

Uyumcu içsellik; Merkez Bankası'nın bankaların rezerv ihtiyaçlarını karşılamak için bir an önce uyum sağlaması gerektiği ve bunu açık piyasa işlemleri, reeskont kredileri gibi iki şekilde yapmalıdır.

Asıl önemli olan Merkez Bankası'nın son ödünç veren statüsünde olması sebebiyle, gelen tüm kredi taleplerini cevaplamak zorundadır. Yapısalıcı içsellik ise; Merkez Bankalarının, mevduat bankalarının rezerv ihtiyacına her zaman karşılamak zorunda değildir. Böyle bir durumda bankalar, finansal yeniliklerle ihtiyaçlarını karşılayabilmektedir.

Post Keynesyenlerin para politikası hakkında temel görüşleri madde olarak aşağı da yer verilmektedir. Bunlar:

- Para arzı içseldir. Nedenselliğin yönü ise miktar teorisinin tersidir.
- Enflasyon sebebi; işgücü ve mal piyasasından kaynaklanmaktadır.
- Merkez Bankaları denetim içerisinde olmalıdır. Para politikaları ise bağımsız merkez bankalarına ait olmamalıdır.
- Sadece fiyat istikrarına odaklı bir politika anlayışı yanlıştır.
- Para politikası araçlarında çoğulculuk odaklı araç kullanılmalıdır.
- Mali sıkılık, yüksek faiz oranları ve fazla değerli ulusal para gibi durumlar, hasılaya ve istihdama yönelik olumsuz sonuçlar doğuracaktır.

Post Keynesyenlerin para politikasına karşı hedefi bulunmaktadır. Bunlar:

- Fiyat istikrarı: Enflasyon genel olarak beklentileri etkilemesi sebebiyle, istikrar sağlanmalıdır ve böylece bireylerin geleceğe dair fikirleri olumlu olmalıdır.
- Döviz kuru: efektif talep üzerinde etkisi güçlüdür.
- Finansal istikrar odaklı para ve finans politikası geliştirilmelidir.
- İstikrarlı bir beklenti ortamı içerisinde olunmalıdır ve buna yönelik çözümler bulunmalıdır.
- Likidite gözetimi ve kontrolü sağlanmalıdır. Yani likidite yönetimi etkin olmalıdır.

3.4. İçsel Para Arzı Yaklaşımı

İçsel para arzı yaklaşımı; temel olarak incelendiğinde Robinson ve Kaldor'un bilimsel çalışmalarından oluştuğu görülmektedir. Ekonomide para arzının kredi talebinin bir fonksiyonu olarak genişlediği ve çıktı düzeyini etkileyen değişkenler tarafından belirlendiği yaklaşım, içsel para arzı teorisi olarak açıklanmaktadır. Post Keynesyen iktisatçıların, para arzının başrolü olarak bankaların yarattığı banka parasını dikkate alarak para arzı konusunda aynı görüşte birleşmişlerdir. Para arzının içselliği hipotezi kredi talebi yönünden incelemiştir.

Post Keynesyenlerde bu teoriye bu şekilde baktıkları için öncülük etmektedirler. Temel özellikler incelendiğinde şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Para arzı tamamıyla, para oteriteleri sayesinde belirlenmez.
- Kredi piyasaları sayesinde paranın önemli bir kısmı var olmaktadır.

Tablo 3.8. Para arzının içselliği / Dışsallığı üzerine üç temel hipotez

Uyumcu Görüş	Yapısalcı Görüş	Likidite Tercihi Görüşü
Moore (1989b) Kredi $\rightarrow$ M3; H Y $\leftrightarrow$ M3	Palley (1994) Kredi $\leftrightarrow$ m3, H Y $\leftrightarrow$ M3	Howells ve Hussein (1998) Kredi $\leftrightarrow$ M3

Kaynak: Yurtkur, 2019, s. 135

Tablo 3.8.'de yer alan para arzının içselliği hakkında çalışma bulunmaktadır. Yapılan bu çalışma, nedensellik testleri üzerinde sonuçlanmıştır. Üç görüşün ortak kısmı; içselliğin krediden parasal değişkenliklere doğru ilerlemesidir. Bu yaklaşım; B. Moore ve M. Lavoie gibi iktisatçılar tarafından öne çıkmaktadır.

Moore'ye göre; para arzının dışsal olması sonucu batı ülkelerinde parasal hedeflemelerin başarısız olduğunu söylemektedir. Para arzı içsel olup, para arzının ise yükselen kredi harcamalarından kaynaklandığını belirtmektedir. Bankalar öncelikli olarak kredi verirler, böylece mevduatlar oluşur. Daha sonra bankaların kredi vermesiyle, istenilen rezerv bulma süreci başlamaktadır.

Lavoie'e göre ise, para arzının içselliğini 3'e bölmek mümkündür. Birincisi firma ve banka arasındaki ilişkidir. İkincisi ise birey ve banka arasındaki ilişkidir. Sonuncusu ise banka ile Merkez Bankası ilişkisidir.

Firmalar yatırım yapmayı düşünürlerse istediklerinde öncelikli olarak bankalara başvurup, kredi talebinde bulunmaktadır. Bankalarda bu talebi değerlendirmektedir. Bu süreç, paranın piyasaya çıkmasına etkindir ve krediler bu durumun için önemli bir faktördür. Para arzı içseldir ve krediler para talebi ile belirlenmektedir. Faiz oranları ise MB tarafından dışsaldır.

Bankalar, Merkez Bankasının belirlediği faiz oranlara göre kendi kredi oranlarını belirler ve özel sektör, bu oranın üzerinde gerekli kredi için bankacılığa başvurmaktadır.

Bankacılık sektörü, özel sektörün kredi ihtiyacını tam olarak karşılamaktadır. Bunun nedeni, bankaların kendi fonları yetersiz olsa bile ihtiyaç duydukları tutarı Merkez Bankasından alabilmeleridir. Merkez Bankası son ödünç veren statüsünde olması sebebiyle, gelen tüm kredi taleplerini yanıtlamak zorundadır. MB yalnızca faiz oranını belirlemekte ve belirlediği faiz oranından gelen tüm kredi taleplerini karşılamaktadır. Gelen taleplere olumsuz karşılık vermesi finansal krizleri tetikleyebilmektedir. MB tarafından faiz oranlarının belirlenmesi, sistemde dışsal olarak kabul edilmektedir.

3.5. Hyman Minsky Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Finansal istikrarsızlık hipotezinin teorik bir tartışması, ekonominin karmaşık finansal sistemler ve pahalı yatırımlar ile kapitalist bir ekonomi olarak nitelendirilmesiyle başlar.

Kapitalist bir ekonomide geçmiş, şimdi ve gelecek zaman dilimi, yalnızca sermaye zenginliği ve emek özelliklerine değil, aynı zamanda parasal ilişkilere de bağlıdır. Hyman Minsky, Keynesyen geleneğin farklı bir gözlemcisi olmuştur. Finansal sistemin modern ekonomiyi nasıl şekillendirdiğini fark eden ilk ekonomistlerden biri olmasından dolayı, bu sistemi Keynesyen teoriye entegre etmek istemiştir. Bunu gerçekleştirirken Irving Fisher'dan, Karecki gibi Marksist geleneğe yakın ekonomistlere kadar çeşitli yaklaşımlardan yararlanmıştır.

Minsky'nin temel argümanı, günümüz finansal sisteminin fon arz ve talebini eşleştirmek için basit, tarafsız bir mekanizma değil, ekonomi üzerinde büyük etkisi olan ve ekonomik oynaklığa neden olabilecek karmaşık bir sistem olduğunu söylemiştir. Fakat, bu fikir o dönemdeki iktisatçılar tarafından dikkat çekmemiştir. Keynesyen iktisatçılar tarafından ise bu durum sınırlı kalmıştır. 2008 Krizinin

yaşanması sonucu dikkatler Minsky'nın üzerine dönmüştür. Minsky, Kalecki'nin de vurguladığı yatırım ve getiri arasındaki ilişkiden yola çıkarak, gelecekteki yatırım düzeyinin beklenen getiriye ve gerçekleşen yatırımdan kazanılan getiriye belirlediğini savunmaktadır. Bir de borçların zamanında ödenmesi sayesinde öde bu karların yatırımlara bağlı olduğunu söylemektedir.

Minsky, ekonomiye yönelik iyimser beklentilerin ticari yatırımları artırabileceğini ve ekonomiyi genişleme sürecine sürükleyebileceğini belirtmiştir. Öte yandan kötümser beklentiler ise risk farkındalığını artırmakta ve sermaye harcamalarını azaltmaktadır.

Dolayısıyla kâr düzeyi, finansal sistemin en önemli belirleyicisidir. Örneğin; beklentilerin altında kalan bir piyasada beklenen karların gerçekleşmesi yatırımların azalmasına neden olmaktadır. Kapitalist ekonomilerde uzun süreli iyi ekonomik koşullar sırasında, Hedge finansmanın hakim olduğu bir ekonomik yapıdan spekülatif fonların ve Ponzi finansmanın hakim olduğu bir yapıya geçiş göstermeleri olasıdır.

Özetlemek gerekirse Finansal İstikrarsızlık Hipotezi; kapitalist ekonomilerin içsel olarak finansal krizlere karşı savunmasız finansal yapıları nasıl oluşturduklarını ve finansal piyasaların normal işleyişinin ortaya çıkan patlama ekonomisinde nasıl finansal krizlere yol açabileceğini göstermektedir.

3.5.1. Hyman Minsky'ye göre finansal kırılganlığın temel nedenleri

Minsky kapitalizmin tanımını kabul etmektedir. Sistemin istikrarsız, sorunun ise içsel durumundan kaynaklandığını belirtmektedir. Bu istikrarsızlığın temeli ise yatırım düzeyi, karlar, ödemeler arasındaki gerçekleşen ilişkilerden kaynaklandığını söylemektedir.

Sistemin finansal kırılganlığı bu ilişkilerin bozulmasından kaynaklanmaktadır. Güçlü ve kırılgan ekonomiler arasında ayırım yaparak kırılganlığın tanımlanması mümkündür. Dolayısıyla bir ekonomide yükümlülüklerin yerine getirilmesinde meydana gelen birkaç küçük aksaklık sistemin zincirinde değişikliğe neden olmuyorsa, sistem kısa sürede toparlanabiliyorsa sistemin sağlıklı olduğu söylenebilmektedir. Sistem eğer büyük tepkiler veriyorsa, kırılgan bir yapıda olduğu anlaşılmaktadır. Bu sistem genelindeki yapı, bireysel işletmeler, haneler ve finans kuruluşları da dahildir.

İşletmenin güçlü veya zayıf bir yapıya sahip olup olmadığı, aldığı nakit akışlarına ve yapması önem teşkil eden kararlara bağlıdır. Böylece işletme, nakit akışı yükümlülüklerini karşılayabiliyorsa sağlıklı, karşılayamıyorsa kırılgandır. Bu açıklama 2007-2008 yılındaki mali krizinde de görülmüştür. Konut piyasasında yükümlülüklerin yerine getirilmesi nedeniyle bu piyasada meydana gelen sorunlar dar bir zamanda sistemi etkilemiştir. Sistemin toparlanması geç olup, etkileri hissedilmektedir. Kapitalizmin var olduğu bir ekonomide, devamlılığı sağlamak, üretim sürecinde pahalı sermaye mallarının kullanılmasını sağlamak için lazım olan teminatı sağlamakta yetersizdir.

Mallarının fiyatlarını ve bu malların akışlarını belirlemek, sistemi düzensiz bir hale sokmaktadır. Son derece gelişmiş finansal piyasaları ve güçlü yatırımları olan kapitalist bir ekonomide, yatırımcılar ile bankalar arasındaki ilişki vs. ekonominin kilit sorunlarının anlaşılması için gereklidir. Minsky, mevcut finansal ilişkiler ağına dayanarak, günümüzün en yeni kapitalizm biçimini para yöneten kapitalizmine karşı “money manager capitalism” tabirini kullanmaktadır.

Sonuç olarak; Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, konjonktürel dalgalanmaları, para arzının içsel oluşunu ve kapitalist bir ekonomideki karların durumunu açıklık getirmektedir. Nispi fiyatların var oluşunu, toplam talebin oluşumuyla bütünlük yaratmaktadır.

Kazançlar, tarihsel olarak finansal yükümlülüklerini yerine getiren, nakit akışı sağlayarak finansal ilişkilerin yapısını ve finansal sistemi destekleyen fiyatın bir getirisi konumundadır. Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, Neoklasik sentezden kaynaklanan parasalcılar ve maliye politikası hakkındaki basit kuralların ötesinde farklı bir alandır.



4. MALİ BASKINLIK VE DIŞLAMA ETKİSİ SORUNUNUN TÜRKİYE ÜZERİNDEN TARTIŞILMASI

4.1. Mali Baskınlık Kavramı

Mali baskınlık; hükümetler bütçe açıklarını mali piyasalardan borçlanarak kapatmaya çalıştıklarında, ilk olarak kamu borcu yüksek olan ülkelerin, finans piyasasındaki borç verilebilir kaynakların çoğunu kamuya devretmesi ve özel sektöre verilen kredi miktarının ciddi bir boyutta azalmasıdır. Böylece ekonomide para politikasının etkinliği azalmaktadır. Kamu açığının borçlanarak finanse edilmesinin enflasyona sebep olmayıp, para basılarak finanse edilen bir açıkların enflasyonu sağlayacağı fikrine sahiptirler. Fakat Sargent ve Wallace, kamu açıklarının her olasılığın enflasyonist olup ve borçlanmanın para kazanmaktan daha fazla enflasyona neden olduğunu savunmuşlardır. Parasalcı aritmetik olarak bilinen bu teori, enflasyon sebebinin parasal genişleme olmadığını, çözümünün ise parasal önlemlerle geçerli olmayacağını ifade etmektedir. Mekanizma şöyledir; borçlanmayla kamu açıklarının finanse edilmesi, faizlerin artmasını sağlamaktadır. Borcu verenler borçlarını ödeme konusunda endişelenmeye başlar başlamaz, ekonomiyi yönetmenin yapabileceği tek şey para basarak piyasayı hareketlendirmektedir.

Bu sayede meydana gelen enflasyon, ilk etapta borcun paraya çevrilmesi durumunda oluşacak enflasyondan daha yüksek bir konumda olacaktır. Bu sebeple eğer mali baskınlığın olduğu bir durumda para politikası yerine maliye politikası devreye girecektir. Maliye politikasının etkin olduğu diğer bir teori ise; Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi (FTPL)'dir. Bu teori, enflasyon için her zaman ve konumda parasal bir durum olduğunu söyleyip, enflasyonun nedeninin ise kamu açıkları ve açıktan kaynaklanan borç stoku olduğunu belirtmektedir. Enflasyon hedeflemesi ise ilk olarak örtük daha sonra açık olarak geçerli olmuştur.

1990'lı yıllarda kur hedeflemesine geçilmesinin en önemli amacı bankacılık sektörünün kur riskini kaldırmaktır. Bütçe açıkları yüksekliği, bankalar tarafından getirilen yurtdışı fonlarla bu açık kapatılmaktadır.

Tablo 4.9.'da da görüldüğü üzere, bütçe açığı ve KKBG, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla ya da Gayri Safi Milli Hasıla ya oranları, 1994 yılını saymayıp, yükselme eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu durumda iç borç stokunun Gayri Safi Yurt İçi Hasıla içindeki payı ise 1990 yıllarından süregelen benzer ivmeler göstermiştir.

İç borç stokunda bulunan tahvil ve bono miktarındaki keskin artışın, bir taraftan reel faiz oranlarının yükselmesine, diğer yandan vade yapısının devralınamamasına neden olduğu gözlemlenmiştir. Uzun vadeye bakıldığında, sonuçların kamu sektörü açığı üzerinde önemli bir etkisi olmaktadır. Genel tablo incelendiğinde maliye politikalarındaki gelişmenin mali baskınlığa sebep olduğu bilinip, bu durumda para politikalarında etkili olduğu söylenebilmektedir.

Tablo 4.9. Türkiye’de mali derinlik ve baskınlık rasyoları (%)

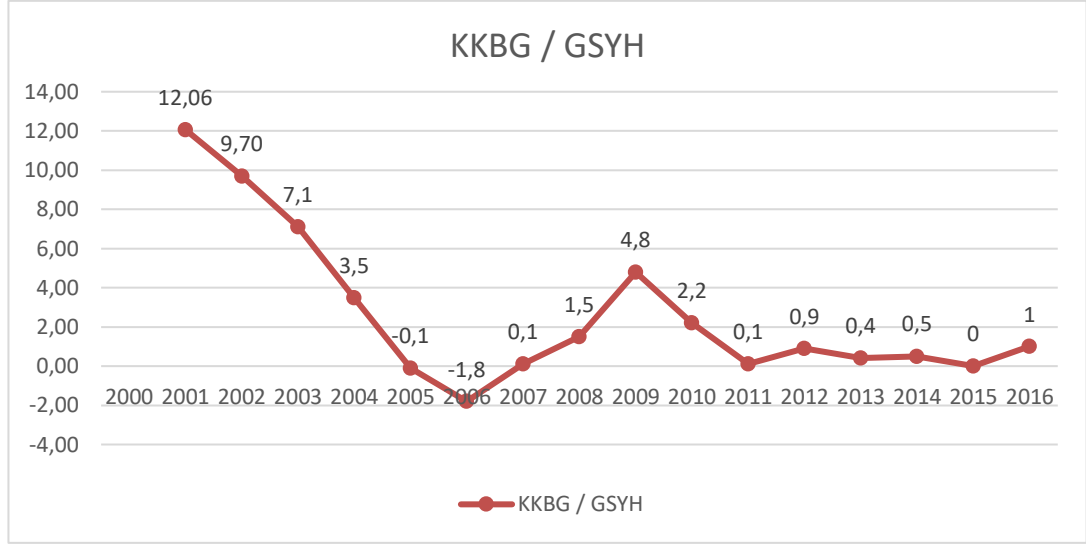
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
BA / GSYİH	-3.4	-3.0	-5.3	-4.3	-6.8	-3.9	-4.1	-8.9	-9.2
İçBrçSt / GSYİH	18.5	14.5	15.5	17.8	18.0	20.7	17.5	21.3	21.9
Th.+Bo. / GSYİH	6.4	8.5	8.2	11.8	12.9	14.1	14.7	18.8	20.7
- Tahvil / GSYİH	4.8	5.7	5.3	7.9	9.6	6.2	6.6	8.5	12.4
- Bono / GSYİH	1.6	1.4	2.9	3.9	3.3	7.9	8.1	10.3	8.3
KKBG / GSMH	-5.2	-7.5	-10.1	-10.5	-12.1	-7.8	-5.1	-9.1	-9.6
Ort. Bil. DİBS Fz.	59.7	54.1	80.6	87.6	87.5	164.5	121.8	135.3	108.2
DİBS Ort. Vd. (gün)	233	236	211	212	257	119	206	195	341
Reel Faiz(1)	-2.6	1.1	16.2	15.8	18.4	19.8	19.3	33.7	31.9
KKBG / GSMH(2)	-1.7	-3.9	-6.4	-6.9	-6.2	-0.2	+2.1	+1.0	-1.7
M2 / GSMH	20.5	18.0	18.5	17.3	14.1	16.2	16.2	18.7	19.2
M2Y / GSMH	26.6	23.5	26.5	26.6	23.7	30.7	33.4	36.8	39.0

Açıklar (-) işaretiyle ifade edilmektedir.

Senelik ortalama TEFİ artışlarının hesaplanmasıyla yazılmıştır.

KKBG: faiz dışıdır.

Tabloda mali derinlik ölçütlerinden biri M2/GSMH ve M2Y/GSMH oranlarıdır. Bu değerler mali piyasaların incelenmesi açısından önemlidir. Sonuç olarak, finansal piyasalarda mali kontrol derecesi, Türkiye'nin enflasyon hedefine geçiş için gereken kararların gösterilmesinin temel koşulu olarak mali piyasalar açısından başlamalıdır. Bu da mali baskınlığın azaltılmasıyla olmalıdır.



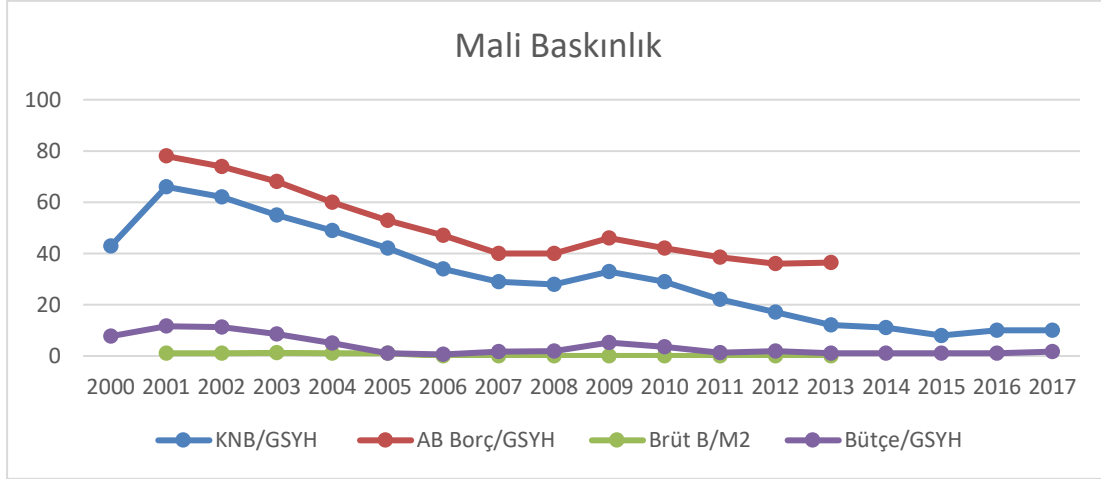
Şekil 4.3. KKBG / GSYH Oranının enflasyon hedeflemesi süreci

Türkiye'de mevcut enflasyon hedeflemesi stratejisinin örtülü olarak kullanıldığı dönemlerde dikkat çeken bazı noktalar vardır. Yaşanan mali baskınlık durumu, para politikasının etkinliğini kısıtlayan önemli sorunlardan biri olmuştur. Kamu borcu 2002'den 2004 yılına kadar giderek artmış, fakat artışa bakıldığında hızının yavaşladığı görülmektedir. Bu da enflasyon hedefinin örtük aşamasındayken mali baskınlığın azaldığı görülmüştür.

Böylece para politikasının bir başarısı olarak görülmekle birlikte mevcut mali baskınlık, düşüş eğiliminde de olsa maliye politikasının etkinliğini göstermektedir. Mali baskınlığın olması, para politikasının etkisiz olduğunu yansıtmaktadır. 2006'dan bu yana yeniden yükselen kamu net borcu, para politikasının başarısız olmasına ve politika faiz oranlarının yükselmesini sağlamıştır.

Düşük enflasyon, para politikasının değil, maliye politikasının etkinliğinin geçerli olduğunun kanıtı sayılabilmektedir. 2009-2010 yıllarında enflasyon hedeflemesi başarılı sonuçlar elde etmiştir. Bu noktalarda mali baskınlığın tekrar ettiği Şekil 4.4.'te görülmektedir.

Şekilde KNB olarak kısaca yazılan kamu net borç stokunun GSYH ye oranı verilmiştir. Mali baskınlığın belirlenmesinde önemli bir göstergedir. 2000-2017 yılları arası mali baskınlığın çeşitli değişkenlerle gösterimi aşağıda yer almaktadır.



Şekil 4.4. Enflasyon hedeflemesi sürecinde mali baskınlığın gelişimi

4.2. Mali Baskınlık ve Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisi

Merkez Bankalarının para politikasını uygularken öncelikli hedefi; para arzı vasıtasıyla ekonomiye yön vermektir. Öte yandan, hükümetin vergiler, kamu harcamaları veya borçlar gibi kamu fonları yoluyla ekonomiye maliye politikası yoluyla müdahale etmektedir. Merkez Bankalarının odaklandığı fiyat istikrarı iken, hükümetin ise kamu dengesini sağlamayı hedeflediği görülmektedir. Dolayısıyla her ikisinin ortak amacı makroekonomik istikrarın varlığını sürdürmektir.

Para ve maliye politikalarının uyumlu ilerlemesi, ekonomideki istikrarı olumlu yönde etkilemekte ve politikaların etkinliğini artırmaktadır. Ancak, kamu kesimi dengesizliklerinden ya da büyüyen bütçe açıklarından kaynaklanan finansal sorunlar, kamu kesiminin Merkez Bankası'ndan borçlanmasına neden olmuştur. Bu durum, mali piyasalardaki sorunları ve kamunun baskın bir hale gelmesi önemli bir sorun teşkil etmektedir. Mali baskınlığın yaşanması, öncelikle Merkez Bankasının bağımsızlığına karşı olumsuz bir durum sergilemektedir.

Ek olarak fiyatlar genel düzeyindeki istikrarsızlık, enflasyon hedeflemesinin gerçekleştirilmesi, Merkez Bankalarının hedeflerinde sarsıntı yaşamalarına sebep olmaktadır. Bu temel sorunlar, ekonomideki ana etkenleri tehlikeye sokarak, uzun vadeli zorlayışa sürükleyebilmektedir.

4.3. Kamu Harcamalarının Özel Yatırımlar Üzerindeki Etkisi

Kamu harcamalarının yani KH'nın, ÖSY'de en önemli 2 etkisi bulunmaktadır. KH'nın ÖSY'yi tamamladığı durumlarda, bu özel sektör yatırımını desteklemektedir. Böylece olumlu bir etki yaratıp, "crowding in" çekme etkisi veya tamamlayıcı etki yaratmaktadır.

İkinci bir etki ise özel sektör yatırımlarının yerini kamu harcamalarının alması ve böylece özel sektör yatırımını dışlayarak negatif yönde bir ilişki oluşturmaktır. Böylece, kamu harcamaları, özel sektör yatırım harcamalarını dışladığı durumda, buna dışlama etkisi denir. Diğer bir tabirle "crowding out" denir.

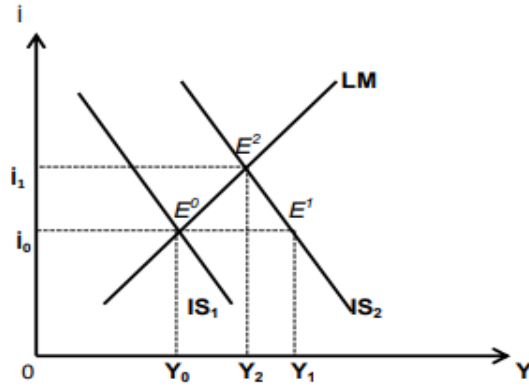
Crowding in hakkında kısaca bilgi verilmek gerekirse; altyapı, arge gibi alanlara yapılan harcamalar özel sektörün verimliliğini arttırmaktadır. Kamu harcamalarının bu özel sektör üretkenliğini artırıcı etkisi, özel sektör yatırımlarının tamamlayıcısıdır ve crowding in etkisi olarak anılmaktadır.

4.3.1. Dışlama etkisi

Kamunun ekonomideki payı arttıkça devlet altyapı çalışmalarına yönelmez. Bunun yerine kamu hizmetlerine bakışını çevirmektedir. Kamu sektörü harcamalarının sağlık, barınma ve gıda vs. alanlarda yapması sonucunda özel sektörle piyasa ortamı oluşturmaktadır.

Ana akımcı iktisatta verilen genel dışlama etkisine göre; KH, özel sektörü küçültmekte ve pazar payını düşürmektedir. Bu dışlama etkisi, yani kamu sektörü harcamalarının özel sektör üzerindeki etkisinin dışlanması etkisi yaratmaktadır.

Aşağıdaki Şekil 4.5.'te standart ana akımcı dışlama etkisi grafiği verilmiştir. KH'da gerçekleşen artış, ÖSY harcamaları azalışından daha büyüktür. Minimum gelir artışı yaşandığı durumda ise (çarpan katsayısı 0-1 arasındadır) bu durumda kısmi dışlama etkisi yaşanmaktadır.



Şekil 4.5. Dışlama etkisi

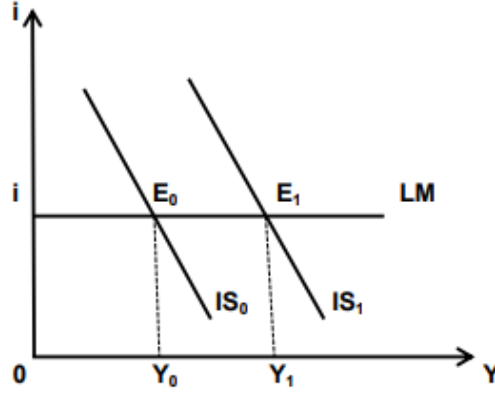
Şekil 4.5’de gösterilen; ekonomi ilk olarak LM ve IS_1 noktasındadır. E^0 noktasına bakıldığında Y_0 (milli gelir) ve i_0 (faiz) seviyesinde dengededir. Genişletici bir maliye politikası göz önüne alındığında, faiz oranının (i_0) aynı kaldığı varsayılarak, hükümet harcamalarındaki bir artış toplam talebi artırır ($IS_1 \rightarrow IS_2$).

Artan talebi karşılığının verilebilmesi için öncelikle şirketler üretime başlamaktadır. Daha sonra yatırımlar sağlanıp, bu durum ise milli gelir yükseltmektedir ($Y_0 \rightarrow Y_1$). Üretim hacmindeki bu büyüme, üretimin büyümesini ifade ettiği gibi, kamu kesimi giderlerinin büyüme katsayısını da göstermektedir. Yeni denge noktası E^1 ’dir. Ancak gelir arttıkça AD’yi artması sonucu hem faiz oranının ($i_0 \rightarrow i_1$) hem de çıktı düzeyinin ($Y_0 \rightarrow Y_2$) artmasını sağlamaktadır.

E^2 noktasına bakıldığında denge noktasının mal piyasası ve para piyasasında dengede olduğu görülmektedir. i_1 faiz oranı düzeyi ve Y_2 milli gelir seviyesinde de kesişimdedir. Yeni denge milli gelir miktarı ise $(Y_2 - Y_0)$ ’a doğru hareket etmiştir. Basit çarpanın oluşturduğu gelir miktarından düşük seviyededir. Firmalar, faizin eskiye göre yüksek oranlarının olması sebebiyle, istedikleri yatırım harcamalarında revizeye gitmiştir. Bu sebeple yatırımlarda azalış görülmektedir.

Sonuç olarak ana akımcı iktisata göre KH miktarındaki yaşanan yükseliş bile OSY’I dışlamaktadır. Bu durum ise dışlama etkisi olarak kabul edilmektedir. IS ve LM eğrisinin eğiminin değişmesi bazı farklılıklar yaratmaktadır.

KH'de yaşanan yükselişe eşlik eden faiz oranlarındaki değişiklikler, likidite tuzakları ve klasik durumlar olarak adlandırılan iki duruma neden olur. Ortaya çıkan dışlama etkileri aşağıda yer verilmektedir.



Şekil 4.6. Likidite tuzağı durumu

LM eğrisi yatayken yani sonsuz faiz esnekliğine sahip bir para talebi piyasasının olduğu bu duruma likidite tuzağı durumu denir. Şekil 4.6'da bu durum gösterilmektedir. Ekonomi başlangıçta E_0 denge noktasındadır. i noktası ise faizi ve Y_0 milli gelir seviyesinde para ve mal piyasasında denge noktasındadır.

KH'de artışın yaşanması IS eğrisini IS_1 konumunda doğru sağa kaydırmaktadır. Firmaların üretim yapması milli gelirin artmasını sağlar. Bu da grafikte Y_0 ' dan Y_1 'e doğru kaymasına sebep olur. Keynesin düşüncesi, faiz oranları belli bir seviyeye kadar düşüp daha sonra yükselmeye başlayacaktır.

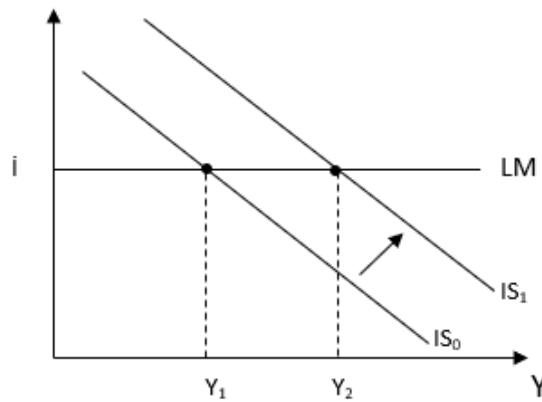
Tahvil fiyatlarının düşmesiyle beraber, sermayede sıkıntı yaşanmaması için para talebinin sıfır olduğu likidite tuzağının olduğu bir zamanda, faiz oranları değişim göstermeyecektir. Yeni denge noktası ise E_1 noktasında olacaktır. Y_1 gelir seviyesinde de gerçekleşecektir. Piyasa bir likidite tuzağıdaysa, dışlama yoktur ve dışlama sıfırdır. Kamu harcamalarının gerçekleşmesi, OSY'ye karşı tamamlayıcı roldedir. Böylece maliye politikasının tam etkinliğinin yaşanması sonucudur.

Kamu harcamalarının özel sektördeki etkisi düşünüldüğünde bu durum, kamu harcamalarının finansman biçiminin gerekli olarak gören Monetarist yaklaşıma göre üç şekilde anlatılmaktadır. İlk olarak kamu harcamaları, vergi oranlarındaki artış sayesinde karşılanmalıdır.

İkincisi; kamu harcamalarındaki para arzının arttırılması ile gerçekleştirilmesidir. Sonucu olarak kamu harcamalarının finansmanı devletin borçlanarak karşılamasıdır. Post Keynesyen yaklaşımı ise dışlama etkisini reddetmektedir. Kamu açıklarının dışlama etkisi yaratmadığını söylemişlerdir.

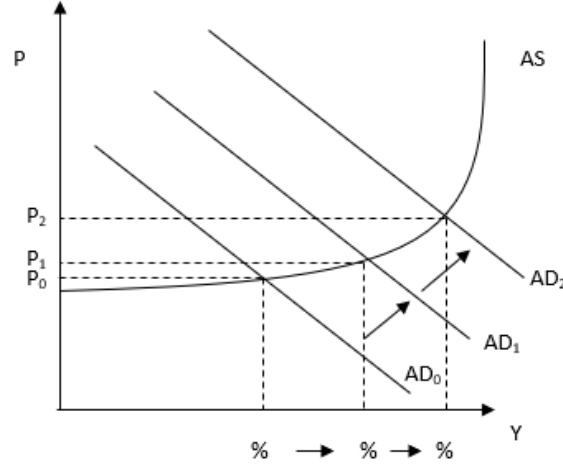
Standart bir Post Keynesyen modelinin incelendiği IS-LM ve AS-AD grafikleri aşağıda yer almaktadır. İki grafikteki temel izlenim, kamu harcamalarının artması ile nasıl sonuç vereceğini göstermek amaçlıdır. Post Keynesyen yaklaşımda para arzının içsel oluşu sebebiyle LM eğrisi yatay konumundadır. Sebebi para arzının içsel oluşudur. Merkez Bankası tarafından belirlenen faiz (i) dışsal olarak grafikte görülmektedir.

Hükümet kamu harcamalarını arttırmasıyla IS eğrisi sağa doğru kaymaktadır ve yeni eğri IS_1 de olmuştur. Burada ana akım IS-LM eğrisinden farklı olarak gözlemlenen sonuç faiz oranının değişmeyip sabit kalmasıdır. Kamu harcamalarının faizi arttırmamasının sebebi para arzının içsel oluşudur.



Şekil 4.7. Post Keynesyen IS-LM eğrisi

Kamu harcamaların artması sonucu yatırımlarında yükselmesiyle toplam talep eğrisi sağa doğru kaymış AD_2 eğrisi olarak grafikte yer almaktadır. Şekil 4.8.'de görülmektedir.



Şekil 4.8. Post Keynesyen AS-AD eğrisi

Post Keynesyene göre yeni toplam talep eğrisi negatif bir eksendedir. Alfred Eichner'ın savına göre ülkeler farklı kapasite kullanım oranlarında üretimlerini gerçekleştirir. %65 ile %95 arasında bu oran değişkenlik gösterdiğini ve ülkelerin bu orana göre üretim içinde olduklarını söylemektedir.

Türkiye'nin ise son 20 yılın ortalaması alındığında yaklaşık %75 kapasite kullanım oranı olduğu görülmektedir. Türkiye eğer %50 düzeyinde kapasite kullanım oranı olduğu düşünülürse, firmaların üretimleri arttırması enflasyonist bir sonuca neden olmamaktadır.

Grafikte de görüldüğü üzere kamu harcamaları enflasyona neden olmamıştır. Fakat belirli bir noktadan sonra üretimin artması AD_2 görüldüğü üzere fiyatların artmasıyla enflasyonist bir sorun teşkil etmektedir çünkü belli bir noktaya kadar üretim ve fiyat arasında net bir ilişki oluşmamaktadır. Fakat belli bir noktadan sonra üretim enflasyonist bir duruma geçer.



5. AMPİRİK ANALİZ

5.1. Literatür Taraması

Tablo 5.9. Literatür

Yazar	Yöntem	Sonuç
Leon Podkaminer (2020)	1980-2019, 31 ülke, Granger Nedensellik Testi	Kamu borcunun/GSYİH'nın güvenilir olduğuna dair kanıt özel sektöre yüklenen vergi yüküne ilişkin “öncü gösterge” çok zayıf çıkmıştır. Ricardocu eşdeğerlik yaklaşımının aleyhine sonuç çıkmıştır.
Wynne Godley ve Marc Lavoie (2007)	1995-2050, Yeni Mutabakat Denklemleri, Stok Akım Tutarlılığı (SFC) Modeli	Bu modelde, mali duruşun uygun bir şekilde ve büyüme hızının belirlenmemesi durumunda, tam istihdamın ve düşük enflasyonun sürdürülebilir bir şekilde sağlanamayacağı sonucu çıkmıştır. Maliye politikasının kendi başına hem tam istihdama hem de hedef enflasyon oranına ulaşabileceğini göstermişlerdir.
H. Burcu Gürcihan (2004)	2001-2004 aylık, Nelson - Siegel Modeli	Alternatif borç finansman stratejilerinin maliyet ve risk özelliklerini belirlemek amacıyla, Türkiye’deki devlet iç borç stokuna stokastik simülasyon tabanlı risk analizi uygulanmıştır. Analiz; strateji simülasyonunun sonuçlarının, faiz oranlarının simüle edilmiş vade yapısının özelliklerine bağlı olduğuna işaret etmektedir.

Tablo 5.9. (Devam) Literatür

Engelbert Stockhammer, Giorgos Gouzoulis ve Rob Calvert Jump (2019)	1882-2015, İngiltere ve Amerika örnekleri, VARMA Modeli	ABD için kurumsal borç ve reel yatırım büyümesi veya reel GSYİH büyümesi etkileşiminden kaynaklanan Minsky döngüleri için sağlam kanıtlar sunmuştur. Kurumsal borç-gelir oranındaki artışların yatırımları ve GSYİH büyümesini azalttığını, reel yatırım veya GSYİH artışların ise borç-gelir oranının yükselmesine yol açtığını görülmüştür. Yaklaşım, Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi ve finansal hızlandırıcının Yeni Keynesçi teorileri ile tutarlı olan borç odaklı döngü mekanizmasının içselliğine ışık tutmaktadır.
Tuğba Sel (2007)	Sermaye hareketleri için 2001 - 2006, risk modeli için 1999	Çalışmanın amacı; mali baskınlığın enflasyon rejimi için önemini göstermektedir. Geleneksel para politikası aktarım mekanizmasının tersine, enflasyon baskısını engellemek için arttırılan faiz oranları enflasyonun azalması yerine, artmasına neden olabilmektedir.
Özer Arabacı ve Meryem Filiz Baştürk (2013)	2001:05 – 2008:05, VAR Modeli, Chow Testi	Çalışmada ulaşılan sonuç; Türkiye ekonomisi incelendiğinde, mali baskınlığın 2004 senesinden sonra azaldığı görülmüştür. Sebebi ise faiz oranı kanalının etkinliğinin artması sonucudur.

Tablo 5.9. (Devam) Literatür

Canan Sansar (2012)	2000-2011, Wagner Yaasası, Keynesyen Hipotezi	Türkiye’de KH ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye bakıldığında Wagner ve Keynesyen hipotez içerisinde hiçbir ilişki bulunamamıştır.
Selim Başar, Hayati Aksu, M. Sinan Temurlenk ve Özgür Polat (2009)	1975-2005, Sınır Testi Yaklaşımı	Türkiye’de kamu harcamaları ile büyüme arasında herhangi bir ilişki bulunmamıştır. Toplam kamu harcamaları ise hâsıladan negatif olarak etkilenmektedir.
Sevinç Yaraşır Tülümce ve Nihal Yayla (2017)	1988-2016, VAR Modeli, Granger Nedensellik Analizi	Granger Nedensellik Testi sonucuna göre Keynesyen yaklaşımı, Wagner kuramı kullanılmaktadır. CH’den büyümeye, fonksiyonel sınıflandırmaya bakıldığında ise büyümeden eğitim harcamalarına doğru bir nedensellik sonucu çıkmıştır.
Cebrail Telek, Ali Telek (2016)	1998-2015, çeyreklik veri, VAR Modeli, Etki-Tepki Analizi ve Granger Nedensellik Testi	Kamu harcamalarından ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi olumlu çıkmıştır. Türkiye ekonomisine bakıldığında ampirik sonuçlarına ve modellemeye göre Keynes Hipotezi’nin uygun olduğu sonucu çıkmıştır.

5.2. Model, Veriseti ve Yöntem

Çalışma da 2010Q1 - 2022Q2 yılları arasında çeyreklik veri kullanılarak kamu net borç stoku, bütçe açığı, özel sektör sabit sermaye yatırımları ve kredi faizleri arasındaki ilişki araştırılmıştır. Veriler Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) ve Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın elektronik veri dağıtım sistemi kullanılarak yararlanılmıştır.

Tablo 5.10’da değişkenlerin kısaltması ve ne olduğu hakkında bilgi verilmiştir. Δ simgesi ise birim kök testleri uygulanıp, durağan çıkmayan değişkenler için farkının alınması sonucu bu simge ile belirtilmiştir.

Tablo 5.10. Değişkenlerin tanımlamaları

Kısaltma	Değişken
BA	Bütçe Açığı
KBS	Kamu Net Borç Stoku
OSY	Özel Sektör Sabit Sermaye Yatırımları
KF	Kredi Faizleri
ΔBA	Farkı Alınmış Bütçe Açığı
ΔKBS	Farkı Alınmış Kamu Net Borç Stoku
ΔOSY	Farkı Alınmış Özel Sektör Sabit Sermaye Yatırımları
ΔKF	Farkı Alınmış Kredi Faizleri

Çalışma da iki ayrı ekonometrik analiz uygulanacaktır. İlk olarak kamu net borç stoku, bütçe açığı ve özel sektör sabit sermaye yatırımları değişkenleri; Granger Nedensellik Testi ile incelenecek olup, ikinci olarak kamu net borç stoku, bütçe açığı ve kredi faizleri değişkenleri arasında Granger Testi uygulanıp sonuçları incelenecektir.

Granger'in (1969) nedensellik analizi, değişkenler arasındaki nedenselliğin yönünü belirlemek için tercih edilen yöntemdir. Bu sebeple çalışmada bu yöntem kullanılmıştır ve veriler Eviews 8 programı kullanılarak analiz edilmiştir. Araştırmada atılan adımlara aşağıda sırasıyla yer verilmiştir.

5.3. Birim Kök Testleri

5.3.1. Phillips - perron (PP) testi

Zaman serileri analizinde çoğu verinin durağan bir süreç içinde olmaması sebebiyle, birim kök testleri öne çıkmıştır. Phillips-Perron testi; hata teriminin düşük seviyede bağımlı olmasına olanak sağlamaktadır. Bu hata teriminin düzensiz olarak dağılmasına da izin vermektedir. Böylece otokorelasyon sorunuyla karşılaşmanın önüne geçmektedir. Phillips ve Perron (1988) Dickey-Fuller'in hata terimleri ilgili varsayımının üstünde çalışmışlardır ve daha geniş bir varsayım elde etmişlerdir. Aşağıdaki regresyonda genişletilmiş hali görülmektedir.

$$y_t = \hat{\mu}y_{t-1} + \hat{u}_t \quad (5.1)$$

$$y_t = \hat{\mu} + \hat{\beta} \left(t - \frac{1}{2} T \right) + \hat{\alpha} y_{t-1} + \hat{u}_t \quad (5.2)$$

PP testinin hipotezleri şu şekilde oluşturulmaktadır:

$H_0 : p = 0$ Seri durağan değildir, seri birim kök içerir.

$H_1 : p < 0$ Seri durağandır, seri birim kök içermez.

PP test istatistikleri Genişletilmiş Dickey- Fuller test istatistiği için kullanılan kritik tablo değerleri ile karşılaştırılır. Daha sonra sonuca göre sıfır hipotezleri kabul veya reddedilir. Sonuca göre seri durağan ya da durağan değildir. PP denklemlerdeki $\hat{\alpha}$ ve $\hat{\beta}$ katsayılarının testi için test istatistikleri mevcuttur. PP testi, hata terimindeki otokorelasyon ve koşullu varyasyon varyansının bilinmeyen etkilerini önemsemektedir.

Bu sebeple seri ilişkiler için parametrik olmayan bazı düzeltmeleri dahil etmektedir. Bahsi geçen bu düzeltme denklemi " $Z\alpha = T(\phi - 1) - CF^1$ " şeklindedir. Tablo 5.10'da PP birim kök test düzey sonuçlarına yer verilmiştir. BA, KBS, OSY değişkenleri düzey seviyesinde üç farklı statüde incelenmiştir. Bunlar; sabit, sabit ve trendli, son olarak sabit ve trend olmadan olarak ayrılmıştır.

Tabloyu incelediğinde değişkenlerin T- İstatistik değerleri ve prob. değerleri verilmiştir. Prob. değeri %1, %5, %10 anlamlılık düzeylerinde incelenmiştir. Prob. değeri eğer 0.05'den küçük bir değere sahipse, değişkenlerin durağan olduğu görülmektedir. Bütçe açığı (BA) üç farklı durumda da %1 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmıştır. Kamu net borç stoku (KBS) ise %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmıştır. Özel sektör sabit sermaye yatırımları (OSY) değişkeni incelendiğinde ise sabit ve trend olmayan durumuna bakıldığında n0 olarak belirtilmiştir. Bu durumun anlamı ise değişkenin durağan olmadığı yönündedir. Değişkenin farkı alınarak durağanlaştırılması gerekmektedir.

Tablo 5.11. PP birim kök testi sonuçları

	Düzy	BA	KBS	OSY	KF
Sabit	T- İstatistik	-7.3814	-3.0118	-5.0188	-2.0029
	Prob.	0.0000 ***	0.0407 **	0.0001 ***	0.2847 n0
Sabit ve Trendli	T- İstatistik	-8.7706	-4.0647	-5.0629	-2.8498
	Prob.	0.0000 ***	0.0127 **	0.0008 ***	0.1874 n0
Sabit ve Trend Olmadan	T- İstatistik	-4.5523	-2.6796	1.0314	0.0192
	Prob.	0.0000 ***	0.0084 ***	0.9184 n0	0.6841 n0

*** = %1 anlamlılık düzeyi

** = %5 anlamlılık düzeyi

* = %10 anlamlılık düzeyi

Tablo 5.12.'de değişkenler birinci derece farkları alınarak durağanlaştırılmıştır. Üç değişkeninde prob. değerleri üç farklı statüde %1 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmıştır. Tablo da d(BA), d(KBS) ve d(OSY) olarak belirtilmiştir.

Tablo 5.12. PP birim kök testinin testinin birinci farkı

Birinci Fark		d(BA)	d(KBS)	d(OSY)	d(KF)
Sabit	T- İstatistik	-14.8294	-9.1950	-15.6478	-5.1460
	Prob.	0.0000 ***	0.0000 ***	0.0000 ***	0.0001 ***
Sabit ve Trendli	T- İstatistik	-14.5326	-9.9533	-16.3852	-5.0913
	Prob.	0.0000 ***	0.0000 ***	0.0000 ***	0.0007 ***
Sabit ve Trend Olmadan	T- İstatistik	-15.0087	-7.5997	-15.5498	-5.1191
	Prob.	0.0000 ***	0.0000 ***	0.0000 ***	0.0000 ***

*** = %1 anlamlılık düzeyi

** = %5 anlamlılık düzeyi

* = %10 anlamlılık düzeyi

5.3.2. Genişletilmiş dickey - fuller (ADF) testi

Dickey - Fuller uygulanırken hata terimi ε_t 'nin otokorelasyonsuz olduğu ve y_t zaman serisinin AR(1) modeline uygunluk gösterdiği varsayılmıştır. Ancak zaman serileri AR(1)'in dışında farklı mertebeden otoregresif süreçlere de uygunluk gösterebilir. Gerçekte AR(p) sürecini izleyen zaman serisi AR(1) model ile ifade edilirse hata terimleri otokorelasyonlu olacaktır. Otokorelasyonlu hata terimleri ise ε_t nin saf hata terimi olduğu varsayımı altında kullanılan Dickey- Fuller dağılımlarını geçersiz kılar (Tosun, 2015, s. 59-61).

AR(p) süreci ise:

$y_t = \mu + \phi_1 Y_{t-1} + \phi_2 Y_{t-2} \dots + \phi_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$ verileri barındırmasının yanında AR(1) modelinde $y_t = \mu + \phi_1 Y_{t-1} + v_t$ bu denklem var ise yeni versiyonu şu şekilde; $v_t = \phi Y_{t-2} \dots + \phi_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$ olacaktır. v_t ile v_{t-1} 'in $k>1$ otokorelasyonları, gecikmeli Y_t değerinin olması sebebiyle sıfırdan farklı konuma geçecektir.

AR(1) modeli incelendiğinde uygun olup olmaması durumunda bazı noktalara bakılması gerekmektedir.

Bunlardan biri modelin kalıntılarının otokorelasyonu incelenmelidir. Eğer sıfırdan farklı otokorelasyonlar mevcut ise AR modelinin derecesi yükseltilmelidir.

Gecikme uzunluğunun belirlenmesinde önemli ve daha çok tercih edilen kriterler ise, Akaike Bilgi Kriteri ve Schwarz Bilgi kriteridir. Bu iki bilgi kriterinin farkı, genellikle gözlem sayısına göre seçim sağlamaktadır.

$$IC(p) = T \ln \sigma^2(p) + p[f(T)] \quad p = 1, \dots, p \quad (5.3)$$

Burada p gecikmede hesaplanan varyans değeri, modelin artan gecikmeleri için ceza fonksiyonudur. $f(T)$ 'nin farklı seçimleri farklı bilgi kriterlerini vermektedir. Akaike Bilgi Kriteri (AIC) için $f(T) = 2$ alınırken, Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) için $f(T) = \ln(T)$ alınmaktadır. Asimptotik olarak ($T \rightarrow \infty$) SIC bilgi kriteri, AIC bilgi kriterine göre daha doğru sonuçlar verir ancak sonlu örneklerde AIC bilgi kriteri çok sık başvurulan bir yöntemdir (Akıncı, 2008, s. 56).

$p > 1$ olduğunda AR(2) modeli:

$$y_t = \mu + \phi_1 Y_{t-1} + \phi_2 Y_{t-2} + \varepsilon_t \quad (5.4)$$

$y_t = \mu + (\phi_1 + \phi_2)Y_{t-1} + \phi_2 (Y_{t-1} - Y_{t-2}) + \varepsilon_t$ ile aynıdır. Y_{t-1} çıkarılırsa $\Delta Y_t = \mu + \phi Y_{t-1} + \alpha_1 \Delta Y_{t-2} + \varepsilon_t$ ifadesine ulaşılır.

Sonuç olarak ADF (p) modeli:

$\Delta Y_t = \mu + \phi Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \alpha_j \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$ şeklinde ifade edilir. Modele deterministik trend eklendiğinde ise; $\Delta Y_t = \mu + \phi Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \alpha_j \Delta Y_{t-1} + \beta_t + \varepsilon_t$ şeklinde olur. Tablo 5.13.'de ADF birim kök testi sonuçları düzey olarak yer verilmiştir.

Tablo 5.13. ADF birim kök testi sonuçları

Düzy		BA	KBS	OSY	KF
Sabit	T- İstatistik	-2.7138	-1.1548	-2.9165	-2.3745
	Prob.	0.0794 *	0.6856 n0	0.0513 *	0.1541 n0
Sabit ve Trendli	T- İstatistik	-3.2242	-2.4622	-2.9580	-3.5173
	Prob.	0.0924 *	0.3445 n0	0.1551 n0	0.0488 **
Sabit ve Trend Olmadan	T- İstatistik	-1.8084	-1.4281	0.4161	0.2294
	Prob.	0.0674 *	0.1409 n0	0.7989 n0	0.7487 n0

*** = %1 anlamlılık düzeyi
 ** = %5 anlamlılık düzeyi
 * = %10 anlamlılık düzeyi

Tablo incelendiğinde Kamu borç stoku (KBS) değişkeni, hiçbir durumda durağan çıkmamıştır. Prob. değerleri 0.05 anlamlılık düzeyinden büyüktür. Bütçe açığına (BA) bakıldığında ise %10 anlamlılık düzeyine göre durağan çıkmıştır.

Özel sektör sabit sermaye yatırımları (OSY) değişkeni ise sabit olarak incelendiğinde %10 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmış olup, diğer iki statüde durağan çıkmamıştır. Böyle bir durumda doğru sonuç elde edebilmek için değişkenlerin birinci derece farkı alıp incelenmiştir. Tablo 5.14.'te ADF birim kök testinin birinci farkı yer almaktadır.

Tablo 5.14. ADF birim kök testinin birinci farkı

Birinci Fark		d(BA)	d(KBS)	d(OSY)	d(KF)
Sabit	T- İstatistik	-12.0937	-2.0592	-3.8389	-5.1312
	Prob.	0.0000 ***	0.2616 n0	0.0051 ***	0.0001 ***
Sabit ve Trendli	T- İstatistik	-11.9839	-1.7579	-3.6088	-5.0759
	Prob.	0.0000 ***	0.7083 n0	0.0405 **	0.0007 ***
Sabit ve Trend Olmadan	T- İstatistik	-12.1327	-1.6746	-3.8479	-5.1332
	Prob.	0.0000 ***	0.0885 *	0.0003 ***	0.0000 ***

*** = %1 anlamlılık düzeyi

** = %5 anlamlılık düzeyi

* = %10 anlamlılık düzeyi

BA değişkeni birinci derece farkı alınarak, %1 anlamlılık düzeyinde durağandır. OSY değişkeni ise %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde durağandır. KBS ise sadece sabit ve trendsiz seçeneğinde %10 anlamlılık düzeyinde durağandır.

5.4. Vektör Otoregresyon Modeli (VAR)

Birim kök testleri ile durağanlaşan çalışmada Granger Nedensellik Analizi kullanılması için öncelikli olarak Vektör Otoregresyon Modelin (VAR) incelenmesi gerekmektedir.

“Sims (1980) tarafından geliştirilen VAR modeli, Granger nedensellik testini temel almaktadır. Modelde iki içsel değişken varsa, bunların her biri hem kendi hem de diğer içsel değişkenin belli bir döneme kadar olan gecikmeli değerleri ile ilişkilendirilir (Akyüz, 2018, s. 185)”.

Sims, yapısal modeldeki içsel-dışsal ayrımını eleştirmektedir. VAR modelinin gösterimi aşağıdaki gibidir.

$$y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^n \beta_i x_{t-i} + \sum_{j=1}^m \gamma_j y_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (5.5)$$

$$y_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^n \theta_i x_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j y_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (5.6)$$

ε_{1t} ve ε_{2t} hata terimidir. Y değişkeninin gecikmeli değerleri X değişkenini etkilemektedir. X değişkeninin gecikmeli değerleri ise Y değişkenini etkilediği görülmektedir. Var Modeli iki ayrı değişken grubuyla incelenmek üzere; ilk olarak bütçe açığı, kamu net borç stoku ve özel sektör sermaye yatırımları arasında ilişki incelenecektir. İkinci bir çalışma ise bütçe açığı, kamu net borç stoku ve kredi faizleri olarak belirlenmiş olup, arasındaki ilişkiye bakılacaktır. VAR modeli kurulduktan sonra ilk olarak gecikme uzunluğu belirlenmelidir. Tablo 5.15.'te birinci çalışma için gecikme uzunluğuna ithafen doğru bir sayı verilmiştir. FPE, AIC, LR, SC, HQ da işaretlenen değerlere göre uygun gecikme uzunluğunun 4 olduğu görülmektedir. Minimum gecikme ise 3 te SC de yer almaktadır.

Tablo 5.15. VAR Modeli için gecikme uzunluğunun belirlenmesi (1. Model)

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-365.8245	NA	2640.147	16.39220	16.51264	16.43710
1	-331.1801	63.12977	845.7541	15.25245	15.73423	15.43205
2	-310.1441	35.52753	498.4591	14.71751	15.56062	15.03182
3	-289.1351	32.68052	296.7159	14.18378	15.38823	14.63279
					*	
4	-272.3854	23.82192	216.2653	13.83935	15.40512	14.42305
		*	*	*		*

* : Uygun gecikme uzunluğu

Tablo 5.16. VAR Modeli için gecikme uzunluğu sonucu (1. Model)

	ΔBA	ΔKBS	ΔOSY
$\Delta BA(-1)$	-0.660922	0.401069	0.020150
	(0.18351)	(0.61862)	(0.16508)
	[-3.60157]	[0.64833]	[0.12206]
$\Delta BA(-2)$	-0.687996	0.082066	-0.077254
	(0.18251)	(0.61524)	(0.16418)
	[-3.76970]	[0.13339]	[-0.47054]
$\Delta BA(-3)$	-0.985773	1.003936	-0.059990
	(0.18297)	(0.61679)	(0.16460)
	[-5.38770]	[1.62767]	[-0.36447]
$\Delta BA(-4)$	-0.089848	0.989124	-0.058850
	(0.20423)	(0.68845)	(0.18372)
	[-0.43994]	[1.43673]	[-0.32033]
$\Delta KBS(-1)$	-0.001991	-0.124486	0.039092
	(0.04353)	(0.14675)	(0.03916)
	[-0.04573]	[-0.84826]	[0.99820]
$\Delta KBS(-2)$	-0.068431	-0.295278	-0.033300
	(0.04450)	(0.15001)	(0.04003)
	[-1.53776]	[-1.96833]	[-0.83183]
$\Delta KBS(-3)$	-0.054824	0.138683	0.015266
	(0.04501)	(0.15171)	(0.04049)
	[-1.21817]	[0.91411]	[0.37706]
$\Delta KBS(-4)$	0.045689	0.381450	0.021586
	(0.04165)	(0.14041)	(0.03747)
	[1.09695]	[2.71672]	[0.57610]
$\Delta OSY(-1)$	0.296476	-0.274630	-0.351270
	(0.18522)	(0.62439)	(0.16662)
	[1.60065]	[-0.43983]	[-2.10816]

Tablo 5.16. (Devam) VAR Modeli için gecikme uzunluğu sonucu (1. Model)

$\Delta OSY(-2)$	0.519631	-1.482784	0.063440
	(0.21010)	(0.70824)	(0.18900)
	[2.47330]	[-2.09361]	[0.33566]
$\Delta OSY(-3)$	0.286701	-1.531296	0.026685
	(0.21591)	(0.72784)	(0.19423)
	[1.32788]	[-2.10389]	[0.13739]
$\Delta OSY(-4)$	0.071520	-2.036124	0.353818
	(0.19508)	(0.65763)	(0.17549)
	[0.36662]	[-3.09614]	[2.01613]

“Varyans ayrıştırması, değişkenlerden birinde meydana gelen bir değişimin yüzde kaçının kendisinden yüzde kaçının diğer değişkenlerden kaynaklandığını göstermekte ve değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerinin derecesi konusunda da bilgiler vermektedir (Enders, 1995, s. 311)”. İkinci bir çalışma olan bütçe açığı, kamu net borç stoku ve kredi faizleri için VAR Modeli gecikme uzunluğu belirlenmiştir.

Tablo 5.17. VAR Modeli için gecikme uzunluğunun belirlenmesi (2. Model)

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-376.2466	NA	4195.607	16.85540	16.97585	16.90030
1	-359.2757	30.92460	2948.123	16.50114	16.98292	16.68075
2	-348.6794	17.89598	2763.367	16.43020	17.27331	16.74450
3	-321.9252	41.61763	1274.250	15.64112	16.84556	16.09013
4	-304.5426	24.72196	902.9953	15.26856	16.83433	15.85227
		*	*	*	*	*

* : Uygun gecikme uzunluğu

Tablo 5.17.'da ikinci çalışma için gecikme uzunluğu LR, FPE, AIC, SC, HQ da işaretlenen değerlere göre uygun gecikme uzunluğunun 4 olduğu görülmektedir.

Tablo 5.18. VAR Modeli için gecikme uzunluğu sonucu (2. Model)

	ΔBA	ΔKBS	ΔKF
$\Delta BA(-1)$	-0.584419	-0.313289	-0.243171
	(0.18439)	(0.69292)	(0.30242)
	[-3.16954]	[-0.45213]	[-0.80409]
$\Delta BA(-2)$	-0.613989	-0.034765	-0.380119
	(0.18650)	(0.70085)	(0.30588)
	[-3.29221]	[-0.04960]	[-1.24271]
$\Delta BA(-3)$	-0.892306	0.320653	-0.143263
	(0.17539)	(0.65910)	(0.28766)
	[-5.08761]	[0.48650]	[-0.49803]
$\Delta BA(-4)$	-0.007479	0.469857	-0.005659
	(0.19696)	(0.74017)	(0.32304)
	[-0.03797]	[0.63479]	[-0.01752]
$\Delta KBS(-1)$	-0.021132	-0.232691	-0.115868
	(0.04294)	(0.16137)	(0.07043)
	[-0.49213]	[-1.44200]	[-1.64522]
$\Delta KBS(-2)$	-0.072085	-0.169050	0.002369
	(0.04322)	(0.16243)	(0.07089)
	[-1.66775]	[-1.04076]	[0.03341]
$\Delta KBS(-3)$	-0.076671	-0.079532	-0.048347
	(0.04546)	(0.17083)	(0.07456)
	[-1.68664]	[-0.46557]	[-0.64845]
$\Delta KBS(-4)$	0.019985	0.548530	-0.041070
	(0.04159)	(0.15630)	(0.06822)
	[0.48049]	[3.50941]	[-0.60206]

Tablo 5.18. (Devam) VAR Modeli için gecikme uzunluğu sonucu (2. Model)

$\Delta \mathbf{KF}(-1)$	0.132218	-0.407279	0.289603
	(0.10008)	(0.37610)	(0.16414)
	[1.32112]	[-1.08291]	[1.76432]
$\Delta \mathbf{KF}(-2)$	-0.152697	-0.396902	-0.065363
	(0.10476)	(0.39369)	(0.17182)
	[-1.45758]	[-1.00817]	[-0.38042]
$\Delta \mathbf{KF}(-3)$	0.059520	-0.298336	0.081600
	(0.10910)	(0.41000)	(0.17894)
	[0.54554]	[-0.72764]	[0.45602]
$\Delta \mathbf{KF}(-4)$	-0.158826	0.368978	-0.503846
	(0.10311)	(0.38747)	(0.16911)
	[-1.54041]	[0.95227]	[-2.97944]

5.5. Granger Nedensellik Testi

Granger (1969), Granger Nedensellik Analizini bulmuştur. Bu analizin iki temel amacı bulunmaktadır. İlk olarak bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini incelemektedir. İkinci bir amaç ise değişkenler arasında ilişkinin yönünü bulmaya çalışmaktır. Bu iki değişken güçlü bir ilişkiye sahip olması da ihtimalin içindedir. Sadece bahsedilen bu ilişki, her zaman nedensellik olacağı anlamına gelmemektedir.

İki değişken arasındaki nedensellik ilişkisini gösteren model aşağıda verilmiştir (Granger, 1969, s. 427):

$$X_1 + b_0\gamma_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_i\gamma_{t-1} + \varepsilon_1 \quad (5.7)$$

$$\gamma_1 + c_0X_t = \sum_{i=1}^n c_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^n d_i\gamma_{t-1} + \varepsilon_2 \quad (5.8)$$

Eğer model $b_0 = c_0 = 0$ şeklinde olursa, bu durumda nedensellik ilişkisi, aşağıdaki gibi olacaktır (Granger, 1969, s. 427):

$$X_1 = \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_i \gamma_{t-1} + \varepsilon_1 \quad (5.9)$$

$$\gamma_1 = \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_i \gamma_{t-1} + \varepsilon_1 \quad (5.10)$$

Granger nedensellik analizi, bir değişkendeki değişikliklerin diğer değişkende değişikliklere neden olup olmadığını çift yönlü olarak test eder. Granger nedensellik analizinin hipotezleri aşağıda yer verilmiştir.

Ho: X, Y'nin Granger nedeni değildir.

H1: X, Y'nin Granger nedenidir.

Aşağıda 1. model için Granger Nedensellik Testi, 2. ve 3. Model için Toda-Yamamoto Nedensellik Testi sonuçlarına yer verilmiştir. Değişkenler sırasıyla ΔBA , ΔKBS , ΔOSY ve ΔKF olarak test edilmiştir. İlk modelde ΔBA , ΔKBS , ΔOSY değişkenleri arasında Granger nedensellik incelenmiştir.

Tablo 5.19. Granger nedensellik testi (1. Model)

Bağımlı Değişken: ΔBA			
	Ki-Kare	Serbestlik Derecesi	Prob.
ΔKBS	9.514435	4	0.0495
ΔOSY	7.233736	4	0.1240
Bağımlı Değişken: ΔKBS			
	Ki-Kare	Serbestlik Derecesi	Prob.
ΔBA	5.639261	4	0.2278
ΔOSY	15.74714	4	0.0034
Bağımlı Değişken: ΔOSY			
	Ki-Kare	Serbestlik Derecesi	Prob.
ΔBA	0.859006	4	0.9304
ΔKBS	3.767099	4	0.4384

Tablo 5.19.'da 1. Model için Granger Nedensellik Testi bulgularına göre; %5 anlamlılık düzeyinde kamu net borç stokundan, bütçe açığına doğru tek yönlü nedensellik vardır. Diğer bir değişkene bakıldığında ise %1 anlamlılık düzeyinde özel sektör sabit sermaye yatırımlarından, kamu net borç stokuna doğru nedensellik sonucu çıkmıştır. Kalan değişkenler için hiçbir nedensellik sonucu çıkmamıştır. Böylece nedensellik bulunan değişkenler için H_1 hipotezi kabul edilir, H_0 hipotezi reddedilmektedir.

5.6. Toda - Yamamoto Nedensellik Testi

Toda-Yamamoto testi VAR modelinin bir koludur. VAR modelinin optimal gecikme uzunluğu (k) ve serilerin en büyük durağanlık derecesi (d_{max}) belirlendikten sonra $(k+d_{max})$ boyutunda VAR modeli tahmin edilir ve model aşağıdaki gibi açıklanmaktadır.

Eşitlikte yer alan k uygun gecikme uzunluğunu, d_{max} bütünleşme derecelerinin en büyüğünü göstermektedir. Hata terimleri olan $1_{t\epsilon}$ ve $2_{t\epsilon}$ sıfır ortalama ve sabit kovaryans matrisine sahip olduğu varsayılır. Değişkenler arasındaki nedenselliğin varlığı düzeltilmiş WALD test istatistiği kullanarak sınanır ve hesaplanan test istatistiği tablo değerinden büyük olması durumunda hipotezler reddedilir (Gazel, 2017, s. 291-292).

Bu testin uygulanması ve koşullarının sağlanması hakkında bilgilere yer verilirse eğer, aşağıda anlatılmaktadır. Bu test için herhangi bir ön koşul gerekmemektedir. Yalnız bütünleşme derecesine sahip olunabilmesi için analiz öncesi birim kök testleri uygulanıp durağanlığa bakılmalıdır. ADF ve PP birim kök testleri uygulanıp durağanlık sınanmaktadır. Prob. değerinin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde karşılaştırıldıktan sonra uygunluğu belirlenmektedir. Çıkan sonuçlara göre değişkenler 1. derece fark ile 2. derece fark arasındaki uygun olan değer seçilip durağanlaştırma işlemi yapılmaktadır.

Testin ikinci aşaması uygun gecikme sayısının belirlenmesinden oluşmaktadır. Ancak bilgi kriterlerinin önerdiği uygun gecikme sayıları genellikle VAR modelinin istikrar koşulunu sağlaması, değişen varyansın ve otokorelasyonun giderilmesi için yeterli değildir. Bunun için bilgi kriterleri ve tanılayıcı testler yardımıyla uygun gecikme sayısı belirlenmelidir. Son olarak Toda Yamamoto testinin uygulanabilmesi için serilerin maksimum bütünleşme derecesi (d_{max}), modelin optimal gecikme sayısını (k) geçmemelidir (Çalışkan, Karabacak, & Meçik, 2017, s. 50-52).

Durağan olmayan kredi faizleri değişkeni, birinci derece farkı alınarak durağanlaştırılmıştır. Diğer değişkenler düzey seviyesinde durağandır, birim kök içermemektedir. Yapılan çalışmada; ikinci modelde BA, KBS ve ΔKF arasındaki ilişki, son olarak OSY ve ΔKF arasında Toda- Yamamoto Nedensellik Testi uygulanmıştır. 2. model için gecikme uzunluğu 4 olarak belirlenip, 3. model için gecikme uzunluğu 5 olarak belirlenmiştir.

Tablo 5.20. Toda-Yamamoto nedensellik testi (2. Model)

Bağımlı Değişken: BA		
Hipotezler	Ki-Kare	Ki-Kare Dağılım Sonucu
KBS'den, BA'ya doğru nedensellik vardır.	10.05672	0.03 < 0.05
KF'den, BA'ya doğru nedensellik vardır.	20.71742	0.00 < 0.05
Bağımlı Değişken: KF		
Hipotezler	Ki-Kare	Ki-Kare Dağılım Sonucu
BA'dan, KF'ye doğru nedensellik yoktur.	5.102262	0.27 > 0.05
KBS'den, KF'ye doğru nedensellik yoktur.	5.824668	0.21 > 0.05
Bağımlı Değişken: KBS		
Hipotezler	Ki-Kare	Ki-Kare Dağılım Sonucu
BA'dan, KBS'ye doğru nedensellik yoktur.	3.822653	0.43 > 0.05
KF'den, KBS'ye doğru nedensellik vardır.	17.02593	0.001 < 0.05

Tablo 5.20.'yi açıklamak gerekirse çıkan sonuçlar şöyledir. Kamu net borç stoğundan, bütçe açığına doğru tek yönlü nedensellik vardır. Kredi faizlerinden, bütçe açığına doğru tek yönlü nedensellik sonucu çıkmıştır. Bütçe açıklarından, kamu net borç stoğuna doğru nedensellik yoktur. Kredi faizlerinden, kamu net borç stoğuna doğru tek yönlü nedensellik vardır. Bu sonuçlara göre dışlama etkisinin görülmediği kanısına varılmıştır.

Tablo 5.21. Toda-Yamamoto nedensellik testi (3. Model)

Bağımlı Değişken: KF		
Hipotezler	Ki-Kare	Ki-Kare Dağılım Sonucu
OSY'den, KF'ye doğru nedensellik yoktur.	43.41339	3.04 > 0.05
Bağımlı Değişken: OSY		
Hipotezler	Ki-Kare	Ki-Kare Dağılım Sonucu
KF'den, OSY'ye doğru nedensellik vardır.	20.86689	0.001 < 0.05

Tablo 5.21. incelendiğinde; özel sektör sabit sermaye yatırımlarından, kredi faizlerine doğru nedensellik yoktur. Kredi faizlerinden, özel sektör sabit sermaye yatırımlarına doğru tek yönlü nedensellik vardır.

6. SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Maliye politikası araçlarının 2007 yılından günümüze dünya ekonomisini durgunluktan çıkmasına yardımcı olduğu düşünülmektedir. Hükümetler, küresel krizle mücadele etmek ve bunları kullanmak için beklenmedik durum planları geliştirmiştir. Kamu harcamalarının yükseltilmesiyle, vergi indirimi uygulayarak toplam talebi canlandırmaya çalışmışlardır. Türkiye ekonomisi ise içine girdiği ekonomik krizlerden benzer yöntemler uygulayarak sonuçlandırmak istemiştir. Kamu açığının genişlemesiyle birlikte borçlanma stratejileri ve borç yönetimi önem arz etmektedir. Türkiye, borç yönetimine ilişkin yasal ve kurumsal altyapıyı oluşturmada geri kalmış olsa da, hızlı bir ilerleme kaydetmiştir. 2002 senesinde 4749 sayılı kanunla Kamu Finansmanı Müdürlüğü borç yönetim ofisine geçilmiştir.

Türkiye’de kronikleşen cari işlemler açığı ve enflasyon sorununun tek başına para politikası ile çözülmesi zordur. 2002-2007 yılları arasında mali disiplini sağlanmıştır. Bununla beraber kısa vadeli sermayenin avantajları arasında, o dönemde kazanılan özelleştirme gelirleri ile faiz ve kurun ortaya çıkaracağı piyasa riskini de düşürmüştür. Küresel kriz döneminde ülkemizden yüksek oranda sermaye çıkışı yaşanmıştır. Merkez bankasının ise borç verme faiz oranlarını düşürmesi ve bankaların iç borçlanmada ana finansal kuruluşlar olması sebebiyle, maliyetleri ve riskleri azaltmıştır. Bu nedenle, her iki politikanın iç ve dış gecikmeleri arasındaki fark göz önüne alındığında, para ve maliye politikaları arasında ilişkinin olması ve uygulanan stratejiler ile izlenen hedefler arasında uyumun sağlanması kritik önem taşımaktadır. Kamu harcamalarının özel sektörü dışlayıp dışlamaması tartışma konusudur. Fakat bu durumun doğruluğu tartışılmaktadır. Bu sava farklı bir görüş ise Keynesyen iktisattan gelmektedir.

Çalışmada yapılmak istenen Türkiye’de dışlama etkisinin varlığı ya da yokluğu üzerine ampirik bir sonuç elde etmektir. Post Keynesyen yaklaşımları günümüzdeki ekonomik sorunlara daha duyarlı olması sonucu, bu yaklaşım çerçevesinde incelenmiştir.

Çalışmanın son bölümünde yer verilen ampirik analiz sonucuna göre Türkiye'nin iktisadi sorunu kamu borcu sorunu değil, özel borç sorunlarından kaynaklandığı görülmektedir. Sebebi ise kamu açıkları karları arttırmaktadır, bu durum ise cari açığın karlar üzerindeki olumsuz etkisini azaltmaktadır. Bu sayede yatırımları arttırmak daha mümkün bir hale gelecektir.

Çalışma bulguları aşağıdaki Ortodoks görüşlerin Türkiye için tartışmalı olduğu yönündedir. Bu bağlamda elde edilen bulgularının söz konusu Ortodoks görüşlerin tartışmalı olduğunu ileri süren Post Keynesyen literatüre katkı sağladığı düşünülmektedir. Ampirik sonuçlar dört Ortodoks iddianın geçersiz olduğu yönündedir. Bunlar; dışlama etkisi geçerliliği, kamu borç stokunun artmasının piyasa faizlerini yükseltmesi, bütçe açığı ve piyasa faizleri arasında pozitif yönlü ilişkinin olması ve son olarak kamu bütçe açığı ve borç stoku, özel sektör büyümesini azaltmaktadır. Bu dört iddia, yapılan çalışma bulgularınca desteklenmemektedir.

KAYNAKLAR

- Çöğür, İ. (2012). Türkiye'nin İç Borç Genel Yapısı Üzerine Geçmişten Günümüze Bir Değerlendirme. *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi*, 93-104.
- Acet, H. (2005). Enflasyon Hedefleme Politikası, Uygulamalar ve Türkiye'de Uygulanabilirliği. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 177-201.
- Akinci, M. (2008). *Zaman Serilerinde Durağanlık Analizi Ve İhracatın Gsmh İçindeki Payı*. Kars: Yüksek Lisans Tezi .
- Akyüz, H. E. (2018). Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli ile İklimsel Değişkenlerin İstatistiksel Analizi. *Uluslararası Mühendislik Araştırma ve Geliştirme Dergisi*, 184-192.
- Alias, N. Z. (2004). Budget Deficits are Okay But.... *Malaysian Business*, 44.
- Ateş, G. (2002). Borç Yönetimi Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma. *T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı*, 4.
- Aydın, İ. (2021). *Türkiye'de Post Keynesyen İstihdam Modelinin Geçerliliği*. Zonguldak: Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.
- Azgan, M. (2019). Kamu Borç Stokunun Uzun Dönem Faiz Oranları Üzerindeki Etkisi: Avrupa Birliği Ülkeleri ve Türkiye Üzerine Bir Panel Veri Analizi. *Yüksek Lisans Tezi* , 11.
- Bakkal, S. (2007). 1980 Sonrası İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisine Etkisi. Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.
- Barro, R. J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth. *The Journal of Political*, 1095-1117.
- Bayraktar, Y. (2009). İç Borçlanmanın Ekonomik ve Sosyal Etkileri: 1980 Sonrası Türkiye Deneyimi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 285-313.

- Biröl, Ö. H., & Gencer, A. H. (2014). Yeni Keynesgil İktisat ve Post-Keynesgil İktisat: Günümüz İçin Geçerlilikleri. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 39-63.
- Bolat, S., Belke, M., & Aras, O. (2011). Türkiye’de İkiz Açık Hipotezinin Geçerliliği: Sınır Testi Yaklaşımı. *Maliye Dergisi*, 347-358.
- Cömert, M. (2019). Post-Keynesyen Teoriyi İleri Taşımak: Güncel Tartışmalar ve Alternatif Öneriler. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 35-55.
- Cural, M., Eriçok, R. E., & Yılcı, V. (2012). Türkiye’de Kamu Yatırımlarının Özel Sektör Yatırımları Üzerindeki Etkisi: 1970-2009. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 73-88.
- Çalışkan, Ş., Karabacak, M., & Meçik, O. (2017). Türkiye Ekonomisinde Eğitim Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Bootstrap Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Yaklaşımı. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, KOSBED 33 (1)*, 45-56.
- Çelen, M., & Zülfiöğlu, Ö. (2008). Klasik Kamu Borçlanma Teorisinin Oluşumu. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 307.
- Çeştepe, H., Bayramoğlu, A. T., & Sümer, E. (2021). Dış Borçlanma, İktisadi Büyüme, Cari Açık ve Finansal Gelişme İlişkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 419-445.
- Davis. (2011).
- Dome, T. (1997). *Malthus on Taxation and National Debt* (Cilt 29). Duke University Press.
- Dow, S. (2001). *Post Keynesian Methodology*. London: Routledge.
- Duygulu, A. A. (2018). *Modern Merkez Bankacılığı (Post Keynesyen Bir Yaklaşım)*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Ekzen, N. (2009). *Türkiye Kısa İktisat Tarihi: 1946'dan 2008'e*. Ankara: Odtü Yayıncılık.
- Erçel, G. (1999). Finansal Risk Yönetimi. 6. *Yıllık Global Finance Conference, Bilgi Üniversitesi*, 6.

- Fırat, M. (2009). Türkiye’de Borç Yönetimi ve Bir Borç Yönetim Politikası Olarak Borç Yönetim Ofisleri. *ABMYO Dergisi*, 31-48.
- Gazel, S. (2017). BİST Sınai Endeksi İle Çeşitli Metaller Arasındaki İlişki: Toda-Yamamoto. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(52), 287-299.
- Granger, C. W. (1969). *Investigating Causal Relations by Econometrics Models and Cross-Spectral Methods*. Econometrica.
- HM. (2003). *Hazine Dergisi (Cumhuriyetin 80. Yılına Özel Sayısı)*.
- Hume, D. (2008). *A Treatise of Human Nature*. Oxford: Oxford University Press.
- İsmayilov, H. (2012). *Kamu Borç Yönetiminin Para ve Maliye Politikaları ile Koordinasyonunun Sağlanması: Türkiye Örneği*. İstanbul: Doktora Tezi.
- Keçeligil, H. T. (2019). Başlangıçtan Günümüze Türkiye’nin Borçları ve Kırılgan Beşli. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 103-129.
- Kesik, A. (2003). Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları. *Maliye Dergisi*, 2.
- Kılıç, J. (2017). *Kamu Harcamalarının Özel Sektör Yatırım Harcamalarını Dışlama Etkisi: 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi Analizi*. Manisa: Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.
- Küçükkırmılı, C. (2019). *Türkiye’de Devlet İç Borçlanmasının İncelenmesi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Malatyalı, N. K. (1998). *Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Ankara: DPT Yayınları.
- Meriç, M. (1999). Türkiye’de Kamu Finansmanı Borçlanma İlişkisi. *Sosyal Güvenlik Dünyası Dergisi*, 36.
- Minsky, H. P. (1986). *Stabilizing An Unstable Economy*. New York, USA: Mc-Graw Hill .
- Minsky, H. P., & Charles, W. (1996). *Institutional Prerequisites for Successful* . The Levy Economics Institute of Bard College: Working Paper.
- Mu, Y. (2006). Government Cash Management: Good Practice and Capacity Building. *Framework Financial Sector The World Bank Discussion Series*, 1-36.

- Nadaroğlu, H. (1985). *Kamu Maliyesi Teorisi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Oksay, C. (2010). Türkiye’de Dış Borçlar ve Avrupa Borç Krizinin Olası Yansıması Üzerine Bir Değerlendirme. *Bütçe Dünyası Dergisi*, 38-60.
- Önder, İ., & Kirmanoğlu, H. (1995). *Kamu Açıkları ve Kamu Borçları- Teori ve Türkiye Üzerine Bazı Gözlemler*. Türk Harb-İş Sendikası: Ankara.
- Saatçi, M. (2007). Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Finansman Şekilleri. *Bütçe Dünyası* , 92-94.
- Sancar, C. (2012). Kamu Harcamaları Ekonomik Büyüme İlişkisine Wagner Yasası ve Keynesyen Görüş Çerçevesinde Teorik Bir Yaklaşım: Türkiye Örneği (2000-2011). *İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 4.
- Sarı, M. (2004). *Dış borç yönetimi ve Türkiye uygulamaları (Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi)*. Ankara : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.
- Sezgin, Z. (2015). Kriz Sonrası Türkiye Ekonomisinde Mali Baskınlık. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 81-94.
- Smith, A. (1955). *The Wealth of Nations* (Cilt 6). Chicago: University Of Chicago Press.
- Sugözü, İ. H. (2010). *Devlet Borçları IMF-Dünya Bankası ve Türkiye*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Şahin, H. (2010). Türkiye’de Kamu Borçlarının Gelişim Süreci ve Ekonomi Üzerine Etkileri. *Yüksek Lisans Tezi*. Konya: Selçuk Üniversitesi.
- Şen, H., & Sağbaş, İ. (2017). *Vergi Teorisi ve Politikası*. Ankara: Arıkan Yayınları.
- Şen, H., Yardımcıoğlu, M., & Kar, M. (2007). Türkiye’de İç Borçların Gelişimi ve Yönetimi. A. Ay içinde, *Türkiye Ekonomisi | Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri* (s. 227-268). Konya: Çizgi Yayınları.
- Tandırcıoğlu, H. (2020). Etkin Bir Borç Yönetiminin Sağlanmasında Risk Yönetiminin Önemi. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 27(1), 51-68.
- TCMB . (2001). *Para Politikası Raporu*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti.
- TCMB . (2004). *2004 Yıllık Rapor*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti.

- TCMB. (2002). *Rapor*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti.
- TCMB. (2007). *2007 Yıllık Rapor*. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti.
- Tokucu, E. (2008). *Yapısalcı Post Keynesyen İçsel Para Arzı Yaklaşımı ve Türkiye Ekonomisinde Geçerliliği: 1986-2008*. İstanbul: Doktora Tezi.
- Tokucu, E. (2012). Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Çerçevesinde Finansal Krizler ve Çözüm Önerileri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 189-212.
- Tosun, D. (2015). *Birim Kök Testlerinin Performanslarının Karşılaştırılması*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.
- Türkal, H. (2020). Borç Yönetimi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 153-154.
- Ulusoy, A. (2017). *Devlet Borçlanması*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Wray, R. (2006). *Understanding Modern Money - The Key to Full Employment and Price Stability*. Edward Elgar Pub.
- Yeldan, E. (2004). Türkiye Ekonomisinde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi. *Çalışma ve Toplum Dergisi*, 12-16.
- Yılmaz, B. E. (2011, 05 24). *Gt ve 'Kamu Borçlanması' Üzerine*. Academia: https://www.academia.edu/7222663/GT_VE_KAMU_BOR%C3%87LANMASI_%C3%9CZER%C4%B0NE adresinden alındı
- Yurtkur, A. K. (2017). Para ve Maliye Politikalarının Etkileşimi Meselesi: Yeni Uzlaş. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 812-821.
- Yurtkur, A. K. (2019). Para Arzının İçselliği Hipotezi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 131-150.



ÖZGEÇMİŞ

İlk ve orta öğrenimini Yalova’da tamamladı. 2014 yılında girdiği Yalova Üniversitesi İktisat bölümünden 2019 yılında mezun oldu. 2019 yılında girdiği Yalova Üniversitesi Ekonomi tezli yüksek lisans programından 2022 yılında mezun oldu.

