

T.C.
ARTVİN ÇORUH ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE'DEKİ KAMU İÇ VE DIŞ BORÇ ORANININ ENFLASYON,
İŞSİZLİK VE BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Fatma ŞAHİN BEKKAYA

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ÇAYIR

ARTVİN-2024

TEZ BEYANNAMESİ

Artvin Çoruh Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum Türkiye'deki Kamu İç ve Dış Borç Oranının Enflasyon, İşsizlik ve Büyüme Üzerindeki Etkisi adlı tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu, her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallara uygun olarak davrandığımı taahhüt ederim. Aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi de beyan ederim. Tezimin kâğıt ve elektronik kopyalarının Artvin Çoruh Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- ☐ Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- ☐ Tezim sadece Artvin Çoruh Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- ☐ Tezimin 6 ay süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

..../..../2024

İmza

Fatma ŞAHİN BEKKAYA

T.C.
ARTVİN ÇORUH ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

TEZ KABUL TUTANAĞI

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ÇAYIR danışmanlığında, **Fatma ŞAHİN BEKKAYA** tarafından hazırlanan bu çalışma **26/07/2024** tarihinde aşağıdaki jüri tarafından **İktisat** Anabilim Dalı'nda **oybirliği** ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : **Doç. Dr. Orhan ŞİMŞEK** İmza:

Jüri Üyesi : **Dr. Öğr. Üyesi Emrullah ÖZDEN** İmza:

Jüri Üyesi : **Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ÇAYIR** İmza:

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir.

.... /...../2024
Prof. Dr. Mustafa Çağatay KORKMAZ
Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

TEZ BEYANNAMESİ	I
TEZ KABUL TUTANAĞI	II
İÇİNDEKİLER.....	III
TABLO LİSTESİ.....	V
ŞEKİL LİSTESİ	VI
KISALTMALAR.....	VII
ÖZET	VIII
SUMMARY	IX
ÖNSÖZ	X
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU İÇ VE DIŞ BORÇLANMASI

1.1. Kamu Borçlanması	3
1.1.1. Kamu Borçlanmasının Genel Etkileri	4
1.2. Kamu İç Borçlanması	7
1.2.1. Kamu İç Borçlanması.....	7
1.2.2. Kamu İç Borçlanmasının Ekonomik Etkileri	8
1.3. Kamu Dış Borçlanması.....	11
1.3.1. Kamu Dış Borçlanması	11
1.3.2. Kamu Dış Borçlanmasının Ekonomik Etkileri.....	14

İKİNCİ BÖLÜM

KAMU BORÇLANMASININ SEÇİLMİŞ MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

2.1. Kamu İç Borçlanmasının Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkisi... 17	
2.1.1. İç Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkisi.....	19
2.1.2. İç Borçlanmanın İşsizlik Üzerindeki Etkisi	21
2.1.3. İç Borçlanmanın Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Üzerindeki Etkisi.....	23
2.2. Kamu Dış Borçlanmasının Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkisi 25	
2.2.1. Dış Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkisi	27
2.2.2. Dış Borçlanmanın İşsizlik Üzerindeki Etkisi	29
2.2.3. Dış Borçlanmanın Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Üzerindeki Etkisi	30

2.3. Toplam Kamu Borçlanmasının Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkisi	32
2.3.1. Toplam Kamu Borçlanmasının Enflasyon Üzerindeki Etkisi.....	33
2.3.2. Toplam Kamu Borçlanmasının İşsizlik Üzerindeki Etkisi	35
2.3.3. Toplam Kamu Borçlanmasının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Üzerindeki Etkisi ...	37

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAMU BORÇLANMASININ ENFLASYON, İŞSİZLİK VE GSYH ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNE YÖNELİK BULGULAR

3.1. Kamu Borçlanmasının Enflasyon, İşsizlik ve Gayri Safi Yurt içi Hasıla Üzerindeki Etkilerine Yönelik Ampirik Bulgular	39
3.1.1. Model ve Veri Seti	40
3.1.2. Ampirik Sonuçlar	44
3.1.3. Tanı Testleri	48
TARTIŞMA VE SONUÇ	50
KAYNAKLAR.....	52
EKLER	58
ÖZGEÇMİŞ	64

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1 : Tanımlayıcı istatistiki bilgiler.....	41
Tablo 2: Durağanlık Testi Sonuçları	43
Tablo 3: Kamu borçlanmasının makroekonomik göstergelere etkisini inceleyen modeller	45
Tablo 4: NARDL Tahmin Sonuçları	47
Tablo 5: Tanı Testleri	49
Tablo 6 : Doğrusallık Testleri (Wald Testleri)	58
Tablo 7 : Büyüme (NARDL 1).....	59
Tablo 8 : Enflasyon (NARDL 2)	59
Tablo 9 : İşsizlik (NARDL 3).....	59



ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil 1 : Dışlama Etkisi	10
Şekil 2 : Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkisi	36
Şekil 3 : Borçlanmanın İşsizlik Üzerindeki Etkisi	36
Şekil 4 : Borçlanmanın GSYH Üzerindeki Etkisi	38
Şekil 5 : Kamu Net Borç Stoku	39
Şekil 6 : Model 1	60
Şekil 7 : Model 2	60
Şekil 8 : Model 3	60
Şekil 9 : Kukla Değişkensiz.....	62
Şekil 10 : Kukla Değişkenli.....	63

KISALTMALAR

ARDL	: Otoregresif Dağıtılmış Gecikmeli (Autoregressive Distributed Lag)
CUSUM	: Kümülatif Toplam (Cumulative Sum)
DBSR	: Dış Borç Stoğu Oranı
ECM	: Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model)
ECT	: Hata Düzeltme Terimi (Error Correction Term)
GSYH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HAC	: Heteroskedasticity ve Otokorelasyon Tutarlı (Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent)
IBSR	: İç Borç Stoğu Oranı
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
NARDL	: Doğrusal Olmayan Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (Nonlinear Autoregressive Distributed Lag)
TBSR	: Toplam Borç Stoğu Oranı
TL	: Türk Lirası

ÖZET

TÜRKİYE’DEKİ KAMU İÇ VE DIŞ BORÇ ORANININ ENFLASYON, İŞSİZLİK VE BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Kamu borçlanması, devletin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için bir araç olarak kullanılırken, aynı zamanda ekonomik etkileri de beraberinde getirebilmektedir. Borçlanmanın sürdürülebilirliği ve etkin kullanımı, maliye politikalarının önemli bir unsuru haline gelmiştir. Bu nedenle de kamu borçlanma politikaları, ekonomik istikrar ve sürdürülebilirlik hedefleriyle uyumlu bir şekilde şekillendirilmelidir zira kamu borçlanmasının artışı makroekonomik göstergeler üzerinde önemli etkilere yol açabilmektedir.

Türkiye ekonomisi cumhuriyetin ilanından bu yana birçok ekonomik krizle karşı karşıya kalmış ve günümüzde de bazı ekonomik sorunlarla boğuşmaktadır. Son yıllarda artan ve nüfusun neredeyse alışılmış bir gelir kaynağı haline gelen borçlanmanın başta ekonomik büyüme olmak üzere makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi ilgi çekici bir konu olmuş ve bu konuda geniş bir literatür ortaya çıkmıştır. Çalışma, kamu borçlanmasının makroekonomik etkileri üzerine yapılmış teorik ve ampirik çalışmaların gözden geçirilmesini içermektedir. NARDL analiziyle iç ve dış borç stokları ile ekonomik göstergeler arasındaki ilişkileri analiz edilmiştir. Bu çalışmanın amacı, Türkiye’deki kamu iç ve dış borç oranının enflasyon, işsizlik ve büyüme üzerindeki etkisi.

Anahtar Kelimeler: Kamu Borçlanması, İç Borçlanma, Dış Borçlanma, GSYH, Enflasyon, İşsizlik, İç Borç Stoku, Dış Borç Stoku

SUMMARY

THE IMPACT OF PUBLIC DOMESTIC AND EXTERNAL DEBT RATIO ON INFLATION, UNEMPLOYMENT AND GROWTH IN TURKEY

While public debt is used as a tool to meet the financing needs of the state, it can also bring economic effects. Sustainability and effective use of debt have become an important element of fiscal policies. Therefore, public borrowing policies should be shaped in line with economic stability and sustainability goals due to the fact that. The increase in public debt can have significant effects on macroeconomic indicators.

The Turkish economy has faced many economic crises since the proclamation of the republic and is struggling with some economic problems nowadays. The effect of debt, which has increased in recent years and become almost a habitual source of income for the population, on macroeconomic variables, especially economic growth, has been an interesting topic and a wide literature has emerged on this subject. The study includes a review of theoretical and empirical studies on the macroeconomic effects of public debt. It is stated that the relationships between domestic and external debt stocks and economic indicators are analyzed with NARDL analysis. The aim of this study is the effect of public domestic and external debt ratio on inflation, unemployment and growth in Turkey.

Keywords: Domestic Borrowing, External Borrowing, GNP, Inflation, Unemployment, Public Domestic Debt Stock, Public External Debt Stock

ÖNSÖZ

Bu tezin amacı, Türkiye’deki kamu iç ve dış borç stokunun makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini kapsamlı bir şekilde analiz etmektir. Özellikle enflasyon, işsizlik ve gayri safi yurt içi hasıla (GSYH) gibi temel ekonomik değişkenler üzerinde kamu borç stokunun etkileri detaylı bir şekilde incelenecektir. Bu çalışma, borçlanma stratejilerinin ekonomik istikrar ve büyüme üzerindeki etkilerini daha iyi anlamayı amaçlamaktadır.

Kamu borç stoku ve ekonomik göstergeler arasındaki ilişkilerin incelenmesi, hükümetlerin ekonomik politikalarını şekillendirmede kritik bir öneme sahiptir. İç ve dış borçlanma, mali politikaların esnekliği, yatırım kararları ve genel ekonomik performans üzerinde doğrudan etkilere sahip olabilmektedir. Bu tez, yıllar içindeki borçlanma verilerini analiz ederek, bu borçlanmanın enflasyon, işsizlik ve GSYH üzerindeki etkilerini ortaya koymayı hedeflemektedir.

Tez çalışmam süresince bana rehberlik eden danışman hocam sayın Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ÇAYIR’a, araştırmamda yardımcı olan kurum ve kuruluşlara, manevi desteğini esirgemeyen aileme ve eşim Reşat BEKKAYA’ya teşekkür ederim. Ayrıca, bu çalışmanın her aşamasında emeği geçen ve katkıda bulunan herkese minnettarlığımı ifade etmek isterim.

Fatma ŞAHİN BEKKAYA

ARTVİN 2024

GİRİŞ

Devletlerin gelirleri giderlerini karşılayamadığı durumlarda borçlanması olağan bir durumdur ve devlet borçları tarih boyunca var olmuştur. Devlet vergi ve diğer kamu gelirleriyle kamu harcamalarını karşılayamadığı durumda bütçe açıklarını kapatabilmek için borçlanmaya başvurmaktadır (Bakkal ve Gürdal, 2007). Kamu harcamaları ve gelirleri arasındaki dengesizliğin getirdiği bütçe açıklarını kapatmak için birçok farklı finansman seçeneği bulunmaktadır. Bunlar arasında paranın paraya çevrilmesi (yeni para yaratma eylemi), vergilendirme (yeni vergilerin veya daha yüksek vergi oranlarının uygulanması) ve borçlanma (iç ve/veya dış borçlanma) yer almaktadır (Kesbiç ve diğ., 2005). Kamu borçları ve kamu kesiminin gelirleri hangi kaynaklardan sağlandığı, elde edilen fonların kullanılıp kullanılmadığı, kullanılıyorsa nerelerde, nasıl harcandığı, borçlanmanın meydana getireceği etkiler bakımından üzerinde durulması gereken hususlardır (Sugözü ve Yiyit, 2010). Bu bağlamda borçlanmanın yapısı, ekonomik düzenin başarılı bir şekilde yürütülmesinde önemli bir rol oynamaktadır.

Kamu borçları özelliklerine göre çeşitlilik göstermektedir (Sugözü ve Yiyit, 2010). Buna göre kaynaklarına göre borçlar 2'ye ayrılmaktadır:

- 1) İç Borçlar: Devlet bütçesindeki hizmetleri finanse etmek için yurt içi fonlardan çekilen ve alınıp ödendiğinde ülkenin genel fonlarında bir artış veya azalmaya yol açmayan bir devlet borçlanması türü olarak ifade edilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007). Kamusal harcamalar milli fonlar ile karşılanıyorsa iç borçtur ve devlet iç borcunu ulusal para ile öder (Nadaroğlu, 1992). Kamu iç borçlanmasının yüksek seyretmesi yurt içi faizleri artırmakta bu durum da özel sektör yatırım harcamalarını azaltıcı etkiye sebep olmaktadır (Çevik ve Cural, 2013).
- 2) Dış Borçlar: Bir hükümet veya devlet kurumunun dış kaynaklardan elde ettiği mali veya reel kaynak olarak ifade edilmektedir (Adıyaman, 2006). Devletleri dış borç almaya iten farklı nedenler mevcuttur. İç tasarrufların yetersiz olması, döviz kıtlığı, yatırım ihtiyacı, mali zorluklar, kamu borçlarının yeniden finansmanı, dış yardım, ticaret dengesi sorunları, yatırım fırsatları ve ihtiyaç duyulan teknoloji gibi nedenler devletleri borç almaya iten yaygın motivasyonlardır (Esener, 2013). Eğer alınan dış borçlar amaçlarına uygun olarak kullanılırlarsa, ülkenin döviz finansmanını sağlayacak ve ülkenin kalkınma stratejisine uygun olacak şekilde

yatırımlar gerçekleştirilirse bu borçlar kendisini finanse edebilecektir (Nadaroğlu, 1992).

Bir ülkenin borç stokuna bakıldığında herhangi bir dönemdeki iç ve dış borçların toplam miktarı anlaşılır. Anapara ve faiz ödemelerinin devlet borçları üzerinde yarattığı baskı, borç yükü olarak adlandırılmaktadır. Borcun ana tutarı GSYH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) ile orantılıdır ve faiz ödemeleri vergi gelirleriyle orantılıdır; bu da borç yükünün yaklaşık bir tahminini vermektedir (Şeker, 2006). Vergi gelirlerinin kamu açıklarını kapatamaması sonucunda devletler sonunda iç ve dış borçlanma gibi kaynaklara yönelmişlerdir (Eser ve Birinci, 2014). Buna göre, bir maliye politikası aracı olarak kamu borçlanması, kamu borç düzeyi, faiz oranları, yatırım faaliyetleri ve ekonomik büyüme üzerinde etkili olmaktadır (Gündüz ve Çelikay, 2019). Bu bağlamda, işsizlik, enflasyon, GSYH gibi değişkenler makroekonomik değişkenler olarak sayılabilmektedir. Bu çalışmanın amacı, kamu iç ve dış borç stokunun makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini anlamak ve analiz etmektir. Bu tür analizler, ekonominin hangi alanlarda güçlü veya zayıf olduğunu belirlemek ve uygun politika tedbirlerini almak için kullanılmaktadır. Bu çalışma aynı zamanda borç yönetimi stratejilerinin ve sürdürülebilirlik politikalarının oluşturulmasında da yardımcı olmaktadır. Ayrıca bu çalışmada kamu borçlanmasının teorik olarak makroekonomik dengelerde ne gibi değişikliklere neden olabileceği üzerinde durulacaktır.

Türkiye'nin artan borç alma ve geçmiş borçların anapara ve faizini ödemek için yeniden borçlanma ihtiyacı, kamu borç stokunun istikrarlı bir şekilde büyümesine neden olmaktadır. Bu nedenle, kamu iç ve dış borç stokunun enflasyon, işsizlik ve GSYH üzerindeki etkilerinin bilinmesi önemlidir. Bu çalışmada Türkiye'nin iç ve dış borçlanmasının ekonomiye enflasyona, yurt içi hasıla, işsizlik ve büyüme bağlamında etkilerinden bahsedilecektir. Bunun yanında, ülkemizde borçlanmanın enflasyona, yurt içi hasıla, işsizlik ve büyümeye etkisinin ne yönde olacağı hakkında bilgi verilerek söz konusu etkiler ışığında hangi yöntemlerle ekonomide istikrarın sağlanacağı gibi sorulara cevap bulunması da amaçlanmaktadır. Ayrıca kamu borçlanmasının enflasyon işsizlik ve GSYH üzerindeki etkilerine yönelik elde edilen ampirik bulgular sunulmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU İÇ VE DIŞ BORÇLANMASI

1.1. Kamu Borçlanması

Kamu borçlanması, genel olarak ele alındığında iktisat tarihi; spesifik olarak ele alındığında ise kamu maliyesi içerisinde yer alan bir konudur (Esener, 2013). Genellikle devlet borçlanması olarak bilinen kamu borçlanması, devlet veya diğer kamu kuruluşları tarafından kullanılan kredileri tanımlamak için kullanılan terimdir (Sertkaya, 2021). Kamu borcu, yerel, eyalet ve federal hükümetlerin toplam borç miktarıdır ve vergilendirme yerine borçlanma yoluyla finanse edilen kamu harcamalarının yüzdesini göstermektedir. Büyüme ve gelişme hedeflerine ulaşmak, uluslararası mali ve ticari bağları güçlendirmek, devlet fonksiyonlarını genişletmek, ortak bir para kaynağı olan borçlanma ile gerçekleştirilebilecek birçok şeyden sadece birkaçıdır (Altıok ve Yamaçlı, 2021). Kamu borçlanması, mali ve ekonomik stratejilerin geliştirilmesinde ve uygulanmasında çok önemli bir araç olarak ifade edilmektedir. Ekonomi politikasının etkinliği ve uygulanabilirliği borç yönetiminden etkilenebilmektedir. Ekonomik dengenin sağlanması, finansal istikrarın sağlanması ve toplumsal uyumun sağlanması için doğru bir borç yönetimi stratejisi çok önem arz etmektedir (Çataloluk, 2009). Tahvil, Hazine Bonosu, Ticari Banka Kredileri, Merkez Bankası Kredili Mevduat Hesabı, devletin borçlanmak için kullandığı araçlar arasındadır. Bu araçlar, devletin borçlanma ihtiyaçlarını karşılamak ve kamu harcamalarını finanse etmek için kullanılmaktadır. Devlet, kamu gücüne dayanarak zorlayıcı veya isteğe bağlı olarak borçlanma yoluna gidebilmektedir. Zorlayıcı borçlanma genellikle vergi gelirlerinin artırılması veya iç borçlanma yoluyla gerçekleştirdiği bir yöntemdir. İsteğe bağlı borçlanma ise genellikle devletin borç verenlere bazı haklar ve rant gelirleri sunarak gerçekleştirilmektedir (Çataloluk, 2009).

Türkiye'de kamu borçlanması yaygın olarak kullanılmaktadır. Kamu borçlanmasının özellikleri vade, faiz oranı, geri ödeme planı gibi unsurları içermektedir. Kamu borçlanması, genellikle ihale veya müzayede yöntemleriyle gerçekleştirilmektedir. İhalelerde, devlet belirli bir miktar borçlanma aracını belirli bir faiz oranı veya fiyat üzerinden yatırımcılara sunmakta ve en uygun teklifi veren yatırımcılar borçlanma araçlarını satın almaktadır. Müzayede yöntemlerinde ise, yatırımcılar belirli bir tarihte verdikleri tekliflerle borçlanma araçlarını satın almaktadır (Kanlıgöz, 2016). Borçlanma, nereden geldiğine bağlı olarak yerli

veya yabancı, vadesine göre kısa veya uzun vadeli olarak sınıflandırılabilir (Altıok ve Yamaçlı, 2021). Yerli kaynaklar, Türkiye'deki yerel ve ulusal finansal piyasalardan temin edilen borçlanmaları ifade ederken, yabancı kaynaklar ise uluslararası finansal piyasalardan sağlanan borçlanmaları ifade etmektedir (Eser ve Birinci, 2014). Borçlanmanın etkisini farklılaştıran sınıflandırma yöntemi zamana dayanmaktadır. Geri ödeme süresi bir yıla kadar olan borçlar kısa, bir ile beş yıl arası olanlar orta, vadesi beş yıldan fazla olanlar uzun vadeli olarak tanımlanmaktadır. Piyasa üzerinde baskı olmayacağı ve ödemelerin uzun vadeli yatırım getirileri ile finanse edileceği için vadenin uzatılması ekonomi üzerinde nispeten daha az sıkıntı oluşturmaktadır (Akpınar, 2019). Türkiye'de hem kısa vadeli hem de uzun vadeli borçlanma araçları kullanılmaktadır (Çataloluk, 2009).

Sonuç olarak kamu borçlanması, Türkiye'nin büyüme ve gelişme hedeflerini desteklemek, devletin ekonomik faaliyetlerini finanse etmek, kamu harcamalarını karşılamak ve ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla kullanılan bir araçtır. Ancak, dikkatli bir şekilde yönetilmelidir, çünkü aşırı borçlanma ekonomik istikrara zarar verebilmekte ve sürdürülemez bir borç yükü oluşturabilmektedir. Bu nedenle, kamu borçlanması politikalarının dengeli ve sürdürülebilir olması önem arz etmektedir. Borçlandırma politikaların bir sonucu olarak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamu borcu istikrarlı bir şekilde artmaktadır (Akdemir ve İlgün, 2011).

1.1.1. Kamu Borçlanmasının Genel Etkileri

Bir maliye politikası aracı olarak kamu borçlanması, kamu borç yükü, faiz oranları, yatırım faaliyetleri ve ekonomik büyüme üzerinde etkili olmaktadır. Yüksek kamu borç yükü, devletin gelirlerinin önemli bir kısmını faiz ve borç ödemelerine ayırmasını gerektirebilmektedir. Bu durum, kamu harcamalarının kısıtlanmasına ve hizmetlerin kalitesinde düşüşe yol açabilmektedir. Ayrıca, yüksek borç yükü, gelecekteki nesillerin üzerinde ağır bir yük oluşturabilmektedir. Kamu borçlanması, devletin piyasalardan borç almasıyla birlikte faiz oranlarını etkileyebilmektedir. Yüksek kamu borçlanması, talep edilen borç miktarını artırabilmekte ve bu da faiz oranlarının yükselmesine neden olabilmektedir. Yüksek faiz oranları, hem hükümetin hem de özel sektörün borçlanma maliyetini artırarak yatırımları olumsuz etkileyebilmektedir.

Kamu borçlanması, devletin yatırım projelerini finanse etmesine olanak sağlayabilmektedir. Devletin borçlanma yoluyla sağladığı kaynaklar, altyapı projeleri,

eğitim, sağlık gibi sektörlere yönlendirilebilmektedir. Bu yatırımlar, ekonomik büyümeı destekleyebilmekte ve istihdamı artırabilmektedir. Kamu borçlanması, ekonomik büyümeı desteklemek için bir araç olarak kullanılabilir. Borçlanma yoluyla sağlanan kaynaklar, tüketim ve yatırımları artırarak ekonomik aktiviteı teşvik edebilmektedir. Ancak aşırı borçlanma, ekonomik istikrarı tehdit edebilmekte ve sürdürülemez bir borç yükü oluşturabilmektedir. Dış borçlanma, yerleşik olmayanların bir sözleşme temelinde üstlendikleri kısa, orta ve uzun vadeli yükümlölüklerin toplamı olarak tanımlanmaktadır (Cural, 2012). Gelişmekte olan ölkeler için dış borçlanma önemli bir kaynak olabilmektedir. Bu ölkeler, iç kaynakların yetersiz olduğu durumlarda dış borçlanmaya yönelebilmektedir. Dış borçlanma, ekonomik büyümeı desteklemek, yatırımları finanse etmek ve teknoloji transferini sağlamak için kullanılabilir. Ancak dış borçlanma, döviz kuru riski ve ödemeler dengesi sorunları gibi bazı riskleri de beraberinde getirebilmektedir (Demir ve Sever, 2008).

Devletin yaptığı borçlanmanın kısa ya da uzun vadeli olmasının ekonomiye etkileri değişiklik göstermektedir. Kısa vadeli iç borçlanma ve uzun vadeli dış borçlanma ekonomik büyümeı negatif etkilemekte iken, uzun vadeli iç borçlanma pozitif etkilemektedir. Kısa vadeli borçlanmada faizle beraber geri ödeme genişletici etki meydana getirirken, enflasyonun ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Öte yandan, finansman amacına bağlı olarak, uzun vadeli borçlanmalar kısa vadede daraltıcı veya genişletici bir etkiye sahip olabilmekte, ancak vadeye ulaştığında genişletici bir etkiye sahip olabilmektedir (Sugözü ve Yiyit, 2010). Borçlanmanın vadesi onun enflasyonist etkisinin şiddetine bağlı olmaktadır. Kamu borçlanması faizleri arttırdığı miktarda üretim maliyetlerini de arttırmaktadır. Üretim maliyetlerindeki artış nihai ürün fiyatlarını tetikleyerek bir maliyet enflasyonuna yol açabilmektedir (Sugözü ve Yiyit, 2010).

Başta ekonomik büyüme olmak üzere bütün makroekonomik göstergeler, kamu kaynaklarının verimli kullanılması sonucunda iyileşebilmektedir (Gündüz ve Çelikay, 2019). Geleneksel olarak, kamu borçlanması kamu maliyesinde finansman aracı olarak kullanılmıştır. Ancak, modern maliye anlayışıyla birlikte kamu borçlanma politikası değişmeye başlamıştır. Günümüzde kamu harcamalarının sürekli artış eğilimi göstermesi ve bu harcamaların finansmanının sorunlu hale gelmesi, kamu borçlanma politikasında değişikliklere yol açmıştır. Bu değişikliklerin nedenleri arasında ekonomik büyüme, sosyal harcamaların artması, altyapı projeleri gibi faktörler yer almaktadır.

Kamu harcamalarının finanse edilmesinde iç veya dış borçlanmanın kullanılması halinde kamu harcamalarında meydana gelen artış enflasyonu da artırabilmektedir. Bu bağlamda kamu harcamalarının yurt içi borçlanma ile finansmanı, özel sektörün yurt içi kredi kaynaklarına erişimini kısıtlayabilmekte, ilgili özel sektörün dış borçlanma gereksiniminin artmasına neden olmakta ve sonuç olarak hem para arzı dış kaynak girişi nedeni ile artmakta hem de uzun dönemde ödemeler dengesinin bozulmasına neden olmaktadır. Tersî durumda, yani kamu harcamalarının dış borçlanma ile finanse edilmesi durumunda ise, yurt içine ek kaynak girişi nedeniyle para arzı artacak, bunun sonucunda enflasyonu arttırıcı bir etki meydana gelecektir (Sugözü ve Yiyit, 2010). Kamu borç stokunun ekonomik büyüme üzerinde de olumsuz etkileri olabilmektedir. Elde edilen ilave finansman, amacı için kullanılsa bile üretken sonuçlar meydana getirmeyeceğinden ekonomi üzerinde yük olabilmektedir (Sugözü ve Yiyit, 2010).

Özel sektörün yatırım faaliyetlerinin kısıtlanması, ekonomik büyümeyi ve istihdamı olumsuz etkileyebilmektedir (Çataloluk, 2009). Ayrıca, yüksek kamu borçlanması gelir dağılımı açısından eşitsizlik oluşturabilmektedir. Kamu borçlanması genellikle kamu tahvilleri gibi araçlarla gerçekleştirilmekte ve bu araçlara yatırım yapabilenler, genellikle finansal gücü olan kesimler olmaktadır. Dolayısıyla, kamu borçlanması, finansal olarak güçsüz olan kesimleri dezavantajlı hale getirebilmekte ve sosyal dengeyi bozabilmektedir. Bu nedenlerle, kamu borçlanmasının sürdürülebilir bir düzeyde tutulması ve kamu harcamalarının kontrol altında tutulması önem arz etmektedir. Bu, makroekonomik istikrarı sağlamak, özel sektörün yatırım yapma kabiliyetinin korunması ve gelir dağılımında adaleti gözetmek için gereklidir. Ancak, her ülkenin ekonomik koşulları ve ihtiyaçları farklı olduğundan, belirlenen hedefler ve politikalar ülkeye göre spesifik olarak değerlendirilmelidir (Çataloluk, 2009). Kamu borçlanmasının büyüklüğü, ekonominin genel sağlığı üzerinde etkiler oluşturabilmektedir. Borçlanma miktarı, faiz oranları, enflasyon ve döviz kuru gibi makroekonomik göstergeleri etkileyebilmektedir. Ayrıca, kamu borçlarının yüksek olması ekonomiyi finansal risklere karşı savunmasız hale getirebilmektedir. Kamu borçlanması, ekonomi üzerinde daraltıcı veya genişletici etkiler oluşturabilmektedir (Çataloluk, 2009). Buna göre, ekonomide yaşanan her farklı durumun etkisi de farklı biçimlerde ortaya çıkmaktadır.

1.2. Kamu İç Borçlanması

1.2.1. Kamu İç Borçlanması

Kamu iç borçlanması, kamu kesiminin iç piyasadan borçlanması olarak tanımlanmaktadır. Bu borçlanmanın birinci dereceden Hazine'ye ait olması nedeniyle zaman zaman "Hazine iç borçlanması" şeklinde de kullanılmaktadır (Eğilmez, 2012). İç borçlanma, 1933 yılında Fevzi Paşa-Diyarbakır demiryolunun inşası için kullanıldığında, Türkiye'nin devletçilik politikalarının bir temsili olarak seçilmiştir.

1980'lerden bu yana, hükümet büyük altyapı projeleri gibi hedefleri finanse etmek için bir finansman kaynağı olarak iç borçlanmaya giderek daha fazla güvenmektedir. Yani sürekli olarak devam eden bütçe açıkları, iç borçlanmanın ağırlıklı olarak tercih edilmesine yol açmıştır. Ancak bu borçların çoğunluğu kısa vadeli olması konsolide bütçe harcamalarının içinde faiz ödemelerine ayrılan payın artmasına neden olmuştur (Çoban ve diğ., 2008). Kamu kesimi iç borçlanmasının Türk Lirası (TL), dövizle endeksli veya döviz cinsinden yapılması, borçlanmanın niteliğini değiştirmemektedir. İç piyasadan yapılan her türlü borçlanma halen iç borçlanma olarak kabul edilmektedir. Borç kağıtlarını kimin elinde tuttuğunun da hiç önemi yoktur. Yani bir yabancı gelip parasını Türkiye'de takas etse ve Hazine Bonosu alsın, borç yine iç kamu borçlanması sayılmaktadır. Örneğin, bir yabancı yatırımcının Türkiye'ye gelip TL ile Hazine Bonosu alması, hala iç borçlanma olarak kabul edilmektedir. Burada borçlanma otoritesinin bu borçlanmayı yaptığı piyasa, borcun iç borç mu yoksa dış borç mu olduğunun belirleyici özelliğidir (Eğilmez, 2012).

Kamu iç borçlanması, kamu finansman kaynaklarından biri olarak kullanılırken, borçlanmanın niteliği ve yönetimi önemlidir. Borçlanma miktarının sürdürülebilir olması, borç geri ödeme sürelerinin ve faiz oranlarının uygun seviyelerde tutulması, borç yönetimi stratejisinin etkin bir şekilde uygulanması gibi faktörler dikkate alınmalıdır. Aksi takdirde, yüksek iç borçlanma seviyeleri mali istikrarı tehdit edebilmekte ve ekonomik dengeleri bozabilmektedir. Kamu iç borçlanması, özel nitelikli kuruluşlar aracılığıyla da gerçekleştirilebilmektedir. Özellikle hazine bonosu ihracında, özel nitelikli kuruluşlar borçlanmanın alacaklı tarafı olarak sıkça karşımıza çıkmaktadır (Sertkaya, 2021). Bu durumun nedeni, bahsedilen borçlanma senetlerinin, faiziyle birlikte nakde dönüştürülebilme imkânı sunarak likidite aracı olarak önemli bir rol oynamasıdır. Özel kuruluşlar, kullanmadıkları tasarruflarını devletin güvence altına aldığı borçlanma

senetlerine yatırarak belirli bir oranda faiz geliri elde etme avantajına sahiptir. Bu, etkin bir borç yönetimi açısından önemlidir. Borçlanmanın kaynağının kullanılmayan fonlar tarafından sağlanması, önemli bir gerekliliktir. Böylece, bireylerden ve kuruluşlardan yapılan borçlanmanın kaynağı kullanılmayan fonlar olduğunda etkin bir borç yönetimi gerçekleştirilebilmektedir. Aksi takdirde, borçlanma kamu tarafına yönlendirilen tasarrufları artırarak özel sektör yatırımlarını azaltıcı bir etkiye sahip olabilmektedir. Bu bağlamda, kamu iç borçlanmasının kaynaklarının etkin bir şekilde yönetilmesi, bireylerin ve kuruluşların kullanmadıkları tasarrufları değerlendirebilmesi ve kamu ve özel sektör arasındaki tasarrufların dengeli bir şekilde dağıtılması önemlidir. Bu sayede, borçlanma aracılığıyla finansman sağlanırken ekonomik büyüme teşvik edilebilmekte ve mali istikrar korunabilmektedir.

Sonuç olarak, kamu iç borçlanması, bir ülkenin kamu kesiminin iç piyasadan borçlanarak kaynak sağlamasıdır. Borçlanmanın niteliği, borçlanma araçlarının kim tarafından satın alındığından ziyade, borçlanmanın hangi piyasada gerçekleştiğiyle ilgilidir. Bu nedenle, iç borçlanma kavramı, bir ülkenin iç kaynaklardan borçlanmasıyla ilgili bir terim olarak ifade edilmektedir.

1.2.2. Kamu İç Borçlanmasının Ekonomik Etkileri

İç borçlanma, özel işletmelerin, bireylerin ve kamu kurumlarının elde ettiği gelirin bir kısmının devlete aktarılmasıdır (Bayraktar, 2011). Devlet çeşitli kaynaklardan iç borçlanma yapabilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007). Bir devlet, açığını finanse ederken, iç borç düzeyi, faiz oranı, borçlanmanın kaynağı ve vadesi gibi faktörler ekonomi için önemlidir. Borçlanma dönemi boyunca üretim unsurlarının dağılımı ve gelir dağılımının nasıl etkilendiği söz konusu olduğunda, borç kaynakları önemli bir rol oynamaktadır (Bayraktar, 2011). Merkez Bankası, Mevduat Kurumları, Ticari Bankalar, Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve KİT (Kamu İktisadi Teşebbüsleri)'ler devletin iç borç alabileceği kaynaklardır (Bakkal ve Gürdal, 2007).

Ekonomik büyümeyi etkileyen birçok değişken olmasına rağmen, bunlar arasında en önemlilerinden biri borçlanmanın düzeyi ve yapısıdır. Nitekim iç borçlanma piyasa faiz oranlarını yükselttiğinde özel sektör yatırımlarını düşürürken, ılımlı düzeyde olduğunda dolaylı olarak ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir (Çevik ve Cural, 2013). İç borçlanmanın ülke ekonomisini kalkındırmaya ne ölçüde katkı sağlayacağı öncelikle kamu

ve özel sektör arasındaki rekabete ve kaynakların kullanımına bağılı olmaktadır (Cural, 2012). Demokratik toplumlarda iç borçlanma genellikle isteğe bağılıdır. Ancak olağanüstü zamanlarda iç borçlanma bir zorunluluk unsuru da içerebilmektedir (Cural, 2012). Borçlanma, gelir ve servet etkisiyle toplumdaki bireyleri etkilemektedir. Gelir etkisinde, kişiler devlet borçlanma senetlerinin faizinden elde ettikleri gelir ile tüketimlerini artırabilmektedir. Servet etkisi altındayken; bireyler, borç verme yeteneğı ve duygusu nedeniyle kendilerini daha zengin hissetmekte ve bu duygu ile harcama düzeylerini artırabilmektedirler (Sugözü ve Yiyit, 2010). Kamu borcunun büyüklüğü bankaları önemli bir kamu borçlanma kaynağı haline getirmiş ve çoğu kamu borçlanma senedi bankalar tarafından satın alınmıştır.

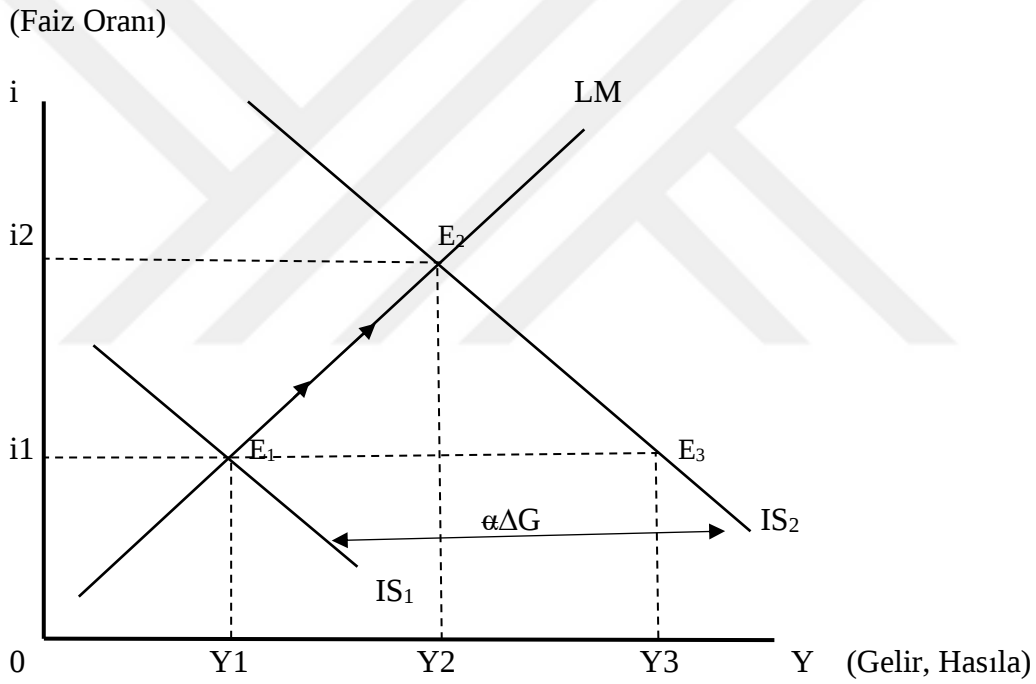
İç borçlanmanın ekonomiye çok sayıda olumlu etkisi bulunmaktadır. Keynesyen bir bakış açısına göre, hükümetin iç borçlanmadan elde edilen kaynaklar özel sektör yatırımını tamamlayan yatırımlara yönlendirilirse, bu, yatırımı teşvik eder ve daha verimli hale getirir. Ödünç alınan fonların devlet harcamaları yoluyla özel sektör yatırımlarına aktığı bu durum, çekme etkisi¹ olarak bilinmektedir (Gunning ve Richard, 1998). Burada özel sektörün kârlı görmediğı yol, köprü, baraj gibi yatırımlar devlet tarafından yapıldığı durumda, özel sektörün yatırım maliyetleri azalmış olacak böylece yatırımlar artacaktır. İç borçlanma araçları iyi yönetildiğı sürece para politikasının uygulanmasına katkı sağlamakta ve bankalar arası piyasalarda teminatlı kredi işlemlerinde önemli bir araç olarak kullanılabilir. Böylece iç borçlanma dış kaynaklara ulaşımın kısıtlandığı dönemlerde, bu durumun ekonomide yaratacağı olumsuzluğun azaltılmasını sağlayan alternatif bir finansman kaynağı olarak görülmektedir (Çevik ve Cural, 2013).

Türkiye'de 1930'lardan 1970'lere kadar iç borç kullanılmış, bu dönemde kullanılan iç borç uzun vadeli ve kalkınma odaklı olup bütçeye pek yük getirmemiştir. 1980'den sonra önem kazanan iç borçlanma, günümüzde ekonominin karşı karşıya olduğı en büyük sorunlardan biri olarak ortaya çıkmıştır. Türkiye, 2001 yılı sonuna kadar uluslararası finans kuruluşlarından sağlanan krediler sayesinde iç yükümlülüklerini yeniden finanse etmiştir. Başka bir deyişle Türkiye, iç borçlarını ödeyemez hale gelmiştir. Son dönemde özellikle borç faiz ödemeleri bütçe açıklarını gündeme getirmiştir. Buna göre, bütçe açıklarını finanse etmek ve borçları kapatmak için iç borçlanma kullanılmıştır. Ancak iç borçlanmanın yoğun

¹ Crowding in effect: Kamu harcamalarının veya kamu yatırımlarının artırılmasının ekonomide olumlu etkilere yol açabileceğı bir kavram

olarak kullanılması ve kısa vadeli olması nedeniyle iç borç bütçe açığı ortaya çıkmıştır (Bayraktar, 2011).

İç borçlanmanın ekonomiye olumlu etkisi olduğu kadar olumsuz etkisi de bulunmaktadır. Bunlardan biri, ödünç verilebilir fon arzının sabit olduğu varsayımı altında, iç borçlanma, özel sektör ile mevcut fonlara erişimde eşitsiz rekabet yaratmakta ve dolaylı olarak özel sektörü piyasadan dışlamaktadır (Çevik ve Cural, 2013). Özel sektörün dış sermaye piyasalarından kredi alma imkânının sınırlı olduğu varsayıldığında, iç tasarruf düzeyinin yetersiz olduğu ve faiz oranlarının nispeten esnek olduğu ülkelerde iç borcun artması faiz oranlarını yükseltmektedir.



Şekil 1: Dışlama Etkisi (Göcen, 2017)

Kamu harcamalarının (G) artması, IS eğrisinin kuzey doğuya kaymasına yol açmaktadır. Bu kayma, toplam talebin arttığını göstermekte ve mal piyasasında aşırı talep oluşturmaktadır. Başlangıçta, ekonomideki denge noktası E_1 'dir, burada hem gelir düzeyi hem de faiz oranı belirli bir seviyededir. Kamu harcamalarındaki artış, talep artışına bağlı olarak faiz oranlarının yükselmesine neden olmakta, çünkü genişleyen ekonomik faaliyetler daha fazla para talebine yol açmaktadır. Bu yeni durum, ekonominin E_2 noktasında dengeye

ulaşmasına yol açmaktadır. Ancak, faiz oranlarının artışı, özel sektör yatırımlarını kısmen engeller ve bu durum, basit çarpan etkisinin ($Y_3 - Y_1$) yol açacağı toplam etkiden ($Y_2 - Y_1$) daha düşük bir gelir artışına neden olmaktadır. Yani, kamu harcamalarındaki artışın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, artan faiz oranlarının yatırımları sınırlaması nedeniyle sınırlı kalmaktadır (Göcen, 2017). Kamu kesimi borçlanması sınırlandırılması, ekonomik istikrar ve sürdürülebilirlik açısından önemlidir. Bu nedenle, birçok ülke kamu borçlarını belirli bir düzeyde tutmaya çalışmaktadır. Maastricht kriteri olarak bilinen %60 GSYH sınırı, Avrupa Birliği ülkeleri için belirlenen bir hedeftir. Kamu kesimi harcamalarının sınırlandırılmaması, özel sektöre yeterli kaynak bırakmama riski taşımaktadır. Yüksek kamu harcamaları, kamu sektörünün talebini artırarak özel sektörün yatırım yapabilmesi için gereken kaynakları azaltabilmektedir. Bu durum "dışlama etkisi" (crowding out effect) olarak adlandırılmaktadır (Çataloluk, 2009). Temel olarak, Türkiye'nin büyük ölçekli borçlanma ve harcamaları, özel sektörün yatırım yapma kapasitesini kısıtlamaktadır (Göcen, 2017).

Öte yandan yüksek iç borçlanma, gelirin önemli bir kısmının borç ödemeye harcanması nedeniyle ülkenin altyapı, eğitim ve sağlık gibi önemli alanlarda harcama yapma kabiliyetinin azalmasına neden olmaktadır (Çevik ve Cural, 2013). İç borçlanmadaki artış nedeniyle ödünç verilebilir fonların azalması özel yatırımcıların sermaye maliyetlerini artırmaktadır. Dolayısıyla, özel yatırım talebi azaldıkça ekonomik büyüme olumsuz etkilenmektedir (Çevik ve Cural, 2013). Sonuç olarak iç borçlanma faiz oranlarının yüksek olmasının özel yatırımlar üzerinde azaltıcı bir etkisi olduğu görülmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007).

1.3. Kamu Dış Borçlanması

1.3.1. Kamu Dış Borçlanması

Kamu dış borçlanması, kamu kesiminin uluslararası piyasalardan borçlanmasını ifade etmektedir. Bu borçlanmada da Hazine'nin etkisi oldukça fazladır (Eğilmez, 2012). Devlet, özellikle belirli projelerin veya programların finansmanı için yabancı devletlerden borç alabilmektedir. Bu borçlanma süreci genellikle Türkiye Cumhuriyeti adına Hazine tarafından yönetilmekte ve kolaylaştırılmaktadır. Bu, dış borç alımının düzenli ve etkili bir şekilde gerçekleşmesini sağlamayı amaçlayan bir yaklaşımı ifade etmektedir. Türkiye

Cumhuriyeti Hazinesi, dış borçlanma işlemlerini planlamak, düzenlemek, yürütmek ve denetlemek gibi görevleri üstlenmektedir (Eğilmez, 2012).

Dış borçlanma, hükümetler için yaygın bir uygulamadır ve Türkiye Cumhuriyeti de bir istisna değildir. Hükümet, kalkınma projelerini finanse etmek, bütçe açıklarını kapatmak ve ekonomik krizleri yönetmek gibi çeşitli amaçlarla yabancı devletlerden veya uluslararası kuruluşlardan borç alabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik büyümelerini tamamlamak için önce giderlerini karşılayacak kadar gelire, ardından ilerlemek için gerekli yatırımları yapmak için yeterli birikime sahip olmalıdır. Artan gelir ve tasarruf açıklarını giderebilmek için, bu ülkeler hem iç hem de dış kaynaklara yönelmelidir. Yerli kaynaklara ihtiyaç duyulursa, bankalardan, ödünç verilebilir fona sahip olan bireylerden veya çeşitli kurum ve kuruluşlardan borç para alınır. Ancak devlet, iç gelir ve tasarruf kaynaklarının kendi ihtiyaçlarını karşılamaya yetmemesi ve bunlardan borçlanmanın bazı ekonomik dengesizliklere yol açabilmesi nedeniyle, dış borçlanmaya yönelmek zorundadır (Adıyaman, 2006).

Dış Borç almanın dört yolu vardır: kredi almak, tahvil ihraç etmek, hükümetlerden borç almak ve uluslararası kuruluşlardan borç almak (Eğilmez, 2012).

- (1) Bir kamu kuruluşu, kredi alarak borçlanmada, yürüteceği bir proje veya yapacağı bir iş nedeniyle, yabancı bankalardan faiz karşılığında belirli bir vadeyi kapsayan kredi almaktadır. Kredinin büyüklüğüne göre bu kredi tek başına ya da çok sayıda bankanın yardımıyla verilebilmektedir. Bu konsorsiyum ile açılan bir kredi, birden fazla bankanın söz konusu olması durumunda "sendikasyon kredisi" olarak bilinmektedir.
- (2) Kamu kurumu yurt dışı piyasalara tahvil ihraç ederek borçlanmaktadır. Bu tahviller TL veya yabancı para cinsinden ihraç edilebilmektedir. Dış borç, üzerinde yazılı olan para birimi veya alıcı tarafından değil, ihraç edildiği piyasa tarafından belirlenebilmektedir. Yani dış borç sayılmasındaki ayırt edici özelliği hangi piyasada ihraç edildiğidir.
- (3) Devletler, genellikle Hazine tarafından dış borçlanma işlemleri gerçekleştirmektedir. Türkiye Cumhuriyeti de yabancı devletlerden projeleri veya programları finanse etmek amacıyla dış borç alabilmektedir. Bu yöntem eskiden daha yaygın olarak kullanılmaktaydı. Örneğin, Türkiye için OECD

nezdinde oluşturulan konsorsiyum, Türkiye'nin uyguladığı istikrar programlarına OECD üyesi ülkelerin katılımıyla borç verirdi. Bu tür konsorsiyumlar, uluslararası iş birliği ile Türkiye'nin finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmekteydi. Bu yöntem günümüzde pek kullanılmıyor olsa da geçmişte Türkiye gibi ülkeler için önemli bir dış borçlanma kaynağıydı.

- (4) "Uluslararası kuruluşlardan borçlanma türü" terimi, Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF), Dünya Bankası, yatırım bankaları ve kalkınma bankaları gibi çok uluslu kuruluşlardan borçlanmayı ifade etmektedir. Bunlar, programları finanse etmek veya belirli kamu projelerini yürütmek için alınan kredilerdir. Kredi olarak değerlendirilmesi en zor olan seçenek IMF'den borçlanmadır. Çünkü burada amaç borç almaktan çok belirli bir istikrarsızlığı gidermek için finansal destek almaktır. Bu bağlamda, IMF'nin kaynakları kredi veya borç yerine destek, imkân ve kolaylık olarak anılmakta ve bunların kullanılması karşılığında ödenmesi gereken tutar ise faiz yerine ücret olarak anılmaktadır (Eğilmez, 2012).

Türkiye’de geçmişte dış borçlanma yaygın olarak kullanılırken, günümüzde eskisi kadar yaygın kullanılmamaktadır. Çünkü ekonomik politikalar, risk ve faiz faktörleri, alternatif finansman kaynakları ve makroekonomik dengeler gibi etmenler bu tercihi etkilemektedir. Dış borçlanma, yabancı para cinsinden borçlanma gerektirmekte ve döviz kurlarındaki dalgalanmaların yarattığı riskleri içermektedir. Dolayısıyla, yabancı para cinsinden borçlanmanın faiz maliyetleri de iç borçlanmaya kıyasla daha yüksek olabilmektedir. Türkiye'nin ekonomik politikaları ve hedefleri, dış borçlanma ihtiyacını etkileyebilmektedir (Karagöz, 2016). Devletin dış borç alımı, belirli projelerin veya programların finansmanını sağlamak için kullanılan bir yöntemdir. Bu süreç genellikle Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından yönetilmekte, böylece borçlanma işlemleri etkili bir şekilde gerçekleştirilmektedir (Eğilmez, 2012).

Yabancı devletlerden veya uluslararası kuruluşlardan borçlanmanın hem yararları hem de sakıncaları olabileceğini belirtmekte fayda vardır. Bir yandan kalkınma projeleri için çok ihtiyaç duyulan fonları sağlayabilmekte veya hükümetin ekonomik krizleri yönetmesine yardımcı olabilmektedir. Öte yandan, uzun vadede yönetilmesi ve geri ödenmesi zorlaşabilen dış borç birikmesine de yol açabilmektedir (Zübeyir, 2011). Dış borçlanma, yabancı kaynakların sınırlı bir süre boyunca kullanılmasına olanak tanıdığı için iki ana amaç

taşımaktadır: ödeme dengesizliklerini düzeltmek ve hazine açıklarını kapatmak. Dış borçlar alındığında, ekonomiye giren kaynaklar gelecekte faiz ve anapara olarak geri ödenecektir. Bu gelecek nesiller için bir yük oluşturmakta ve ülkelerin bağımsızlığını tehdit edebilmektedir. Dış borçlanma, iç borçlanmalardan farklıdır çünkü bir toplumun diğer bir topluma borcu olarak kabul edilmektedir. Eğer dış borçlanma ekonominin ödeme gücünü aşarsa, ülkenin bağımsızlığı tehlikeye girebilmektedir. Dış borçlar, ekonomik büyümeyi ve üretimi artırmak için kullanılmaktadır. Eğer dış borçlar daha sonra gelir artışı ve fazlalık yaratıyorsa, borç ödeyen nesiller için bir yük oluşturmayacaktır. Ancak borçlar gereksiz veya etkisiz projelerde kullanılırsa, gelecek nesiller için sorun teşkil edebilmektedir. Dış borçlar, dikkatli bir şekilde yönetilerek ekonomik büyümeye katkı sağlayabilmekte ve borç ödeyen nesillerin yükünü hafifletebilmektedir (Zerenler, 2020).

1.3.2. Kamu Dış Borçlanmasının Ekonomik Etkileri

Dış borçlanma, dış kaynaklardan sağlanan, alındığında veya geri ödendiğinde milli geliri artıran veya azaltan ve uluslararası ilişkilerden kaynaklanan fon akışlarıdır (Adıyaman, 2006). Dış borçlanma ihtiyacı birçok nedenden dolayı ortaya çıkmaktadır. Dış borçlanmanın sebeplerinden bazıları şunlardır: kaynak ve tasarruf kıtlığı, dış ticaret ve ödemeler dengesi açığı, bütçe açığının giderilmesi, ekonomik istikrar ve koruyucu etkiler, yatırımların ve büyük ölçekli reformların finansmanı, gecikmiş borçların finansmanı ve hükümetin ulusal para birimini koruma maliyetini artırmak için rezervlere ihtiyacının olmasıdır (Adıyaman, 2006). Küreselleşme çağında hemen hemen tüm gelişmekte olan ülkelerin ortak sorunlarından biri olan dış borç sorunu, ülkemizin de ciddi şekilde etkilendiği bir sorundur. Türkiye Cumhuriyeti de kuruluş aşamasında, Lozan'da, Osmanlı Devleti'nin borçlarının bir kısmını üstlenmek zorunda kaldığı için uluslararası borç sorunu yaşamaktaydı. O tarihten bu yana ülkemizin dış borç miktarı istikrarlı bir şekilde artmakta ve bu önemli bir ekonomik sorun teşkil etmektedir (Adıyaman, 2006). Türkiye Cumhuriyeti ilk dış borcunu Osmanlı Devleti'nin dış borç yükümlülüklerini üstlenerek gerçekleştirmiştir. Erken Cumhuriyet döneminde, 1929 ekonomik krizi ve 2. Dünya Savaşı gibi olaylar dış borç yaratan sorunlara yol açmıştır (Yümlü ve Soylu, 2020). 1950'ler, dış borçlanmanın hızla arttığı ve yurtdışı ödemelerin zorlaştığı bir dönemdi (Karagöl, 2010). 1960'larda Türkiye ekonomik gelişimini sürdürebilmek için borçlanmak zorunda kalmıştır. 1970'lerde birinci ve ikinci petrol krizleri ve Kıbrıs ambargosu nedeniyle dış borç artmış ve bu borç ertelenmiş ve ertelenen borç düzeyini yükseltmiştir. 1980'lerde, mevcut ihtiyaçları finanse etmek için daha fazla dış borç

kullanılmıştır. 1990'larda siyasi istikrarsızlık, yatırımcılara yönelik ideolojik kısıtlamalar ve ayrımcılık, koalisyon hükümetlerinin başarısız ekonomi politikaları ve ekonomik tedbirlerin uygulanmasındaki kararlılık eksikliği nedeniyle borç verileri iyice endişe verici hale gelmiştir. En sonunda da 2000'li yılların başındaki kriz nedeniyle ülke borçlu hale gelmiştir (Karagöl, 2010). Günümüzde dış borçlanma hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için büyük önem taşımaktadır. Bir yandan sosyo-ekonomik hedeflere ulaşılması, diğer yandan uluslararası mali ve ekonomik ilişkilerin gelişmesi ve devletin topluma karşı olan görevlerindeki artış, borçlanmayı her zaman kullanılabilecek bir yöntem haline getirmektedir (Adıyaman, 2006).

Türkiye'de ve çoğu gelişmekte olan ülkede kalkınma sürecinden kaynaklanan yetersiz sermaye birikimi ve döviz eksikliği devlet borçlanmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Dış devlet borçlanması, yerli kaynakların kullanımını kolaylaştırarak ve yurt içi tasarrufları teşvik ederek kalkınma sürecinde rol oynamaktadır. Öte yandan, dış borçlanma, ekonomide üretilmeyen makine ve teçhizatın ithalatını kolaylaştırdığı için ekonominin teknolojik düzeyini de yükseltmektedir (Cural, 2012). Ülkeye büyük faydalar sağlayacak yatırım projelerinin hayata geçirilmesinde dış borçlanma büyük önem taşımaktadır. Borç alınan yılda ülkenin harcama imkânları arttıkça yatırım kapasitesi de artacaktır (Bilginoglu ve Aysu, 2008). Devletin kaynak ihtiyacını karşılayacak veya iç piyasadan kaynak temin edecek yeterli gelire sahip olması gerekmektedir. Ancak devletin gelir ihtiyacının yurt içi kaynakları aşması veya ekonomik dengesizliklerin ortaya çıkması durumunda, gerekli finansmanın dış borçlanma yoluyla sağlanması gerekmektedir (Adıyaman, 2006). İç finansal piyasaların gelişmemiş olması, dış piyasalardan uzun vadeli borçlanmayı cazip kılmaktadır (Cural, 2012). Türkiye ekonomik kalkınmayı hızlandırmak için ihtiyaç duyulan teknik bilgi, ara malı ve sermaye mallarının ithalatında döviz ihtiyaçlarını karşılamak için genellikle dış borçlanmaya başvurmaktadır (Cural, 2012). Özellikle döviz girdisi sağlayan verimli yatırım alanlarında, bir takım ekonomik ve siyasi yükümlülükler üstlenilerek oluşturulan dış borçların bütçe açıklarının finansmanında kullanılması ekonomik açıdan avantajlı olmaktadır (Okutan, 2010). Kamu borcunun kaynağı, türü, vadesi ve ekonomik bağlamı gibi faktörler borçlanmanın ekonomi üzerindeki etkisini farklılaştırabilmektedir. Devlet dış kaynaklardan borçlandığında ekonomi genişlemekte, borç geri ödemesi sırasında ise ekonomi daralmaktadır. Sonuç olarak, dış borcun özellikle yatırım ve kalkınma amacıyla

kullanılması, kredi geri ödemesi sırasında oluşan daraltıcı etkiyi azaltabilecektir (Malak, 2022).

Ne kadar etkin kullanıldığına bağlı olarak, kamu dış borçlanması, milli geliri artırmaya ve kalkınmayı hızlandırmaya yardımcı olabilmektedir. Borç alınan fonlar altyapı projeleri, eğitim, sağlık ve ekonomik aktiviteyi canlandıran diğer sektörler'e yatırılabilir. Bu yatırım daha yüksek üretkenliğe, artan istihdama ve genel ekonomik genişlemeye yol açabilmektedir. Ancak, alınan borçlar etkin bir şekilde kullanılmazsa veya borç servisi yükümlülükleri bir yük haline gelirse, ekonomik büyümeyi engelleyebilmekte ve finansal kırılganlıklara yol açabilmektedir. Kamu dış borcunun yurt içi tasarruflardan daha fazla yatırım yaratabilmesi için yatırım amaçlı kullanılması gerekmektedir. Aksi takdirde, kamu dış borcunun geçmiş borçların anapara ve faizini geri ödemek veya tüketim malları ithal etmek için kullanılması durumunda, kamu dış borcunun iç tasarrufları artırma işlevi büyük ölçüde zayıflayacaktır. Nitekim, kamu dış borçlanmasından sağlanan fonların kalkınmanın finansmanı dışında başka amaçlarla kullanılması olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir (Cural, 2012). Dış borçlanma genellikle döviz cinsinden olduğundan kur riskiyle karşılaşılacaktır. Bu sebeple ekonomik krizler dış borçlanmayı artıracaktır (Çevik ve Cural, 2013). Dış borçlanmalar bir yatırım kaynağı sağlayarak ekonomik büyümeye yardımcı olmaktadır. Ancak dış borcun varlığı ilerleyen dönemlerde ekonomik büyümeyi engelleyen bir sorun haline gelmektedir. Borç ülkenin gelecekte ödeyebileceğinden daha fazlaysa, borcun ödenmesinin beklenen maliyeti, gelecekteki yerli ve yabancı yatırımları caydıracak ve böylece büyümeyi engelleyecektir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008).

İKİNCİ BÖLÜM

KAMU BORÇLANMASININ SEÇİLMİŞ MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

2.1. Kamu İç Borçlanmasının Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkisi

Kamu iç borçlanması, makroekonomik göstergeler üzerinde karmaşık etkilere sahip olabilmektedir. Makroekonomik değişkenler, bir ekonomideki genel ekonomik durumu, büyümeyi, istihdamı, enflasyonu, dış ticaret dengesini ve diğer ekonomik göstergeleri tanımlayan faktörlerdir. Bu değişkenler, ekonomik politika yapımı, analiz ve karar verme süreçlerinde önemli rol oynamaktadır. GSYH, Enflasyon Oranı, İşsizlik Oranı gibi değişkenler makroekonomik değişkenlerden bazılarını ifade etmektedir. Kamu iç borçlanmasının faiz oranları, ekonomik büyüme, enflasyon, mali sürdürülebilirlik gibi etkileri mevcuttur. Bu etkiler, borçlanma miktarı, borç yapısı, faiz oranları, mali politikalar ve diğer faktörlere bağlı olarak değişebilmektedir (Baz, 2006).

Kamu borçlanmasının makroekonomik göstergeler üzerindeki etkisi, borçlanmaya neden olan ve etkileyen faktörler üzerine kapsamlı bir literatür oluşturmaktadır. Bu nedenle, kamu iç borçlanmasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini değerlendirmek için geniş kapsamlı bir analiz yapılması gerekmektedir. Bu tür analizler genellikle ekonometrik yöntemler ve istatistiksel modeller kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Ekonomi yönetimi, kamu iç borçlanmasını dikkatlice yönetmeli ve ekonomik hedeflerle uyumlu bir şekilde kullanmalıdır.

İç borçlanma genellikle hazine bonoları, tahviller veya devlet iç borçlanma senetleri gibi araçlar kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Kamu iç borçlanmasının artması faiz oranlarını etkileyebilmektedir. Borca olan talebin artmasıyla faiz oranları yükselme eğilimi gösterirken, ödünç verilebilir para arzının artmasıyla ise faiz oranları düşme eğilimi göstermektedir. Bunun sonucunda hem kamu hem de özel sektörün borçlanma maliyetleri artabilmektedir. Yüksek kamu iç borçlanması, kamu harcamalarını finanse etmek için kaynakları kamu sektörüne yönlendirebilmektedir. Bu durumda, özel sektör için yatırım yapma kaynakları azalabilmekte ve ekonomik büyüme potansiyeli sınırlanabilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007). Ayrıca, yüksek iç borçlanma oranları, kamu sektörünün

gelecekteki ödeme yükümlölüklerini artırabilmekte ve bu da yatırımcıların ve girişimcilerin risk algısını olumsuz etkileyebilmektedir.

Kamu iç borçlanması, döviz kuru üzerinde de etkili olabilmektedir. Yüksek iç borçlanma, ekonomide daha fazla para birimi arzı anlamına gelebilmektedir. Bu durum, yerel para biriminin değerini düşürebilmekte ve döviz kuru üzerinde baskı oluşturabilmektedir. Ayrıca kamu iç borçlanması, bir ülkenin mali dengesini etkileyebilmektedir. Yüksek iç borçlanma, kamu borç stokunu artırabilme ve mali açığı büyütebilmektedir. Bu da kamu borç servisini artırabilmekte ve gelecekteki nesilleri olumsuz etkileyebilmektedir. İç borçlanma, genellikle devletin kaynak ihtiyaçlarını karşılamak için iç piyasadan borçlanmasını içerdiğinden, bu durum daha fazla borçlanma maliyetlerini ortaya çıkarabilmekte ve kamu kaynaklarının daha zengin kesimlere yönlendirilmesine neden olabilmektedir. Bu da gelir eşitsizliğini artırabilmektedir.

Kamu borçlanması, makroekonomik dengeler üzerinde önemli etkilere sahip olabilmektedir. Yüksek borçlanma düzeyi, faiz ödemeleri nedeniyle kamu harcamalarının artmasına ve bütçe açığına yol açabilmektedir. Bu durum, kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini tehdit edebilmekte ve ekonomik istikrarı zorlayabilmektedir. Ayrıca, kamu borçlanması faiz oranlarını etkileyebilmekte, yatırımları ve özel sektörün kredi maliyetlerini etkileyebilmekte, para arzını ve enflasyonu etkileyebilmektedir (Çataloluk, 2009). Kamu borcundaki artışlar, faiz oranlarını yükselterek likiditenin azalmasına neden olmaktadır. Sonuç olarak, bu etkileşimden hem reel sektör hem de finans sektörü zarar görmektedir. Devam eden bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmanın ağırlığı ve bu kredilerin daha kısa vadelerde yoğunlaşması nedeniyle, faiz ödemelerinin toplam bütçe harcamaları içindeki payı artmış ve iç borç-faiz sarmalı oluşturulmuştur (Çoban ve diğ., 2008). Kamu iç borçlanmasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin tüm ekonomilerde aynı olmadığını ve borç düzeyi, mali disiplin, para politikası ve ekonominin genel sağlığı gibi faktörlere bağlı olduğunu not etmek önemlidir. Ayrıca, kamu açıklarının finansmanında ve ekonomi politikalarının uygulanmasında bir araç olan kamu borçlanmasının etkinliği, kamu harcamalarının etkinliği ve borç sürdürülebilirliğini yönetebilme becerisine de bağlı olmaktadır (Demir ve Sever, 2008). Ancak, kamu iç borçlanmasının etkileri çok karmaşık olabilmekte ve diğer faktörlerle etkileşim içinde olabilmektedir. Örneğin, borçlanmanın kullanımı, harcama politikaları ve mali politikalar gibi diğer ekonomik politikalara bağlı olarak değişebilmektedir (Ulusoy ve Erdem, 2014).

Kamu iç borçlanması, para arzının artmasına neden olabilmektedir. Yüksek iç borçlanma, merkez bankasının para politikasını etkileyebilmekte ve para arzını artırabilmektedir. Bu durumda, enflasyonist baskılar oluşabilmektedir. Artan para arzı, fiyatlar genel düzeyinde bir yükselişe yol açabilmekte ve enflasyonu artırabilmektedir. Bunun yanında kamu iç borçlanması, işsizlik oranını etkileyebilmektedir. Yüksek iç borçlanma, kamu harcamalarını finanse etmek için kaynakların kamu sektörüne yönlendirilmesine neden olabilmektedir. Bu durumda, özel sektörün yatırım yapma kaynakları azalabilir ve istihdam yaratma potansiyeli sınırlanabilir. Bu da işsizlik oranında artışa neden olabilmektedir. Ayrıca kamu iç borçlanması, GSYH üzerinde etkili olabilmektedir. Bu durumda, özel sektörün yatırım yapma kaynakları azalabilmekte ve ekonomik büyüme potansiyeli sınırlanabilmektedir. Bu da GSYH büyüme hızını etkileyebilmektedir. Ayrıca ekonomik koşullar da dış borçlanmanın üzerinde önemli bir rol oynamaktadır. Sonuç olarak iç borçlanmanın işsizlik, GSYH ve enflasyon üzerindeki etkileri karmaşık bir konudur ve birçok faktörün birleşimi sonucunda belirlenmektedir. Bu etkilerin anlaşılması ve yönetimi, ekonomi politikası yapıcıları için önemlidir. Sürdürülebilir bir borç düzeyini korumak ve borçlanmanın olumsuz etkilerini dengelemek için uygun politika önlemleri alınmalıdır (Alancıoğlu, 2009).

2.1.1. İç Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkisi

İç borçlanma, bir hükümetin yerli ödünç verilebilir fon sahiplerinden borç alması ve bunun sonucunda kamu borcunun artması anlamına gelmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007). İç borçlanma ile enflasyon arasındaki ilişki karmaşık ve çeşitli faktörlerden etkilenebilmektedir. Genel olarak, iç borçlanma, enflasyonist etkilere sahip olabilmektedir. Ancak, bu ilişki her zaman doğrusal ve tek yönlü olmayabilmekte ve diğer ekonomik faktörlerin etkisiyle değişebilmektedir. Teorik olarak, iç borçlanmanın deflasyonist etkisinin aksine genel olarak enflasyonist etkiye sahip olduğu düşünülmektedir (Sugözü ve Yiyit, 2010). İç borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi, birkaç faktörün birleşimi ve farklı ekonomik faktörlerle etkileşimi sonucunda ortaya çıkmaktadır. İç borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisini belirlemek için parasal genişleme, talep artışı, mali disiplinin azalması, faiz oranları, para arzı ve merkez bankası politikası gibi bazı faktörlerin dikkate alınması önemlidir.

İlk olarak, iç borçlanma faiz oranları üzerinde bir baskı oluşturabilmektedir. Eğer hükümet, iç borçlanma konusunda piyasadan daha fazla fon sağlamak için faiz oranlarını yükseltirse, bu durum genel olarak ekonomideki faiz oranlarını artırabilir. Yüksek faiz oranları, hane halkının ve işletmelerin borçlanma maliyetlerini artırır ve harcamaları kısıtlayabilir. Bu da talep düşüşüne ve dolayısıyla enflasyonun düşmesine neden olabilmektedir.

Bunun yanında iç borçlanma, devletin mali disiplini etkileyebilmektedir. Eğer iç borçlar sürdürülebilir bir şekilde yönetilmezse ve devletin harcamalarını kontrol altında tutma eğilimi zayıflarsa, iç borçlanmanın enflasyon üzerinde olumsuz bir etkisi de olabilmektedir. İç borçlanma yoluyla elde edilen kaynaklar tüketim ve yatırımları artırabilmektedir. Devletin borçlanmaya yönelmesi, bireylerin tüketim seviyelerinde bir azalmaya neden olmamaktadır. Hatta borçlanmanın oluşturduğu gelir ve servet etkileriyle birlikte, tüketim harcamalarının artması olasıdır. Bu durum, fiyatlar üzerinde bir baskı oluşturarak enflasyonu yukarı çekebilmektedir (Baz, 2006). Bu durumda talep artabilmekte ve fiyatlar yükselme eğilimi gösterebilmektedir.

Bütün bunların yanı sıra, aynı zamanda iç borçlanma yoluyla finanse edilen yatırımlar, üretkenlik ve kapasite artışıyla birlikte gelirse, arz tarafında da olumlu etkiler oluşabilmekte ve enflasyon baskıları hafifleyebilmektedir (Sugözü ve Yiyit, 2010). Ancak, iç borçlanma aynı zamanda hükümetin para arzını artırabilmekte ve bu da enflasyonu tetikleyebilmektedir. Eğer iç borçlanma yoluyla finanse edilen kamu harcamaları para arzını artırıyorsa, merkez bankası enflasyonu kontrol etmek için sıkılaştırıcı bir para politikası izleyebilmektedir. Bu durumda iç borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi azalabilmektedir. İç borçlanma, hükümetin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için iç piyasadan kaynak toplamasını içermektedir. Bu süreçte, hükümet borçlanma senetleri ihraç eder ve bu senetleri alanlar paralarını kullanılabilir hale getirmek için bankalara başvurabilmektedir. Hükümet, iç borçlanma yoluyla elde ettiği fonları ekonomiye pompalayarak, talebi artırabilmekte ve bu da fiyatları yükseltebilmektedir. Hükümetin iç borçlanma ile finanse ettiği harcamalar, kamu harcamalarındaki artışa ve dolayısıyla talep artışına yol açabilmektedir. İç borçlanmanın etkisi, hükümetin harcama politikalarıyla ilişkilidir. Eğer iç borçlanma, kamu harcamalarının finansmanı için kullanılıyorsa ve bu harcamalar enflasyonist etkiye sahip ise, iç borçlanma enflasyonu artırabilmektedir. Örneğin, kamu harcamaları tüketimi artırırken, talebin yükselmesiyle birlikte enflasyonist baskılar oluşabilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007).

İç borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi, piyasa katılımcılarının beklentilerine de bağlıdır. Eğer iç borçlanma sürekli olarak yüksek seviyelerde devam ederse ve hükümetin mali disiplin politikaları güvenilmezse, piyasadaki aktörler enflasyon beklentilerini artırabilmektedir. Bu da enflasyonu artış yönünde etkileyebilmektedir. Bununla birlikte, iç borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi diğer faktörlerle de etkileşime girmektedir. Örneğin, bir ekonomide arz-talep dengesizlikleri, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, dış ticaret açığı gibi faktörler enflasyonu etkileyebilmektedir (Akbulut, 1999).

Ayrıca, para politikası ve merkez bankasının politikaları da enflasyon üzerinde etkili olabilmektedir. Yüksek iç borçlanma, özel sektörün yatırım yapma kaynaklarını kısıtlayabilmekte ve bu da üretim kapasitesini etkileyebilmektedir. Eğer talep yüksekken arz sınırlı kalıyorsa, enflasyon baskıları ortaya çıkabilmektedir. Friedman (1975)'a göre enflasyon, kamu kesimi tarafından bazı hedeflerin gerçekleştirilmesi amacıyla yaratılmıştır. Bu hedefler arasında beklenmedik enflasyonla devlet gelirleri elde etmek, işsizliği önlemek, üretimi ve istihdamı artırmak ve enflasyon aracılığıyla gelir dağılımını değiştirerek yatırımları teşvik etmek gibi faktörler yer almaktadır.

Kamu iç borçlanması enflasyonist baskılara katkıda bulunabilmektedir. Devlet iç piyasadan büyük miktarda borç aldığı anda, talebi arttırmakta ve parasal genişlemeye neden olabilmektedir. Para arzı, mal ve hizmetlerin büyüme hızından daha hızlı artarsa, enflasyonist baskılara yol açabilmektedir. Ek olarak, eğer hükümet merkez bankasından borçlanmaya bel bağlarsa, enflasyonist riskleri daha da şiddetlendirebilmektedir. Buna göre, iç borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi birçok faktörün birleşimiyle belirlenir. Faiz oranları, talep artışı, para arzı ve diğer ekonomik faktörlerin etkileşimi enflasyon üzerinde farklı sonuçlar doğurabilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007). Ekonomik durum, hükümet politikaları ve diğer etmenler, iç borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisini belirlemede önemli rol oynamaktadır. Sonuç olarak, borçlanma ile finansmanın vergileme ile finansmana göre daha az enflasyonist eğilimler gösterdiği genel bir önermedir. Ancak, her durumda bu etkilerin tam olarak belirlenmesi için kapsamlı bir analiz yapılması gerekmektedir (Baz, 2006).

2.1.2. İç Borçlanmanın İşsizlik Üzerindeki Etkisi

Sanayileşmenin şehir merkezlerinde yoğunlaşması, şehirlerdeki hayat standardının ve gelir düzeyinin kırsal bölgelere göre daha yüksek olması, kırsal kesimde gizli işsizlik sorunu

gibi faktörler, kırsal kesimden büyük kentlere olan göçü artırmıştır. Artan şehirleşmeyle birlikte, altyapı yatırımları, enerji kaynakları, eğitim, sağlık, ulaşım, haberleşme gibi temel ihtiyaçların finansmanı da önem kazanmıştır. Bu durum, kamu harcamalarının artmasına ve devletin sosyal ve ekonomik hayattaki faaliyet alanını genişletmesine yol açmıştır. Bunun sonucunda devlet, toplumsal refahı sağlamak amacıyla kamu hizmetlerini iyileştirmek, sosyal güvenlik sistemini güçlendirmek, istihdamı desteklemek gibi alanlarda artan harcamalar yapabilmektedir (Kıyak, 2008). Sürekli iç borçlanma, faiz oranlarının yükselmesine neden olabilmektedir. Yüksek faiz oranları, işletmelerin yatırımlarını ve büyümelerini sınırlayabilmekte, bu da işsizlik oranlarını etkileyebilmektedir. Ancak, iç borçlanmanın işsizlik üzerindeki etkisi, diğer ekonomik faktörler ve politikalar ile birlikte değerlendirilmelidir.

Yüksek faiz oranları, işletmelerin kredi maliyetlerini artırır ve borçlanma maliyetlerini yükseltir. Bu durumda işletmeler, yeni yatırımlar yapmak yerine mevcut üretim tesislerini sürdürmeyi tercih edebilmekte veya işçi istihdamını azaltabilmektedir. Dolayısıyla, iç borçlanmanın işsizlik üzerinde olumsuz bir etkisi olabilmektedir. İşsizliği önlemek ve istihdamı artırmak için kamu harcamalarının yatırım harcamaları yoluyla etkili bir şekilde kullanılması önemlidir. Yatırım harcamaları, altyapı projeleri, enerji kaynakları, eğitim, sağlık, ulaşım gibi alanlarda yapılabilmektedir. Bu tür yatırımlar, ekonomik büyümeyi destekleyebilmekte, işletmelerin rekabet gücünü artırabilmekte ve yeni iş imkânları oluşturabilmektedir.

Kamu harcamalarının yatırım harcamaları yoluyla istihdam üzerindeki etkisi çeşitli faktörlere bağlıdır. Öncelikle, yatırımların niteliği ve büyüklüğü önemlidir. Etkili ve verimli yatırımlar, istihdam yaratma potansiyeline sahip olabilir. Örneğin, altyapı projeleri inşaat sektöründe iş imkânları sağlayabilir. Eğitim ve sağlık yatırımları ise nitelikli işgücünün artmasına katkıda bulunabilmektedir. Bununla birlikte, yatırım harcamalarının istihdam üzerindeki etkisi, ekonomik koşullar ve politikalarla etkileşim halindedir. Özel sektörün yatırımları, iş ortamının rekabetçiliği, vergi politikaları, finansman imkânları gibi unsurlar da istihdam üzerinde etkili olan faktörlerdir. Ayrıca, yatırım harcamalarının sürdürülebilirliği ve sürekliliği de önemlidir. Yatırımların sadece kısa vadeli olarak yapılması ve ardından durdurulması istihdam üzerinde kalıcı bir etki oluşturamayabilmektedir. Bunlara ek olarak, iç borçlanmanın finansmanı ve borç yönetimi politikaları da işsizlik üzerinde etkili olabilmektedir. Örneğin, iç borçlanmanın

sürdürülebilir bir şekilde yönetilmesi ve borçların verimli şekilde kullanılması, ekonomik büyümeyi destekleyebilmekte ve istihdam yaratılmasına katkıda bulunabilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007).

Bazı teorik yaklaşımlar, iç borçlanmanın artmasının işsizlik üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu öne sürmektedir. Buna göre, artan iç borçlanmayla birlikte sağlanan altyapı yatırımları, eğitim ve sağlık hizmetlerindeki iyileştirmeler, yeni iş imkânları oluşturmakta ve işsizlik oranını düşürmektedir. Ayrıca, iç borçlanmanın artmasıyla talep artışı sağlanır ve bu da özel sektörde istihdamı desteklemektedir (Altunöz, 2013). Ancak, işsizlik üzerindeki etki sadece iç borçlanmanın artışıyla açıklanamaz. Diğer faktörler de önemlidir. Örneğin, ekonomik büyüme, yatırımlar, özel sektörün gelişimi, rekabet ortamı gibi unsurlar da işsizlik üzerinde etkili olabilmektedir. Ayrıca, iç borçlanmanın finansmanı için vergi artışları veya borçlanma gibi yöntemler kullanılması da ekonomik aktiviteyi etkileyebilmektedir (Seymen, 2020). Sonuç olarak, iç borçlanmanın işsizlik üzerindeki etkisi karmaşık ve çok yönlüdür. Diğer ekonomik faktörler ve politikalarla birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Ekonomik politikaların istihdamı desteklemek ve işsizlik sorununu çözmek amacıyla geniş bir perspektifle ele alınması önemlidir.

2.1.3. İç Borçlanmanın Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Üzerindeki Etkisi

İç borçlanma, devletin iç piyasadan kaynak sağlamak amacıyla yaptığı borçlanmadır ve genellikle devlet tahvilleri gibi borçlanma araçları kullanılarak gerçekleştirilmektedir (Bakkal ve Gürdal 2007). İç borçlanma, hükümetin ekonomik faaliyetlerini finanse etmesine yardımcı olabilmektedir. Ancak, aşırı iç borçlanma, hükümetin gelecekteki ödemelerini artırabilmekte ve kamu kaynaklarını daha fazla borç geri ödemelerine yönlendirebilmektedir. Bu durum, hükümetin kamu harcamalarını sınırlayabileceği ve dolayısıyla GSYH'yi etkileyebileceği anlamına gelebilmektedir. Bir ülkenin GSYH'si, belirli bir zaman dilimi içinde ürettiği ve sattığı tüm nihai mal ve hizmetlerin piyasa değerinin parasal bir göstergesini ifade etmektedir (Nacar, 2022). Başka bir deyişle bir ülkede yaşayanların belirli bir yılda belirli bir para birimi karşılığında ürettikleri tüm mal ve hizmetlerin değeri, ülkenin GSYH'sidir (Brezina, 2012). Bir ülkenin ekonomik performansını ölçmek için kullanılan en önemli makroekonomik göstergelerinden biri olan GSYH, iç borçlanmadan çeşitli faktörler nedeniyle etkilenmektedir. Buna göre, iç borçlanmanın GSYH üzerindeki etkisi, bir ülkenin ekonomik durumuna, iç borçlanma

miktarına ve kullanımına bağlı olarak değişmektedir ve genellikle ülkeye özgüdür (Yılmaz ve Cural, 2010).

Bir ülkenin ekonomik durumu, iç borçlanmanın etkisini belirlemektedir. Eğer bir ülke ekonomik olarak istikrarlı bir durumdaysa ve yüksek büyüme potansiyeline sahipse, iç borçlanmanın GSYH üzerindeki etkisi daha sınırlı olabilmektedir. Ancak, ekonomik durgunluk veya kriz dönemlerinde iç borçlanmanın etkisi daha fazla olabilmektedir (Esener, 2013). Kamu iç borçlanmasının yüksek düzeyde olması GSYH üzerinde olumsuz etkiler oluşturabilmektedir. Yüksek iç borç stoku, bir ülkenin toplam ekonomik üretkenlik ve büyüklük ile orantılı olarak büyük bir yük oluşturabilmektedir. Bu durum, ekonomik büyüme potansiyelini sınırlayabilmekte ve uzun vadede ekonomik kalkınmayı etkileyebilmektedir (Habip, 2006).

Genellikle iç borcun GSYH'ye oranı yüksekse, bu, ülkenin iç borç yükünün büyük olduğunu ve ekonomik istikrar için bir risk oluşturabileceğini gösterebilmektedir. Yüksek iç borç oranları, bir ülkenin bütçe açığı ve kamu harcamalarının finansmanı gibi faktörlerle ilişkili olabilmektedir. İç borç stokunun GSYH'ye oranı, bir ülkenin iç borç yükünü değerlendirmek için kullanılan önemli bir ölçüttür. Bu oran, iç borcun ekonomik büyüklüğe ve üretkenliğe oranla ne kadar büyük olduğunu göstermekte ve ülkenin borç sürdürülebilirliği hakkında bir fikir vermektedir. İç borç yükünün göstergelerinden biri iç borç stokunun GSYH oranıdır. Bu oran, iç borcun ekonomik üretkenliğe oranla ne kadar büyük olduğunu veya ekonomik büyüklüğe göre ne kadar ağırlık taşıdığını göstermektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007). Ancak, iç borcun GSYH'ye oranının tek başına bir gösterge olarak değerlendirilmesi yetersiz olabilmektedir (Oskay, 2022). Diğer faktörler, ekonomik büyüme, faiz oranları, borç geri ödemeleri ve ekonomik istikrar gibi faktörler de dikkate alınmalıdır. İç borç yükünün tam olarak değerlendirilmesi için, geniş bir perspektif ve ülkenin özel koşullarını dikkate alan kapsamlı bir analiz gerekmektedir. Bir ülkenin iç borçlanma miktarı, GSYH üzerindeki etkisini belirleyen önemli bir faktördür. Yüksek iç borçlanma, borç geri ödeme yükümlülüklerini artırabilmekte ve bu da ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilmektedir. İç borçlanmanın nasıl kullanıldığı da GSYH üzerindeki etkiyi etkilemektedir (Yılmaz ve Cural, 2010). Eğer iç borçlar üretken yatırımlar için kullanılıyorsa, ekonomik büyümeyi destekleyebilmektedir. Ancak, iç borçlar daha çok tüketim harcamalarını finanse etmek için kullanılıyorsa, sürdürülebilirlik sorunları ortaya çıkabilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007).

İç borçlanmanın yönetimi, borç geri ödemesi ve ekonomik büyümeyi desteklemek için sağlam bir mali politika ve makroekonomik istikrar gerektirmektedir. Kısa vadede, borçlanma ile finanse edilen artan hükümet harcamaları, ekonomik aktiviteyi canlandırabilmekte ve daha yüksek GSYH'ye katkıda bulunabilmektedir. Bunun nedeni, hükümet harcamalarının talep yaratması ve artan istihdam ve üretime yol açabilmesidir. Ancak, borçlanma sürdürülebilir değilse veya verimli bir şekilde tahsis edilemiyorsa, uzun vadede özel yatırımları dışlamak, kamu borç yükünü artırmak ve mali sürdürülebilirliği baltalamak gibi olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Ayrıca her ülkenin iç borçlanma politikası ve ekonomik durumu farklıdır, bu nedenle iç borçlanmanın GSYH üzerindeki etkisi de ülkeye özgüdür. Sonuç olarak, kamu iç borçlanmasının GSYH üzerindeki etkisi karmaşıktır ve çeşitli faktörlere bağlılık göstermektedir.

2.2. Kamu Dış Borçlanmasının Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkisi

Kamu dış borçlanmasının seçilmiş makroekonomik göstergeler üzerinde önemli etkileri olabilmektedir. Kamu dış borçlanması, bir ülkenin yabancı ülkelere veya uluslararası finansal kuruluşlara olan borçlarını ifade etmektedir. Buna göre kamu dış borçlanması, bir ülkenin borç geri ödeme yükümlülüklerini artırmaktadır. Yüksek kamu dış borçlanması, genellikle devletin faiz ödemelerinin artmasına yol açmaktadır. Bu durum, devletin bütçe açığı ve borç servisine harcadığı kaynakları artırmaktadır. Faiz ödemelerinin artması, kamu harcamalarının sınırlanmasına ve diğer alanlardan kaynakların aktarılmasına neden olabilmektedir. Ayrıca, yüksek kamu dış borçlanması, genellikle piyasadaki toplam borç miktarını artırmakta ve bu da faiz oranlarının yükselmesine katkıda bulunabilmektedir. Yüksek dış borç servisi, ülkenin bütçe dengesini etkileyebilmekte ve kaynakların geri ödemelere harcanması, diğer kamu hizmetlerinin finansmanına sınırlama getirebilmektedir. Bu durum, kamu harcamalarının azalmasını ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilmektedir. Özellikle sürdürülemez bir borçlanma düzeyi, yatırım yapma yeteneğini kısıtlayabilmekte, özel sektörün kredi maliyetlerini artırabilmekte ve ekonomik aktiviteyi sınırlayabilmektedir. Ayrıca, yüksek kamu borçlanması, gelecekteki vergi artışları veya harcamaların kısıtlanması gibi tedbirler gerektirebilmekte, bu da ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilmektedir. Yüksek düzeyde kamu dış borçlanması, birçok makroekonomik değişken üzerinde olumsuz etkiler oluşturabilmektedir. Bunlar arasında faiz oranları, büyüme oranları ve mali istikrar gibi faktörler yer almaktadır (Olcay, 2013).

Kamu dış borçlanması yetkileri, borç miktarı, kullanım amacı, geri ödeme kapasitesi ve ekonomik politikalar gibi faktörlere bağlı olarak değişmektedir. Etkili borç yönetimi ve sürdürülebilirlik, dış borçlanmanın negatif etkilerini minimize etmek için önem arz etmektedir. Kamu dış borçlanması, mali istikrarı tehdit edebilmektedir. Bir ülkenin borç stoku, sürdürülebilir bir seviyede olmadığında, uluslararası piyasalardaki güven kaybolabilmekte ve borçlanma maliyetleri artabilmektedir. Ayrıca, kamu dış borcu, kredi notu düşüklüğüne ve yatırımcıların güveninin azalmasına yol açabilmektedir. Bu durum, finansal piyasalarda istikrarsızlık yaratabilir ve ekonomik krizlere zemin hazırlayabilmektedir.

Makroekonomik istikrarın sağlanması için dış borçların sürdürülebilirliği ve borç azaltma stratejilerinin de dikkate alınması büyük önem taşımaktadır. Özellikle Avrupa Borç Krizi'nin bir sonucu olarak, ülkelerin artık daha fazla dış yardıma ihtiyacı var. Dış borçlanma Türkiye'nin en büyük sorunlarından biridir (Erdil Şahin, 2012). Dış borçlanmada kısa vadelere geçilmesi sonucu “sıcak para” olgusu karşılanacak ve yerli paranın aşırı değerlenmesi sonucu ortaya çıkacaktır. Son çare olarak devletin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli borç alması enflasyona neden olacak ve kamu maliyesinin çökmesine yol açacaktır. Bu durum, yüksek faiz oranları, düşük reel döviz kuru ve yüksek enflasyon ile finansal sistemi alt üst edecek ve bu tür değişimlere özellikle duyarlı olan finansal piyasaları etkileyecek bir makroekonomik ortamın oluşmasına yol açacaktır (Akbulut, 1999).

Dış borçlanma, bir ülkenin borç sürdürülebilirliği için uzun vadeli etkileri olabilecek dış borç yükünü artırmaktadır. Ödünç alınan fonlar ekonomik büyüme sağlamak için etkin bir şekilde kullanılırsa, ülkenin borç ödeme yeteneği gelişebilmektedir. Ancak, aşırı borçlanma veya uygun şekilde yönetilmemesi durumunda, makroekonomik istikrar ve ülkenin kredi değerliliği üzerinde olumsuz etkileri olan bir borç krizine yol açabilmektedir. Kamu dış borçlanmasının yurt içi faiz oranları ve borç verilebilir fonların mevcudiyeti üzerinde doğrudan bir etkisi olmamasına rağmen, nominal döviz kurları veya fiyat hareketleri üzerindeki etkisiyle özel yatırımı caydırma potansiyeli mevcuttur. Yurt içinde yapılan mal alımları bütçe açığı veriyorsa, dış borçlanma reel efektif döviz kurunu yükseltmektedir. Bazı yerli üreticiler, fiili efektif döviz kurunun değerlenmesiyle zorlanmaktadır (Eser ve Birinci, 2014). Kamu dış borçlanması, bir ülkenin mal ve hizmet ihracatı ve ithalatı arasındaki fark olan cari işlemler dengesi üzerinde de etkili olabilmektedir. Dış borçlanma, üretim kapasitesini ve ihracatı artıran yatırımların

finansmanında kullanılırsa cari işlemler dengesinin iyileşmesine yardımcı olabilmektedir. Ancak ödünç alınan fonların tüketim amaçlı veya üretim dışı amaçlarla kullanılması durumunda ithalatın artmasına ve cari dengenin bozulmasına yol açabilmektedir (Şeker, 2006).

Dış borçlanmanın dezavantajları yanında birçok faydaları da bulunmaktadır. Örneğin, düşük yurt içi tasarruflar ve küçük yurt içi tahvil piyasaları tarafından kısıtlanmadığı için özel yatırımı dışlama olasılığı daha düşüktür. Ayrıca, yurt dışından borçlanma, hükümetin reel borç yükünü azaltmak için ekonomiyi şişirme cazibesini ortadan kaldırdığı için daha güçlü mali ve parasal kısıtlamayı teşvik etmektedir (Eser ve Birinci, 2014). Bir diğeri ise, gelişmekte olan ülkelerin aksine, gelişmiş ülkelerin bütçe açıkları, artan ihracat gelirleri, yeterli döviz rezervleri, yüksek sermaye birikim oranlarının bir sonucu olarak genel olarak olumlu bir dış ticaret dengesi gibi unsurlar nedeniyle makroekonomik dengeler üzerinde daha az olumsuz etkiye sahip olmaktadır (Okutan, 2010).

Makroekonomik açıdan bakıldığında önemli olan borçlanmanın nedeni, nasıl finanse edildiği ve milletin bu borçları ödeyebilecek durumda olup olmadığıdır (Esener, 2013). Devletler, makroekonomik koşulların ürettiği belirsiz ortam nedeniyle finansal piyasalardan nadiren kar elde etmektedir. Bununla birlikte, sağlam bir yapıya sahip olan reel sektör, ekonominin sürdürülebilir bir şekilde büyüebilmesi için büyük önem taşımaktadır (Kıyak, 2008). Sonuç olarak ihtiyatlı borçlanma uygulamaları, etkin borç yönetimi ve ödünç alınan fonların verimli amaçlarla kullanılmasına odaklanmak, potansiyel risklerin azaltılmasına ve dış borçlanmanın ekonomi üzerindeki olumlu etkilerinin en üst düzeye çıkarılmasına yardımcı olabilmektedir (Eser ve Birinci, 2014).

2.2.1. Dış Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkisi

Dış borçlanma enflasyonu etkileyebilmektedir. Bunun nedeni, borçlanmanın ekonomiye getirdiği döviz talebi ve borç geri ödemelerinin oluşturduğu döviz çıkışının enflasyon baskılarına yol açabilmesidir. Dış borç ödemeleri ve borç geri ödemeleri, döviz talebi ve arzını etkilemektedir. Eğer döviz talebi döviz arzından fazlaysa, döviz kuru yükselmekte ve ithal mal ve hizmetlerin maliyeti artarmaktadır. Bu da enflasyonu tetikleyebilmektedir (Ergün Tatar ve Erdoğan, 2020). Dış borçlanma, yabancı para birimi cinsinden borçlanmayı içermektedir. Bir hükümet, yabancı hükümetler, uluslararası finans kuruluşları veya küresel piyasalar gibi dış kaynaklardan borç aldığı anda, ekonomiye farklı bir

dizi dinamik getirmektedir. Uluslararası finansal piyasalardan yüksek faizle borç alınması, ülkenin risk primlerini artırabilmektedir. Bu da yerel faiz oranlarını yükseltebilmekte ve enflasyonu tetikleyebilmektedir. Borç alındığında, bu yabancı para birimi ile alınmakta ve yerel para birimine çevrilmektedir. Bu durum, yerel para biriminin değerini düşürebilmekte, yani döviz kurunu yükseltebilmektedir. Bu amortismanın hem olumlu hem de olumsuz etkileri olabilmektedir. Bir yandan, ihracatı daha rekabetçi hale getirebilmekte ve potansiyel olarak ekonomik büyümeyi artırabilmektedir. Öte yandan, yüksek döviz kuru, ithal mal ve hizmetlerin maliyetini artırabilmekte, bu da enflasyon baskısı oluşturabilmektedir. Eğer borçların yüksek bir faizle geri ödenmesi gerekiyorsa, bu ödemeler gelecekteki enflasyon beklentilerini artırabilmektedir. Bu da talep tarafında enflasyon baskısı oluşturabilmektedir. Bunun nedeni, insanların gelecekteki yüksek enflasyonu göz önünde bulundurarak bugün daha fazla harcama yapabilme olasılığıdır (Sugözü ve Yiyit, 2010).

Dış borçlanmaya odaklanıldığında artan dış borç ödeme yükü, ödemeler dengesi açıklarına neden olmaktadır. Bu özellikle dış borçların döviz üretmek için kullanılmadığı durumlarda fark edilmektedir. Bununla birlikte, dış borçlanmanın özel yatırımlar üzerinde daha az dışlama etkisine sahip olması ve enflasyonist baskı sisteminin asgari düzeyde olması nedeniyle daha çekici görünmektedir. Ayrıca dış borçlanma, reel borç yükünü azaltmak amacıyla enflasyonu tetikleme potansiyelini ortadan kaldırarak daha fazla mali ve parasal disiplini teşvik etmektedir (Baz, 2006).

Çok sayıda çalışmaya göre, yüksek enflasyonun temel nedeni, kalıcı bütçe açıklarının geleneksel mali dengesizlikler ve parasallaştırma dışındaki yollarla finanse edilmesiyle ortaya çıkan enflasyonun birbirine bağlılığıdır (Kamacı, 2016). Böylelikle bütçe açığındaki belirsizliklerin enflasyona yön veren beklentilere olumsuz yansımaması kaçınılmazdır. Dış borçlanmanın oluşturduğu enflasyon baskısı, merkez bankalarını para politikalarını sıkılaştırmaya yönlendirebilmektedir. Faiz oranlarının artırılması enflasyonu kontrol etmeye yardımcı olabilmekte, ancak ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilmektedir. Sonuç olarak, dış borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi karmaşık ve çok yönlüdür. Borçlanmanın miktarı, geri ödeme şartları, borcun ne amaçla kullanıldığı gibi faktörler enflasyon üzerindeki etkiyi belirleyebilmektedir.

2.2.2. Dış Borçlanmanın İşsizlik Üzerindeki Etkisi

Dış borçlanmanın işsizlik üzerindeki etkisi, ekonomik koşullar, borçlanmanın türü, miktarı ve geri ödeme şartlarına göre değişkenlik gösterebilmektedir. Dış borçlar genellikle ekonomik büyümeyi desteklemek, projeleri finanse etmek veya ödemeler dengesi açığını kapatmak amacıyla kullanılmaktadır. Buna göre, borçlanma, doğrudan iş oluşturma potansiyeline sahip projeleri finanse etmek için kullanılabilir. Bu projeler, altyapı, enerji, ulaşım gibi sektörlerde olabilmektedir. Eğer borçlar üretken yatırımlara yönlendirilirse, bu iş hacmini artırabilmekte ve işsizlik oranını düşürebilmekte. Ancak borçlar genellikle sürdürülebilir ve verimli şekillerde kullanılmalıdır. Dış borçlanma yoluyla kaynaktan elde edilen kazancın borçlanma maliyetinden fazla olması ve dış borçlanma sayesinde kaynağın etkin kullanılması durumunda borçlanma başarılı bir ekonomik hamle olarak değerlendirilmektedir (Sertkaya, 2021). Ekonomik kalkınma, ekonomik büyümenin yanı sıra toplumdaki gelir eşitsizliklerinin en aza indirilmesi, işsizliğin azaltılması gibi diğer ekonomik ve sosyal alanları da kapsamaktadır (Sertkaya, 2021).

Bir ekonomide toplam talebin yetersiz olması durumunda yüksek bir işsizlik oranı oluşmaktadır (Yıldız, 2022). Ekonomik büyüme ve işsizlikle ilgili sorunlarla mücadele etmek için genişletici ekonomi politikaları uygulandığında cari açık, dış borç ve enflasyon artmaktadır; tersine, cari açığı, dış borcu ve enflasyonu azaltmak için daraltıcı ekonomi politikaları uygulandığında ekonomik büyüme hızı yavaşlamakta ve işsizlik oranları yükselmektedir (Yıldız, 2019). Bu durum Türkiye'de işsizlik oranı ile dış borç stoku arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu göstermektedir (Yıldız, 2022). Yüksek dış borç stoku ve servisi, ülkenin finansal istikrarını riske atabilmektedir. Bu durum yatırımcı güvenini düşürebilmekte, sermaye kaçışını artırabilmekte ve işsizlik oranını olumsuz etkileyebilmektedir. Yüksek dış borç servisi yani borç geri ödemeleri, ülkenin döviz çıkışını artırabilmektedir. Bu da döviz kuru üzerinde baskı oluşturabilmekte ve işsizlik oranını artırabilmektedir. Ayrıca yüksek faiz oranları, özel sektörün borçlanma maliyetini artırarak yatırımları olumsuz etkileyebilmektedir. Borç alındığında yerel para birimine çevrildiğinde, bu yerel para biriminin değerini düşürebilmektedir. Düşen yerel para birimi, ihracatı teşvik edebilmekte ve dolayısıyla işsizliği azaltabilmektedir. Ancak aynı zamanda ithal mal ve hizmetlerin maliyetini artırabilmekte, bu da enflasyonu tetikleyebilmekte ve işsizliği etkileyebilmektedir (Yıldız, 2019).

Yıldız (2022), dış borçlanmanın işsizlik oranını kısa vadede azalttığı; ancak uzun vadede azaltmadığı düşüncesindedir. Buna göre, Türkiye'nin dış borç stoku artarken kısa vadeli işsizlik oranı azalmakta, ancak uzun vadeli işsizlik oranı artmaktadır. Bu bulgular, Türkiye'nin uzun vadede dış borcunu yüksek katma değer üretecek şekilde kullanılmadığını göstermektedir. Önemli oranda artı değer oluşturacak, karlı yatırımların yapılabilmesi için dış borçların önemli artı değer üreten girişimlerde iyi değerlendirilmesi gerekmektedir (Yıldız, 2022). Özetle, kısa vadede Türkiye'nin dış borç stoku arttıkça işsizlik oranı düşerken, zamanla bu bağlantı tersine dönmekte ve dış borç stoku arttıkça işsizlik oranları artmaktadır (Yıldız, 2022).

Dış borçlanma, borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki olumlu ve olumsuz etkilerine yönelik yaklaşımların odak noktasıdır. Toplanan kaynakların sermaye/getiri katsayısı düşük, döviz getirisi yüksek, verimli sektörlerde kullanılabilmesi nedeniyle dış borç büyüme olumlu etkilemektedir. Dış borçlanma bir ülkenin kaynaklarına katkıda bulunduğu için, hükümetler bunu özellikle işsizlik dönemi talep eksikliğini telafi etmek için kullanabilmektedir. Bu durumun istihdam ve milli gelir üzerinde olumlu etkisi olabilmektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007). Sonuç olarak, dış borçlanmanın işsizlik üzerindeki etkisi çok yönlüdür ve ekonomik koşullarla birlikte değerlendirilmelidir. Borçlar sürdürülebilir ve verimli projelere yönlendirildiğinde, işsizliği azaltıcı etkileri olabilmektedir. Ancak kötü yönetilen veya aşırı borçlanmaya yol açan dış borçlar, işsizlik oranını artırabilmektedir (Olcay, 2013).

2.2.3. Dış Borçlanmanın Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Üzerindeki Etkisi

Bir ülkenin yurtdışından kaynak sağlayarak dış finansman elde etmesi genellikle ülkenin iç kaynaklarıyla karşılayamadığı finansman ihtiyaçlarını karşılamak için başvurulan bir yöntemdir. Dış borçlanmanın GSYH üzerindeki etkileri, ekonomik koşullar, borçlanmanın miktarı, kullanım amacı, geri ödeme şartları ve borçlanmanın yönetimi gibi faktörlere bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. GSYH, bir ekonomide belirli bir dönemde üretilen nihai ürün ve hizmetlerin değeri olarak ifade edilmektedir (Çakır Yıldız, 2017). Dış borçlanmanın amacı ve kullanımı, GSYH üzerindeki etkileri belirleyen temel faktörlerden biridir. Eğer borçlar üretken yatırımlar için kullanılır ve ekonomik büyümeyi desteklerse, GSYH artabilmektedir. Ancak borçlar sürdürülebilir olmadığında ve verimsiz projelere yönlendirildiğinde, GSYH üzerinde olumsuz etkiler oluşturabilmektedir. Buna

göre GSYH, dış borç alındığında artmakta, ödendiğinde ise düşmektedir. Dış borçlanma, ekonomik büyümeyi ekonominin verimliliğini artırarak veya azaltarak teşvik edebilmektedir. Eğer dış borçlar, yatırım projeleri gibi üretken faaliyetlere yönlendirilirse, bu, GSYH'nin büyümesini destekleyebilmektedir. Bu, ülkenin daha fazla üretim ve istihdam yaratmasına katkı sağlayabilmektedir. Dış borç akıllıca kullanıldığında verimlilik artmakta ve büyümeye katkıda bulunmaktadır. Ayrıca dış borç, büyümeyi olumsuz etkileyen döviz darboğazının ortadan kalkmasına olanak sağlamaktadır (Şeker, 2006).

Kamu dış borcunun GSYH'ye oranı, devlet borçlanmasının makroekonomik etkilerini değerlendirmek için kullanılan temel ölçütü ifade etmektedir (Eğilmez, 2012). Yaygın kanaatin aksine, hükümeti borçlanmaya zorlayan kamu açıklarının varlığı, kamu borcunun GSYH içindeki payının her zaman artacağı anlamına gelmemektedir. Kamu açıklarının tamamı dış yardım veya parasal genişleme yoluyla kapatılırsa, kamu borcunun GSYH içindeki payı artmayabileceği gibi düşebilmektedir. Ekonominin büyüme hızı ve reel faiz oranları gibi diğer değişkenler de söz konusu bağlantıda hayati önem taşımaktadır (Köstekçi ve Yıldız, 2021). Buna göre, kamu açıklarının enflasyona yol açtığını iddia etmek ne kadar zorsa, kamu açıklarını finanse eden mekanizmaların enflasyona neden olduğunu iddia etmek de o kadar kolay olmaktadır. Borçlanmanın dış borç şeklini alması durumunda dış borç GSYH'yi arttırmaktadır (Ulusoy ve Erdem, 2014). Ancak dış borçlanma aynı zamanda faiz ve geri ödeme yükümlülükleri içermektedir. Borçların geri ödenmesi ve faizlerin ödenmesi için ayrılan kaynaklar, başka alanlardan çekilerek ekonomik büyümeyi engelleyebilmektedir (Bilginoglu ve Aysu, 2008). Ayrıca, döviz kuru riski, mali politika ve ekonomik büyüme gibi faktörler de dikkate alınmalıdır. Dış borçlanma, ekonomiyi ve elbette GSHY'yi döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı hassas hale getirebilmektedir. Borçlar genellikle yabancı para cinsinden olduğu için, yerel para biriminin değer kaybetmesi durumunda borç miktarı, GSYH'ye oranla artabilmekte ve bu da ekonomik sorunlara yol açabilmektedir.

Başarılı bir dış borç yönetimi, ekonominin dengeli büyümesini ve finansal istikrarı destekleyebilmektedir. Lin ve Sosin 2001 yılında yaptıkları ve 77 ülkenin kişi başına GSYH ile kamu dış borcu arasındaki ilişkiyi kesit veri analizi² yoluyla incelemiş oldukları çalışmalarında farklı bölgeler arasında bu ilişkinin nasıl değiştiğini analiz etmişlerdir. Afrika ülkelerinde yapılan analiz, kamu dış borcu ile ekonomik büyüme arasında negatif ve

² Cross section: Bir veri setinin aynı anda farklı özgün birimler (örnekler) üzerinde yapılan gözlemlere dayalı olarak analiz edildiği bir istatistiksel analiz türü

istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuştur. Yani, bu ülkelerde kamu dış borcu arttıkça ekonomik büyüme azalmıştır. Latin Amerika'daki sanayileşmiş ülkelerde ise kamu dış borcu ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki bulunmuş, ancak bu ilişki istatistiksel olarak anlamsızdır. Yani, veriler istatistiksel olarak bu ilişkinin güvenilirliğini desteklememektedir. Asya ve diğer bölgelerde yapılan analizlerde ise kamu dış borcu ile ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Ancak, pozitif bir ilişki görülmüştür, yani bu bölgelerde kamu dış borcu arttıkça ekonomik büyüme artmış gibi görünmektedir (Lin ve Sosin, 2001).

Bu sonuçlar, farklı bölgelerdeki ülkelerin ekonomik yapıları, politikaları ve dış borç yönetimlerinin farklılıklarını yansıtmaktadır. Dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi genellikle karmaşık bir konsepttir ve birçok faktörü içermektedir. Bu faktörler arasında borcun nasıl kullanıldığı, ekonomik politikalar, borcun sürdürülebilirliği ve uluslararası ekonomik koşullar yer almaktadır. Sonuç olarak, dış borç ve GSYH arasındaki ilişkiyi anlamak için sadece bölge farklılıklarını değil, aynı zamanda diğer ekonomik ve politik faktörleri de göz önünde bulundurmak önemlidir. Borçların verimli yatırımlara yönlendirilmesi ve sürdürülebilir bir borç politikasının benimsenmesi gerekmektedir.

2.3. Toplam Kamu Borçlanmasının Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkisi

Toplam kamu borcu terimi, bir ülkenin kamu sektörünün iç ve dış yükümlülüklerinden kamu sektörünün sahip olduğu finansal varlıkların düşülmesi yoluyla hesaplanan bir kamu borcu göstergesini ifade etmektedir. Bu gösterge, bir ülkenin kamu sektörünün net borcunu ölçmek ve izlemek için kullanılmaktadır (Turan, 2013). İç borçlar, yerel ve merkezi yönetim gibi kamu kurumlarına borç verenlerden elde edilen borçları içerirken, dış borçlar, yabancı ülkeler veya uluslararası finansal kuruluşlardan alınan borçları içermektedir (Eser ve Birinci, 2014). Toplam kamu borçlanması, bir ülkenin makroekonomik göstergeleri üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilmektedir. Bu etki, kamu borçlanmasının büyüklüğü, yapısı, kullanım amacı ve yönetimi gibi faktörlere bağlı olarak değişebilmektedir.

Kamu borçlanması, bir hükümetin mali açığını finanse etmeye yardımcı olabilir; ancak, büyük kamu borçlanması yüksek faiz ödemelerine yol açarak gelecekteki mali açıkları artırma riskini taşımaktadır (Eser ve Birinci, 2014). Bu, mali istikrarı olumsuz etkileyebilmektedir. Buna göre, kamu açıklarının azaltılması, ülkede finansal istikrarın

sağlanmasının temel şartı olmaktadır. Bütçe açıklarını kapatmak için hükümet, halka ve ekonominin diğer sektörlerine tahvil ihraç etmektedir. Tahvil sahipleri, gelecekte faiz oranlarını artıracak tahvil fiyatlarındaki düşüşlere karşı önlem almak zorunda kalacakları için, yatırımlarından giderek daha yüksek getiri talep etmektedir (Çataloluk, 2009). Ekonomik büyüme reel faiz oranlarının altında kalmaya devam ederse, kamu faiz ödemelerini finanse etmek için faiz oranları üzerindeki baskı artabilmektedir. Bu durumda ise devletin gelir dağılımı bozulacağı gibi, borç aldığı parayı artık faiz ödemek için bile kullanamayacak hale geleceği için iflasa sürüklemektedir. Devlet yeniden borçlanmaya karar verirse faiz oranları daha da yükselebilmektedir. Dolayısıyla devlet, artan borçlar, faizler ve kamu açıkları üzerinden özel sektörü finansal sistemin dışında tutmaya ve fonları kendine yönlendirmeye başlayabilmelidir (Çataloluk, 2009).

Kamu net borç stoku, toplam kamu borcundan finansal varlıkların düşülmesi sonucu elde edilen sonuçtur. Bu gösterge, bir ülkenin kamu sektörünün net borcunu temsil etmektedir (Derya, 2015). Buna göre kamu net borç stoku, bir ülkenin kamu mali durumunu değerlendirmek ve kamu borcunun sürdürülebilirliği hakkında bilgi sağlamak için kullanılmaktadır. Daha düşük bir kamu net borç stoku, genellikle daha sağlam bir kamu mali pozisyonunu gösterirken, yüksek bir kamu net borç stoku, bir ülkenin kamu maliyesinin zayıf olduğunu veya sürdürülemez bir borç seviyesine sahip olduğunu gösterebilmektedir (Derya, 2015). Bazı ülkeler, KİT'leri (örneğin, kamu bankaları, enerji şirketleri) gibi kamu sektörüne ait işletmelerin borçlarını bu göstergeye dahil edebilmektedir. Bu nedenle, toplam kamu borcu, genel yönetim sektörüne KİT'lerin borçları da eklenerek hesaplanmaktadır (Turan, 2013). Ancak, farklı ülkelerin kamu net borç stoku hesaplama yöntemleri farklı olabilmekte ve bu nedenle ülkeler arasında karşılaştırma yapmak zor olabilmektedir. Toplam kamu borcu hesaplandıktan sonra, kamu sektörünün sahip olduğu finansal varlıklar (örneğin, kamu bankalarının rezervleri veya kamu varlıkları) bu borçtan düşülür. Bu, kamu sektörünün net borcunu hesaplamak için bir netleştirme işlemidir. Kamu borçlanmasının etkilerini değerlendirmek için genellikle çok sayıda ekonomik gösterge ve değişkeni içeren karmaşık modeller kullanılmaktadır.

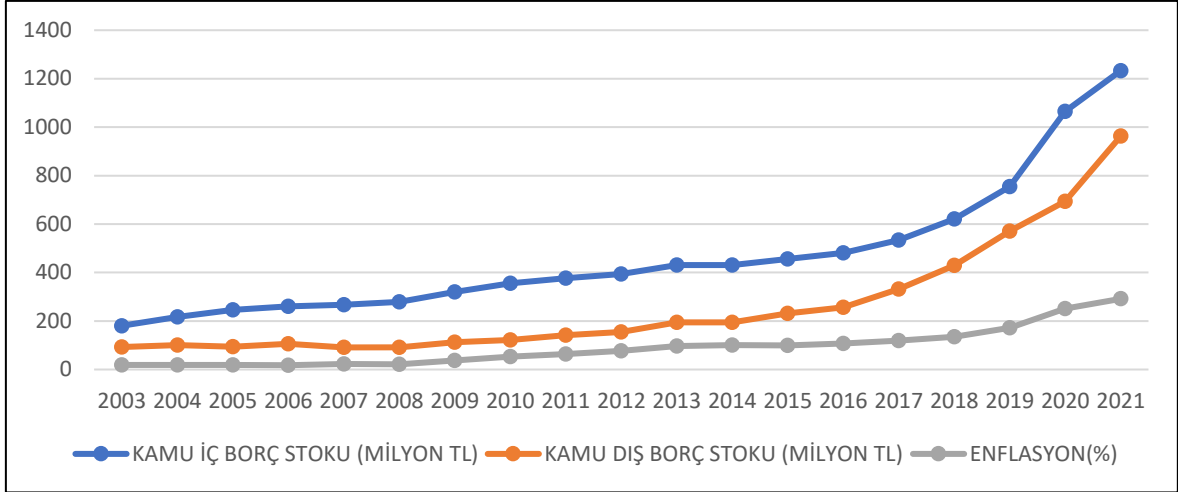
2.3.1. Toplam Kamu Borçlanmanın Enflasyon Üzerindeki Etkisi

Borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi konusundaki görüşler çeşitlilik arz etmektedir. Borçlanmanın fiyatlar genel düzeyine etkisi konusunda, devlet açıklarının

borçluya nasıl finanse edildiğine, borçlanmanın vadesinden vadeye, kısacası her aşamada nasıl yapıldığına dair farklı görüşler mevcuttur (Sugözü ve Yiyit, 2010). Kamu sektörünün enflasyonu nasıl etkilediğini analiz ederken borcun niteliğine odaklanmak önemlidir. Fonlama merkez bankası veya ticari bankacılık sistemi tarafından sağlandığında, açık finansman ile para arzı veya tabanı arasında doğrudan bir bağlantı kurulabilmektedir. Öte yandan, bankacılık sistemi dışından finansman sağlanması en azından para arzında bir artışa yol açmayacaktır (Bakkal ve Gürdal, 2007). Dış borcun sürekli büyümesi bütçe açığına yol açacaktır. Enflasyon, bütçe açığının artan bir fonksiyonudur (Sugözü ve Yiyit, 2010). Bankacılık sektörünün devlet kredi senetlerinin büyük bir bölümünü oluşturması ve merkez bankasının rolünün hafife alınmaması, para arzı arttıkça daha fazla satın alma gücü oluşturarak talebin artmasına yol açmaktadır. Merkez bankasından borçlanma, kısa vadeli avanslar ve hazine garantili hisse senetleri yoluyla olmaktadır. Kısa vadeli avans, merkez bankası tarafından Hazine'ye verilen karşılıksız bir kredi olduğu için para emisyonunu doğrudan etkilemektedir (Bakkal ve Gürdal, 2007).

Kamu borçlanma talebinin artması ekonomide fiyatlar ve faiz oranları üzerinde ciddi baskılar oluşturmaktadır. Türkiye ekonomisi üzerindeki enflasyonist baskı, fiyatların yükselmesine ve faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Enflasyonla birlikte vadeler kısalmış ve reel faiz oranları yükselir. Başka bir deyişle, enflasyon ile kısa vade arasında ters bir ilişki vardır (Bedir ve Karabulut, 2011). İç borçlanmanın enflasyonist mi yoksa tam tersi mi olduğuna dair teorik yaklaşımlarda baskın görüş, enflasyonist olduğu yönündedir (Sugözü ve Yiyit, 2010). Dış borcu artan bir ülke, borcunu finanse etmek için iç borç kullanarak, sıkı maliye politikaları uygulayarak veya para basarak kaynak oluşturmaya çalışmaktadır (Sugözü ve Yiyit, 2010).

Borçlanmanın enflasyon üzerine etkisi Şekil 1'de gösterilmektedir. Buna göre 2003-2005 yılları arasında enflasyon sabit kalmaktadır. Daha sonra borçlanmadaki artışla beraber enflasyon da hızla artmaya devam etmektedir. 2008 ile 2015 yıllarında iç borçlanmada yaşanan düşüşün sonucunda enflasyonda da düşüş yaşanmıştır. 2017 yılında borçlanmada görülen artışla beraber enflasyonda da yüksek bir artış görülmektedir. Özellikle 2020 yılında %78,5 artışla enflasyon zirve yapmıştır.



Şekil 2: Borçlanmanın Enflasyon Üzerine Etkisi (Kamu Net Borç Stoku İstatistikleri, 2022) (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2018)

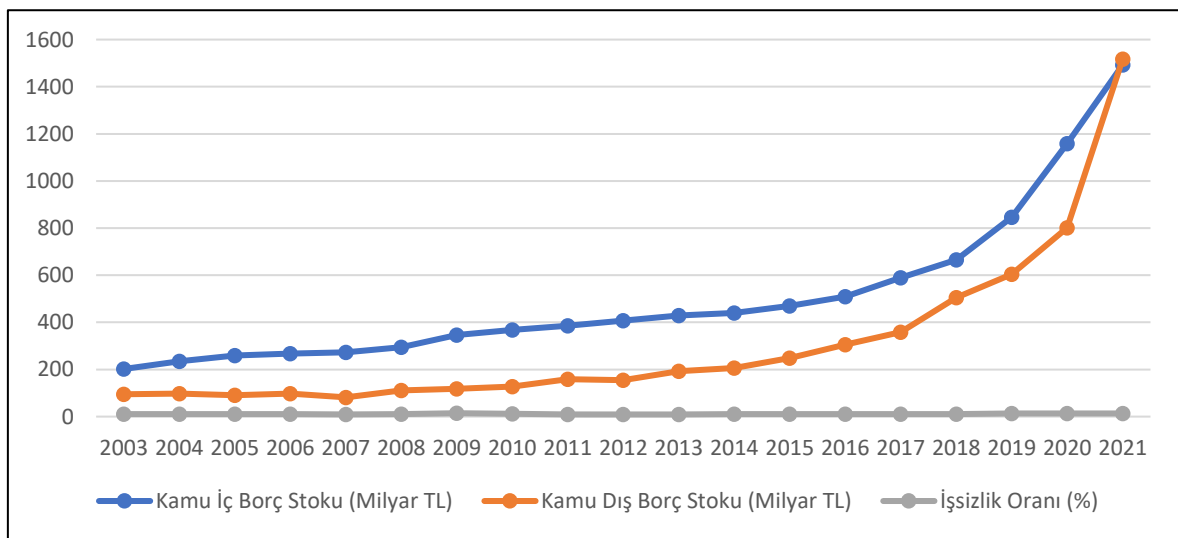
2.3.2. Toplam Kamu Borçlanmasının İşsizlik Üzerindeki Etkisi

İşsizlik en önemli sosyo-ekonomik sorunlardan biridir. İşsizlik üzerine yapılan çalışmalarda, işsizlik ile enflasyon, ekonomik büyüme, faiz oranları ve ihracat-ithalat oranları gibi çeşitli makroekonomik değişkenler arasındaki bağlantının sıklıkla incelendiği görülmektedir (Bayrakdar, 2017). Tam istihdam koşullarındaki bir ekonomide kamu borçlanması, hane halklarının tüketim ve girişimcilerin yatırım harcamalarının azalmasına neden olduğu için gelecek nesillere miras kalacak gerçek kaynakların miktarını azaltmaktadır. Gelecekte vergilerin artacağı beklentisi yatırım ve tüketimi azaltacak, bu durumda işsizlik artacak ve üretim düşecektir (Akpınar, 2019). 2005'ten bu yana istihdam değişikliğine bakıldığında; 2005 yılında 19,6 milyon olan toplam istihdam, 2014 yılında 26 milyona yaklaşmıştır. 2009 yılında toplam istihdam 2008 yılına göre değişmezken, 2015 yılı Ocak ayında 2014 yılına göre 480.000 kişi azalmıştır. 2014 yılı itibarıyla tarım sektöründe 6 milyon, sanayi sektöründe 5,3 milyon, inşaat sektöründe 2 milyon ve hizmet sektöründe yaklaşık 14 milyon kişi istihdam edilmektedir. Bu kapsamda toplam istihdamın %22'si tarımda, %19,5'i sanayide, %7,4'ü inşaat ve %51,1'i hizmetlerde istihdam edilmektedir. Son 10 yılda tarım ve sanayi sektörlerinde bir miktar gerileme yaşanırken, inşaat ve hizmet sektörlerinin istihdam içindeki payı artmıştır (Sungur, 2015).

Toplam borçlanmanın işsizlik oranlarına olan etkisi, ekonomik koşullara ve borçlanmanın türüne bağlı olarak değişebilmektedir. Kamu borçlanması, ekonomik büyümeyi teşvik edebilmekte veya engelleyebilmektedir. Buna göre, kamu borçlanması ekonomiyi canlandırabilmekte ve bu da yeni iş fırsatları oluşturabilmektedir. Ancak,

borçlanma seviyeleri çok yüksekse, bu ekonomik büyümeyi sınırlayabilmektedir (Malak, 2022). Ayrıca kamu borçlarının finansmanı için ödenen faiz oranları işsizlik üzerinde önemli bir etki olusturabilmektedir. Düşük faiz oranları, hükümetin borçlanma maliyetini azaltabilmekte ve bu, daha fazla kamu harcaması veya vergi indirimleri yoluyla iş yaratmaya yardımcı olabilmektedir (Malak, 2022). Kamu borçları, hükümetin uyguladığı mali politikaya bağlı olarak farklı etkilere sahip olabilmektedir. Örneğin, ekonomik daralma veya durgunluk dönemlerinde, hükümetler genellikle borçlanarak ekonomiyi canlandırmaya çalışırken; borçları azaltma politikaları da işsizlik oranlarını etkileyebilmektedir (Karakurt, 2010). Sonuç olarak, borçlanmanın büyümeyi desteklemesi, işsizliği azaltabilmekte, ancak yüksek düzeyde borçlanma ve kötü borç yönetimi işsizliği artırabilmektedir.

Borçlanmanın işsizlik üzerine etkisi Şekil 2 de gösterilmektedir. Buna göre 2009-2011 yılları arasında işsizlik oranının artmasıyla beraber kamu iç borç stokunun da arttığı görülmektedir. Bu durum, ekonomideki durgunluk veya belirsizlik dönemlerinde hükümetin iç borçlanma yoluyla harcamalarını artırarak ekonomiyi canlandırmaya çalıştığını göstermektedir. Benzer şekilde, işsizlik oranının arttığı 2009-2011 yıllarında, kamu dış borç stokunun da genellikle arttığı görülmektedir. Bu durum, hükümetin ekonomik büyümeyi teşvik etmek veya dış finansman ihtiyaçlarını karşılamak için uluslararası finansal piyasalardan borçlanmaya daha fazla ihtiyaç duyduğunu gösterebilmektedir. Yüksek işsizlik oranları genellikle ekonomik durgunluk veya belirsizlik dönemlerinde görülürken, kamu borçlanma miktarları ekonomik politikaların ve mali yönetimin bir göstergesi olabilmektedir.



Şekil 3 : Borçlanmanın İşsizlik Üzerindeki Etkisi (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2018)

2.3.3. Toplam Kamu Borçlanmasının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Üzerindeki Etkisi

Kamu borçlanmasının GSYH üzerindeki etkisi bir takım etkenler doğrultusunda şekillenmektedir. Bu etki genellikle ekonomik politika, borçlanma amacı, borçlanmanın boyutu ve süresi gibi faktörlere bağlı olarak değişebilmektedir. Kamu borçlarının GSYH içerisindeki payı, devletin mali durumunu değerlendirmek için önemli bir ölçüttür. Bu oran, bir ülkenin ekonomik büyüklüğüne göre borç yükünün ne kadar olduğunu göstermekte ve uluslararası karşılaştırmalarda kullanılmaktadır. Özellikle Maastricht Kriterleri gibi uluslararası standartlar, kamu borçlarının GSYH içerisindeki payını dikkate almakta ve mali disiplini sağlama çabalarını ölçmek için bu oranı kullanmaktadır. Bu kriterlere göre, bir ülkenin kamu borç stokunun GSYH'ye oranı belirli bir seviyenin altında olmalıdır. Bu seviye genellikle %60 olarak belirlenmiştir. Eğer bir ülkenin kamu borç stoku GSYH'nin bu seviyenin üzerindeyse, bu durum o ülkenin mali disiplin eksikliği yaşadığını ve kamu borçlarının sürdürülebilir nitelikten uzak olduğunu gösterebilmektedir (Sertkaya, 2021). Mali disiplin is kamu gelirleri ile harcamaları arasındaki dengenin sağlanması olarak ifade edilmektedir. Bu dengenin sağlanamaması durumunda bütçe açıkları yükselmekte ve devletin borçlanma ihtiyacı artmaktadır. Bu durum kamu borçlarının GSYH içerisindeki payını da arttırmaktadır (Sertkaya, 2021). Maastricht Kriterleri, kamu borçlarının sürdürülebilirliğini değerlendirmek için kullanılan önemli kriterlerdendir.

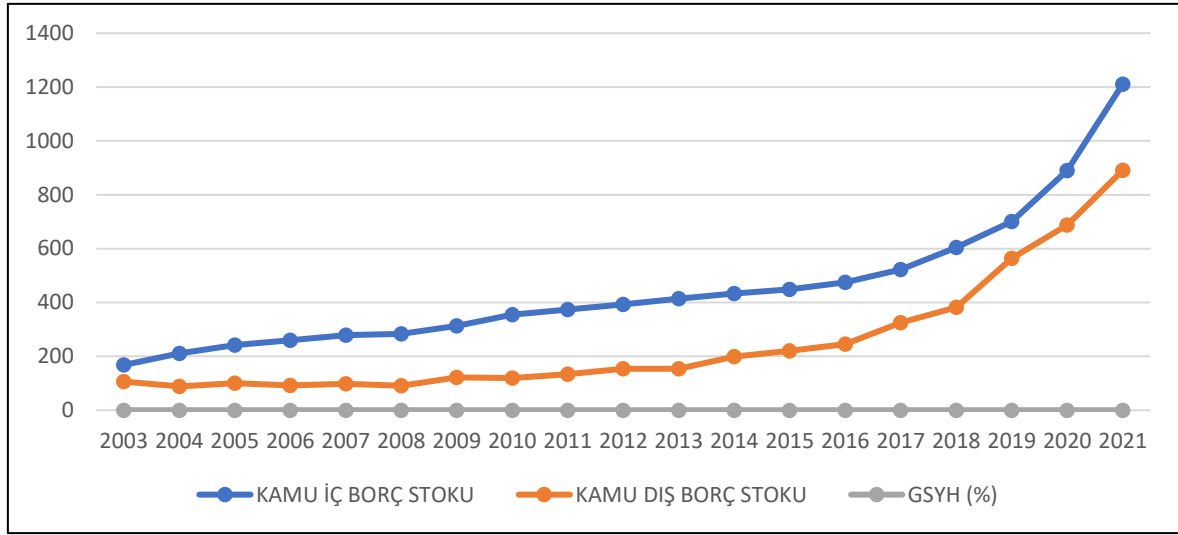
Checherita ve Rother (2010) tarafından yapılan dinamik panel veri analizi, Avrupa Birliği üyesi ülkelerde kamu borcunun GSYİH oranının %70'i aşması durumunda kamu borcunun ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilerinin başladığını ortaya koymuştur. Bu çalışmada, uzun vadeli bir perspektiften bakıldığında, kamu borcunun artışının ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği ve kişi başına düşen gelir ile negatif bir ilişki içinde olduğu bulgularına ulaşılmıştır.

Kumar & Woo (2010) ise 38 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi içeren bir dinamik panel veri analizi gerçekleştirmişler ve bu çalışmanın sonuçlarına göre, kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Bu olumsuz etkinin gelişmiş ülkelerde nispeten daha düşük olduğu ve kamu borcundaki %10 birimlik bir artışın kişi başına düşen geliri %0,2 kadar azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Her iki çalışma da kamu borcunun GSYH oranının belirli bir eşiği aştığında ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yarattığını ve kişi başına düşen gelir ile negatif bir ilişki içinde olduğunu göstermektedir. Bu bulgular, kamu borcunun kontrol altında tutulması ve sürdürülebilir bir seviyede tutulması gerektiğini vurgular. Ayrıca, kamu borçlarının yönetimi ve

harcamaların etkin bir şekilde kullanılması önemlidir, çünkü aşırı borçlanma ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilmektedir. Bu nedenle, kamu borçlarının GSYH içerisindeki payı, bir ülkenin mali sağlığını değerlendirmek ve mali disiplini sağlama çabalarını belirlemek için önemlidir. Mali disiplinin sağlanamaması durumunda, artan bütçe açıkları ve kamu borçları ulusların ekonomik sorunlarının temel kaynağı haline gelebilmektedir.

Türkiye'de ekonomik büyümenin belli dönemlerinde aksaklıklar olmuş ve ilgili dönemlerde ekonomik büyüme olumlu ya da olumsuz etkilenmiştir. Kamu iç ve dış borç stokunun GSYH üzerine etkisine ilişkin gelişmeler Şekil 3'de sunulmaktadır. Buna göre 2003 yılında 65,2 milyar TL olan GSYH 2021 tarihine kadar hızla artarak 42 milyar TL'ye ulaşmıştır.



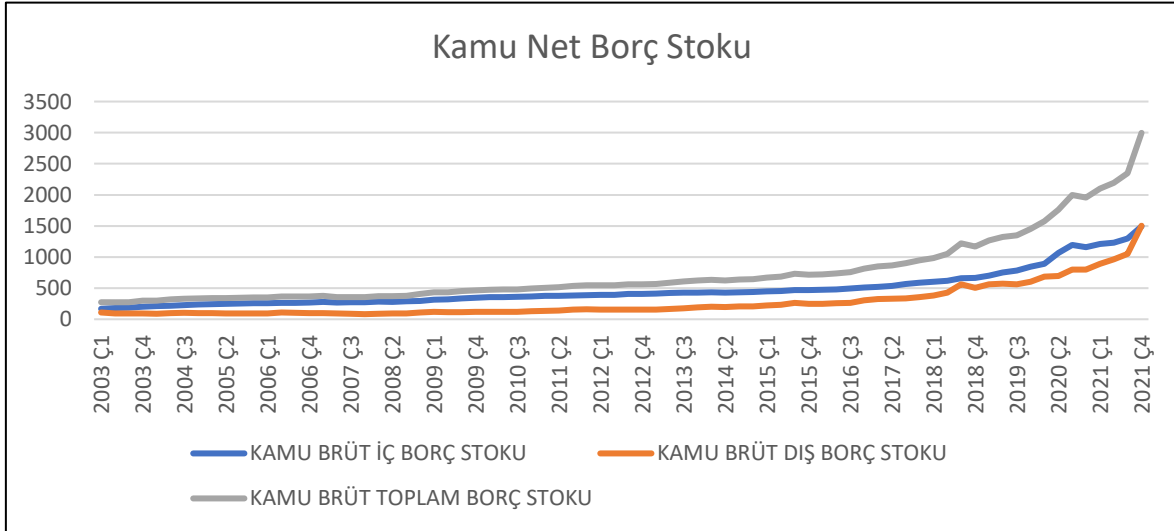
Şekil 4 : Borçlanmanın GSYH Üzerindeki Etkisi (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2018)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAMU BORÇLANMASININ ENFLASYON, İŞSİZLİK VE GSYH ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNE YÖNELİK BULGULAR

3.1. Kamu Borçlanmasının Enflasyon, İşsizlik ve Gayri Safi Yurt içi Hasıla Üzerindeki Etkilerine Yönelik Ampirik Bulgular

Türkiye ekonomisi son yıllarda temel makroekonomik göstergeler ve temel ekonomik sorunlar açısından önemli gelişmeler kaydetmektedir. Belirli alanlarda önemli ve olumlu gelişmelerin yanı sıra, belirli alanlarda bazı sorunlar devam etmektedir. Son yıllarda artan kamu borcunun enflasyon, işsizlik ve GSYH üzerindeki etkilerine ilişkin, literatürde hem teorik hem de ampirik nitelikler taşıyan az sayıda çalışma bulunmaktadır. Kamu toplam borç stoku 2003 yılının dördüncü çeyreğinde 297,5 milyar TL iken, 2004 yılının dördüncü çeyreğinde 333 milyar TL, 2005 yılının dördüncü çeyreğinde 350,6 milyar TL, 2006 yılının dördüncü çeyreğinde 364,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2003-2006 yılları arasında kamu brüt toplam borç stokunda %68 artış yaşanmıştır. 2007 yılının dördüncü çeyreğinde ise dış borç stokundaki 15 milyar TL'lik düşüşün sonucunda kamu brüt toplam borç stoku 364,9 milyar TL'den 354,2 milyar TL'ye gerilemiş, daha sonra 2021 yılının dördüncü çeyreğine kadar toplam borç stoku hızla artarak 2,996.6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kamu iç borç ve dış borç stokundaki gelişmeler Şekil 4'de gösterilmektedir.



Şekil 5 : Kamu Net Borç Stoku (Kamu Net Borç Stoku İstatistikleri 2022) (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2018)

Bu çalışmada Türkiye’de yaşanan ekonomik ve politik gelişmelere ve Türkiye ekonomisine ışık tutulması amacıyla; 2003 sonrası dönemde son 18 yıllık verilerden

yararlanılarak Kamu iç, dış ve toplam borçlanması işsizlik, enflasyon ve GSYH üzerindeki etkileri analiz edilmektedir.

3.1.1. Model ve Veri Seti

Tablo 1’de kamu borçlanma oranları (TBSR, IBSR, DBSR), ekonomik büyüme oranı (GROWTH), mevsimsel düzeltilmiş işsizlik oranı (UNEMP_SA) ve tüketici fiyat endeksi (D_CPI) için tanımlayıcı istatistikler sunulmuştur. Bu istatistikler, serilerin temel özelliklerini özetlemektedir. Buna göre, değişkenlerin ortalama değerleri, genel seviyeleri hakkında bilgi vermektedir. Örneğin, TBSR ortalama değeri 0.376524, bu oran kamu borçlanma oranının ortalama seviyesini göstermektedir. Değişkenlerin Medyan değerleri, serilerin merkezi eğilimlerini yansıtmaktadır. Örneğin, GROWTH medyanı 0.016200, büyüme oranının ortanca değerini ifade etmektedir. Maksimum ve minimum değerler, serilerin gözlemlenen en yüksek ve en düşük değerlerini belirtmektedir. Örneğin, DBSR maksimum değeri 0.208558, minimum değeri ise 0.092099'dur. Standart sapma değişkenlerin varyasyonunu göstermektedir. Örneğin, GROWTH için standart sapma 0.119815, büyüme oranındaki dalgalanmaları ifade etmektedir. Çarpıklık, dağılımın simetrisini göstermektedir. Pozitif çarpıklık, dağılımın sağa kaydığını; negatif çarpıklık ise sola kaydığını göstermektedir. Örneğin, D_CPI için çarpıklık 2.899225, dağılımın sağa kaydığını belirtmektedir. Basıklık, dağılımın sivrililiğini gösterir. 3'ten büyük değerler sivri, 3'ten küçük değerler ise düz bir dağılımı göstermektedir. Örneğin, D_CPI için basıklık 13.72402, oldukça sivri bir dağılımı ifade etmektedir. Jarque-Bera, dağılımın normal olup olmadığını test etmektedir. Yüksek değerler ve düşük p-değerleri, normal dağılımdan sapma olduğunu göstermektedir. Örneğin, D_CPI için Jarque-Bera testi değeri 452.0725 ve p-değeri 0.000000, normal dağılımdan sapma olduğunu belirtmektedir. Olasılık değeri, Jarque-Bera testinin p-değeridir. P-değeri düşükse (genellikle 0.05'ten küçük), serinin normal dağılımdan sapma gösterdiği kabul edilir. Örneğin, D_CPI için p-değeri 0.000000, normal dağılımdan önemli ölçüde sapma olduğunu göstermektedir. Toplam, serideki tüm gözlemlerin toplamıdır. Örneğin, TBSR için toplam 27.48629'dur. Sapma karelerinin toplamı, verilerin ortalamadan sapmalarının karelerinin toplamıdır. Örneğin, GROWTH için kareli toplam sapma 1.033606'dur. Tüm değişkenler için gözlem sayısı 73'tür. Sonuç olarak tanımlayıcı istatistikler tablosu, verilerin temel özelliklerini özetleyerek, analiz öncesinde verilerin yapısı hakkında genel bir bilgi sağlamaktadır. Bu bilgiler, verilerin dağılımı,

merkezi eğilimi ve yaygınlığı hakkında önemli ipuçları vermekte ve ileri analizler için temel oluşturmaktadır.

Tablo 1 : Tanımlayıcı istatistiki bilgiler

	TBSR	IBSR	DBSR	GROWTH	UNEMP_SA	D_CPI
Ortalama	0.376524	0.251454	0.125070	0.009914	0.099108	0.032516
Medyan	0.367253	0.235154	0.116525	0.016200	0.100651	0.025893
Maksimum	0.539290	0.389881	0.208558	0.259649	0.139624	0.205464
Minimum	0.291094	0.150471	0.092099	-0.279129	0.057196	- 0.003706
Standart Sapma	0.063984	0.065781	0.026796	0.119815	0.022095	0.033090
Çarpıklık	0.650754	0.419498	1.144192	-0.459646	-0.025801	2.899225
Basıklık	2.573620	1.969883	3.821364	2.656907	2.031611	13.72402
Jarque- Bera	5.705319	5.368715	17.98033	2.928545	2.860505	452.0725
Olasılık	0.057691	0.068265	0.000125	0.231246	0.239248	0.000000
Toplam	27.48629	18.35611	9.130095	0.723741	7.234893	2.373642
Kareli Toplam Sapma	0.294764	0.311558	0.051697	1.033606	0.035149	0.078837

Analizde kullanılan serilerin doğrusal olup olmadığını belirlemek için doğrusallık testleri uygulanmıştır. Analiz için doğrusal bir tahmin yöntemi mi yoksa doğrusal olmayan bir tahmin yöntemi mi kullanılacak olması, yapılacak tahminin doğru ve etkin olması bakımından büyük bir öneme sahiptir. Buradan hareketle, tahmin yöntemini belirlemeden önce analizde kullanılacak değişkenlerin doğrusal olup olmadıkları yapılan Wald testleri ile tespit edilmiştir. Okuyucu Wald test sonuçlarını çalışmanın EK1 kısmında ayrıntılı olarak inceleyebilir. Bu çerçevede GSYH büyüme ve enflasyon değişkenlerinin doğrusal olmadığı, işsizlik, IBSR (İç Borç Stoğu Oranı), DBSR (Dış Borç Stoğu Oranı) ve TBSR (Toplam Borç Stoğu Oranı) değişkenlerinin doğrusal olduğu saptanmıştır. Kullanılan değişkenler arasında doğrusal olmayan değişkenlerin olduğu göz önüne alınacak olursa, ekonometrik analiz için doğrusal olmayan bir tahmin yönteminin kullanılması uygun olacaktır.

Serilerin doğrusal olup olmadıklarının tespitinin ardından, hangi düzeyde durağan hale geldikleri uygun tahmin yönteminin seçimi bakımından son derece önemlidir. Bu kapsamda serilerin hangi düzeyde durağan olduklarını tespit etmeye yönelik ADF ve PP durağanlık testleri yapılmıştır. ADF testi, birim kök varlığını test ederek, serinin durağan olup olmadığını belirlemektedir. Ayrıca gecikmeli farklar ekleyerek otokorelasyon sorununu çözmeye çalışmaktadır. PP testi ise, birim kök varlığını test ederken, serinin otokorelasyon ve heteroskedastisite sorunlarını düzeltmek için non-parametrik düzeltmeler kullanmaktadır (Uysal & Çayır, 2023). ADF ve PP testlerinin sonuçları, serilerin durağan olup olmadığını ve eğer durağan değillerse hangi fark alma işlemiyle durağan hale geldiklerini göstermektedir.

Yapılan testlerden elde edilen sonuçlara göre, GSYH büyüme oranı, Enflasyon ve TBSR değişkenleri, sırasıyla, iki teste göre de %1, %1 ve %10 önem seviyesinde düzeyde durağandır. İşsizlik, IBSR ve DBSR değişkenleri ise iki durağanlık testine göre de düzeyde durağan değilken birinci farklarında %1 önem seviyesinde durağan hale gelmektedir. Söz konusu sonuçlara göre değişkenlerin bazıları düzeyde durağanken, bazıları birinci farklarında durağandır, yani değişkenler aynı mertebeden durağan değildir. Değişkenlere ilişkin yapılan durağanlık testleri aşağıdaki tablodan ayrıntılı olarak incelenebilir.

Tablo 2: Durağanlık Testi Sonuçları

	ADF		PP	
	Level	First Difference	Level	First Difference
GSYH Büyüme	- 4.618*** ³	-	- 11.14***	-
Enflasyon	- 3.775***	-	- 3.868***	-
İşsizlik	- 1.675	-6.607***	- 1.549	-6.628***
IBSR	- 1.493	- 5.715***	- 1.615	- 5.689***
DBSR	- 1.692	- 7.992***	- 1.713	- 8.044***
TBSR	- 2.833* ⁴	-	-2.772*	-

Kullanılacak değişkenlerin bazılarının doğrusal olmaması ve söz konusu değişkenlerin düzey [I(0)] ve birinci farklar [I(1)] olmak üzere farklı mertebelerde durağan hale gelmeleri göz önüne alınarak, ekonometrik analiz için en uygun tahmin yönteminin Nonlinear Autoregressive Distributed Lag (NARDL) olduğu düşünülmüş ve tahmin yöntemi olarak söz konusu yöntem tercih edilmiştir. Analizde kullanılacak NARDL yöntemi değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkiyi açıklarken, NARDL tahminin ardından yapılacak olan NARDL bazlı ECM (Error Correction Model) tahmini de değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkiyi ortaya koymaktadır. Ayrıca NARDL yöntemi değişkenler arasındaki asimetrik ilişkiyi ortaya koyması bakımından ekonometrik analizden beklentimizi ziyadesiyle karşılamaktadır. Bu kapsamda kurulan modellerin optimal gecikme uzunlukları belirlenmiştir. Söz konusu gecikme uzunluklarına ilişkin ayrıntılı bilgi çalışmanın ekler kısmında yer almaktadır.

³ *** (üç yıldız) işareti %1 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

⁴ * (tek yıldız) işareti %10 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

NARDL (Nonlinear Autoregressive Distributed Lag) yöntemi, Shin, Yu ve Greenwood-Nimmo (2014) tarafından geliştirilmiştir. Bu yöntem, geleneksel ARDL modellerinin (Autoregressive Distributed Lag) bir uzantısı olarak asimetrik ilişkileri modellemek için kullanılmaktadır (Shin, Yu, & Nimmo, 2014). NARDL, kısa ve uzun vadeli ilişkilerdeki pozitif ve negatif şokların etkilerini ayrı ayrı ele alarak asimetrik dinamikleri incelemeyi mümkün kılmaktadır (Uysal & Çayır, 2023). Bu çalışmada, Shin, Yu ve Greenwood-Nimmo (2014) tarafından geliştirilmiş geleneksel ARDL modelinin bir uzantısı olan NARDL modelini tanıtarak, asimetrik uzun ve kısa vadeli etkileri modellemenin ve analiz etmenin yollarını sunarlar. NARDL yöntemi, özellikle pozitif ve negatif şokların etkilerinin farklı olabileceği ekonomik ve finansal verilerde kullanışlıdır (Shin, Yu, & Nimmo, 2014). NARDL yöntemi, ekonomik zaman serisi analizlerinde asimetrik dinamikleri anlamak ve modellemek için güçlü ve esnek bir araç sunmaktadır. Bu nedenle, özellikle makroekonomik politika analizi, finansal piyasa dinamikleri ve diğer ekonomik olaylar üzerine yapılan çalışmalarda yaygın olarak kullanılmaktadır (Uysal & Çayır, 2023).

NARDL modelinin önemli bir özelliği, asimetrinin yönünün kısa vade ile uzun vade arasında değişebileceğini ortaya koyabilmesidir. Bu, ekonomik şokların kısa ve uzun vadeli etkilerinin farklı dinamikler sergileyebileceği anlamına gelmektedir. Örnek olarak, pozitif bir şok kısa vadede daha büyük bir mutlak etkiye sahip olabilmektedir. Bu, ekonomik büyüme veya enflasyon üzerinde ani ve güçlü bir etkisi olabileceği anlamına gelmektedir. Negatif bir şok ise uzun vadede işsizlik oranları veya uzun vadeli ekonomik dengeler üzerinde daha belirgin ve kalıcı etkiler oluşturabilmektedir (Shin, Yu, & Nimmo, 2014). Bu kadar karmaşık süreçleri modellemek, NARDL'in basitliği sayesinde daha kolay ve daha esnek hale gelmektedir. Tahmin yönteminin NARDL olarak belirlenmesinin ve buna ilişkin optimal gecikme uzunluklarının saptanmasının ardından NARDL ve NARDL bazlı ECM tahminleri yapılmıştır.

3.1.2. Ampirik Sonuçlar

GSYH büyüme, enflasyon ve işsizlik üzerindeki etkileri açıklamak üzere üç farklı NARDL modeli oluşturulmuştur. Bu modeller, zaman serisi verileri ile kısa ve uzun vadeli ilişkileri analiz etmek için kullanılmaktadır.

Model 1'e göre, Error Correction Term (ECT) katsayısı kısa dönemde -1'den büyük olduğu durumda kısa dönem sonuçları geçersizdir. Denge bozucu bir şok yaşandığı zaman

bu modelin tekrar dengeye gelemeyeceğini göstermektedir. NARDL modelini kullanarak elde edilen sonuçlar doğrultusunda iç borçluluk ve dış borçluluk oranlarındaki artış ve azalışlar GSYH büyümesini negatif yönde etkilemektedir. Toplam borçluluk oranındaki değişimler GSYH büyümesini pozitif yönde etkilemektedir.

Model 2'ye göre, Error Correction Term (ECT) model kısa dönemde -1'den büyük olduğu durumda kısa dönem sonuçları anlamsızdır. Borçlanma dış kaynaktan olduğu zaman döviz girişi artmaktadır. Bu da ithal malların pahalalanmamasına sebep olmaktadır. Bu da enflasyonu azaltmaktadır. İç borçluluk ve dış borçluluk oranlarındaki değişimler enflasyon oranını negatif yönde etkilemektedir. Toplam borçluluk oranındaki artış ise enflasyon oranını pozitif yönde etkilemektedir.

Model 3'e göre, İşsizlik ECM kısa dönemde 0 ila -1 arasında olduğu ve anlamlı olduğu için kısa dönem sonuçları geçerlidir. Bu modelde dışarıdan denge bozucu bir şok olduğunda model dışarıdan etki beklemeden kendi kendini dengeye getirmektedir. Önce Kukla değişkeni test ettik CUSUM ve CUSUM Q testlerinde yapısal kırılmanın olduğunu gördük. Yapısal kırılmayı açıklamak için Kukla değişkeni kullandık. Yapısal kırılmalar yatırımları olumsuz etkilemekte ve girişimcilik azaldıkça işsizlik artmaktadır.

Buna göre ECT (Error Correction Term), modelin uzun dönem dengesine dönme hızını göstermektedir. ECT negatif anlamlı ise, sistem uzun dönem dengesine dönmektedir.

Tablo 3: Kamu borçlanmasının makroekonomik göstergelere etkisini inceleyen modeller

Model 1	$GSYH \text{ Büyüme} = \beta_1.(Kamu \text{ Borçlanma Oranı})_t + \beta_2.(Kamu \text{ İç Borç Oranı})_t + \beta_3.(Kamu \text{ Dış Borç Oranı})_t + (\epsilon)_t$
Model 2	$Enflasyon \text{ Oranı} = \beta_1.(Kamu \text{ Borçlanma Oranı})_t + \beta_2.(Kamu \text{ İç Borç Oranı})_t + \beta_3.(Kamu \text{ Dış Borç Oranı})_t + (\epsilon)_t$
Model 3	$İşsizlik \text{ Oranı} = \beta_1.(Kamu \text{ Borçlanma Oranı})_t + \beta_2.(Kamu \text{ İç Borç Oranı})_t + \beta_3.(Kamu \text{ Dış Borç Oranı})_t + \beta_4.(Kukla \text{ Değişken})_t + (\epsilon)_t$

Denklemler:

$$y_t = \sum_{j=1}^p \phi_j y_{t-j} + \sum_{j=0}^q (\theta_j^+ X_{t-j}^+ + \theta_j^- X_{t-j}^-) + \epsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta y_t = \rho \xi_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma_i \Delta y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} (\pi_j^+ \Delta X_{t-j}^+ + \pi_j^- \Delta X_{t-j}^-) + e_t \quad (2)$$

Formül, Doğrusal Olmayan Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (NARDL) modeline ait bir denklemdir. Bu model, bağımlı değişken y_t ile bağımsız değişkenler X_t arasındaki doğrusal olmayan ilişkileri analiz etmek için kullanılmaktadır. Buna göre, bağımlı ve bağımsız değişkenlerin hiçbirinin doğrusal formda olmadığı ve doğrusal olmayan bir yapı sergilediği belirlenmiştir. Bu nedenle, doğrusal olmayan ilişkileri incelemek için NARDL modeli kullanılmıştır. NARDL modeli, bağımlı değişkenin hem geçmiş değerlerini hem de bağımsız değişkenlerin pozitif ve negatif bileşenlerini dikkate alarak asimetric etkileri analiz etmektedir. Ayrıca, NARDL tabanlı hata düzeltme modeli (ECM), kısa ve uzun vadeli ilişkileri ve dengeye dönüş sürecini incelemek için kullanılmaktadır (Uysal & Çayır, 2023).

Her bir NARDL modeli için uzun dönem ve kısa dönem tahmin sonuçları Tablo 3’de sunulmuştur. Öncelikle bir numaralı modele ilişkin yapılan sınır testi %1 önem seviyesinde değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Buradan hareketle, NARDL 1 modelinden elde edilen sonuçlara göre uzun dönemde iç borçluluk ve dış borçluluk oranlarında hem artış hem de azalış yönünde meydana gelen değişiklikler GSYH büyümesini %1 önem seviyesinde istatistiki anlamlılıkla negatif etkilemektedir. Diğer yandan yine uzun dönemde toplam borçluluk oranında hem artış hem de azalış yönünde meydana gelen değişiklikler GSYH büyümesini %1 önem seviyesinde istatistiki anlamlılıkla pozitif etkilemektedir. Kısa döneme gelindiğinde ise istatistiki olarak anlamlı katsayıların olduğu görülmektedir. Ancak hata düzeltme teriminin sıfır ile eksi bir aralığında olmaması nedeniyle söz konusu tahmine ilişkin kısa dönem sonuçlarının geçerliliği bulunmamaktadır.

İki numaralı modele ilişkin yapılan sınır testine göre değişkenler arasında %1 önem seviyesinde eş bütünleşme ilişkisi vardır. Söz konusu ilişki çerçevesinde, uzun dönemde, iç borçluluk ve dış borçluluk oranlarında meydana gelen hem artış hem de azalış yönündeki değişimler %5 önem seviyesinde Enflasyon oranını düşürücü yönde etkilemekte iken, toplam borçluluk oranındaki artış yönlü değişimler yine %5 önem seviyesinde enflasyon oranını yükseltmektedir. Bunun yanı sıra toplam borçluluk oranındaki azalış yönlü

değişmeler ile enflasyon oranı arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Kısa döneme gelindiğinde ise istatistiki olarak anlamlı katsayıların olduğu görülmektedir. Ancak hata düzeltme teriminin sıfır ile eksi bir aralığında olmaması nedeniyle söz konusu tahmine ilişkin kısa dönem sonuçlarının geçerliliği bulunmamaktadır.

Üç numaralı modele ilişkin yapılan sınır testine göre değişkenler arasında %1 önem seviyesinde uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Buna göre uzun dönemde iç borçluluk ve dış borçluluk oranlarında meydana gelen hem pozitif hem de negatif yönlü hareketler işsizlik oranını %1 önem seviyesinde artırmaktadır. Bunun yanı sıra yine uzun dönemde toplam borçluluk oranındaki hem pozitif hem de negatif yöndeki değişmeler işsizlik oranını %1 önem seviyesinde azaltmaktadır. Diğer yandan, kısa dönemde iç borçluluk ve dış borçluluk oranlarında meydana gelen hem pozitif hem de negatif yönlü hareketler işsizlik oranını %10 önem seviyesinde artırmaktayken, toplam borçluluk oranındaki hem pozitif hem de negatif yönlü değişmeler işsizlik oranını %10 önem seviyesinde azaltmaktadır. Bu bilgilerin yanı sıra üç numaralı modele ilişkin yapılan Cumulative Sum (CUSUM) ve CUSUM Q testlerinde yapısal kırılma tespit edildiği için kukla değişken kullanılmıştır. Yapısal kırılmayı gidermeye yönelik kullanılan kukla değişkenin de %1 önem seviyesinde işsizliği azalttığı belirlenmiştir. Son olarak, işsizlik oranında meydana gelecek bir şokun -0.434 düzeltme katsayısıyla sönümlendiği saptanmıştır.

Tablo 4: NARDL Tahmin Sonuçları

	Kısa Dönem Katsayıları (Std. Hata)		Uzun Dönem Katsayıları (Std. Hata)		NARDL Sınır Testi	
GSYH Büyüme (NARDL 1)	Δ IBSR(+)	- 1894*** ³ (627)	IBSR(+)	- 4652*** (1239)	F - Statistic	14.04
	Δ IBSR(-)	- 1881*** (625)	IBSR(-)	- 4654*** (1238)	10 %	LB = 2.12 UB = 3.15
	Δ DBSR(+)	-1894*** (626)	DBSR(+)	- 4654*** (1239)	5 %	LB = 2.47 UB = 3.58
	Δ DBSR(-)	-1890*** (624)	DBSR(-)	-4656*** (1239)	1 %	LB = 3.22 UB = 4.57
	Δ TBSR(+)	1885*** ³ (627)	TBSR(+)	4653*** (1239)		
	Δ TBSR(-)	1890*** (625)	TBSR(-)	4655*** (1238)		
	ECT(-1)	- 3.404*** (0.222)				

Tablo 4 (Devam): NARDL Tahmin Sonuçları

	Kısa Dönem Katsayıları (Std. Hata)		Uzun Dönem Katsayıları (Std. Hata)		NARDL Sınır Testi	
Enflasyon (NARDL 2)	Δ IBSR(+)	418*** (123)	IBSR(+)	-3870** ⁵ (1353)	F - Statistic	4.17
	Δ IBSR(-)	- 414*** (123)	IBSR(-)	- 3867** (1353)	10 %	LB = 2.12 UB = 3.14
	Δ DBSR(+)	- 416*** (123)	DBSR(+)	-3868** (1353)	5 %	LB = 2.47 UB = 3.58
	Δ DBSR(-)	-411*** (123)	DBSR(-)	-3866** (1354)	1 %	LB = 3.22 UB = 4.57
	Δ TBSR(+)	416*** (123)	TBSR(+)	3870** (1353)		
	Δ TBSR(-)	413*** (123)	TBSR(-)	3866** (1353)		
	ECT(-1)	- 1.015*** (0.12)				
İşsizlik (NARDL 3)	Δ IBSR(+)	86* ⁴ (43)	IBSR(+)	689*** (230)	F - Statistic	5.714
	Δ IBSR(-)	85* (43)	IBSR(-)	696*** (231)	10 %	LB = - 1.62 UB = -3.9
	Δ DBSR(+)	86* (43)	DBSR(+)	692*** (230)	5 %	LB = - 1.95 UB = -4.23
	Δ DBSR(-)	85* (43)	DBSR(-)	699*** (231)	1 %	LB = - 2.58 UB = -4.88
	Δ TBSR(+)	- 86* (43)	TBSR(+)	-690*** (230)		
	Δ TBSR(-)	-86* (43)	TBSR(-)	-698*** (231)		
	ECT(-1)	- 0.434*** (0.05)	KUKLA	-1.11*** (0.15)		

3.1.3. Tanı Testleri

NARDL sonuçlarının sunulmasının ardından tahminlerin dirençliliğini saptayabilmek için tanı testleri yapılmıştır. Söz konusu tanı testleri Tablo 4'te görülmektedir. Bu kapsamda yapılan Ramsey Reset testlerine göre üç NARDL modelinin de istikrarlı modeller olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Breush-Godfrey seri bağlantı testlerinden elde edilen sonuçlara göre, üç NARDL modelinde de otokorelasyona rastlanmamıştır. Diğer yandan, yapılan Breush – Pagan – Godfrey değişen varyans testlerinden elde edilen bulgulara göre, NARDL modellerinin hepsinin eş varyansa sahip oldukları saptanmıştır. Son olarak, Jarque – Bera normal dağılım testlerinden elde edilen sonuçlara göre, bir ve iki numaralı NARDL

³ *** (üç yıldız) işareti %1 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

⁵ ** (iki yıldız) işareti %5 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

⁴ * (tek yıldız) işareti %10 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

modellerinde hataların normal dağıldığı üç numaralı NARDL modelinde ise hataların normal dağılıma sahip olmadığı belirlenmiştir. Üç numaralı NARDL modelinde hataların normal dağılıma sahip olmadığının saptanmasının ardından söz konusu modelin tahmininde değişen varyansa ve hataların normal dağılıma sahip olmamasına dirençli HAC (Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent) standart hataları ve varyans-kovaryans matrisi kullanılmıştır. Çalışmada üç numaralı NARDL modele ilişkin sunulan sonuçlar, HAC standart hataları ve varyans-kovaryans matrisi kullanılarak yapılan tahmini sonuçlardır.

Tablo 5: Tanı Testleri

	BÜYÜME (NARDL 1)	ENFLASYON (NARDL 2)	İŞSİZLİK (NARDL 3)
R²	0.948	0.970	0.981
R²adj	0.813	0.892	0.955
F – Statistic	7.02(0.000)	12.457(0.00)	
Log likelihood	143.26	244.99	2.605
RR	0.976(0.336)	1.098(0.407)	0.806(0.377)
BG LM	0.238(0.790)	0.904(0.424)	1.398(0.310)
BPG	0.505(0.973)	1.196(0.322)	0.999(0.505)
JB	3.567(0.168)	0.085(0.957)	HAC

Yapılan tanı testleri, kullanılan NARDL modellerinin istatistiksel olarak anlamlı ve güvenilir olduğunu göstermektedir. Üç modelin de istikrarlı, otokorelasyon problemi olmayan ve eş varyansa sahip modeller olduğu belirlenmiştir.

TARTIŞMA VE SONUÇ

Ekonomik dengenin korunması ve sürdürülebilir büyüme için iç ve dış borçlanma dengesi gözetilmelidir. Kamu borçlanmasının artışının, ekonomik büyüme, enflasyon ve işsizlik gibi temel makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini anlamak, ekonomi politikalarının daha etkili bir şekilde şekillendirilmesine yardımcı olabilmektedir. Analiz NARDL yöntemi ile yapılmıştır. Modellerin uygunluğu ve tahmin gücü çeşitli istatistiksel ölçütlerle değerlendirilmiştir. Bunun yanı sıra, yapılan tanı testleriyle modellerin istikrarlılık, otokorelasyon, eş varyans ve normal dağılıma uygunluğu kontrol edilmiştir. Her bir NARDL modeli için R^2 (determinasyon katsayısı), düzeltilmiş R^2 , F-istatistiği ve diğer istatistiksel bilgileri içermektedir. Ayrıca, Ramsey Reset testi, Breush-Godfrey seri bağlantı testi, Breush-Pagan-Godfrey değişen varyans testi ve Jarque-Bera normal dağılım testi gibi tanı testleri sonuçları sunulmuştur. Ayrıca, CUSUM ve CUSUM Q şekilleri modelin geçerliliğini ve tahminlerin güvenilirliğini değerlendirmeye yönelik önemli araçlardır. Bulgular, özellikle iç ve dış borçluluk oranlarının ekonomik performans üzerinde belirleyici bir rol oynadığını ortaya koymaktadır.

Analizleri yürütmek için NARDL modelini kullanarak elde edilen sonuçlar doğrultusunda iç borçluluk ve dış borçluluk oranlarındaki artış ve azalışlar, GSYH büyümesini negatif yönde etkilemektedir. Toplam borçluluk oranındaki değişimler ise GSYH büyümesini pozitif yönde etkilemektedir. İç borçluluk ve dış borçluluk oranlarındaki değişimler, enflasyon oranını negatif yönde etkilemektedir. Toplam borçluluk oranındaki artış, enflasyon oranını pozitif yönde etkilemektedir. Ayrıca, iç borçluluk ve dış borçluluk oranlarındaki değişimler, işsizlik oranını pozitif yönde etkilemektedir. Toplam borçluluk oranındaki artış, işsizlik oranını negatif yönde etkilemektedir.

Sonuç olarak, elde edilen bulgular, ekonominin borçlanma düzeylerinin dikkatle izlenmesi ve yönetilmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Kamu borçlanması makroekonomik dengeler üzerinde önemli etkilere sahip olabilmektedir. Bu etkilerin anlaşılması ve yönetimi, ekonomi politikası yapıcılar için önemlidir. Sürdürülebilir bir borç düzeyini korumak ve borçlanmanın olumsuz etkilerini dengelemek için uygun politika önlemleri alınmalıdır. Kısa vadeli olarak, altyapı projelerine ve işgücü eğitime yönelik yatırımları teşvik eden borçlanma politikaları uygulanabilmektedir. Bu, hızlı bir şekilde iş oluşturulmasına ve

işsizliğin azaltılmasına yardımcı olabilmektedir. Ayrıca talebi canlandırarak ekonomik büyümeyi destekleyebilmektedir.

Uzun vadeli olarak ise, inovasyonu teşvik eden ve insan sermayesini geliştiren uzun vadeli yatırımlara odaklanılmalıdır. Teknolojik gelişmeler ve eğitim yoluyla işgücünün kalitesinin artırılması, uzun vadede işsizlik sorununu çözebilmektedir. Ayrıca sürdürülebilir büyümeyi teşvik eden politikalar, uzun vadede ekonominin sağlıklı büyümesini sağlayabilmektedir. Mali disiplini sağlayan ve bütçe açıklarını kontrol eden borçlanma politikaları enflasyonu düşürmeye yardımcı olabilmektedir. Aşırı borçlanma ve harcamalardan kaçınılarak fiyat istikrarı sağlanabilmektedir. Para arzını kontrol altında tutan ve fiyat istikrarını sağlamaya yönelik kısa ve uzun vadeli borçlanma politikaları uygulanabilmektedir. Aşırı likidite oluşturan politikalardan kaçınılarak enflasyonun kontrol altında tutulması sağlanabilmektedir. Bu politika önerileri, çeşitli makroekonomik hedefleri iyileştirmek için farklı yaklaşımları içermektedir. Ancak, her politikanın potansiyel çelişkileri ve yan etkileri olabilmektedir. Önemli olan, belirlenen hedeflere ulaşmak için uygun dengelenmiş politika kombinasyonlarını belirlemektir.

Politika yapıcıları, belirli bir ekonomik durumda uygun borç politikalarını uygulayarak ekonominin sürdürülebilir büyümesini destekleyebilmektedir. Kamu borçlanma politikalarının ekonomik istikrar ve sürdürülebilir büyüme hedefleriyle uyumlu şekilde yönetilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, gelecekteki çalışmalar, farklı ekonomik değişkenlerin ve etkileşimlerin daha derinlemesine incelenmesine odaklanabilmektedir.

KAYNAKLAR

- Adıyaman, A. T. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. *Sayıştay Dergisi*, (62), 21-45.
- Akbulut, D. (1999). *Türkiye’de Kamu Borçlanmasının Enflasyonist Etkisi*. Afyon; Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Akdemir, T. ve İlgün, M. F. (2011). Kamu Borçlanması Sınırlamalarının Kamu Harcamalarının Bileşimi Ülkelerine Yönelik Ampirik Bir Değerlendirme. *Maliye*, (160), 177-203.
- Akpınar, Z. (2019). *Kamu Borcunun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği*. Ankara; Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Alancıoğlu, E. (2009). *Türkiye’de Kamu İç Borçlanması Ve Ekonomik Etkileri (1994-2006)*. Kahramanmaraş; Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Altıok, Ş. B. ve Yamaçlı, D. S. (2021). Türkiye’de Kamu Borçlanması: 2002-2019 Dönemi İçin Dinamik Bir Analiz. *Erciyes Akademi*, 3(35), 1269-1285.
- Altunöz, U. (2013). Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerinde Etkisi:Türkiye Örneği. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 17(2), 25-53.
- Bakkal, S. ve Gürdal, T. (2007). İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Akademik İncelemeler*, 2(2), 148-173.
- Bayrakdar, S. (2017). Kamu Büyüklüğünün İşsizlik Üzerine Etkisi: Teorik Bir İnceleme. *Çalışma İlişkileri*, 8(2), 95-117.
- Bayraktar, C. (2011). Türkiye’de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980-2010 Dönemi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 4(1), 1-14.
- Baz, M. E. (2006). *Türkiye’de Kamu Borçlanmasının Enflasyon Üzerindeki Etkisi*. İstanbul; Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Bedir, S. ve Karabulut, K. (2011). İç Borçların Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler*, 25(1), 13-30.

Bilginoğlu, M. A. ve Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, (31), 1-23.

Brezina, C. (2012). *Understanding the Gross Domestic Product and the Gross National Product*. New York: Rosen Publishing.

Checherita, C. ve Rother, P. (2010). *The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth an Empirical Investigation for the Euro Area*. Working Paper Series, 1-42.

Cural, M. (2012). *Kalkınma Finansmanında Kamu İç-Dış Borç Yapısı*. İstanbul; İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

Çakır Yıldız, N. (2017). *Makro İktisat*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.

Çataloluk, C. (2009). Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği). *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 12(21), 240-258.

Çevik, N. K. ve Cural, M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, (165), 115-139.

Çoban, O., Doğanalp, N. ve Uysal, D. (2008). Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (20), 245-255.

Demir, M. ve Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz Ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(25), 170-196.

Derya, E. V. (2015). *Türkiye Kamu Net Borç Stoku İstatistikleri Tanım, Kapsam ve Değerleme Yöntemi, Uluslararası Standartlardan Farkı, Sorunlar ve Çözüm Önerileri*. Ankara: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları.

Eğilmez, M. (2012, Kasım 9). *Kamu Borçlanması Dersi. Kendime Yazılar*: <http://www.mahfiegilmez.com/2012/11/kamu-borclanmas-dersi.html>

- Erdil Şahin, B. (2012). Türkiye’de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi’nin Etkileri. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları*, 4(1), 45-54.
- Ergün Tatar, H. ve Erdoğan, S. (2020). Türkiye’de Döviz Kuru ve Dış Borç İlişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme*, 16(1), 47-61.
- Esener, S. Ç. (2013). *Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin İncelenmesi: 1980–2010*. Ankara: Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, 300.
- Eser, L. Y. ve Birinci, N. (2014). İç ve Dış Borç Tercihini Etkileyen Faktörler. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme*, 10(23), 31-51.
- Friedman, M. (1975). Unemployment Versus Inflation? *An Evaluation of the Phillips Curve*. *IEA*, (2), 160-170.
- Gunning, J. W. ve Richard, M. (1998). Fiscal Implications of Debt and Debt Relief: Issues Paper. *Centre for the Study of African Economies*, 1-10.
- Gündüz, F. Ö. ve Çelikay, F. (2019). Kamu Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Seçilmiş Ülkeler Örneğinde Bir İnceleme. *Maliye*, (177), 247-275.
- Habip, Y. (2006). Türkiye’de Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Artış Nedenleri ve Kamu Borçlarının Boyutları. *Mevzuat*, (107), 1-13.
- Kamacı, A. (2016). Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi. *International Journal of Cultural and Social Studies*, 165-175.
- Kanlıgöz, C. (2016). *Kamu Borçlanma (İstikraz) Sözleşmeleri*, 339-357.
- Karagöl, E. T. (2010). Geçmişten Günümüze Türkiye’de Dış Borçlar. *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları (SETA) Vakfı* (26), 1-32.
- Karagöz, K. (2016). Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme. *Sayıştay*, 99-110.
- Karakurt, B. (2010). Küreselmali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye’nin Krize Maliye Politikası Cevabı. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler*, 24(2), 165-195.

Kesbiç, C. Y., Baldemir, E. ve Bakımlı, E. (2005, Nisan). Bütçe Açıkları İle Parasal Büyüme Ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Bir Model Denemesi. *İktisadi ve İdari Bilimler*, 19(1), 81-98.

Kıyak, N. (2008). *Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Özel Sektörün Fon Kaynaklarını Sınırlandırmasına Etkisi*. İstanbul; İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Köstekçi, A. ve Yıldız, F. (2021). Kamu Borç Yönetiminde Etkinliğin Ülkelerin Makroekonomik Performansına Etkisi: OECD Ülkeleri Örneği. *MANAS Sosyal Araştırmalar*, 10(1).

Kumar, M. S. ve Woo, J. (2010). Public Debt and Real GDP: Revisiting the Impact. *IMF*, 47.

Lin , S. ve Sosin, K. (2001). Foreign Debt and Economic Growth. *Economics of Transition*, 9(3), 635-655.

Malak, M. (2022). Kamu Borcunun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Ab Ülkeleri Üzerine Bir Analiz. *Turkuaz Uluslararası Sosyo-Ekonomik Stratejik Araştırmalar*, 4(2), 13-28.

Nacar, F. (2022, Ekim 30). Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Nedir? GSYİH Nasıl Hesaplanır? Finans.Mynet. <https://finans.mynet.com/haber/detay/g/gayri-safi-yurt-ici-hasila-nedir-gsyih-nasil-hesaplanir/452707/>

Nadaroğlu, H. (1992). *Kamu Maliyesi Teorisi*. İstanbul: Beta Yayınları.

Okutan, M. (2010). *Bütçenin İç Borçlanma İle Finansmanının Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Olcar, A. (2013). *Türkiye’nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri*. Çorum: Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Oskay, C. (2022). Türkiye’de Kamu Borç Stok Yapısındaki Değişim ve Gelişim: Covid-19 Salgın Dönemi. *Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, 3(2), 171-189.

- Sertkaya, Z. (2021). *Kamu Borçlarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*. Aydın: Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Seymen, C. (2020). Türkiye'de İç Borçlanmanın Makro Ekonomik Etkileri. *elçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 4(2), 147. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 4(2), 147-155.
- Shin, Y., Yu, B., & Nimmo, M. G. (2014). Chapter 9 Modelling Asymmetric Cointegration and Dynamic Multipliers in a Nonlinear ARDL Framework. *The Festschrift in Honor of Peter Schmidt.: Econometric Methods and Applications*, 281-314. doi:10.1007/978-1-4899-8008-3__9
- Sugözü, İ. H. ve Yiyit, M. (2010). Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri. *Maliye*, (158), 365-373.
- Sungur, O. (2015). 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler. *Toplum ve Demokrasi*, 9(19), 243-269.
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri. *Sosyoekonomi*, 74-92.
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2018). HMB: <https://www.hmb.gov.tr/>
- Turan, N. (2013). Kamu Borcunun Tanımı: Borç İstatistikleri Açısından Önemi, Mevcut Uygulaması. *Maliye*, (164), 166-182.
- Ulusoy, A. ve Erdem, H. F. (2014). İç Borçlanma ve Enflasyon Etkileşimi: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları*, (22), 122-135.
- Uysal, M., & Çayır, M. (2023). Analysis of the asymmetric relationship between stock markets and environmental quality: an analysis on Turkey. *Theoretical and Applied Economics*, 99-118.
- Yıldız, F. (2019). Türkiye Ekonomisinde Dış Borç, Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisinin Analizi. *MANAS Sosyal Araştırmalar*, 8(4), 3416-3438.
- Yıldız, F. (2022). Dış Borç İstihdamı Artırır mı? Türkiye'den Ampirik Bir Kanıt. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları*, 20(1), 214-226.

Yılmaz, B. E. ve Cural, M. (2010). *Türkiye’de İç Borçlanmadaki Değişimi Belirleyen Faktörlere Yönelik Bir Regresyon Analizi Çalışması: 1975 - 2010*. İstanbul: Maliye Araştırma Merkezi Konferansları.

Yümlü, M. ve Soylu, P. Ü. (2020). 1929 Ekonomik Krizi ve Dış Borç Politikası: Türkiye’den Yunanistan ve İran’a Senkronik Bir Bakış. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 19(1), 124-138.

Zerenler, M. (2020). Devletin Dış Borçlanmasının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar*, 187-214.

Zübeyir, T. (2011). Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF*, 4(1), 56-80.

EKLER

EK 1

Tablo 6 : Doğrusallık Testleri (Wald Testleri)

Büyüme		Enflasyon		İşsizlik	
Sabit Terim	-0.018	Sabit Terim	0.018*** ³	Sabit Terim	0.018
Büyüme (-1)	-0.235	Enflasyon(-1)	0.260	İşsizlik(-1)	0.264
Büyüme ² (-1)	- 2.191** ⁵	Enflasyon ² (-1)	0.329	İşsizlik ² (-1)	9.712
Büyüme ³ (-1)	7.016	Enflasyon ³ (-1)	20.161***	İşsizlik ³ (-1)	-40.503
IBSR		DBSR		TBSR	
Sabit Terim	0.031	Sabit Terim	0.035	Sabit Terim	0.184
IBSR (-1)	0.630	DBSR(-1)	0.156	TBSR(-1)	-0.272
IBSR ² (-1)	1.345	DBSR ² (-1)	6.911	TBSR ² (-1)	2.935
IBSR ³ (-1)	- 1.698	DBSR ³ (-1)	-19.263	TBSR ³ (-1)	- 2.359

³ *** (üç yıldız) işareti %1 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

⁵ ** (iki yıldız) işareti %5 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

EK 2

Tablo 7 : Büyüme (NARDL 1)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	939.9193		3.66e-18	-28.79752	-28.66371	-28.74472
1	1120.566	333.5011	2.31e-20	-33.86356	-33.19452* ⁴	-33.59958
2	1149.045	49.07226	1.58e-20	-34.24754	-33.04327	-33.77238
3	1165.488	26.30802	1.59e-20	-34.26116	-32.52165	-33.57481
4	1192.410	39.76259	1.17e-20	-34.59724	-32.32249	-33.69971
5	1212.722	27.49943	1.07e-20	-34.72992	-31.91994	-33.62120
6	1231.701	23.35793	1.05e-20	-34.82156	-31.47635	-33.50166
7	1264.977	36.85991*	6.82e-21*	-35.35314*	-31.47269	-33.82205*
8						

'NARDL 1' modelinin uygun gecikme uzunluğu 7 gecikme olarak tespit edilmiştir.

⁴ * (tek yıldız) işareti %10 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 8 : Enflasyon (NARDL 2)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1106.851		1.54e-19	-31.96670	-31.83719	-31.91532
1	1311.113	378.9205	6.57e-22	-37.42357	-36.77600*	-37.16666* ⁴
2	1327.074	27.75797	6.61e-22	-37.42243	-36.25681	-36.95999
3	1348.414	34.63968*	5.73e-22*	-37.57723*	-35.89356	-36.90926
4						

'NARDL 2' modelinin uygun gecikme uzunluğu 3 gecikme olarak tespit edilmiştir.

⁴ * (tek yıldız) işareti %10 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 9 : İşsizlik (NARDL 3)

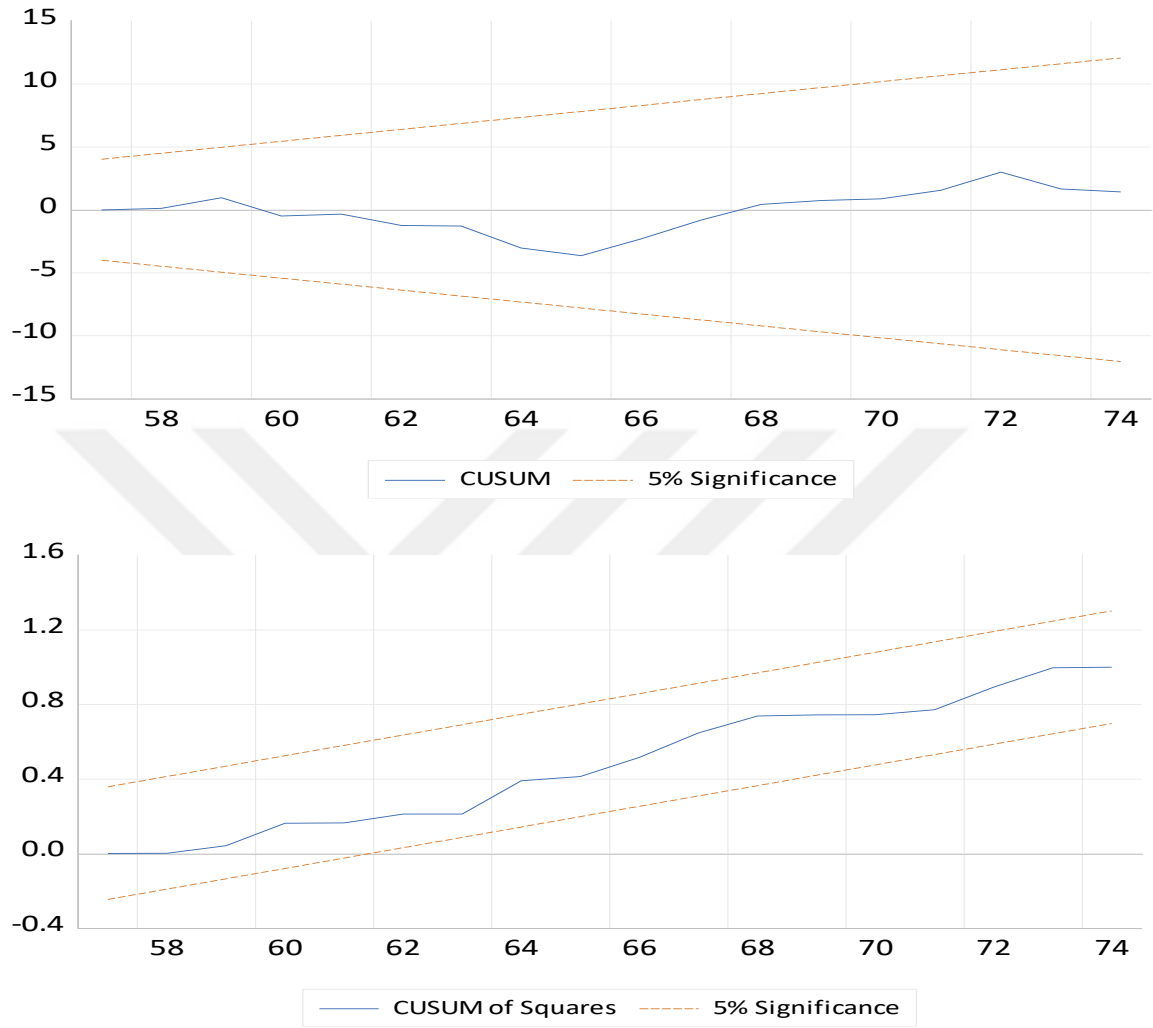
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1181.734		7.28e-20	-32.71485	-32.58836	-32.66449
1	1467.361	531.5832* ⁴	4.07e-23*	-40.20448*	-39.57207*	-39.95272*
2						

'NARDL 3' modelinin uygun gecikme uzunluğu 1 gecikme olarak tespit edilmiştir.

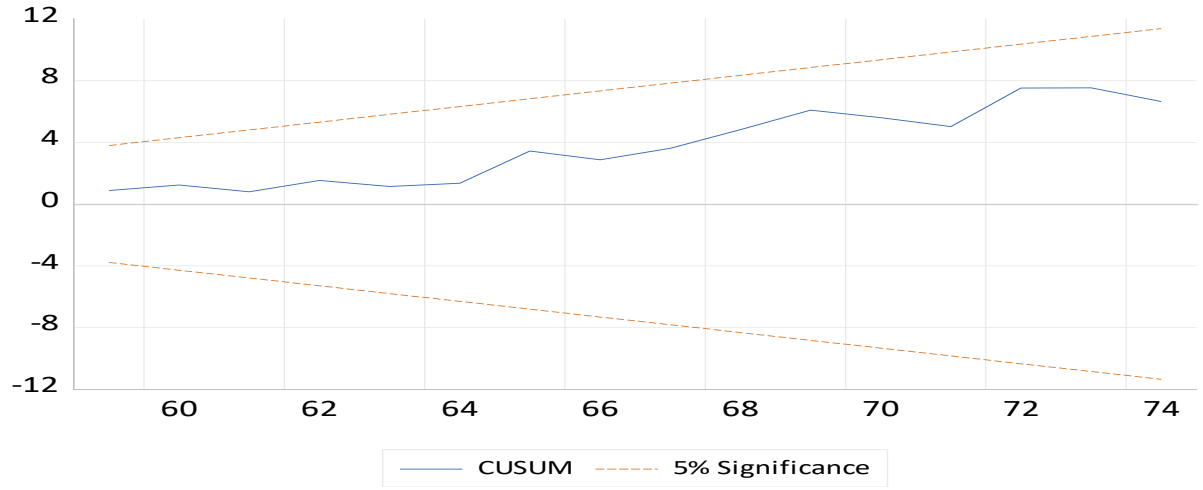
⁴ * (tek yıldız) işareti %10 istatistiki anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

EK 3

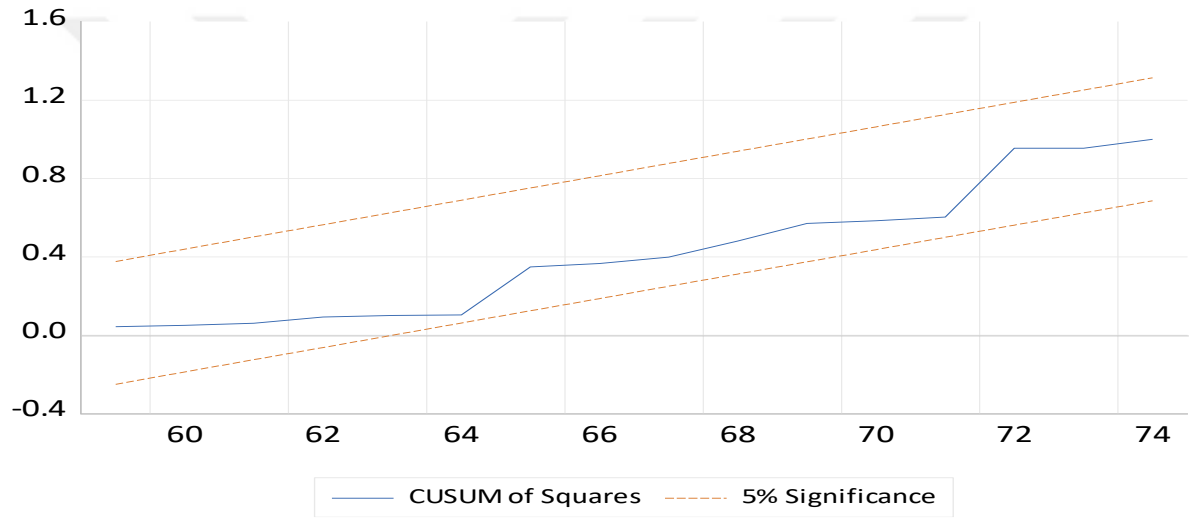
CUSUM VE CUSUM Q GRAFİKLERİ



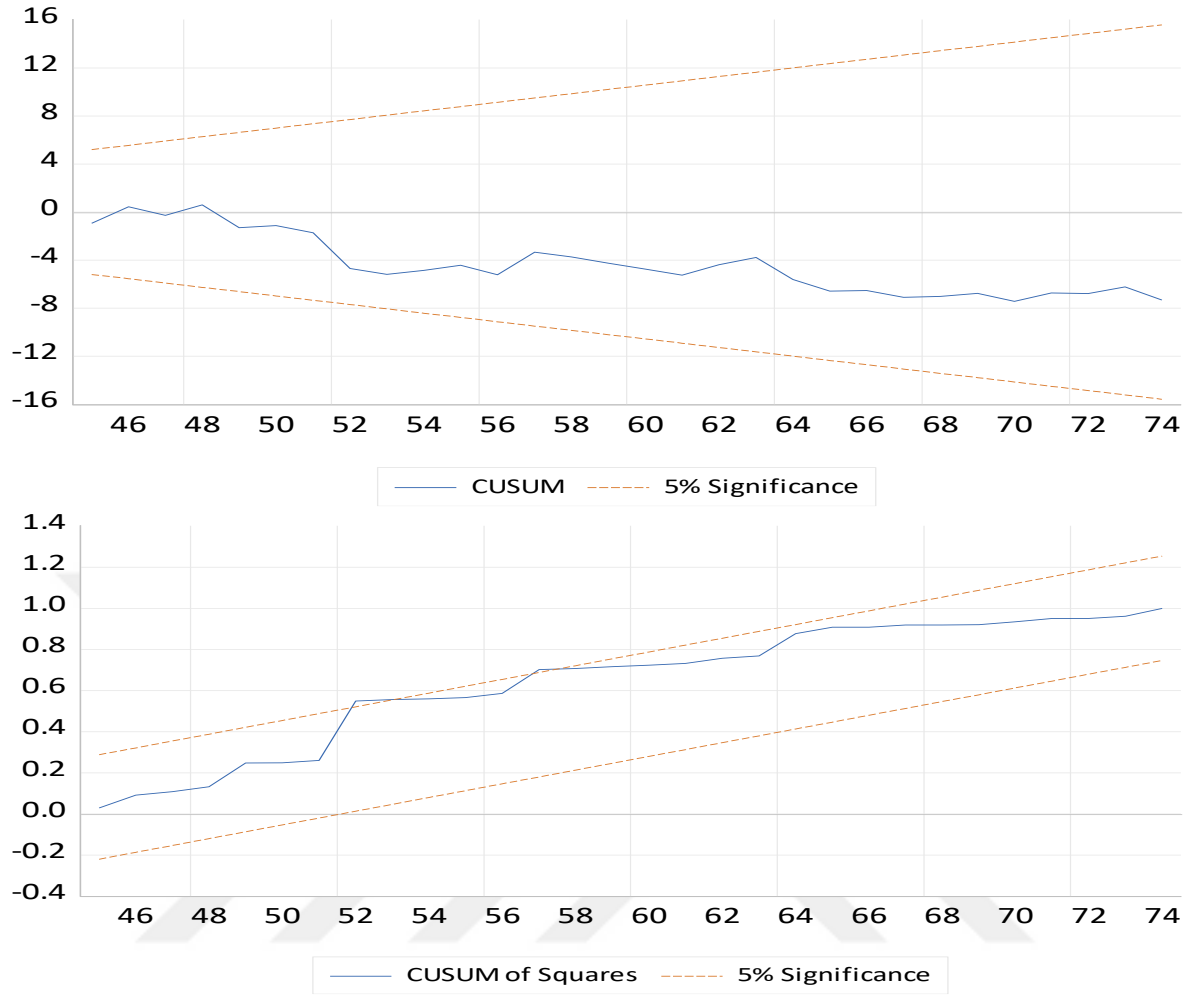
Şekil 6 : Model 1



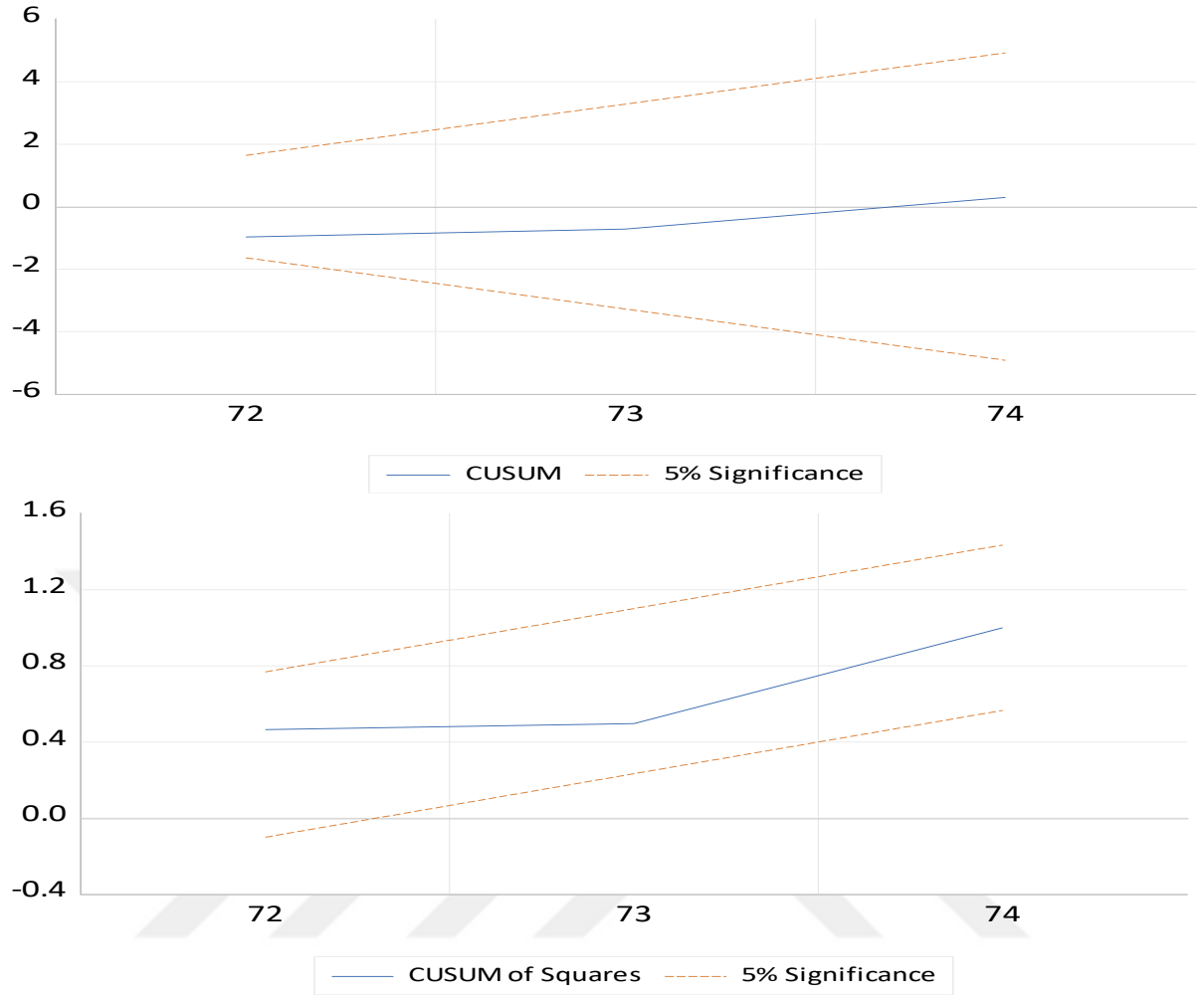
Şekil 7 : Model 2



Şekil 8 : Model 3



Şekil 9 : Kukla Değişkensiz



Şekil 10 : Kukla Değişkenli

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı:	Fatma ŞAHİN BEKKAYA			
Doğum Yeri:	-			
Doğum Tarihi:	-			
Medeni Durumu:	-			
Öğrenim Durumu				
Derece	Okulun Adı	Program	Yer	Yıl
İlköğretim	Cemal Gürsel	-	Hatay	2001
Ortaöğretim	Çalışkanlar	-	Ankara	2004
Lise	Bekir Gökdağ	Eşit Ağırlık	Ankara	2007
Lisans	Karamanoğlu Mehmetbey	Kamu Yönetimi	Karaman	2013
Yüksek Lisans	Artvin Çoruh	İktisat	Artvin	2024
İş Deneyimi	Adalet Bakanlığına bağlı İcra Müdür Yardımcılığı			
Hakkımda bilgi almak için önerebileceğim şahıslar	Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ÇAYIR Reşat BEKKAYA			
E-posta	-			
Yayınları	-			