

T.C.
NUH NACİ YAZGAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

TÜRKİYE’DE DEVLET BORÇLANMASINDA BAZI
MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN ETKİLERİ: 2002-2017
DÖNEMİ İÇİN DİNAMİK BİR ANALİZ

Yüksek Lisans Tezi

Hazırlayan
Şeyma Buket ALTIOK

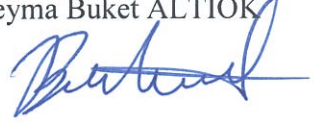
Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Dilek SÜREKÇİ YAMAÇLI

Ağustos 2018
KAYSERİ

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Şeyma Buket ALTIOK



YÖNERGEYE UYGUNLUK ONAYI

“Türkiye’de Devlet Borçlanması da Bazı Makroekonomik Göstergelerin Etkileri: 2002-2017 Dönemi İçin Dinamik Bir Analiz” adlı Yüksek Lisans Tezi Nuh Naci Yazgan Üniversitesi Lisansüstü Tez Yazım Yönergesi’ne uygun olarak hazırlanmıştır.



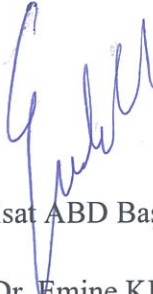
Hazırlayan

Şeyma Buket ALTIOK



Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Dilek SÜREKÇİ YAMAÇLI



İktisat ABD Başkanı

Prof. Dr. Emine KILAVUZ

KABUL VE ONAY SAYFASI

Dr. Öğr. Üyesi Dilek SÜREKÇİ YAMAÇLI danışmanlığında Şeyma Buket ALTIOK tarafından hazırlanan “Türkiye’de Devlet Borçlanmasında Bazı Makroekonomik Göstergelerin Etkileri: 2002-2017 Dönemi İçin Dinamik Bir Analiz” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Nuh Naci Yazgan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında **yüksek lisans** tezi olarak kabul edilmiştir.

02./08./2018

JÜRİ:

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Dilek SÜREKÇİ YAMAÇLI.....

Üye

Üye

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 08/08/2018 Tarih ve 027 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

08./08./2018



Doç. Dr. Onur GÖZBAŞI

Enstitü Müdürü

[Handwritten signature of the Institute Director]

TEŞEKKÜR

Tezin hazırlanmasında desteğini ve bilgisini esirgemeyen çok değerli hocam ve tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Dilek Sürekçi Yamaçlı başta olmak üzere, değerli hocalarım Prof. Dr. Emine Kılavuz ve Prof. Dr. Mustafa Saatçi'ye ve her zaman yanımda olan aileme teşekkürü borç bilirim.

Şeyma Buket ALTIOK



**TÜRKİYE’DE DEVLET BORÇLANMASINDA BAZI
MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN ETKİLERİ: 2002-2017
DÖNEMİ İÇİN DİNAMİK BİR ANALİZ**

Şeyma Buket ALTIOK

**Nuh Naci Yazgan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yüksek Lisans Tezi, Ağustos, 2018**

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Dilek SÜREKÇİ YAMAÇLI

ÖZET

Devlet borçlanması gerek bütçe açıkları nedeniyle gerekse bir maliye politikası aracı olarak ekonominin içinde bulunduğu konjonktüre uygun olarak kullanılabilir. Literatürde kamu borçlanması alanında çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda büyük ölçüde, toplam borç stoku ve büyüme veya iç ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler ayrı ayrı incelenmiştir. Bu çalışmada ise, literatüre katkı sağlamak amacıyla, devlet borçlanmasının sadece toplam stok değeri için değil aynı zamanda iç ve dış borç stoku değerleri de bağımlı değişken olarak üç ayrı modelde incelenmiştir. Uygulama dönemi, 2002-2017 yıllarını kapsamaktadır. Uygulama yöntemi olarak ARDL ve ECM analizleri kullanılmıştır. Uygulama aşamasında; toplam kamu borçlanması stok değeri, toplam kamu iç borç stok değeri, toplam kamu dış borç stok değeri bağımlı değişken olarak kullanılmış ve her biri üzerinde cari denge, bütçe dengesi, sabit sermaye yatırım harcamaları, istihdam, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranının kısa ve uzun dönem etkileri analiz edilmiştir. Analiz sonuçları, uzun dönemde kamu borçlanmasının özellikle cari açık artışına bağlı olarak gerçekleştiğini ortaya koymuştur. Türk Lirasının değerlenmesi de kamu borçlanması üzerinde arttırıcı etki yaratmaktadır. Bunun nedeni olarak net ihracatın azalması ve bu azalmanın kamu borçlanmasını arttırıcı etkide bulunması olduğu düşünülmektedir. Çalışmanın uygulama dönemi olan 2002-2017 döneminde denk bütçe politikasının yürütülmüş olması kamu borçlarını azaltıcı etkide bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bu sonuç, bütçe dengesi ile kamu borçlanması arasındaki pozitif yönlü ilişkiden anlaşılmaktadır. Sabit sermaye yatırımları ile iç borç stoku arasında ise pozitif yönlü ilişki belirlenmiştir. Yani sabit sermaye yatırımlarının artması, iç borçlanmayı artırmaktadır. İstihdam oranındaki artış dış borçlanma üzerinde etkili olmaktadır. Yurtiçi faiz oranı ile iç borç stoku arasında, yurtdışı faiz oranı ile ise dış borç stoku arasında negatif yönlü bir ilişki belirlenmiştir. Bu durum yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının kamu borçlanması üzerinde etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, her üç model için Hata Düzeltme Mekanizmasının işlediği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kamu Borçlanması, Kamu İç Borçlanması, Kamu Dış Borçlanması, ARDL, ECM.

**EFFECTS OF SOME ECONOMIC INDICATORS IN PUBLIC DEBT
IN TURKEY: A DYNAMIC ANALYSIS FOR THE PERIOD 2002-
2017**

Şeyma Buket ALTIOK

Nuh Naci Yazgan University, Graduate school of Social Sciences

M.Sc. Thesis, August, 2018

Supervisor: Assist. Prof. Dr. Dilek SÜREKÇİ YAMAÇLI

ABSTRACT

Due to the budget deficits and as a financial policy instrument, public debt can be used in accordance with the conjuncture of the economy. There are many studies in the literature in the field of public debt. In these studies, the relationship between total debt stock and growth or internal and external borrowing and economic growth has been examined separately. In this study, as a contribution to the literature, not only the total stock value of the government debt but also the domestic and foreign debt stock values were examined as dependent variables in three different models. The implementation period is 2002-2017. ARDL and ECM analyzes were used as the method of application. In the application phase; total public debt stock value, total public internal debt stock value and total public external debt stock value were used as dependent variables and the short and long term effects of current balance, budget balance, fixed capital investment, employment, domestic and foreign interest rates on each. According to the analysis results, public debt in the long run is mainly due to the increase in the current account deficit. The appreciation of the Turkish Lira also has an increasing effect on public debt. As a result, the execution of the equivalent budget policy during the implementation part of the work had a decreasing effect on public debt. This result is understood according to positive relationship between budget balance and public debt. There is a positive relationship between fixed capital investments and domestic debt stock. In other words, the increase of fixed capital investments increases domestic debt. The increase in the employment rate has an impact on external debt.

There is a negative relationship between the domestic interest rate and the domestic debt stock, and the foreign interest rate and the external debt stock. This situation presents that domestic and foreign interest rates are effect on public debt. Also the Error Correction Mechanism for all three models has been achieved.

Key words: Public Debt, Internal Debt, External Debt, ARDL, ECM.



İÇİNDEKİLER

TÜRKİYE’DE DEVLET BORÇLANMASINDA BAZI MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN ETKİLERİ: 2002-2017 DÖNEMİ İÇİN DİNAMİK BİR ANALİZ

	Sayfa
BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK.....	i
YÖNERGEYE UYGUNLUK ONAYI.....	ii
KABUL ve ONAY SAYFASI.....	iii
TEŞEKKÜR.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vii
İÇİNDEKİLER.....	ix
TABLolar.....	xii
GRAFİKLER.....	xiv
KISALTMALAR.....	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM:

DEVLET BORÇLANMASI, SINIFLANDIRILMASI VE İKTİSADİ OKULLARIN BORÇLANMA KONUSUNDAKİ GÖRÜŞLERİ

1.1. Devlet Borçlanması ve Borçlanmanın Nedenleri.....	2
1.2. Borçlanma Tekniği Açısından Devlet Borçlanması.....	4
1.3. Devlet Borçlanmasının Sınıflandırılması.....	5
1.3.1. Cebir Unsuruna Göre Borçlanma.....	5
1.3.2. Kaynağına Göre Devlet Borçlanması.....	6

1.3.2.1. İç Borçlanma.....	7
1.3.2.2. Dış Borçlanma.....	8
1.3.3. Vadesine Göre Devlet Borçlanması.....	10
1.3.3.1. Kısa Vadeli Borçlanma.....	10
1.3.3.2. Uzun Vadeli Borçlanma.....	11
1.4. Borçlanma Analizinde Kullanılan Göstergeler.....	13
1.5. Borç Yönetimi.....	14
1.5.1. Olağan ve Olağanüstü Borç Yönetimi.....	15
1.5.1.1. Konsolidasyon.....	16
1.5.1.2. Konversiyon.....	17
1.6. İktisadi Okulların Borçlanma ile İlgili Görüşleri.....	18
1.6.1 Klasik Yaklaşım.....	19
1.6.2. Keynesyen Yaklaşım.....	22
1.6.3. Monetarist Yaklaşım.....	24
1.6.4. Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Yaklaşım.....	27
1.6.5. Arz Yönlü İktisadi Yaklaşım.....	31

İKİNCİ BÖLÜM:

TÜRKİYE’DE DEVLET BORÇLANMASI

2.1. Türkiye’de Devlet Borçlanmasının Sınıflandırılması.....	34
2.1.1. Vadesine Göre Borçlanma.....	36
2.1.2. Kaynağına Göre Borçlanma.....	39
2.2. Türkiye’de Devlet Borçlanması ve Temel Makroekonomik İlişkiler.....	42
2.2.1. Ekonomik Büyüme.....	42
2.2.2. Sabit Sermaye Yatırım Harcaması.....	43
2.2.3. Bütçe Açığı.....	44
2.2.4. Cari Açık.....	46
2.2.5. Döviz Kuru.....	47

2.2.6. İstihdam.....	48
2.2.7. Yurtiçi ve Yurtdışı Faiz Oranı.....	49
2.3. Literatür İncelemesi.....	51

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM:

TÜRKİYE’DE DEVLET BORÇLANMASI VE BAZI MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER ARASINDAKİ İLİŞKİLERİN ANALİZİ

3.1. Çalışmanın Amacı ve Önemi	65
3.2. Araştırmada Kullanılan Yöntemlerin Tanımlanması	65
3.2.1. Durağanlık Testleri	65
3.2.1.1. Augmented Dickey-Fuller (ADF) Testi	66
3.2.1.2. Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) Testi	67
3.2.2. Auto-regressive Distributed Lag (ARDL) Modeli ve Hata Düzeltme Modeli (ECM)	67
3.3. Araştırmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması.....	68
3.4. Uygulamalar ve Sonuçları.....	70
 SONUÇ ve DEĞERLENDİRMELER.....	91
KAYNAKÇA.....	93
ÖZGEÇMİŞ.....	99

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1. Kamu Kesimi Net Borç Stoku (Milyon TL).....	35
Tablo 2. Kamu Sektörü Toplam Dış Borç Stoku (Milyar Dolar).....	37
Tablo 3. Kamu Sektörü Toplam İç Borç Stoku (Milyon TL)	38
Tablo 4. Merkezi Yönetim Borç Stoku (Milyon TL)	40
Tablo 5. Kamu Kesimi Faiz Ödemeleri ve Faiz Dışı Borçlanma Gereği(Milyon TL)	41
Tablo 6. İç ve Dış Borç Stokunun Ekonomik Büyüme ile İlişkisini İnceleyen Çalışmalar.....	52
Tablo 7. Modelde Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları.....	69
Tablo 8. ADF Test İstatistiği.....	70
Tablo 9. KPSS Test İstatistiği.....	71
Tablo 10. Model 1 için Model Seçim Kriteri.....	73
Tablo 11. Model 1'in Hata Terimi ve Güvenilirliğine Ait Test Sonuçları.....	74
Tablo 12. Model 1 için CUSUM - CUSUM Q Testleri.....	74
Tablo 13. Model 1'in Sınır Testi (Bound Test) Sonucu.....	75
Tablo 14. ARDL Analizi Model 1'in Uzun Dönem Katsayıları.....	76
Tablo 15. Model 1 için ARDL Hata Düzeltme Modeli (ECM) Sonuçları.....	77
Tablo 16. Model 2 için Model Seçim Kriteri.....	79
Tablo 17. Model 1'in Hata Terimi ve Güvenilirliğine Ait Test Sonuçları.....	80
Tablo 18. Model 2'ye ait CUSUM – CUSUM Q Testleri.....	80
Tablo 19. Model 2'nin Sınır Testi (Bound Test) Sonucu.....	81
Tablo 20. ARDL Analizi Model 2'nin Uzun Dönem Katsayıları.....	82
Tablo 21. Model 2 için ARDL Hata Düzeltme Modeli (ECM) Sonuçları.....	83
Tablo 22. Model 3 için Model Seçim Kriteri.....	85
Tablo 23. Model 3'ün Hata Terimi ve Güvenilirliğine Ait Test Sonuçları.....	86

Tablo 24. Model 3'e ait CUSUM-CUSUM Q Testi.....	86
Tablo 25. Model 3'ün Sınır Testi (Bound Test) Sonucu.....	87
Tablo 26. ARDL Analizi Model 3'ün Uzun Dönem Katsayıları.....	88
Tablo 27. Model 3 için ARDL Hata Düzeltme Modeli (ECM) Sonuçları.....	89



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1. GDP ve Toplam Borç Stoku % Değişme.....	42
Grafik 2. Sabit Sermaye Yatırımları ve Toplam Borç Stoku (Milyon TL).....	44
Grafik 3. Bütçe Açığı ve Toplam Borç Stoku (Milyon TL)	45
Grafik 4. Borç Stoku/ GSYH ve Cari Açık/ GSYH.....	46
Grafik 5. Reel Efektif Döviz Kuru ve Toplam Borç Stoku.....	47
Grafik 6. İstihdam Oranı ve Toplam Borç Stoku.....	49
Grafik 7. Yurtiçi Faiz Oranı, LIBOR ve Toplam Borç Stoku.....	50

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ADF: Geliştirilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller)

AIC: Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion)

APİ: Açık Piyasa İşlemleri

ARDL: Gecikmesi Dağıtılmış Oto regresif

BUMKO: Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

ECM: Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model)

EVDS: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

GDP: Gross Domestic Product

GSMH: Gayrisafi Milli Hasıla

GSYH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla

IBRD: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (International Bank for Reconstruction and Development)

IMF: Uluslararası Para Fonu

KEY: Konut Edinme Yardımı

KİT: Kamu İktisadi Teşebbüsleri

KPSS: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin

NAIRU: Non-Accelerating-Inflation Rate of Unemployment

SIC: Schwarz Bilgi Kriteri (Schwarz Information Criterion)

SSK: Sosyal Sigortalar Kurumu

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TL: Türk Lirası

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

VAR: Varyans Ayrıştırması ve Etki Tepki Analizi

VEC: Vektör Otoregresif Model



GİRİŞ

Borçlanma hem bir maliye politikası aracı hem de bütçe açıklarının finanse edilmesinde kullanılan bir yöntemdir. Kamu borçlanması, devletin hazine bonosu, devlet tahvili ve benzeri menkul kıymetler yoluyla gerçekleşir. Devlet, bütçe açıklarını kapatmak, kalkınmanın finansmanını sağlamak, savunma giderlerinin finansmanını sağlamak, kriz dönemlerinden kurtulmak, tasarrufları yatırımlara dönüştürmek, ekonomik dengenin sağlanmasına yönelik etkiler sağlamak ve kaynak dağılımında etkinlik sağlamak için borçlanmaya gider. Savaş, doğal afet vb. olağanüstü durumlarda da borçlanmaya başvurulabilir. Borçlanma kaynağına göre iç ve dış borçlanma olarak ikiye ayrılır. Borçlanma ülke içinden ya da dışından sağlanmasına göre farklı özellik ve etkiler gösterir. İç borçlanma devletin hazine bonosu ve devlet tahvili gibi araçlarla yurtiçinden borçlanmasıdır. Dış borçlanma ise ülke dışındaki yabancı hükümet ya da finans kuruluşlarından karşılıklı ya da karşılıksız geri ödemeli kaynak bulunmasıdır. Kamu iç ve dış borç stoklarının toplamına kamu kesimi borç stoku denir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, devlet borçlanması, borçlanma nedenleri, borçlanmanın cebir unsuruna, kaynağına ve vadesine göre sınıflandırılması yapılarak borçlanma göstergeleri ve borçlanma teknikleri üzerinde durulmuştur. Bölüm sonunda Klasik, Keynesyen, Monetarist, Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen, Arz Yönlü İktisat okullarının borçlanma ile ilgili görüşleri ele alınmıştır. İkinci bölümde, 2002-2017 dönemi için, Türkiye’de devlet borçlanmasının gelişimi incelenmiştir. Vadesine ve kaynağına göre devlet borçları tablolar halinde sunulmuştur. Bununla birlikte devlet borçlanması ile bazı temel makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiler grafiklerle sunulmuştur. Bölüm sonunda literatür incelemesine yer verilmiştir. Üçüncü bölümde 2002-2017 dönemine ait çeyrek yıllık veriler kullanılarak Türkiye’de toplam borç stoku, toplam iç borç stoku ve toplam dış borç stoku olarak üç model oluşturulmuştur. Kullanılan bağımsız değişkenler; bütçe açığı, cari açık, sabit sermaye yatırımları, istihdam, yurtiçi faiz oranı, yurtdışı faiz oranı ve döviz kurudur. Bağımlı değişkenler ise toplam borç stoku, iç borç stoku ve dış borç stokudur. Değişkenlerin analizinde ARDL Analizi ve ECM Modeli uygulanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM:

DEVLET BORÇLANMASI, SINIFLANDIRILMASI VE İKTİSADİ OKULLARIN BORÇLANMA KONUSUNDAKİ GÖRÜŞLERİ

Devlet borçlanması, devletin finansman ihtiyacını karşılamak, bütçe açığını, cari açığı kapatmak, kaynak dağılımında etkinlik sağlamak amacıyla başvurduğu bir araçtır. Türkiye’de de borçlanmaya sıkça başvurulmaktadır. Devlet borçlanması, kısa ve uzun vadeli borçlanma, iç ve dış borçlanma şeklinde sınıflandırılabilir. Bu bölümde devlet borçları nedenleri üzerinde durularak devlet borçlanmasının sınıflandırılması yapılmış ve iktisadi okulların borçlanma ile ilgili görüşleri ele alınmıştır.

1.1. Devlet Borçlanması ve Borçlanmanın Nedenleri

Devlet borçlanması, hazine bonosu, devlet tahvili ve benzeri menkul kıymetler ya da dış kredi sözleşmeleri yoluyla gerçekleşmektedir. Borçlanma, devletin önemli finansman kaynaklarından biri olup aynı zamanda kullandığı önemli bir maliye politikası aracıdır (Demir, Çevik ve Beşer, 2005, s.247).

Günümüzde, özellikle gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma, büyüme ve kalkınma amaçlı hedeflere ulaşılması, uluslararası mali ve iktisadi ilişkilerin geliştirilmesi ve devletin fonksiyonlarının artması gibi amaçlarla yaygın olarak kullanılan bir gelir kaynağıdır (Zerenler, 2004, s.191).

Devlet borçlanması fiskal ve ekstra fiskal olarak iki şekilde yapılmaktadır. Bunlardan ilkinde amaç kamu harcamalarını finanse edecek geliri sağlamaktır. Borçlanmanın ekstra fiskal amacı ise devletin borçlanmayı maliye politikası aracı olarak kullanarak sosyal ve ekonomik hayata müdahalesidir. Bazı görüşler kamu açıklarının finansmanında, kamusal borçlanmaya başvurma özel kesimde servet artışına neden olarak bu artışla birlikte enflasyon, üretim düzeyi ve faiz oranlarını arttıracak ileri sürmektedir (Çetin, 2005, s.67).

Kamu kesimi borçlanma gereği, kamu giderlerinin kamu gelirlerinden fazla olması nedeniyle ortaya çıkar. Borçlanma gereği, kamu kesimi finansman açıklarının en önemli göstergesidir. Finansman açıklarının giderilmesi için başvuru kaynakların başında borçlanma gelmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansman açıkları oluştuğunda gelirler arttırılamayıp giderler azaltılamıyorsa borçlanma kaçınılmaz olabilmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereği özellikle 1980’li yıllardan sonra Türkiye için ekonomik bir sorun

haline gelmeye başlamıştır. Borçlanma gereğindeki artış kamu borç stokundaki artışın da belirleyicisidir. Borçlanma gereğindeki bu artışın temel nedenleri arasında olağanüstü harcamalar, bütçe açıkları, savunma giderleri ve ekonomik krizler gösterilebilir. Borçlanma gereği ile paralel olarak artış gösteren borç stokundaki artışa sebep olan temel faktörlerden biri de borç faizleridir. Devlet borç faizlerini ödemek için daha fazla borçlanmaya başvurur ve bu da borç stoklarını daha da arttırmaktadır.

Klasik maliye yaklaşımına göre devlet borçlanmasının tek amacı fiskaldir, olağanüstü harcamaları karşılamaya yöneliktir. Bu harcamalar vergiyle karşılanamadığında borçlanılarak karşılanabilir. Borçlanma ile gelir elde etme yöntemine ancak köprü, baraj, yol gibi altyapı yatırımları ile diğer üretken yatırımlar için başvurulmalıdır (Gül ve Ünlü, 2006, s.4).

Klasik maliyeciler vergiler ile bireylerin gelirinin artacağı, borçlanma ile bireylerin servetlerinin azalacağı görüşündedirler. Modern maliyeciler ise klasiklerin bireysel borçlar ve devlet borçları arasındaki ayrımı yapamamalarını ileri sürerek, borçlanmanın sadece anapara faizlerinin kaybolması sonucu bireyin servetini azaltacağını savunmaktadır (Doğruyol, 2004, s.87).

Modern maliye yaklaşımında devlet ekstra fiskal amaçla da borçlanabilir anlayışı savunulmaktadır. Fiskal amaçlarının yanı sıra borçlanma, gelir gider arasındaki dengesizlikleri gidermek, dış ticaret açığını önlemek, borçların çevrilebilmesi ve olağanüstü harcamaların finansmanı amacıyla kullanılır hale gelmiştir (Çiçek, Gözegir ve Çevik, 2010, s.142).

18. ve 19. yüzyılda borçlanmanın yarardan çok zarar getireceği görüşüne inanılmıştır. Fakat ekonomilerin gelişmesi, devletlerin varoluş nedenlerine yenilerini eklemesi ile devletin ekonomideki rolü yeniden önem kazanmıştır. Modern maliye anlayışının gelişmesi ile birlikte devlet borçlanması olağanüstü durumdan çıkıp olağan bir durum haline gelmiştir (Ulusoy, 2004, s.3).

Modern yaklaşımda borçlanma normal bir kamu geliri olarak görülmektedir. Bunu 1929 Ekonomik Buhranı'ndan sonra ortaya atan ilk kişi Abba Lerner'dır. Bu yaklaşıma göre borçlanmanın gelir sağlama, ekonomik ve sosyal alana müdahale amacı vardır. Devletin borçlanmayı kullanarak ekonomiye müdahale edebileceğini savunurlar. Borçlanmanın etkilerinin incelenmesi borçlanmanın olağanüstü bir finansman kaynağı olup olmadığını

göstermektedir. Borçlanmanın olağan bir finansman kaynağı olarak kabul edilebilmesi etkilerinin önemli ölçüde olumsuz olmamasına bağlıdır (Sugözü ve Yiyit, 2010, s.366).

Devlet, gelir sağlamayı amaçladığında vergi ve borçlanma arasında bir tercih yapmak durumunda kalır. Devletin amaçladığı harcama, vergi gelirlerinin üzerinde olduğu zaman borçlanmaya başvurulmaktadır. Özellikle kamu gelirlerinin kamu giderlerini karşılamadığı durumda kısa sürede yaşanan bütçe açıklarının kapatılmasında borçlanma ile gelir sağlamak daha kolaydır. Çünkü vergi gelirlerinin bir anda arttırılması, vergi yasaları ile ilgili değişiklikler fazla zaman alacaktır. Bu anlamda borçlanma, kamu harcamalarının karşılanması gerektiğinde vergi gelirlerinin ertelenmesi anlamına gelmekle birlikte vergi almanın mümkün olmadığı dönemlerde de başvurulmuş bir finansman kaynağıdır (Doğruyol, 2004, ss.83-85).

Devletler pek çok nedenle borçlanmaya başvurabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında devlet borçlanmasının temel nedeni bütçe açıklarıdır. Devlet, harcamaları genel olarak vergi ve benzeri gelirlerle karşılar, fakat harcamaların gelirlerden fazla olduğu dönemlerde ortaya çıkan bütçe dengesizliği tüm ekonomiyi olumsuz etkiler. Bu dönemlerde vergileri arttırmak ekonomik ve siyasi açıdan tercih edilmediği için devlet iç ve dış borçlanma kaynaklarına başvurmayı tercih eder.

Devlet borçlanmasında iç ve dış borçlanmaya başvurma nedenleri ülkenin gelişmişlik seviyesine göre farklılık gösterebilirler. Gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanmaya başvurulurken, gelişmiş ülkelerde iç borçlanma daha çok görülmektedir. Gelişmişlik düzeyleri farklı olan ülkelerde devletin iç ve dış borçlanma kaynaklarından birinden yoksun olması durumunda devletin tercih yapması mümkün değildir. Günümüzde borçlanma uzun dönemde verimli sayılan devlet yatırımlarının finansmanının yanı sıra neredeyse tüm kamu giderlerinin finansmanında kullanılmaktadır (Çoban, Doğanalp ve Uysal, 2008, s.248).

Devlet borçlanmasına başvurulmasının diğer bir nedeni savurganlık, savaş ve doğal afetler gibi olağanüstü durumlardır. Ülkeler, ulusal güvenliklerini sağlamak amacıyla savunma harcamalarını arttırmıştır. Türkiye de dahil olmak üzere stratejik öneme sahip ülkelere savunma harcamaları kamu harcamalarının büyük bir payını oluşturmaktadır.

1.2. Borçlanma Tekniği Açısından Devlet Borçlanması

Devlet borçlanması, doğrudan borçlanma ve borçlanma senedi ihraç ederek borçlanma şeklinde gerçekleşebilmektedir. Doğrudan borçlanma tekniğinde, devlet herhangi

bir borç senedi ihraç etmeden kredi almaktadır. Dünya Bankası, IMF, Avrupa Yatırım Bankası Kredileri vb. bu borçlanmaya örnektir. Devletin bono, tahvil gibi borç senetleri ihraç ederek borçlanması ise diğer borçlanma tekniğidir. Devlet tahvil çıkararak uzun vadeli borçlanabilmektedir. Tahvillerin faiz kuponu vardır ve itfaya tabi borç olup Hazine'nin defter-i kebirine kaydedilir. Bonolar kısa vadeli borç senetleri olup faiz kuponları yoktur ve itfaya tabi borç değildir.

Borçlanmanın ihraç şekilleri; tahvil ihraç etmeden borçlanma, tahvil ihraç ederek borçlanma ve hamiline yazılı tahvil ihracıdır. Borçlanmanın satış yöntemleri; doğrudan halka arz, bankalar aracılığıyla satış, ihale yöntemiyle satış, borsada satış ve Tap (Musluk) yöntemidir.

Devlet, borçlanmayı kolaylaştırabilmek için tasarruf sahiplerine bazı avantajlar sağlamak veya garantiler vermek zorundadır. Tasarruf sahiplerine sağlanan çıkarlar; tahvillerin nominal değerinin altında veya primli/ikramiyeli olarak ihraç edilmesi, bono veya tahvilin vadesi gelmeden nakde dönüştürülebilmesi ve teminat olarak kabul edilebilmesidir.

Borçlanmanın tasarruf sahiplerine sağladığı getiriler ise; tahvil değerinin düşmesinin önlenmesi ve konversiyon yapılmama garantisini kapsayan tasarruf sahiplerinin çıkarlarının korunacağına dair garantiler ve altın, kambiyo ve fiyat endeksleri ile ayarlama garantisini kapsayan enflasyona karşı sağlanan garantilerdir.

1.3. Devlet Borçlanmasının Sınıflandırılması

Devlet borçlanması cebir unsuruna göre, vadesine göre ve kaynağına göre borçlanma olmak üzere üç grupta incelenebilmektedir.

1.3.1. Cebir Unsuruna Göre Borçlanma

Borçlanma genellikle gönüllülük esasına dayanılarak yapılır. Karşılıklı rızaya göre devletin borç sözleşmesine dayanarak yaptığı borçlanmalara ihtiyari (isteğe bağlı) borçlanma denir. Gönüllü borçlanmada devlet birey ve kurumlardan hiçbir zorlamada bulunmaksızın borç almaktadır. Borçlanma isteğe bağlı olduğundan borç verenlerin herhangi bir mahrumiyeti söz konusu değildir (Ulusoy, 2004, s.38).

Yarı cebri (yarı zorunlu) borçlar, devletin kişilerden borç vermenin bir vatandaşlık görevi olduğu ve kişilerin ekonomik kalkınmaya katkıda bulunması gerektiği anlayışı ile psikolojik ve sosyal baskıyla borç almasıdır. Bazı durumlarda devlet cebir unsuru kullanarak

borç alabilir. Zorunlu (cebri) borçlanma, devletin kendi koşullarıyla egemenlik yetkisini kullanarak borçlanmasıdır. Zorunlu borçlarda da devlet faiz ve anapara ödemesinden vazgeçemez. Zorunlu borçlarda ödenecek faiz oranı, faiz ve anaparanın ne zaman ödeneceği gibi hususlar tek taraflı belirlenmektedir. Zorunlu borçlanma bu yönüyle vergiye benzemektedir fakat vergiden farklı olarak borçlanmada geri ödeme söz konusudur (Ulusoy, 2004, s.39).

Zorunlu borçlar da kendi içerisinde çeşitlendirilmiştir. Bunlar tam zorlama ile alınan, manevi zorlama ile alınan, zorlama tehdidi ile alınan ve zorunlu tasarruf yaratılarak alınan borçlardır. Türkiye de zorunlu borçlanmaya başvurmuştur. 1961 yılında başlayan Tasarruf Bonosu uygulaması, 1988 tarihinde başlayan Tasarrufu Teşvik Fonu kesintileri ve zorunlu tasarruf yaratılarak alınan borçlara örnek Konut Edinme Yardımı (KEY) kesintileri cebri borçlara örnektir.

Devlet zorunlu borçlanmalara olağan dönemlerde değil özellikle savaş sonrası veya iktisadi sıkıntıların yaşandığı dönemde başvurabilmektedir. Zorunlu borçlanma yoluna gidilirken, güvenilir kaynaklar olduğu için bankalardan, sosyal güvenlik kuruluşlarından, özel sigorta kuruluşlarından yararlanılabilmektedir. Devlet, bir takım yasal düzenlemelerle ihraç ettiği tahvillerini, bu birimlerin almasını sağlayabilmektedir (Yıldırım, 2008, s.24).

1.3.2. Kaynağına Göre Devlet Borçlanması

Devlet borçları sağlandıkları kaynaklara göre iç ve dış borçlar olarak sınıflandırılmaktadır. Bir borca iç ya da dış borç diyebilmek için hangi kriterle tanımlandığının bilinmesi gerekir. Bu kriterlerden ilki borcun alındığı piyasanın uyruğu kriteridir. Önemli olan sermayenin aitliğidir. Eğer borç alınan yer Türk sermayeli şirket veya banka ise bu iç borç, borç alınan yer yabancı sermayeli bir şirket veya banka ise bu dış borçtur. İkinci kriter borcun alındığı piyasa kriteridir. Önemli olan coğrafi sınırlardır. Türkiye sınırları içinde bir yerden borç alınırsa sermaye veya uyruk ne olursa olsun iç borç kabul edilir. Yabancı piyasada faaliyet gösteren bir şirketten alınan borç ise Türk firması olsa bile dış borç kabul edilir. Son kriter borç alınan paranın cinsi kriteridir. Borcun alındığı paranın döviz mi yoksa ulusal para mı olduğu önem kazanır. Ulusal para cinsinden ise bu iç borç, döviz cinsinden ise bu dış borçtur.

İç ve dış borçların ekonomiye yaptıkları etkiler çok farklıdır. Dış borçlar milli gelirde artış ya da azalışa sebep olan borçlar, iç borçlar ise milli gelirde bir değişime sebep olmayan

borçlardır. Devlet borçlarının oluşturduğu etkiler, toplam borç stoku içinde iç ve dış borçların göreceleri, önemleri ve borçların ayrı ayrı seviyeleri ile ilişkilidir (Zerenler, 2004, s.194).

1.3.2.1. İç Borçlanma

Kaynakların milli ekonomi içerisinde el değiştirmesi olarak tanımlanabilir. İç borçlanmaya gitmek dış borçlanmaya gitmekten daha kolaydır. İç borçlanmada kaynaklar sadece el değiştirir. İç borçlanma milli para cinsinden gerçekleştirilir fakat yabancı para cinsinden olursa vade bitiminde o günkü kur üzerinden Türk Lirasına çevrilerek ödenir. Gelişmekte olan ülkelerde süreklilik arz eden bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmanın ağırlıklı olarak kullanılması ve bu borçların daha çok kısa vadelerde yoğunlaşması, konsolide bütçe harcamaları içinde faiz ödemelerine ayrılan payı büyütür, iç borç-faiz sarmalına girilmesine neden olmaktadır (Çoban, Doğanalp ve Uysal, 2008, s.246).

İç borçlanmaya başvurma nedenleri; kamu yatırımlarının finansmanını gerçekleştirmek, refinansmanı sağlamak, kamu kesimi finansman açıklarını gidermek, bütçe dengesini sağlamak, dış borçlanmaya göre daha sınırlı ve kolay şekilde borçlanmak ve olağanüstü giderlerin finansmanını sağlamaktır. İç borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri, borçlanma kaynaklarının yanı sıra borçlanmayla sağlanan tasarrufların hangi alanlarda kullanıldığına, yurt içi ve yurt dışı ekonomik koşullara bağlı olarak değişebilir (Çevik ve Cural, 2013, s.117).

İç borçlanma araçları hazine bonosu, hazine kefaletine haiz bonolar, hazineye açılan kısa vadeli avanslar, müteahhit bonoları, bütçe emanetleri ve adi emanetlerdir. İç borçlanma kaynakları bireyler ve özel sektör, ticari bankacılık kesimi, Merkez Bankası ve Sosyal Güvenlik Kurumları ve diğer kuruluşlardır. Bireyler, devletin ilk borç istediği kaynaktır. Hazine bonoları devletin kısa vadeli borçlanma ihtiyacını, tahviller devletin uzun vadeli finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla ihraç edilir.

Ticari bankalar devlet tahvillerinin en büyük alıcısıdır. Sebebi ise ticari bankaların çok yüksek rezervlere sahip olmasıdır. Bankalar topladıkları fonları kullanmadıklarında fonları tahvillere veya hazine bonolarına çevirir. Ticari bankaların para yaratması enflasyonist ortama sebep olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde tasarrufların düşük

seviyede olması ticari bankaları en önemli borç kaynağı haline getirmiştir (Ulusoy, 2004, ss.48-49).

Merkez Bankası devletin borçlanma amacıyla en kolay başvurabileceği kaynaklardan biridir. Hazine, Merkez Bankası'ndan iki şekilde borçlanabilir; doğrudan borçlanma ve dolaylı borçlanma. Doğrudan borçlanma hazinenin Merkez Bankası'ndan doğrudan nakit borçlanmasıdır. Parasal avans veya hazineye avans adı verilir. Dolaylı borçlanma ise hazinenin çıkardığı hazine kâğıtlarının Merkez Bankası tarafından açık piyasa işlemleri (APİ) ile satın alınmasıdır.

Devlet, SSK ve Bağ-Kur gibi kurumlardan da borç alabilmektedir. Bu kurum ya da kuruluşların devlete borç vermesi kurum ya da kuruluşların yasalarında yer almaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler bu kurum veya kuruluşları ucuz borçlanma kaynağı olarak görmektedirler. Bu kurum veya kuruluşlardan alınan fonlar piyasadaki faiz oranlarının altında bir faiz oranına sahiptir.

Türkiye'de kısa vadeli iç borçlanmaya özellikle 1980 sonrasında artan kamu finansman açıklarının kapatılması amacıyla başvurulmaya başlanmıştır. İç borçlanmanın önemli ölçüde artış göstermesi, 1989 sonrasında finansal serbestleşmeyle birlikte, hem kısa vadeli hem de uzun vadeli dış borçlanma ihtiyacını beraberinde getirmiştir (Bülbül, Ejder ve Sahan, 2006, s.108).

1.3.2.2. Dış Borçlanma

Dış borçlanma, dış tasarruftur. Diğer ülkelerden kredi temin edilmesi veya yabancı kaynak transferi ile gerçekleşmektedir. Dış borçlanmada başvuru kaynakları devletler, uluslararası kuruluşlar ve özel kaynaklardır. Dış borçlar alındığında GSMH'yi artırır fakat ödendikleri zaman GSMH'yi azaltıcı etkiye sahiptir. Dış borç veren ülkeler borcu kendi hazinelerinden verebilecekleri gibi ülkenin kendi özel sermaye çevrelerinden de verebilmektedir (Erginay, 1994, s.220). Bu anlamda, dış borçlanma özellikle gelişmekte olan ülkelerde büyük sorunlara yol açabilmektedir. Verimli yatırım alanları yerine bütçe veya cari açıkların finansmanında dış borçlanmaya başvurulabilmektedir.

Ülkelerin dış borçlanmaya başvurma nedenleri genel olarak yetersiz tasarruf ve sermaye birikimi, eğitim düzeyi yetersizliği, döviz rezervi yetersizliği, sürekli büyüyen bütçe açıkları, borç yönetiminde yapılan hatalar, yetersiz ham madde ve doğal kaynaklar ve gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkeleri borçlandırma çabası olarak sıralanabilir.

Bununla birlikte, dış borç ve iç borç faiz oranları karşılaştırıldığında, dış borçlanma faizinin iç borçlanma faizi kadar yüksek olmadığını söylemek mümkündür (Bülbül, Sahan ve Ejder,2006, s.114).

Dış borçlanma ile dış yardımlar farklıdır. Dış yardımlar ödeme şartları uygun kredilerdir ve ülkenin dışa bağımlılığını arttırmaktadırlar. Yardım alan ülkeler askeri, ekonomik ve sosyal harcamalarını karşılamaktadırlar. Yardımların borçlara oranla faizleri düşük ve ödeme süreleri daha uzundur (Ulusoy, 2004, s.51).

Dış borçlanma; kaynağına göre, borcu alan kuruluşa göre, geri ödeme şekline ve kullanım alanlarına göre sınıflandırılabilir. Kaynağına göre dış borçlar; devletlerarası borçlar, uluslararası kuruluşlardan sağlanan borçlar ve özel kaynaklardan sağlanan borçlardır. Devletlerarası borçlar dış finansman kaynaklarından birisinin gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yapılan yardım niteliğindeki aktarımlardır.

Uluslararası kuruluşlardan sağlanan borçlarda gelişmekte olan ülkelere direk fon aktarımı yapılması yerine uluslararası kuruluşların tekeliyle fon sağlanması uygun görülmüş ve bunun için uluslararası örgütlenmeler kurulmuştur. Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) bu kuruluşların başında gelmektedir. Özel kaynaklardan sağlanan borçlarda dış borçlanma sadece resmi kurumlardan değil diğer ülkelerin para ve sermaye piyasalarından da gerçekleştirilebilmektedir.

Borcu alan kuruluşa göre dış borçlarda borç kamu kesimi tarafından alındıysa kamu borcu, özel kesim tarafından alındıysa özel borçtur. Dış borçların toplam büyüklüğü kamu borcu ve özel borcun toplamından oluşmaktadır. Geri ödeme şekline göre dış borçlar dövizle ödenecek borçlar ve yerli parayla ödenecek borçlardır. Dış borçlar genelde dövizle ödenecek borçlardan oluşur. Borç veren ülkeler kendi para birimleri veya dünyada geçerli olan para birimleri üzerinden borç vermek isterler. Eğer borç veren ülke borç vereceği ülkenin para birimine güvenirse yerli parayla borç ödenebilir. Borç veren ülkeler borçlanmanın getirisini düşündükleri için yerli parayla borçlanmayı fazla kullanmazlar.

Kullanım alanlarına göre dış borçlar; proje kredi, serbest kredi ve refinansman kredileridir. Proje kredi kalkınma planları ve yıllık programlarda yer alan kamu sektörü projelerinin finansman kaynağına yönelik kredilerdir. Bu kredilerin tercih nedeni kredi alan ülkenin aldığı krediyi düzensiz şekilde harcamayıp verimli yatırımlar için kullanmasıdır. Kredi veren ülke de verdiği kredinin kullanım şeklini kontrol edebilme imkânına sahiptir.

Serbest kredi borç alan ülkenin temin ettiği kaynakla iktisadi kalkınma ve finansmanı gerçekleştirdiği ve aldığı krediyi uygun gördüğü alanda kullandığı kredilerdir. Refinansman kredisi süresi gelen bir borcun alacaklı ülkenin sağlayacağı yeni bir finansmanla ödenmesi ve yeni finansmanın yeni bir borç yarattığı kredilerdir.

Dış borç göstergeleri, borcu alan ülkenin güvenilirliğini ve aldığı borcu geri ödeyip ödeyemeyeceğini yani geri ödeyebilme kapasitesini gösterdiği için borç veren taraf açısından önemlidir. Borç alan taraf açısından ise alınan dış borcun gerekli yatırım ve harcama alanlarında etkili bir şekilde kullanılması ve borç ödeyebilme kapasitesini analiz ederek borç alan ülkenin alternatif politikalarının oluşmasına yardımcı olması nedeniyle önemlidir (Özer, 2014, s.38).

Likidite kısıtı dış borçlanmanın ekonomiye etkileri açısından önemlidir. Yatırıma yeterli kaynak ayrılamaması, yüksek miktarlı borç ödemeleri ve sermaye mallarının ithalatı sırasında gerekli olan dövizin ülkeden çıkması nedenleriyle dış borçlanma büyümeyi olumsuz etkiler (Çiçek, Gözegir ve Çevik, 2010, s.143).

Özellikle kalkınma finansmanı için alınan bir dış borç, ekonomik büyümeye olumlu etkide bulunurken, borcun ödenmesi sırasında ödenecek faiz olumsuz etki yaratmaktadır. Dış ödemeler güçlüğü ve enflasyon bu etkilerin başında gelmektedir (Ulusoy ve Küçükkale, 1996, s.15).

1.3.3. Vadesine Göre Devlet Borçlanması

Vadesine göre devlet borçlanması vadesi bir yıla kadar olanlar kısa vadeli (dalgalı), vadesi bir yıldan uzun olanlar uzun vadeli (konsolide) borçlar olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.3.3.1. Kısa Vadeli Borçlanma

Vadesi bir yıla kadar olan borçlara kısa vadeli borçlanma denilmektedir. Kısa vadeli borçlar itfaya tabi borçlar arasında yer almazlar. Kısa vadeli borçlar genellikle, devletin bütçesinde açıklar meydana geldiği zaman ve vergi gelirlerinin azalması nedeniyle açıkların vergi ile kapatılamaması durumunda başvuru bir finansman türü olarak değerlendirilmektedir (Ulusoy, 2004, s.31).

Kısa vadeli borçlanma nedenleri; bütçe dengesini sağlamak, devlet için ucuz bir finansman kaynağı olmak, uzun vadeli borçlanmaya zemin hazırlamak, dezenflasyon, piyasa faiz oranlarının düşmesi ve ekonomik durgunluk dönemlerinde bir maliye politikası aracı

olarak kullanmaktır. Kısa vadeli borçlar, genel olarak devletin yıl içerisindeki gelirlerinin zaman bakımından yetersizliği sebebiyle geçici olarak kaynak sağlanması gerekliliği ile yapılmakta olup bütçe gelirlerinin tahsil edilmesi ile birlikte yine borçlanılan yıl içerisinde itfa edilmektedir (Erginay, 1994, s.217). Kısa vadeli borçlanma kaynakları kendi içerisinde iç ve dış dalgalı borçlar olarak sınıflandırılmaktadır. Devletin yurt içi piyasadan sağladığı borçlar dalgalı iç borçlardır. Bu borçların ana kaynakları; hazine bonoları, emanet paralar, bankalar, kurumsal yatırımcılar ve gerçek kişilerdir.

Örneğin Hazine Bonosu kısa vadeli bir borç senedidir. Hazine bonoları; devletin bütçe gelir giderleri arasında uyumsuzluk olduğu zaman ihraç ettiği kısa vadeli borç senetleridir. Hazine bonolarında faiz kuponu yoktur ve bono alanlar ihraç primi elde etmektedirler. Türkiye’de bu uygulama resmi olarak 1961 yılında başlamış görünse de 1933 yılından itibaren hazine bonoları çıkarılmaktadır. Hazine bonolarının çeşitleri; müteahhitlere hak ettiklerinin bir kısmı karşılığında ilgili dairelerce verilen müteahhit bonoları, hazine kefaletine haiz bonolar, hazinenin her milli piyango çekilişine ait ikramiye miktarında Merkez Bankası’na verdiği garanti bonoları ve olağanüstü hallerde verilen hazine bonolarıdır.

İç dalgalı borç kaynaklarından bir diğeri olan emanet paralar, gerçek veya tüzel kişiler tarafından Hazine’ye yatırılan paralardır. Devlet bu paraları hak sahipleri geri alana kadar herhangi bir faiz ödemedi kullanır. Emanet paralar da adi emanetler ve bütçe emanetleri olarak ikiye ayrılır.

Bankaların portföyünün önemli bir kısmını tahvillerle hazine bonoları oluşturur. Devlet kısa vadeli borçları bankalarca da temin edebilir. Bankalardan yapılan kısa vadeli borçlanma ekonomide enflasyonist etki yapar. Devlet tasarruf sahibi gerçek kişilere de bono satarak borçlanabilir. Kişiler Hazine ihalelerine katılarak bono satın alabilirler.

1.3.3.2. Uzun Vadeli Borçlanma

Bir yıldan daha uzun vadeli olan borçlara uzun vadeli (konsolide) borçlar denir. Uzun vadeli borçlanmada devlet tahvilleri yaygın olarak kullanılır. Uzun vadeli ihraç edilen borç senetlerine devlet tahvili denir. Uzun vadeli borçlanma sermaye piyasalarından yapılmaktadır. Faiz haddi ve risk kısa vadeli borçlara göre daha yüksektir. Uzun vadeli devlet borçlarının çoğunlukla kullanım alanları önceden bellidir. Uzun vadeli devlet borçlarının temelini piyasada uzun süreli yatırım fırsatını bekleyen tasarruflar oluşturur.

Kısa vadeli borçlanma kağıtları vadesi geldiğinde konsolide edilerek uzun vadeli borçlara dönüştürülebilmektedir. Konsolide borçlar da denilen uzun vadeli borçlar, ödeme zamanları yaklaştıkça kısa vadeli borç niteliğini kazanarak para piyasalarında kolaylıkla alıcı bulabilirler (Ulusoy, 2004, s.36).

Uzun vadeli borçlar genel olarak süreli ve süresiz borçlar şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Süresiz borçlar, herhangi bir vadeye bağlanmayan ve ödenmesi yönünde bir taahhüt bulunulmayan borçlardır. Bu borçlarda faiz oranı çok daha yüksektir ve genelde Avrupa’da uygulanmaktadır. Süreli borçlar ise borçlanma yapılırken faiz ve anapara ödemesinin garanti edildiği ve belirli süre sonunda borcun tamamen kapatıldığı borçlardır. Süreli borçlar süresiz borçlara göre daha yaygın görülmektedir.

Devletin uzun vadeli borçlanmaya genel olarak altyapı ve büyük ölçekli yatırımların finansmanı amacıyla başvurmaktadır. Uzun vadeli borçlanma kendi içinde kamu borçlanma tahvilleri, tasarruf bonoları, kur farklarından doğan borçlar ve konsolide edilen borçlar olarak sınıflandırılabilir.

Kamu borçlanma tahvilleri, uzun vadeli borç senetleri içerisinde en önemlisidir. Tahviller istenildiğinde paraya çevrilebilmekte ve devlet ihale sözleşmelerinde teminat olarak kullanılabilir. Tahviller yüksek faiz getirmelerine rağmen tercih edilen bir borçlanma aracıdır.

Tasarruf bonoları, artan finansman ihtiyaçlarından dolayı ortaya çıkan bir bono çeşididir. Tasarruf bonoları gelir ve kurumlar vergisi matrahlarından %3 oranında kesilen tutarlar üzerinden verilen borçlanma senetleridir. Bu senetlerin vadesi on yıldır, isme yazılı olarak düzenlenmiştir ve piyasada alınıp satılmaları yasaklanmıştır. Fakat bir süre sonra bu senetlerin hazine üzerinde yük olmasından dolayı uygulamaya son verilmiştir.

Kur farklarından doğan borçlar, Merkez Bankası’ndaki altın ve dövizlerin mevcut ve alacakları üzerindeki kur farkı borçlarını ifade etmektedir. Bu farklar Hazine ile Merkez Bankası arasında yapılan protokoller gereğinde 25-30 yıllık dönemlerde Merkez Bankası’na ödenmektedir.

Konsolide edilen borçlar, kısa vadeli borçların uzun vadeli borçlar haline getirilmesiyle ortaya çıkan borçlardır. Bu yöntem genellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaktadır. Türkiye’de 1992 yılında 3836 sayılı Tahkim Kanunu ile KİT’lerin vergi, Hazine’nin devirli dış kredileri, reeskont kredileri ve SSK borçları konsolide edilen

borçlardır. Kısa vadeli ve uzun vadeli borçların faiz oranı karşılaştırıldığında kısa vadeli faiz oranları uzun vadeli faiz oranlarına göre daha düşüktür. Bununla birlikte uzun vadeli borçlanmanın karşılığında borç alan tarafa prim, ikramiye gibi olanaklar da tanınabilmektedir (Yıldırım, 2008, s.19).

1.4. Borçlanma Analizinde Kullanılan Göstergeler

Ülkelerin borç stokları analiz edilirken kullanılan bazı göstergeler bulunmaktadır. Bunlar borç veren ve borç alan ülke açısından farklılık gösterebilmektedir. Bu göstergeler ülkenin borç ihtiyacını, borç verebilme kapasitesini, borç ödeme güvenilirliğini göstermeleri açısından önemlidir. Bununla birlikte ülkelerin borçlanma politikalarını oluşturmasında da yardımcı bir rol oynamaktadır.

Bir ülkenin borç stoku göstergeleri iç ve dış borçlanma açısından farklılık gösterebilmektedir. İç borçlanma göstergelerinde yaygın olarak İç Borç Servisi/ GSMH ve İç Borç Stoku verileri kullanılmaktadır. İç borç servisi, iç borç anapara ve faiz ödemelerinden oluşmaktadır. Dış borçlanma göstergelerinin başında da Dış Borç Servisi/ GSMH ve Dış Borç Stoku değerleri gelmektedir. İç borç servisi ile aynı şekilde dış borç servisi de dış borç anapara ve faiz ödemeleri toplamıdır. Bu göstergeler ülkenin dışa bağımlılığı hakkında bilgi veren başlıca oranlardır.

Dış borç stoku göstergelerine ek olarak Dış Borç Stoku/ İhracat, Uluslararası Rezervler/ Dış Borç Stoku, Borç Servisi/ İhracat, Toplam Dış Borç Servisi/ Toplam Döviz Gelirleri ve Faiz Ödemeleri / İhracat oranları da ülkenin dış borçlanma analizinde kullanılmaktadır. Dış Borç Stoku/ İhracat oranı, ihracat gelirleri ile borç stoku oranları arasındaki ilişkiyi, ülkelerin borçluluk durumları ve borç ödeme kapasitelerini gösteren borç stoku göstergesidir (Ejder, Bülbül ve Sahan, 2006, s.120).

Uluslararası rezerv; uluslararası borç ödemelerinde kabul edilen, altın, konvertibl döviz, kısa vadeli resmi ve özel alacak senetleri ve tahvilleri ile diğer kredi kolaylıkları gibi her türlü aktiftir. Uluslararası rezerv/ Dış borç stoku oranı da bir ülkenin dış borç ödeyebilme kapasitesini göstermektedir.

Borç Servisi/ İhracat oranı, ülkelerin mal ve hizmet ihracat gelirlerinin ne kadarının borç servisi ödemelerine ayrıldığını göstermektedir. Dış borç karşılama oranı olarak da adlandırılmaktadır. Bu gösterge, %18-30 arasında ise, o ülke orta derecede borçlu, %30'un üzerinde ise çok borçlu kabul edilmektedir (Fıstık, 2003, s.74).

Faiz Ödemeleri / İhracat oranı dış borcun geri ödenmesi sırasında ek olarak ödenen faiz ödemelerinin ihracat gelirlerine oranını göstermektedir. Bu oranın %12-20 arasında olması durumuna ülke borçlu, oranın %20'yi aşması durumunda ise ülke çok borçlu kabul edilmektedir. Toplam Dış Borç Servisi/ Toplam Döviz Gelirleri oranı, elde edilen döviz gelirlerinin ne kadarının dış borç ödemelerine tahsis edildiğini ve borçlu ülkenin kısa dönemde dış borç ödeme gücünü gösterir. Döviz gelirleri kalemi sadece ihracat gelirleriyle sınırlı olmayıp, yeni yapılan borçlanmalardan gelen dövizler dışında elde edilen tüm döviz gelirlerini kapsadığı için daha tatminkârdır (Özer, 2014, s.41).

Borç göstergelerinde Dış Ticaret Açığı/ GSYH ve Bütçe Açığı/ GSYH da borçlanma analizinde kullanılmaktadır. Dış ticaret açığı, ithalatın ihracattan daha fazla olması, ihracat miktarının ithalatı karşılayamaması ve mal dengesinde açık oluşması durumunda yaşanır. Bütçe açığı ise devletin gelirlerinin giderlerini karşılayamaması sonucu ortaya çıkmaktadır.

1.5. Borç Yönetimi

Genel anlamda borç yönetimi, devletlerin hedeflediği makroekonomik amaçlara ulaşmak için borcun miktar ve bileşiminde değişiklikler yaparak borçların yönetimine yönelik bir strateji oluşturmaktır. Borç yönetimi para politikası ile ilişkili olmakla birlikte maliye politikası araçlarından biridir. Bu araçları ilk kullanan ülkeler Anglo-Sakson yerler olmakla birlikte borç yönetimi kavramı da Anglo-Sakson literatüründeki genel yaklaşımlardan biridir. Borç yönetimi borçlanma kavramına göre daha geniş bir kavramdır. Borçlanma, borç yönetiminin bir parçasını oluşturmaktadır. Yani bu borç yönetiminin borçlanma ile birlikte borç servisini de kapsadığı anlamına gelmektedir (Ulusoy, 2004, s.279).

Borç yönetiminin başlıca amacı, makroekonomik dengeler göz önünde bulundurularak para ve maliye politikaları ile uyumlu bir borçlanma politikası izleyerek, devletin finansman ihtiyacını ve geri ödeme yükümlülüğündeki maliyet ve riskleri en aza indirerek borçlanmanın uzun dönemde güvenli bir risk ile sağlanmasının garanti edilmesidir.

Borç yönetiminde, borçlanmada maliyeti en aza indirmek faiz oranının en düşük olması anlamına gelmemektedir. Enflasyon eğilimlerinin olduğu bir dönemde devletin borçlanmasının nedeni likiditenin istenen seviyeye getirilmesi ve harcamaların sınırlandırılmasıdır. Fakat bu durumda faiz oranı düşük olduğu için kısa vadeli borçlanmaya

gitmek, kısa vadeli borçların uzun vadeli borçlar kadar harcamaları sınırlayamaması açısından yanlıştır (Çataloluk, 2009, s.248).

Borç yönetiminin diğer amaçları ise; devletin borçlanma ihtiyacının karşılanması, borçlanma maliyetlerini düşürmek, borçlanma araçlarının çeşitliliğini arttırmak, borçlanma alanlarının genişletilmesi, hükümetin mali piyasalara girişinin sağlanması, krizleri öngörerek önlemeye çalışmak ve ekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmaktır. Bu amaçlar ülkelerin tamamı için geçerli değildir. Borç yönetiminin belirtilen amaçları ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermektedir. Gelişmiş ülkeler borç yönetiminde, kamu borçlanması için birincil piyasa riskleri üzerinde odaklanarak, piyasalar üzerindeki baskıyı test ederek bu risk için gelişmiş portföy modelleri kullanırlar. Gelişmekte olan ülkeler ise yabancı sermaye piyasalarına girişleri sınırlı ve iç borçlanma piyasaları gelişmemiş olduğundan borç yönetiminde iç borç piyasalarını geliştirmeyi amaçlarlar (Ulusoy, 2004, s.282).

Türkiye’de borç yönetimi incelendiğinde Cumhuriyetin ilanından 1980’lere kadar yaşanan krizlerden, ekonomik dengesizliklerden dolayı borç yönetiminde önemli bir gelişme olmamıştır. Cumhuriyeti kurulduğu dönemde iç borçlanma neredeyse imkânsız olduğundan zorunlu olarak dış borçlanmaya başvurulmuştur. 1980 yılından sonra ise borç yönetiminde amaç bütçe açıklarını finanse etmek ve borç yükümlülüğü ile birlikte borç stokunu arttırmaktır.

Türkiye’de borç yönetiminde kullanılan yöntemler; iskontolu senetler, enflasyona endeksli senetler, sabit faizli veya değişken faizli devlet tahvilleri, tap sistemiyle ihraç edilen, halka arz yöntemiyle ihraç edilen ve doğrudan satış yöntemiyle ihraç edilen iç borçlanma senetleri, tahkim tahvilleri, kur farkları karşılığı ihraç edilen tahviller, faiz ödemeleri ve görev zararı karşılığı ihraç edilen tahviller şeklinde sıralanabilir.

1.5.1. Olağan ve Olağanüstü Borç Yönetimi

Borç yönetimi borcun alınmasından ödenmesine kadar olan işlemlerin tümünü kapsamaktadır. Fakat bazı dönemlerde istisnai borç yönetimi uygulanmaktadır. M. Duverger borç yönetimini olağan ve olağanüstü borç yönetimi olarak iki grupta incelemiştir (Ulusoy, 2004, s.297). Olağan borç yönetimi, devletin borç sözleşmelerine bağlı kalarak normal durumlarda borçlarını yönetmesidir. Olağanüstü borç yönetimi ise kamu borç stokunun yüksek düzeylere ulaşması durumlarında devletin borç sözleşmesi koşullarını ihlal ederek

borçlarını yönetmesidir. Olağanüstü borç yönetimi konsolidasyon (tahkim) ve konversiyon şeklindedir.

Gerek olağan, gerek olağanüstü borç yönetiminin işleyişi açısından planlı ve programlı bir borç yönetimi gerçekleştirilmesi gerekir. Borçlanma ile elde edilen kaynakların en etkin şekilde kullanılması ve borcun geri ödenmesi sırasında karşılaşılabilecek durumların bilincinde olarak bir borç yönetimi sürdürülmelidir (Akdoğan, 1985, s.354).

1.5.1.1. Konsolidasyon (Tahkim)

Konsolidasyon, kısa vadeli borçların uzun vadeli borçlar haline getirilmesi işlemidir. Bu işlem ile vadesi gelmiş devlet tahvilleri daha uzun süreli tahviller ile değiştirilmektedir. Devletin vadesi dolan borçları ödemede sıkıntı yaşamaması ve borçların ödenmesine piyasada ortaya çıkacak etkilerden çekinilmesi durumlarında konsolidasyona başvurulur.

Konsolidasyon gönüllü ve zorunlu konsolidasyon olarak ikiye ayrılmaktadır. Gönüllü konsolidasyonda alacaklılar yeni alınacak tahvillerden sağlayacakları faydayı değerlendirerek karar vermektedirler. Gönüllü konsolidasyonda devlet uzun vadeli borçlanmaya giderek eski borçlarını ödeyebilir ya da eski senetlerinin yeni senet alımında kullanılmasını sağlayabilir. Zorunlu konsolidasyon ise devlet tek taraflı hareket eder, alacaklıların herhangi bir tercih hakkı yoktur. Devlet kısa vadeli senetlerin uzun vadeli senetlerle değiştirildiğini ya da eski kısa vadeli senetlerin sürelerinin uzadığını ilan eder. Zorunlu konsolidasyonda tasarruf sahipleri daha sonrasında devlete borç vermek istemeyebilirler ve bu durum olumsuz etkiler yaratabileceği için gönüllü konsolidasyonun daha çok uygulanan bir yöntem olmasını sağlamaktadır. Zorunlu konsolidasyon istikrarsızlıklara ve finansal sistemin bozulmasına yol açabilmektedir.

Konsolidasyonun faydaları hazinenin ödeme planlarında bir rahatlık sağlaması, piyasaya çıkacak para miktarını azaltarak enflasyonist durumları azaltması ve devletin finansman amacıyla borçlanmak yerine borçların vadesini uzatarak finansman ihtiyacını ileri bir tarihe ertelemesidir. Konsolidasyonun sakıncaları ise devletin üzerindeki borç yükünü arttırması, özellikle zorunlu konsolidasyonda devlete duyulan güveni azaltması ve borç verenlerin tasarruflarını azaltarak yatırım araçlarının getirisinden yararlanamamasıdır.

1.5.1.2. Konversiyon

Konversiyon, borcun şeklini değiştirerek, yüksek faiz oranlarını düşük faiz oranlarına indirerek borcun yükünün hafifletilmesidir. Devletin konversiyona gidebilmesi için kamu kâğıtlarına bir talep olmalı, para ve sermaye piyasaları uygun olmalı ve cari faiz oranları düşmelidir.

Konversiyona başvurma nedenleri devletin piyasada oluşan faiz düşüşlerinden yararlanmak istemesi ve ödeyeceği yüksek faiz oranlarından kurtulma isteğidir. Konversiyon kendi içerisinde gönüllü, mecburi ve zorunlu konversiyon olarak üçe ayrılmaktadır.

Gönüllü konversiyon, devletin yeni tahviller ihraç ederek bunları ellerinde eski tahviller bulunduran alacaklılara değiştirme talebidir. Alacaklılar bunu tercih edip etmemekte serbesttir. Zorunlu konversiyonda devlet konversiyon kararını tek taraflı olarak alır, tahvil sahibinin herhangi bir seçim şansı yoktur. Devlete olan güveni sarsan bir uygulama olduğu için bu yöntem çok fazla tercih edilmez, genellikle olağanüstü durumlarda başvurulur. Bazı yazarlar tarafından zorunlu konversiyon borcun reddi ile aynı anlamı kabul edilmektedir (Ulusoy, 2004, s.304). Mecburi konversiyonda devlet, tahvil sahiplerine tahvili düşük faizli yenisiyle değiştirmek ya da erken ödemeyi kabul etmek gibi iki seçenek sunmaktadır. Bu iki seçenek için tahvil sahiplerine belirli bir süre tanınmakta ve bu süre içinde bu seçeneklerden birini seçmeyenlerin değişimi kabul ettiği varsayılmaktadır. Borç sözleşmelerinde konversiyona gidilemeyeceği belirtilmişse tahvillerin değiştirilmesi mümkün değildir.

Teknik yönden konversiyon uygulaması başa baştan yapılan konversiyon, başa başın altında yapılan konversiyon, fark isteme suretiyle yapılan konversiyon ve kademeli şekilde yapılan konversiyon olarak dörde ayrılarak incelenebilir.

Başa baştan yapılan konversiyon, piyasada başa başın üstünde işlem gören tahvilleri daha düşük faizli ve başa baştan ihraç olunan yeni tahvillerle değiştirme uygulamasıdır. Bu uygulamada borcun anaparası değişmez sadece faiz oranı düşer. Başa başın altında yapılan konversiyon, nominal borç miktarı arttırılarak faiz oranında bir miktar daha indirim sağlamaktır. Bu uygulamada devletin borç stoku yükselir ve faiz yükü başa baştan konversiyondan daha düşük bir seviyeye düşer.

Fark isteme suretiyle yapılan konversiyonda devletin faiz yükünde herhangi bir değişme olmadan, tahvil sahiplerine elde edecekleri faiz miktarını koruyabilmek için ek bir ödeme yapma zorunluluğu getirilmesidir. Yapılacak olan ek ödeme piyasa faiz oranı ile tahvilin faiz oranı arasındaki farktır. Kademeli konversiyonda devlet faiz oranlarını bir defada değil kademeli olarak düşürmektedir. Bu konversiyona başvurma nedeni tahvil sahiplerinin maruz kalacakları kaybı onlara hissettirmemektir.

Konversiyonun faydaları; faiz miktarını azaltarak borcun ödenme imkanını arttırması ve gizli amortisman etkisine neden olarak hazinenin ödemelerinde rahatlık sağlaması olarak sıralanabilir. Konversiyonun zararları ise devlete duyulan güveni azaltarak ilerleyen dönemlerde devletin borçlanmasını zorlaştırması ve özellikle zorunlu konversiyonda devlete borç verenlerin bir tercih hakkı bulunmaması nedeniyle faiz kaybına uğramalarıdır.

Konversiyon işlemi ile konsolidasyon işlemi arasındaki en belirgin fark konsolidasyonda amacın yalnızca önceki borcun şartlarının değiştirilerek borcun vadesini uzatmak olması konversiyonda ise amacın borcun yükünün hafifletilmek istenilmesidir. Konsolidasyona özellikle enflasyonist dönemlerde, konversiyona ise deflasyonist dönemlerde başvurulmaktadır.

1.6. İktisadi Okulların Borçlanma İle İlgili Görüşleri

Borçlanma, kralların borçlanması olarak başlayan ve çok eskilere dayanan bir kavramdır. Borçlanma ile ilgili iktisadi okulların farklı görüşleri bulunmaktadır. Çalışmada, devlet borçlanması, Klasik Yaklaşım, Keynesyen Yaklaşım, Monetarist (parasalcı) Yaklaşım, Yeni Klasik, Yeni Keynesyen Yaklaşım ve Arz Yönlü İktisadi Yaklaşım çerçevesinde değerlendirilmiştir.

Borçlanma sistematik olarak ilk defa Charles Davenant (1710) ve David Hume (1752) tarafından ele alınmıştır. Klasik yaklaşıma göre borçlanmaya zorunlu olmadıkça başvurulmamalı, olağanüstü durumlarda asgari olarak başvurulmalıdır. Devlet, bir girişimci olarak ekonomik faaliyette bulunmamalı ya da ekonomik faaliyetleri etkileyebilecek politikalar oluşturmamalıdır. Çünkü ekonomi her zaman tam istihdamdadır ve piyasa mekanizması mükemmel işlemektedir. Devlet müdahalesi sadece fiyat istikrarsızlığına yol açacaktır.

Keynesyen yaklaşım, klasik okulun tam tersine, devletin ekonomiye müdahale etmesini, ekonomide özel sektör gibi faaliyette bulunması gerektiği görüşündedir. Bunun

nedeni, ekonominin eksik istihdamda faaliyet göstermesidir. Efektif talep yetersizliğinden dolayı devlet talebi arttırıcı yönde politikalar uygulamalıdır, yani maliye politikaları işsizliği ortadan kaldıracak ve ekonomik büyümeyi artırabilecektir.

Monetarist yaklaşımın, Klasik iktisatçılara benzer görüşte olup, devlet borçlanmasına karşıdır. Ancak kısa dönemde yaşanabilecek üretim şokları karşısında devlet tarafından uygulanacak iktisadi politikaların etkili olabileceğini de kabul etmektedirler. Uzun dönemde ise ekonomi tam istihdam seviyesinde faaliyet göstereceğinden, devletin ekonomiye müdahalesi gerekmecektir.

Yeni Klasik ve Keynesyen iktisatçılar, rasyonel beklentilere sahip bireylerin, uygulanan iktisadi politikalara göre kendileri için en doğru kararı vereceğini ileri sürmektedirler. Öte yandan Yeni Klasik iktisatçılara göre sadece beklenmeyen bir iktisadi politika bireylerin hata yapmasına neden olabilecek, dolayısıyla hâsıla üzerinde etkili olabilecektir. Bu anlamda devlet borçlanma politikası da hasılayı kısa dönemde artırabilir. Yeni Keynesyen yaklaşıma göre ise ister beklenen bir iktisadi politika olsun isterse beklenmeyen bir iktisadi politika olsun, efektif talep yetersizliğini giderebilmek için maliye politikalarına ihtiyaç vardır. Bu anlamda kamu borçlanması da etkili olacaktır.

Arz Yanlı İktisadi analiz de klasik iktisadi yaklaşımı temel almakta, toplam talebi arttırmak amacıyla maliye politikalarını etkinsiz bulmaktadır. Bu anlamda, devletin maliye politikası araçlarından borçlanmaya başvurması, kaynak israfına ve verimsizliğe yol açacağı ileri sürülmektedir. Aşağıda, belirtilen iktisadi okulların temel varsayımları ile birlikte borçlanma konusundaki görüşleri ayrıntılı olarak sunulmaktadır.

1.6.1. Klasik Yaklaşım

Klasik yaklaşımın ortaya çıkmasında Fizyokrasinin etkisi çok önemlidir. Klasik iktisatçılar Fizyokratların doğal düzen fikrinden etkilenmiş, görünmez el fikrini benimsemişlerdir. Bu dönemde yaşanan teknolojik gelişmeler ve sanayileşmenin de Klasik yaklaşımın ortaya çıkmasında etkisi bulunmaktadır. Klasik yaklaşım 1776 ve 1843 yılları arasında hâkim olmuş bir düşünce akımıdır. Bu yaklaşımın literatürde, Adam Smith'in 1776 yılında yayımladığı Ulusların Zenginliği adlı eser ile kabul gördüğü, 1843 yılında John Stuart Mill tarafından yayınlanan "Siyasal İktisadın İlkeleri" eseri ile etkisinin azaldığı ileri sürülür. Klasik yaklaşım, modern iktisadi düşüncenin başlangıcı olarak kabul edilmektedir.

Klasik İktisadın en önemli temsilcileri Adam Smith, T. Robert Malthus, J. Stuart Mill, J. Baptiste Say ve David Ricardo olarak sayılabilir.

Adam Smith, Klasik İktisadın en önemli temsilcilerinden olup, yazdığı ‘Ulusların Zenginliği’ eseri ile Klasik İktisadi Akım’ın bilimsel olarak incelenmesine olanak sağlamıştır. Adam Smith’in düşünceleri doğal düzen, serbest mal dolaşımı ve ekonomik iş bölümü fikirleri etrafında toplanmıştır. İşbölümünün, verimliliği arttıracığı görüşündedir ve devletin ekonomiye müdahalesine karşıdır, bu anlamda devlet borçlanmasını da gereksiz görmüştür.

Adam Smith borçlanmanın üç etkisinden söz etmiştir. Bunlardan ilki; borçlanmanın hükümetin harcama arzusunu arttırmasıdır. İkinci olarak borçlanma, verginin benimsenme derecesini azaltmaktadır. Son etki ise sermayedarların borç verme isteğini arttırarak kapitalist topluma eşlik etmesidir (Alan, 1997, s.4).

R. Thomas Malthus, Nüfus Yasası’nı ileri sürmüş, tasarruf yatırım eşitsizliği ile öne çıkmıştır. J. Stuart Mill, Neo-Klasik İktisada geçiş iktisatçılarından olup dış ticarete talep koşullarına ilk kez yer veren iktisatçıdır. J. Baptiste Say, her arzın kendi talebini yaratacağı görüşünü savunan Say Yasası’nı (Ekonomi Politik Üzerine Bir İnceleme, 1803) ortaya koymuştur. Jean Baptiste Say, devleti kötü bir girişimci, kötü bir aile reisi, kötü bir aşçı olarak görür. Genel anlamda Klasikler, devleti daimi bir tüketici ve ekonomik beceriden eksik görmektedirler. Devletin tüketici yönü kaynakların etkin bir şekilde kullanılmasına engel olmakla birlikte, özel girişimin kamu girişiminden daha verimli olduğunu düşünmüşlerdir. Ekonomik ve sosyal hayatın doğal bir düzen içerisinde olduğu görüşüyle devletin ekonomik hayata müdahale etmesi ve girişimci olması istenmemektedir (Demir, 2011, s.16).

David Hume’a (1752) göre borçlanmanın sakıncaları beş özellikte sınıflandırılabilir. İlk olarak borçlanmanın üretim ve istihdamı azaltacağı düşünülmektedir. İkinci olarak kamunun borçlanmaya gitmesi alınan borçların faizlerinin ödenmesi ileride vergi artışı olarak halka geri dönecek ve bu durum gelir dağılımını bozacaktır. Üçüncü olarak, dış borçlanma ile dışa bağımlılığın artması bir diğer sakıncadır. Borçlanma ile altın ve gümüşün değerinin düşmesi dördüncü sakıncadır. Son olarak, borçlanma sonucu oluşan rantıye sınıfı hayatlarını hiç çalışmadan devam ettirmektedirler, yani borçlanma çalışmadan geçirilecek bir hayatı garanti etmektedir (Demir, 2011, s.16).

Borçlanma ile ilgili olarak David Ricardo'nun görüşü, Ricardo'cu Denklik Teoremi ile açıklanabilir. Bu teorem ilk kez 19.yüzyılda David Ricardo tarafından ortaya atılmıştır. Fakat o dönemde yeterli ilgiyi bulamamıştır. 1974 yılında Barro tarafında tekrar ele alınarak popüler hale gelmiştir. Bu teoreme göre bugün oluşan bir borçlanma ileride ilave vergilerle finanse edilecektir. Bireyler bu sebeple tüketimlerini değil tasarruflarını arttırmak isterler. Yani borçlanma tüketimde bir artışa sebep olmaz. Teorinin temeli, bütçe açığının ekonomideki toplam talebi etkilemeyeceği düşüncesidir (Çetin, 2005, s.68).

Adam Smith (1776), vergiler yerine borçlanmaya başvurmanın halka daha az yük getirerek borçlanmayı gelecek kuşaklara aktarılacağını savunmuştur. Ricardo (1817) ise harcamalar açısından vergi ile borçlanma arasında bir fark olmadığını savunarak vergi mükelleflerinin, kamu açığının vergiler ile finanse edilmesi durumunda tüketimlerini bu vergiler kadar azaltırken, borçlanma ile finansmanda ise, bunların faizlerini ödemek için gerekli vergi kadar tüketimi azaltacağı görüşündedir (Yıldırım, 2008, s.4).

Hume (1752), Smith (1776) ve Ricardo'ya (1817) göre devlet borçlanması ile bireyin borçlanması arasında büyük benzerlikler vardır. Bireylerin borçlanması ve devamlı borçlu durumda olmaları sonucu ortaya çıkacak olan zarar devlet için de geçerlidir. Borçlanmanın süreklilik göstermesi ile ortaya çıkan riskin artması ve ekonomik sisteme zarar vermesi Klasik iktisatçıların borçlanmaya karşı olmasının sebeplerindendir (Yavuz, 2014, s.15).

Klasik yaklaşım, devlet borçlanmasının gereksiz bir politika olduğunu ekonominin tam istihdamda olması, her arzın kendi talebini yaratması, tüm piyasalarda tam rekabet koşullarının geçerli olması, ücret, faiz ve fiyatların esnek olması gibi temel varsayımlara bağlı olarak da açıklamaya çalışır. Devletin ekonomik alanda çok fazla yer alması, daha çok harcama yapmasına neden olacak, bu durum daha fazla vergi yükü doğuracaktır. Dolayısıyla devletin maliye politikası kapsamında borçlanmaya gitmesine karşıdırlar (Demir, 2011, s.15).

Klasik yaklaşımda piyasalarda çok sayıda alıcı ve satıcı bulunması, üretilen malların homojen olması, piyasaya giriş-çıkışın serbest olması, piyasaya girişte herhangi bir engel bulunmaması ve üretici ya da tüketicilerin piyasa ile ilgili tam bilgiye sahip olması gibi mevcut koşulların varlığı da piyasalara devlet müdahalesini gereksiz kılar. Klasik görüşte devletin ekonomiye müdahale etmemesi gerektiği görüşü, piyasanın kendiliğinden görünmez bir el ile dengeye gelmesi ile ilişkilidir. Bu sebeple maliye politikası araçları

kısıtlı olarak kullanılmalı ve borçlanmadan kaçınılmalı görüşü hâkimdir (Umutlu, Alizadeh ve Erkılıç, 2011, s.78).

Klasik İktisatçılar denk bütçe anlayışını savunmuşlardır. Devlet bütçesini bir aile bütçesi olarak görmüşlerdir, devletin giderlerinin gelirlerine denk olması anlayışını önemsemişlerdir. Klasikler bütçe açıklarına fazlasıyla karşı çıkarak bütçe açıklarının borçlanma veya emisyon ile finanse edilmesini reddetmektedirler. Bütçe açıklarına olduğu kadar bütçe fazlalarına da karşı çıkarak bütçe fazlasının verimsizliğe neden olacağını savunmuşlardır.

Klasik yaklaşımda borçlanma, sadece olağanüstü dönemlerde başvurulması gereken bir finansman türüdür. Bu finansman kaynağının verimli alanlarda kullanılması gerekirken, verimsiz alanlara yönlendirilmesi savurganlığa yol açacaktır ve bu yüzden kamu harcamaları borçlanma ile değil vergilerle finanse edilmelidir.

Klasik iktisatçılar borçlanmanın ve diğer maliye politikası uygulamalarının reel faiz oranlarında değişikliğe yol açacağını, faiz oranlarını yükselteceğini savunmuşlardır. Borçlanma sonucunda yükselen faiz oranları tüketim harcamalarını ve özel sektörün yatırım harcamalarını azaltır, bu azalma miktarı bütçe açıkları toplamı ile eşittir. Klasiklere göre artan kamu harcamaları toplam harcama miktarını değiştirmeden sadece devletin lehine toplam harcama miktarında değişiklik yaratır (Baz, 2006, s.71).

Klasik yaklaşımın devamı olarak görülen Neo- Klasik yaklaşımda ise borçlanma ile vergi arasında herhangi bir fark bulunmadığı görüşü hâkimdir. Kamu açıklarının finansmanında verginin ve borçlanmasının tercihi durumunda ikisi de aynı sonuçlara yol açacaktır. Neo-Klasikler, uzun dönem borçlanma ile oluşan faizlerin ödenmesi için vergi oranlarının arttırılabileceğini ve bu artışın bireylerin tasarruflarını azaltarak gelecek kuşaklara bırakılan sermaye stokunun azalacağını savunmuşlardır (Çiçek, Gözegir ve Çevik, 2010, s.144).

1.6.2. Keynesyen Yaklaşım

Talep-yönlü iktisadi yaklaşım olarak da adlandırılan Keynesyen yaklaşım, 1929 Büyük Buhranı sonucunda oluşan işsizlik ve toplam talep yetersizliğini gidermeyi amaçlamıştır. J. Maynard Keynes'in yayınladığı “İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi” adlı eseriyle öne çıkan Keynesyen yaklaşım 1950-1970 yılları arasında pek çok ülkede kabul görmüştür.

Keynesyen yaklaşımın temel unsuru, Klasik yaklaşımın görünmez el ve tam istihdam varsayımlarını eleştirmesidir. Keynes efektif talebe bağlı eksik istihdamın varlığını ve devlet müdahalesi olmadan piyasa kendiliğinden dengeye gelmeyeceğin açıklar. Bu anlamda devletin düzenleyici ve dengeleyici müdahalesi meşru görülür. Keynes'e göre devletin temel görevi sadece eğitim ve savunma değildir. Devlet, aynı zamanda aktif ekonomi politikaları izlemelidir.

Keynes, Klasik yaklaşımda geçerli olan, ücretin emeğin marjinal hasılasına eşit olduğu düşüncesini de eleştirmiştir. Ona göre istihdam düzeyini, emeğin marjinal verimliliğini ve reel ücreti belirleyen efektif taleptir (Aktan, 2008, s.22).

Keynesyen modelde, üretim ve istihdam efektif talep tarafından belirlenirken, faiz oranı para piyasasında para arz ve talebi tarafından belirlenmektedir. Planlanan tasarruflar ile planlanan yatırımlar arasındaki fark faiz oranı ayarlamak yerine miktar ayarlamalarına sebep olmaktadır. Ücret ve fiyat esnekliğindeki aksaklıklar, negatif talep şoku sonrasında ekonomiyi tam istihdama getirecek bir yöntemdir. Yani Keynes, Say Yasası'nı etkili bir şekilde reddetmiştir (Snowdon ve Vane, 2012, s.60).

Keynesyen yaklaşımın borçlanmaya bakışı likidite tuzağı kapsamında da değerlendirilebilir. Likidite tuzağında para talebi faiz oranına karşı sonsuz esnektir. Faiz oranındaki çok küçük değişiklikler para talebini büyük ölçüde etkilemektedir. Bu durumda para politikaları hasılayı arttırıcı etkiye bulunmamaktadır. Politikalar sadece fiyat düzeyini yükseltmektedir. Bu nedenle Keynesyen iktisatçılar maliye politikasını likidite tuzağı durumunda hasılayı arttırıcı etkiye sahip tek politika aracı olarak görürler.

Keynesyen yaklaşıma göre maliye politikası araçlarından borçlanma, devletin ekonomiye müdahalesi açısından önemli bir finansman kaynağıdır. Maliye politikası izlenirken makroekonomik şartlar göz önünde bulundurulmalıdır. Durgunluk dönemlerinde bütçe açıkları devlet borçları ile kapatılabilir (Alan, 1997, s.10). Tersine, ekonomide toplam talep, toplam arzdan fazla ise ekonomide bir enflasyonist açık vardır ve daraltıcı maliye politikası uygulanarak toplam talep daraltılmalıdır. Bir ekonomide toplam talebin yetersiz olması durumunda yüksek bir işsizlik oranı oluşmaktadır. Ekonominin tam istihdamda olması durumunda ise aşırı talep sonucu enflasyon meydana gelmektedir. İstikrarın ve üretimin aynı anda sağlanması için ekonomide toplam talep doğru bir şekilde yönetilmelidir (Demir, 2011, s.19).

Keynesyen yaklaşımda, Klasik yaklaşımın tersine denk bütçe anlayışını zorunlu değildir. Bu yaklaşımın ilkelerinden birisi bütçe açıklarına karşı olmamak ve bütçe politikalarını bir maliye politikası olarak görmektir. Açık bütçe ve açık finansman politikasını benimserler. Bütçe açıkları ekonominin tam istihdam durumunda ortaya çıkmaktadır. Tam istihdam durumuna ulaşıncaya kadar bütçe açıkları özel kesim yatırım harcamalarını azaltıcı bir etkiye sahip değildir (Bilgili, 2010, s.126).

Keynesyen yaklaşıma göre iç borçlanma sonucu elde edilen kaynaklar özel sektör yatırımlarında uyarıcı bir etkiye sahip olacak ve verimliliği arttıracaktır. Kaynakların kamu harcamaları ile özel sektör yatırımları üzerinde pozitif etkiye sahip olması durumuna dışlama etkisi (crowding-out) denilmektedir. Fakat Keynes dışlama etkisini farklı yorumlar. Ona göre, özel sektörün yapamadığı yol, köprü, baraj vb. altyapı yatırımları devlet tarafından yapılarak özel sektör yatırım maliyetleri azalacaktır (Çevik ve Cural, 2013, s.117).

Keynesyen iktisatçılara göre borçlanma sonucu elde edilen gelir, yararı olmayacak alanlarda kullanılsa bile ekonomiyi canlandırıcı etkiye sahiptir. Keynesyen yaklaşımda sıkça bahsedilen açık bütçe politikaları ile birlikte devlet borçlanmasının teşvik edilmesi ve borçlanmadan kaçınılmaması söz konusu olmuştur. Özellikle iç borçlanma bir ekonomi politikası aracı olarak kullanılabilir görüşü bulunmaktadır (Çoban, Doğanalp ve Uysal, 2008, s.246).

Klasik iktisatçılar borçlanma çeşitlerinden iç ve dış borçlanmanın bir farklılık göstermeden, bugünkü kuşakların yükünün gelecek kuşaklara aktarılmasından başka bir şey olmadığı görüşündedirler. Pigou ise klasiklerden farklı olarak iç borçlanmanın gelecek kuşaklar açısından herhangi bir yük olmadığını sadece dış borçlanmanın gelecek kuşaklar üzerinde yük oluşturacağını öne sürmüştür (Gül ve Ünlü, 2006, s.4).

Keynesyen iktisatçılar, devletin dış borçlanmaya başvurmasını da ekonomik açıdan gerekli görmüşlerdir. Dış borçlanma ile elde edilen kaynaklar büyük yatırımların finanse edilmesinde kullanılabilir. Ancak bu yatırımların verimli alanlarda kullanılması geri ödeme sırasında zorluk yaşanmasını önleyecektir.

1.6.3. Monetarist Yaklaşım

Parasalcı akım olarak da adlandırılan Monetarist yaklaşım 1960'lı yıllarda Keynesyen yaklaşıma tepki olarak ortaya çıkmış bir iktisadi düşüncedir. Monetarist

yaklaşımın en önemli temsilcisi, aynı zamanda akımın ortaya çıkış noktası olan ‘Paranın Miktar Teorisi Üzerine Çalışmalar’ eserinin de sahibi olan Milton Friedman’dır. Allan Meltzler, Karl Brunner ve Allan Walters da Monetaristler arasında yer almaktadır (Friedman, 1956).

Monetarizmin öncülerinden Friedman eserlerinde Keynesyen maliye politikasını eleştirmiş, ekonominin temelinde para politikasının var olduğunu savunmuştur. Monetarizm, paranın, üretim ve fiyatların belirlenmesindeki en önemli faktör olduğunu savunan çağdaş iktisadi yaklaşımlardandır (Aktan, 2008, s.157).

Monetarist yaklaşım, Keynesyen yaklaşımdaki toplam talebin arttırılması için gerekli görülen maliye politikasının yetersiz kalması ile öne çıkmış ve maliye çarpanına karşı çıkarak, artışın para stoklarına ve paranın dolanım hızına bağlı olduğunu savunmuştur (Şeker, 2006, s.79).

Monetarist yaklaşımın temel varsayımlarından birisi Adaptif (uyarlayıcı) Bekleyişler Varsayımdır. Bu varsayımda bireyler fiyat beklentilerini geçmiş dönem fiyatlarına göre oluşturmaktadır. Ekonomide herhangi bir eksik istihdam durumunda adaptif beklentilere göre hareket eden bireyler kendilerini yeni duruma uyarlarlar ve ekonomi tam istihdam durumunda dengeye gelir.

Adaptif Bekleyişler dışında Monetarist yaklaşımda para politikaları ile ilgili çalışmalar yapılmıştır. Monetaristlere göre para lüks bir maldır ve paranın kısa dönemde hasılayı arttırıcı etkisi bulunmaktadır. Uzun dönemde ise enflasyon sebebini para arzındaki artış olarak görmüşlerdir. Bu nedenle, para arzı sabit bir orana göre arttırılmalıdır.

Monetaristler, Keynesyen İktisatçıların aksine devletin ekonomiye müdahalesinin gereksiz olduğu görüşündedirler. Friedman’ın getirdiği para arzının sabit artışı prensibi çağdaş para politikalarına önemli bir katkı olmuştur. Bu şekilde ekonomide para politikasının uygulanması, ekonomik istikrarın sağlanmasında yardımcı bir rol oynayacaktır. Dolayısıyla para politikası kısa dönemde etkin bir politikadır.

Bu anlamda para arzındaki artış kısa dönemde üretimi etkileyerek milli gelir düzeyi üzerinde geçici bir artışa neden olacaktır. Uzun dönemde ise hasıla artışı olmamakla birlikte fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkili olacaktır. Bunların sonucunda para arzındaki artış azaltılmaya çalışılacak ve bu ekonomik durgunluğa yol açacaktır (Demir, 2011, s.20).

Monetaristler uzun dönemde ekonominin tam istihdamda olduğunu kabul ederken, emek piyasasında dengenin gerçekleşeceğinden yola çıkarlar. Tam istihdamda yaşanan işsizlik oranına ‘Doğal İşsizlik Oranı’ denir. Yapısal işsizlik ve friksiyonel işsizlik oranlarının toplamı ile elde edilen bu oran, kısa dönemde sapma gösterebilir. Bu durum stagflasyon olgusu ile birlikte açıklanmıştır. Tam istihdam durumunda doğal işsizlik oranı genişletici bir para politikası ile kısa dönemde azaltılabilirken, uzun dönemde doğal seviyeye geri dönmektedir. Monetaristler, ekonomideki stagflasyon krizinin nedeni para arzının gereğinden fazla artırılması ve uygulanan genişletici maliye politikası sonucu ortaya çıkan ekonomik istikrarsızlıklardır (Baz, 2006, ss.71-72).

Friedman işgücü piyasasındaki aksaklığı ‘İşçi Yanılma Modeli’ ile de açıklamaktadır. Modele göre iş gücü talebi reel ücretin, iş gücü arzı beklenen reel ücretin fonksiyonudur. İşçilerin bekledikleri fiyat değişimi gerçekleşen fiyat değişiminden büyükse iş gücü arzı azalır ve ekonomi doğal işsizlik oranının üstündeki eksik istihdam düzeyine yönelir. İşçilerin bekledikleri fiyat değişimi, gerçekleşen fiyat değişimine eşit ise iş gücü arzı değişmez ve ekonomi doğal işsizlik oranındaki tam istihdam düzeyinde kalır. İşçilerin bekledikleri fiyat değişimi gerçekleşenden düşükse iş gücü arzı artar ve ekonomi aşırı istihdam düzeyine yönelir.

Monetaristler, maliye politikasını yatırımları ve tüketimi azaltması açısından açıklamışlardır. Maliye politikasının tam dışlamaya yol açması sebebiyle maliye politikasının etkinsiz olduğu, dolayısıyla borçlanmaya gerek olmadığını savunmuşlardır. Monetarist yaklaşım, Keynesyen yaklaşımın aktif bir maliye politikası olması gerektiği görüşünün aksine durgun bir politika önermişler, vergilerin ve kamu harcamalarının kaynak dağılımının etkinliğini sağlayacak şekilde olmasını öngörmüşlerdir (Parasız, 2013, s.342).

Maliye politikası araçlarında öne çıkan borçlanma, Klasik yaklaşımda olduğu gibi Monetarist yaklaşımda da bütçe açıklarının finanse edilmesinde arzu edilmeyen bir kaynaktır. Bütçe açıklarının Merkez Bankası’ndan finansmanına da karşı çıkmışlardır. Çünkü para arzının artması sonucu enflasyonist etkiler ortaya çıkmaktadır. Bütçe, kamu gelirleri, kamu harcamaları ve transferler arasındaki dengeye dayandırılmalıdır ve Monetaristler açık bütçe politikasına da karşı çıkmışlardır (Alan, 1997, s.15).

Monetarist yaklaşımla birlikte iktisat literatüründe önemli konulardan biri olan ‘dışlama etkisi’ Monetarist yaklaşımın devlet borçlanması hakkındaki görüşleri ile yakından ilişkilidir. Dışlama etkisinin temelinde maliye politikasının etkinsizliği ve etkin para politikası bulunmaktadır. Dışlama etkisi, yatırımların faiz esnekliğinin yüksek ve para talebinin faiz esnekliğinin düşük olduğu durumlarda geçerlidir. Borçlanma ile kamu

harcamalarının finanse edilmesi kısa dönemde milli geliri arttırsa bile uzun dönemde borçlanmanın bu etkisi ortadan kalkacaktır (Yavuz, 2014, s.25-26).

Monetarist yaklaşıma göre devletin kamu harcamalarının finansmanı sonucunda borçlanma veya vergiye başvurusu özel kesim yatırımlarının azalmasına yol açmaktadır. Devletin borçlanmaya başvurusu, ödünç verilebilir fon talebini arttırarak faiz oranlarının yükselmesine yol açmaktadır. Faiz oranlarının artması sonucu yatırımların riskli hale gelmesi özel kesim yatırımlarını azaltmaktadır (Bilgili, 2010, s.171).

1.6.4. Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen Yaklaşım

Yeni Klasik yaklaşım, 1970'li yıllarda Keynesyen İktisadi yaklaşıma karşı ortaya çıkmış bir düşünce akımıdır. Rasyonel Beklentiler Hipotezi, Yeni Klasik yaklaşım içerisinde büyük bir yere sahip olduğu için bu yaklaşım Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı olarak da adlandırılmaktadır. Rasyonel beklentiler hipotezi, bireylerin ellerindeki tüm bilgileri kullanarak beklenti oluşturmalarıdır. Hipotezde hem geçmiş dönem hem de cari dönem verileri kullanılmaktadır. Bu şekilde kurulan bekleyişlerde bireyler sistematik hata yapmazlar. Ekonomide şoklar öngörülen ve öngörülmeyen şoklar olarak ikiye ayrılmakta ve sadece öngörülmeyen şoklar sapmaya neden olmaktadır.

Aşırı Monetarist görüş olarak kabul Yeni Klasik yaklaşım, Monetarizmin öncülerinden Friedman'ın piyasaların temizlenmesi ve eksik enformasyon varsayımlarını kabul ederken, uyarlayıcı bekleyişler varsayımına karşı çıkmaktadır (Parasız, 2013, s.453).

Yeni Klasik yaklaşımın temsilcileri; rasyonel beklentiler varsayımını eserinde ilk kez ele alan John F. Muth, Lucas arz eğrisini (1976) geliştiren Robert Lucas, Neil Wallace, Thomas Sargent ve Ricardo'cu Denklik Teoremi'nin gelişmesinde en büyük rolü oynayan Robert Barro'dur. Yeni Klasik İktisadi yaklaşım aslında üç temel düşünce üzerine inşa edilmiş sayılabilir. Bunlar; rasyonel beklentiler hipotezi, firma yanılma modeli ve piyasaların sürekli temizlendiği varsayımdır.

Lucas tarafından geliştirilen firma yanılma modelinde, firmalar ekonomideki tüm fiyatlar yerine kendi ürettikleri malın fiyatı hakkında daha fazla bilgi sahibidir ve firmalar fiyatlar genel düzeyi ile ilgili belirli bir beklenti içerisindeyler. Beklenti içerisindeki firma kısa dönem arzını arttırmaktadır. Para ve mal piyasasındaki dengesizlikler ve ekonomideki fiyatlar genel düzeyinin firmaların beklentilerinden farklı olması ile ekonomik istikrarsızlıklar ortaya çıkmaktadır. Bu olumsuzluklar ile ilgili olarak Yeni Klasikler, devletin gerektiğinde ekonomiye müdahalesini kabul etmişlerdir.

Yaklaşımın diğer temel düşüncesi olan piyasaların sürekli temizlendiği varsayımında ise, piyasada kısa dönemde dalgalanmalar olabilirken, uzun dönemde tam rekabet koşulları geçerlidir ve ücret, fiyatlar tam esnektir. Ekonomide herhangi bir sapma olması durumunda ücret ve fiyat esnekliği ile ekonomi kendiliğinden dengeye gelecektir. Ücret ve fiyatların esnekliği ile işsizlik ilişkilendirildiğinde ise işsizlik olması durumunda işsizler iş bulana kadar reel ücret düşer ve işsizlik ortadan kalkar. Yeni Klasiklere göre ekonomide doğal işsizlik vardır, gayri iradi işsizlik söz konusu değildir.

Yeni Klasik yaklaşımın diğer temel ilkelerinin başında Politika Etkinsizliği Teoremi gelmektedir. Rasyonel beklentiler ile ilişkilendirilen bu teoreme göre uygulanacak politikanın belirlenmesi ve değişikliğe gidilmemesi gereklidir. Karar birimlerinin tahminlerinde hata olmayacak ve ekonomik denge kendiliğinden oluşacaktır. Yani uygulanacak olan genişletici para veya maliye politikası ile hâsıla arttırılamamaktadır (Bilgili, 2010, s.198).

Yeni Klasik İktisatçılar uygulanacak olan para politikasını öngörülen ve öngörülmeyen para politikası şeklinde ayırmaktadır. Öngörülen para politikası ile nominal ücretlerde bir artış ortaya çıkar fakat hasıla ve istihdam düzeyinde herhangi bir değişiklik meydana gelmeyecektir, yani öngörülen para politikası etkinsizdir. Öngörülmeyen para politikalarında ise tahmin hataları ortaya çıkmakta ve bununla birlikte para politikası kısa dönemde hasılayı arttırmaktadır. Yani, Yeni Klasiklere göre ‘en iyi politika, politikasızlıktır.’

Para ve maliye politikalarına başvurulmasının gereksiz olduğunu düşünen Yeni Klasikler, politikaların ekonomik faaliyetleri üzerinde etkisi olduğu fakat bu etkinin belirsiz olması sebebiyle engellenmesi gerektiği görüşündedirler. Özellikle bütçe açıklarına karşı çıkarak, devletin yapacağı bütün faaliyetler için kaynak ayırması gerektiği görüşündedirler (Alan, 1997, s.18).

Yeni Klasiklerin maliye politikası ile ilgili görüşleri de uygulanacak maliye politikasının üretim ve istihdamı arttırıcı bir etkisinin olmadığı yönündedir. Maliye politikası sadece fiyatları arttırmaktadır, tam dışlama durumu geçerlidir. Maliye politikasını hoş karşılamayan Yeni Klasikler, devlet borçlanmasına da karşı çıkmışlardır. Borçlanma sadece tasarrufları arttıracak, milli gelir düzeyinde olumsuz etkilere yol açacaktır. Bu nedenle Yeni Klasiklere göre maliye politikaları etkinsizdir ve devlet borçlanması ekonomiyi olumsuz yönde etkileyen bir finansman kaynağıdır (Yavuz, 2014, ss.37-38).

Yeni Klasik yaklaşıma göre borçlanma sermaye piyasalarından yapılmalı, olağanüstü durumlarda kullanılmalı ve uzun vadeli olmalıdır. Bu koşullara göre yapılan borçlanma sermaye arzı- sermaye talebi dengesinde bir bozulmaya sebep olmamakla birlikte kısa vadeli borçlanma sonucunda ilerleyen zamanlarda vergi oranlarındaki artıştan da kaçınılmasını sağlamaktadır (Devrim, 1983, s.98).

Ekonomi dengede iken kamu harcamalarındaki artışın borçlanma ile finanse edilmesi tüketim ve yatırımları azaltacaktır. Kamu harcamalarındaki artışın vergiyi arttırarak finanse edilmesi ise işçilerin emek arzını işverenlerin emek talebini azaltması sonucu toplam üretimi azaltacaktır (Bilgili, 2010, s.206).

1980’li yıllarda Yeni Klasik yaklaşıma gelen yoğun eleştiriler sonucu Yeni Keynesyen yaklaşım ortaya çıkmıştır. Yeni Keynesyen yaklaşımın isim babası Michael Parkin (1984) ve akımın en önemli temsilcileri S. Fischer, J. Taylor, A. Okun, J.Stiglitz ve A. Blinder olmakla birlikte, akımın temsilcileri heterojen özellikler taşımakta, farklı görüşlere sahip iktisatçılardır.

Yeni Klasik ve Yeni Keynesyen yaklaşım, rasyonellik, doğal gelir düzeyi ve doğal işsizlik oranı gibi konularda aynı görüştedirler. Ancak Yeni Keynesyen yaklaşımı Yeni Klasik yaklaşımdan ayıran temel fark kısa dönemde ücret katılıklarıdır. Bu farkın sebebi fiyat saptamalarıdır. Yeni Klasiklerde fiyat veridir, yani, firmalar piyasa fiyatını olduğu gibi kabul ederler, fiyat alıcısıdırlar, Yeni Keynesgillerde ise firmalar fiyatı belirler, fiyat yapıcısıdırlar (Parasız, 2013, s.472).

Yeni Keynesyen İktisadi yaklaşımın temel varsayımlarının başında rasyonel beklentiler gelmektedir. Fakat ücret ve fiyat katılığı sebebi ile ekonomide herhangi bir istikrarsızlık oluşması durumunda piyasaların kendiliğinden temizlenmesi varsayımının geçersiz olması sebebiyle ekonomi kendiliğinden dengeye gelmeyecektir. Bu sebeple ‘temiz olmayan piyasa modeli’ de denilmektedir.

Ücret ve fiyatların yapışkan olmasının nedenlerini de etkin ücret teorileri, toplam talep dışsallıkları, süre teorileri, uzun dönemli sözleşmeler, zımni sözleşmeler teorileri, menü (katalog) maliyetleri ve koordinasyon yetersizlikleri şeklinde sıralanmaktadır.

Yeni Keynesyen yaklaşımda piyasada eksik rekabet koşulları geçerlidir. Para ve sermaye piyasalarında asimetrik bilgi, ahlaki tehlike ve ters seçim durumları kabul edilmiştir. Eksik rekabet sonucu ortaya çıkan fiyat katılıkları paranın kısa dönemle yanlı,

uzun dönemde yansız olmasına yol açmaktadır. Eksik rekabet ve eksik istihdam durumlarını savunan Yeni Keynesyen İktisatçılar, Keynesyenler gibi borçlanmayı gerekli görmüşlerdir.

Yeni Keynesyen yaklaşıma eksik rekabet ile kazandırılan kavramlardan birisi de NAIRU kavramıdır. Doğal işsizlik ile aynı anlama gelmesine rağmen işsizlik oranının NAIRU olarak kullanılmasının sebebi piyasadaki rekabet koşullarıdır. Yani tam rekabet piyasasında doğal işsizlik oranı kullanılırken, eksik rekabet piyasasında NAIRU olarak kullanılmaktadır.

NAIRU kavramı ile birlikte, aslında bir fizik kavramı olan Histerezis Etkisi de Yeni Keynesyen yaklaşımda değinilen bir konu olmuştur. Histerezis, bir değişkenin dışsal bir şoka maruz kaldıktan sonra, dışsal şokun ortadan kalkması durumunda bile eski seviyesine dönememesidir. İşsizlik ile ilişkilendirilen Histerezis durumunda da; bir şoktan dolayı fiili işsizlik oranı, doğal işsizlik oranının üzerinde çıktığında, şok ortadan kalktığında bile işsizlik doğal seviyesine dönememektedir (Bilgili, 2010, s.225).

Yeni Keynesyen ve Yeni Klasik yaklaşımın ortak olan varsayımlarından birisi de para politikaları ile ilgilidir. İktisadi yaklaşımların ikisinde de öngörülme para politikası hâsıla üzerinde etkilidir. Fakat Yeni Klasik yaklaşımda öngörülen para politikasının hâsıla üzerinde herhangi bir etkisi bulunmazken, Yeni Keynesyen yaklaşımda öngörülen para politikası da hâsıla üzerinde etkilidir, ancak bu etki öngörülme para politikasına göre daha azdır.

Yeni Keynesyen İktisatçılara göre para politikası etkilidir. Fakat maliye politikasının etkisi daha fazladır. Aynı zamanda, duruma göre politikalardan yanadırlar ve devlet müdahalesini gerekli görmüşlerdir. Ekonomide istikrarsızlıklar, bütçe açıkları ve finansman yetersizliği gibi devletin müdahale etmesinin gerekli olduğu durumlarda, borçlanmanın kullanılması gerektiğini savunmuşlardır.

Yeni Keynesyen yaklaşımın borçlanma ile ilgili görüşleri Keynesyen yaklaşım ile paralellik göstermiştir. 1960'lı yıllarda politikacıların Keynes'in temel önermelerini benimsemeleri ile o dönemlerde borçlanma geliri birçok devlet için aktif olarak kullanılmıştır ve borçlanma ile ilgili yeni gelişmelerin oluşmasını sağlamıştır (Yavuz, 2014, s.39).

1.6.5. Arz Yönlü İktisadi Yaklaşım

1970’li yılların sonlarına doğru, Keynesyen yaklaşımın talep yönlü iktisadi yaklaşım anlayışına tepki olarak ortaya çıkan ve arzın daha önemli olduğunu ileri süren iktisadi yaklaşımdır. ABD’ de Ronald Reagon döneminde uygulama alanı bulması sebebiyle ‘Reaganomics’ olarak da adlandırılmaktadır.

Akımın kurucusu olarak görülen Arthur Laffer’in vergi indirimleri politikası ile ilgili görüşleri Arz Yönlü İktisadi yaklaşımın temsilcisi olan M. Evans, P.C. Roberts ve diğer birçok iktisatçı A. Reynolds, N. Ture, B. Bartlett tarafından da ilgi görmüştür. Laffer, aynı zamanda, Say Kanunu’nu ‘her arz kendi talebini yaratır.’ görüşünü yeniden gündeme getirmeye çalışmıştır.

Arz Yönlü İktisadi düşüncenin temsilcisi olan Evans göre dengeli bir politikanın oluşturulması için gelir vergilerinde indirimi, vergi indirimleri ile orantılı olarak kamu harcamalarında indirimi ve yasal-kurumsal serbestleşme politikasını gerekli görmüştür.

Arz Yönlü İktisatçıların görüşleri genel olarak iktisadi politikalar çerçevesinde gelişim göstermiştir. Bunların başında uygulanması gerekenin vergi politikası olduğunu öngörmüşlerdir. Akımın temsilcilerine göre vergi oranları ekonomide nispi fiyat yapısını bozarak üreticilerin tercihlerini değiştirmelerine yol açar ve kaynak dağılımında etkinsizliğe sebep olur.

Vergi politikasının uygulanması ile vergi oranlarının düşürülmesi gerekir. Vergi oranlarındaki azalma ile yatırım, üretim ve istihdam artarken fiyatlar genel düzeyi de azalacaktır. Vergi oranlarının düşürülmesi ile bireyler tüketim yerine tasarrufu, boş zaman yerine çalışmayı tercih edeceklerdir. Aynı zamanda düşük vergi oranları kayıt dışı ekonominin azalmasını sağlayacaktır.

Arz Yönlü İktisatta savunulan vergi politikası, kamu harcamaları politikası ile sürekli bir kıyaslama içerisine girmiştir. Yaklaşımına göre kamu harcamalarının artması bütçenin açık vermesine neden olarak ekonomide enflasyonist etkiye yol açmaktadır. Enflasyonist etkinin ortadan kaldırılması için denk bütçe politikası uygulanmalı veya vergi oranları düşürülmelidir. Aynı zamanda para politikası uygulanırken de vergi politikası ile orantılı şekilde uygulanırsa, enflasyonu aşağı düzeye çekebilecektir.

Arz Yönlü İktisatçılara göre, vergi indirimlerinin ekonomi üzerindeki etkisi, kamu harcamalarının ekonomi üzerindeki etkisinden daha büyüktür. Şöyle ki; gelir vergisi ve kurumlar vergisinin oranlarının düşürülmesi tasarruf ve yatırımları arttırmaktadır. Bu artış, faiz oranlarını düşürerek üretimi arttıracak ve oluşacak enflasyonist etkiyi engelleyecektir. Bu azalma ile gelir, tüketim, üretim, yatırım ve istihdam artacaktır (Bilgili, 2010, s.248).

Vergi indirimlerini ve vergi politikalarını savunan Arz Yönlü İktisatçılardan A. Laffer vergi oranı ve vergi hasılatını ilişkilendiren Laffer Eğrisi'ni ortaya koymuştur. Aynı zamanda İbni Haldun tarafından yazılan Mukaddime adlı eserde ortaya koyulduğu için Haldun-Laffer Eğrisi olarak da adlandırılmaktadır. Laffer Eğrisi; vergi oranı vergi oranları artarken belirli bir noktaya kadar vergi hasılatı da artacak, bu noktadan sonra ise vergi hasılatı azalacaktır. Yani, vergi oranının optimum düzeyde olması gereklidir.

Laffer Eğrisi'nin vergi indirimleri ile üretim ve toplam vergi gelirlerini arttıracığı görüşü yapılan çalışmalarla bir ölçüde doğrulanmıştır. Çalışmaların sonucunda 'gelir etkisi'nin 'ikame etkisi'nden daha güçlü olduğu, vergi indirimleri ile tasarruflar ve emek arzının artacağı, yani vergi indirimlerinin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyeceği bulgularına ulaşılmıştır (Aktan, 2008, s.77).

Arz Yönlü İktisadi yaklaşıma göre devlet, özel sektörün arka planında kalmalıdır. Devletin ekonomik hayat müdahalesi, büyümeyi olumsuz etkileyerek ekonomiyi verimsizleştirmektedir. Yani, devletin ekonomiye müdahalesi sınırlandırılmalıdır. Devletin asıl amacı, piyasa ekonomisinin etkinliğini arttırmak ve ekonominin büyüme hızına katkı sağlamaktır. Toplam talebi arttırmak için uygulanacak olan maliye politikasını anlamsız bulmuşlardır (Doğan, 2006, s.256).

Maliye politikası araçlarından borçlanmanın, kamu harcamalarının finansmanında kullanılması faiz oranlarını arttıracak ve özel yatırımın azalmasına sebep olacaktır. Yatırımların azalması da dolaylı olarak ekonomik büyümenin azalmasına yol açacaktır.

Arz Yönlü İktisadi yaklaşımın ortaya çıktığı dönemlerde ülkelerin çoğunun dış borç sorunu ile karşı karşıya kalması, borç sorununun, ülkelerin büyümesini olumsuz yönde etkilemesi enflasyon ve işsizliği arttırması Arz Yönlü İktisatçıların borçlanmayı sakıncalı bulmasına yol açmıştır. Devlet borçlanması sadece ekonomik istikrarsızlıkların fazla olduğu durumlarda başvurulacak bir finansman kaynağı olmalıdır.

Kamu harcamalarının finansmanında vergilerin arttırılması ya da emisyon yerine borçlanma tercih edilebilir. Fakat başka sebeplerden dolayı devlet borçlanmaya başvuracaksa borçlanma, atıl halde duran kaynaklardan yapılmalıdır. Eğer borçlanma üretimi arttıran faktörler üzerinden yapılırsa, üretim kaynakları devlete borç olarak aktarılacak ve verimsizliğe sebep olacaktır (Yavuz, 2014, s.33).

Ülkemizde 1980 sonrasında, Ricardocu Denklik Teoremi'ne göre finansman olarak vergi yerine borçlanmanın tercih edilmesi iç borç sarmalına girilmesine neden olmuştur. 2000 yılına kadar yüksek olan reel faiz oranları da ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiştir (Bülbül, Ejder ve Sahan, 2006, s.112).

Günümüzde hem gelişmekte olan hem gelişmiş ülkeler her yıl belirli borçlanma düzeyine sahiptirler ve IMF, Dünya Bankası gibi kuruluşların da amaçlarının içerisinde ülkelere kaynak sağlamak değerlendirilebilir (Yavuz, 2014, s.21). Önceki dönemlerde, Klasiklerin borçlanmaya karşı çıkmalarına karşın borçlanma politikası günümüzde, devletlerin ekonomik faaliyetleri konusunda özellikle ekonomik istikrarsızlıkların giderilmesi amacıyla kullanılan bir araç haline gelmiştir. Devlet borçlanması, borçların kullanım alanları sonucu ortaya çıkaracağı etkiler açısından önemli bir kamu geliridir. Devlet borçlanmasının iktisadi ve mali açıdan her zaman başvurulabilecek bir kaynak olduğu görüşü nedeniyle Keynesyen yaklaşımın bu duruma etkisi olduğu söylenebilir.

İKİNCİ BÖLÜM:

TÜRKİYE'DE DEVLET BORÇLANMASI

Türkiye’de 1970’li yıllar itibariyle önem kazanan devlet borçlanması kamu harcamaları, bütçe açıkları ve maliye politikası aracı olması sebebiyle devletler için başvurulması zorunlu bir finansman kaynağı haline gelmiştir. 2000’li yıllar ve sonrasında da özellikle kriz dönemlerinde borç stoku sürekli yükselmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde 2002-2016 dönemi açısından Türkiye’de devlet borçlanması incelenmektedir. Borçlanma, kaynağına ve vadesine göre devlet borçlanması olarak sınıflandırılmaktadır. Bölümün devamında Türkiye’de devlet borçlanmasının nedenleri uygulama aşamasında bazı makroekonomik göstergeler dikkate alınarak değerlendirilmektedir. Son kısımda literatür incelemesine yer verilmiştir.

2.1. Türkiye’de Devlet Borçlanmasının Sınıflandırılması

Türkiye Cumhuriyeti’nde Osmanlı Devleti’nden kalan borçların ödenme zorunluluğu ve millileştirme çabaları nedeniyle 1930’lu yıllardan itibaren iç ve dış borçlanmaya başvurulmaya başlanmıştır. Bu anlamda, 1934 yılında Sovyet Rusya ile beş yıllık sanayileşme programına yatırım yapılmıştır. İç borçlanmaya ise 1933 yılında demiryolu yapımı amacıyla başvurulmuştur. Bu borçlanma, uzun vadeli ve ikramiyeli tahviller yolu ile gerçekleştirilmiştir.

Devlet borçlanması ilk yıllardan 1. Dünya Savaşı’na kadar ekonomik kalkınma ve ülkenin endüstrileşmesi amacıyla yapılırken, savaş sonrası yıllarda amaç bütçe açıklarını kapatmak ve yatırımların finansmanı olmuştur. 1. Dünya Savaşı sonrası dış kredi kullanımları artmıştır. Bu krediler genellikle Marshall yardımı ve IMF’den alınan yardımlar şeklinde olmuştur. Bu anlamda 1950-1960 döneminde Türkiye’de borçlanma artış göstermiştir. İlk istikrar programlarının uygulandığı, dış kredilere fazlasıyla başvurulduğu 1958 yılında ise borç oranının en yüksek olduğu döneme ulaşmıştır. 1950’li yıllarda başlayan borçlanma süreci 1970 ve 1980’li yıllara kadar devam etmiştir.

1990’lı yıllar itibariyle artmaya yüksek seyreden dış borçlar ekonomiyi 1993-1994 yıllarında borç krizine sürüklemiştir. 1994 krizi ile birlikte hem iç borç hem de dış

Türkiye’de 2000’li yıllara gelindiğinde devletin borç yükü artmaya devam etmiştir. Fakat 2001 krizinden sonra uygulanmaya başlanan mali disiplin ve kontrollü borç yönetimi

ile birlikte Türkiye’deki borçlar önemli düzeyde gerilemiş ve borçlanma sürdürülebilir bir hal almıştır (Yavuz, 2009, s.204).

Aşağıda Tablo 1’de 2002-2016 döneminde kamu kesimine ait bazı borçlanma göstergeleri sunulmuştur.

Tablo 1. Kamu Kesimi Net Borç Stoku (Milyon TL)

Yıllar	Toplam Kamu Net Borç Stoku	Toplam Kamu Brüt Borç Stoku	GSYH	Net Borç Stoku/ GSYH	Brüt Borç Stoku/ GSYH
2002	215.300	256.800	359,4	59,9	71,5
2003	250.800	297.500	468,1	53,6	63,6
2004	274.500	333.000	577,1	47,6	57,7
2005	270.100	351.200	673,7	40,1	52,1
2006	257.900	365.600	789,2	32,7	46,3
2007	247.900	355.000	880,5	28,2	40,3
2008	267.100	407.300	994,8	26,8	40,9
2009	309.000	464.800	999,2	30,9	46,5
2010	317.500	496.800	1.160	27,4	42,8
2011	289.600	546.000	1.394,5	20,8	39,2
2012	240.500	562.700	1.569,7	15,3	35,8
2013	197.200	622.900	1.809,7	10,9	34,4
2014	186.800	649.900	2.044,5	9,1	31,8
2015	161.000	722.100	2.338,6	6,9	30,9
2016	219.200	819.800	2.608,5	8,4	31,4

Not: Kamu net borç stoku, kamu brüt toplam borç stokundan, Merkez Bankası net varlıkları, kamu varlıkları ve işsizlik sigortası fonu net varlıklarının çıkarılması ile elde edilen borç stoku toplamıdır.

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr>

Tablo 1’de kamu net borç stoku 2002 yılında 215,3 milyar TL’dir. 2002-2004 yılları arasında borç stokunun arttığı ve 2004-2007 yılları arasında ise gerilediği görülmektedir. Borç stokunda 2008 yılında yaşanan ekonomik kriz sebebiyle 2009 yılında 41,9 milyar TL’lik bir artış söz konusu olmuş, 2010 yılında da krizin etkileri devam ederek borç stokunu arttırmıştır. 2011-2015 döneminde borç stokunun yeniden azalma eğilimine girdiği görülmektedir. 2016 yılında ise 219,2 milyar TL’ye yükselmiştir. 2017 yılı itibariyle toplam kamu net borç stoku 262,1 milyar TL’dir.

Borç stoku/GSYH ise 2002 yılında %60 civarında iken 2002-2005 yılları arasında ise ortalama %40 düzeyindedir. 2006-2008 yılları arasında borç stokun azalırken bu oran, %26'lara kadar düşmüştür. 2009 yılında GSYH'daki artışa karşın borç stokunun yükselmesi Borç stoku/GSYH'yı %31'e kadar yükseltmiştir. 2010-2015 döneminde borç stokunun GSYH'ya oranı sürekli azalmış, %27'den %7'ye kadar gerilemiştir. 2016 yılında ise yeniden artarak %8,4 olmuştur.

Toplam kamu brüt borç stokuna baktığımızda, 2002 yılında 256,8 milyar TL olduğunu görmekteyiz. 2002-2006 döneminde borç stoku yükselerek 365 milyar TL'ye ulaşmış ancak 2007 yılında gerilemiş ve 355 milyar TL olmuştur. 2008 yılında büyük oranda bir artış yaşanmış ve bu dönemden sonra da bu artış devam etmiştir. Özellikle 2015-2016 yılları arasında yaklaşık 90 milyar TL ile en yüksek artış gerçekleşmiştir. 2016 yılı itibarıyla brüt borç stoku 819 milyar TL'dir. Brüt borç stokunun GSYH'ya oranı ise 2002 yılında %70'dir. Bu oran 2002-2007 döneminde sürekli olarak azalarak, %40'lara kadar gerilemiştir. 2008 ve 2009 yıllarında artmış ve 2009 yılında %46 olarak hesaplanmıştır. 2010 yılından 2015 yılına kadar ise azalma eğilimi içerisinde olmuş %40 ve %30 arasında seyretmiştir. 2016 yılında yeniden yükselerek %31,4 olmuştur.

Türkiye'de devlet borçlarının izlediği seyri incelerken devlet borçlanmasını vadesine, kaynağına ve döviz türüne göre üç grupta sınıflandırarak araştıracağız. Aşağıda bu sınıflamalara ait bilgiler sunulmuştur.

2.1.1. Vadesine Göre Devlet Borçlanması

Borçlanma, vadesine göre kısa ve uzun vadeli olmak üzere ikiye ayrılır. Borçlanmada kısa vadeli borçlar tercih edilmesine rağmen, borcun geri ödenmesi esnasında yaşanan zorluklar sebebiyle uzun vadeli borçlar tercih edilmektedir. Türkiye'de 2002-2016 döneminde vadesine göre devlet borçlanmasının incelenmesi, bu borcun geri ödeme süreci ve finansal olarak riskli olup olmadığı konusunda bilgi vermek amacı ile Tablo 2'de kamu toplam dış borç stokuna ait göstergeler ve Tablo 3'te kamu toplam iç borç stokuna ait göstergeler sunulmuştur.

Tablo 2. Kamu Sektörü Toplam Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)

Yıllar	Kısa Vadeli	Uzun Vadeli	Toplam
2002	0,9	63,6	64,5
2003	1,3	69,5	70,8
2004	1,8	73,8	75,7
2005	2,1	68,3	70,4
2006	1,8	69,8	71,6
2007	2,2	71,4	73,5
2008	3,2	75,1	78,3
2009	3,6	79,9	83,5
2010	4,3	84,8	89,1
2011	7	87,3	94,3
2012	11	93	104
2013	17,6	98,3	115,9
2014	17,9	99,8	117,7
2015	14,6	98,6	113,1
2016	16,3	103,6	119,8

Kaynak: [http:// www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

Tablo 2’ye göre uzun vadeli dış borçlar 2002-2016 yılları arasında bütün dönemlerde kısa vadeli dış borçlardan daha yüksek olmuştur. Toplam dış borç stokunda da sürekli artış söz konusudur. Toplam dış borç stokunun neredeyse tamamını uzun vadeli dış borçlar oluşturmaktadır. Kısa vadeli dış borçlar 2012 yılına kadar 10 milyar doların altında dalgalı bir seyir izlerken, 2012 yılından sonra miktarın üzerinde seyretmiştir. Özellikle 2013-2014 yıllarında 17,9 milyar dolar düzeyinde seyreden kısa vadeli dış borç stoku, 2015 yılında 14,6 milyar dolara gerilerken, 2016 yılında tekrar 16,3 milyar dolara yükselmiştir. Kısa vadeli dış borçların 15 yıl içerisinde 0,9 milyar dolardan 16,3 milyar dolara kadar yükselmesi, ülke içerisindeki yatırımlarda ithalata ağırlık verilmesi olarak düşünülebilir. Uzun vadeli kamu dış borçlarına baktığımızda, kısa vadeli borçlara benzer olarak 2008 dönemine kadar borç oranlarında iniş çıkışlar olmuştur. 2008-2014 yılları arasında ise uzun vadeli borçlanma oranı sürekli bir artış içerisindeydi. Bu dönemde en yüksek artış 2011-2012 yıllarında 5.7 milyar dolar olarak gözlemlenmiştir. 2015 yılında da %1,2’lik bir azalma olmuş ve 2016 yılında uzun vadeli kamu dış borçları yeniden artarak 103.6 milyar dolar olmuştur. Uzun vadeli borçların faiz ve riskleri kısa vadeli borçlara göre yüksek olmasına rağmen borç stoku içerisinde daha fazla paya sahip olması borç alan tarafa ödeme kolaylığı sağlayabilmesi ve daha büyük ölçekli yatırımları finanse etmesi ile ilişkilidir. Toplam dış borç stoku incelendiğinde, sadece 2005 ve 2015 yıllarında azaldığı, ancak geri kalan bütün dönemlerde

arttığı gözlemlenmektedir. Borç stoku 2002 yılından günümüze kadar neredeyse iki katına kadar çıkmıştır. Borç stokundaki bu artış dışa bağımlılığın da arttığını göstermektedir.

Kısa ve uzun vadeli borç stokunun toplam borç stoku içerisindeki payına bakıldığında, 2002 yılında kısa vadeli dış borçların toplam dış borcun içerisindeki payı %1.40'tır. En yüksek oran ise %15.21'lik payla 2014 yılına aittir. Uzun vadeli dış borçlar ise 2002 yılında %98,6'lık payla neredeyse toplam dış borcun tamamını oluşturmaktadır. 2016'da kısa vadeli dış borçların oranı %13.61 iken uzun vadeli dış borçların oranı %86.29'dur.

Tablo 3'te toplam iç borç stokunun gerçekleşme biçimine göre sınıflandırılması sunulmaktadır. Tahvil, uzun vadeli iç borçlanma aracı iken, bono kısa vadeli iç borçlanma aracıdır.

Tablo 3. Kamu Sektörü Toplam İç Borç Stoku (Milyon TL)

Yıllar	Tahvil	Bono	Toplam
2002	112,85	37,02	149,87
2003	168,97	25,41	194,38
2004	194,21	30,27	224,48
2005	226,97	17,81	244,78
2006	241,88	9,59	251,47
2007	249,18	6,13	255,31
2008	260,85	13,98	274,83
2009	315,97	14,03	330,00
2010	343,32	9,52	352,84
2011	368,78	0,00	368,78
2012	382,86	3,68	386,54
2013	403,00	0,00	403,00
2014	414,65	0,00	414,65
2015	440,12	0,00	440,12
2016	467,62	1,02	468,64

Kaynak: TCMB, EVDS.

Tablo 3'te öncelikle toplam iç borç stoku verilerine baktığımızda, 2002-2016 döneminde sürekli bir artış içerisinde olduğunu görmekteyiz. En düşük artış miktarı 2006-

2007 aralığında 4 milyon TL iken, en yüksek artış miktarı 2008-2009 yılları arasında 60 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2002-2016 döneminde tahvil miktarlarını incelediğimizde 2002 yılında 112 milyon TL olduğunu görmekteyiz. İç borç stokuna paralel şekilde tahvil de 2002-2016 döneminde sürekli olarak artmıştır. 2002-2004 döneminde 200 milyon TL'nin altında seyretmiş, 2005 yılında ise 226 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2008-2009 yılları arasında ise tahvil miktarında yüksek oranda bir artış gerçekleşmiş ve 2009 yılında 315 milyon TL olmuştur. 2009 yılı ve sonrasında da 350 milyon TL ve 450 milyon TL aralığında bir seyir izlemiş ve 2016 yılında 467 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2002-2016 dönemi bono miktarlarına baktığımızda ise 2002 yılında 37 milyon TL olduğu görülmektedir. 2003 yılında 25 milyon TL'ye düşmüş ancak 2004 yılında yeniden yükselerek 30 milyon TL olmuştur. 2005 döneminde neredeyse 15 milyon TL azalarak 17 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2005-2007 döneminde azalma eğilimi içerisinde iken, 2008 ve 2009 yıllarında yeniden yükselmiştir. 2010 yılı itibarıyla bono miktarı 9 milyon TL olmakla birlikte, 2012 yılında 3 milyon TL ve 2016 yılında 1 milyon TL'dir. 2010-2016 yılları arasında geri kalan 2011, 2013, 2014 ve 2015 yıllarında bononun hiç kullanılmadığı görülmektedir.

2.1.2. Kaynağına Göre Devlet Borçlanması

Devletler, borçlanmanın ilk dönemlerinden itibaren borçlanmayı ülke içinden veya ülke dışındaki kaynaklardan gerçekleştirmişlerdir. Devlet borçlanması da bu kriterlere göre iç borçlanma ve dış borçlanma şeklinde ikiye ayrılarak sınıflandırılmıştır.

Tablo 4'te Türkiye'deki iç ve dış borçlanma oranları ve bu oranların GSYH içerisindeki payı verilmektedir.

Tablo 4. Merkezi Yönetim Borç Stoku (Milyon TL)

Yıllar	İç Borç Stoku	İç Borç Stoku/ GSYH	Dış Borç Stoku	Dış Borç Stoku/ GSYH
2002	149,87	41,7	93,24	25,9
2003	194,38	41,5	88,84	19
2004	224,48	38,9	92,48	16
2005	244,78	36,3	87,15	12,9
2006	251,47	31,9	94,03	11,9
2007	255,31	29	78,55	8,9
2008	274,83	27,6	106,00	10,7
2009	330,00	33	112,04	11,2
2010	352,84	30,4	121,30	10,4
2011	368,78	26,4	150,29	10,8
2012	386,54	24,6	146,35	9,3
2013	403,00	22,3	183,18	10,1
2014	414,65	20,3	197,86	9,7
2015	440,12	18,8	238,12	10,2
2016	468,64	18	291,30	11,2

Kaynak: <http://bumko.gov.tr>

Tablo 4'te merkezi yönetimlerin iç borç stokunun 2002 yılında 149,9 milyon TL olduğu görülmektedir. Genel olarak bakıldığında belirtilen dönem içinde iç borç stokunda sürekli bir artış olduğu görülmektedir. Bu artış, küresel kriz sürecinde ve sonrasında da devam etmiştir. 2016 yılı itibarıyla borç stoku 468,6 milyon TL'dir. İç borç stokunun GSYH'ya oranına baktığımızda 2002 yılında %41,7 olduğu görülmektedir. Bu oran 2006 yılına kadar %30'lara kadar gerileme göstermiştir. 2006-2008 döneminde ise azalan İç borç stoku/ GSYH 2009 yılında artmış ve %33 olmuştur. 2009 döneminde bu oranın artmasının sebebi o yıldaki iç borç stokundaki artışın GSYH'daki artıştan daha fazla olmasıdır. 2010-2014 yılları arasında %20 ile %30 arasında seyretmiştir. 2014 yılından 2016 yılına kadar bu oran azalmış ve 2016 yılında %18 olmuştur. 2002-2016 döneminde dış borç stoku verilerine baktığımızda, 93,2 milyon TL ve 291,3 milyon TL arasında dalgalandığı görülmektedir. Dış borç stoku, 2002-2007 yılları arasında 100 milyon TL'nin altında bir seyir izlerken, bu miktar 2008'de 106 milyon TL'ye yükselmiştir. 2009-2011 yılları arasında da tekrar artış göstermiş ve 2012 yılında azalmıştır. 2013-2016 yılları arasında artarak devam eden borç

stoku 2016 yılında 291,3 milyon TL'dir. Dış borç stokunun GSYH'ya oranı, 2002 yılında %26'dır. Bu oran 2007 yılına kadar %8'lere kadar gerilemiştir. Ancak 2008 ve 2009 yıllarında yeniden yükselmiş ve 2009 yılında % 11 olmuştur. 2010-2015 yılları arasında %10 civarında seyreden dış borç stokunun GSYH'ya oranı 2016 yılında %11,2 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 5'te 2002-2016 döneminde toplam kamu borç stoku içerisinde faiz ödemelerinin, borçlanma gereğinin ve faiz dışı borçlanma gereğinin payı sunulmuştur.

Tablo 5. Kamu Kesimi Faiz Ödemeleri ve Faiz Dışı Borçlanma Gereği (Milyon TL)

Yıllar	Faiz Ödemeleri/ Toplam Kamu Borç Stoku	Faiz Dışı Borçlanma Gereği/ Toplam Kamu Borç Stoku
2002	0,25	0,09
2003	0,24	0,11
2004	0,21	0,14
2005	0,17	0,18
2006	0,18	0,24
2007	0,20	0,20
2008	0,19	0,14
2009	0,18	0,02
2010	0,14	0,08
2011	0,15	0,15
2012	0,21	0,15
2013	0,26	0,23
2014	0,28	0,22
2015	0,34	0,34
2016	0,24	0,12

Borçlanma Gereği: Kamu kesiminin borçlanma ihtiyacını ölçmek için kullanılan ölçüdür.

Kaynak: TCMB

Tablo 5'e göre, borç stokunun faiz ödemelerine ayrılan payı 2002 yılında 0.24 olarak hesaplanmıştır. 2002-2005 döneminde sürekli olarak azalmıştır. 2006 ve 2007 yılında ise 0.02 oranında artarak 0.20 olmuştur. 2007-2010 döneminde ise 0.20'den 0.14'e kadar düşmüştür. 2011'den sonraki yıllarda 2015 yılına kadar 0.34'e kadar yükselmiş fakat 2016 yılında 0.24'e kadar gerilemiştir. Faiz dışı borçlanma gereği/ toplam borç stokuna bakıldığında 2002-2006 yılları arasında sürekli azaldığı gözlemlenmektedir. 2006 yılından 2009 yılına kadar yüksek oranda azalarak 2009 yılında 0.02 olmuştur. 2010-2013 yılları

arasında artmaya başlamış, 2011 ve 2012 yıllarında 0.15 düzeyinde sabit kalmıştır. 2015 yılında ise dönemler arası en yüksek seviye olan 0.34'e kadar yükselmiş ve 2016 yılında azalarak 0.12 olarak hesaplanmıştır.

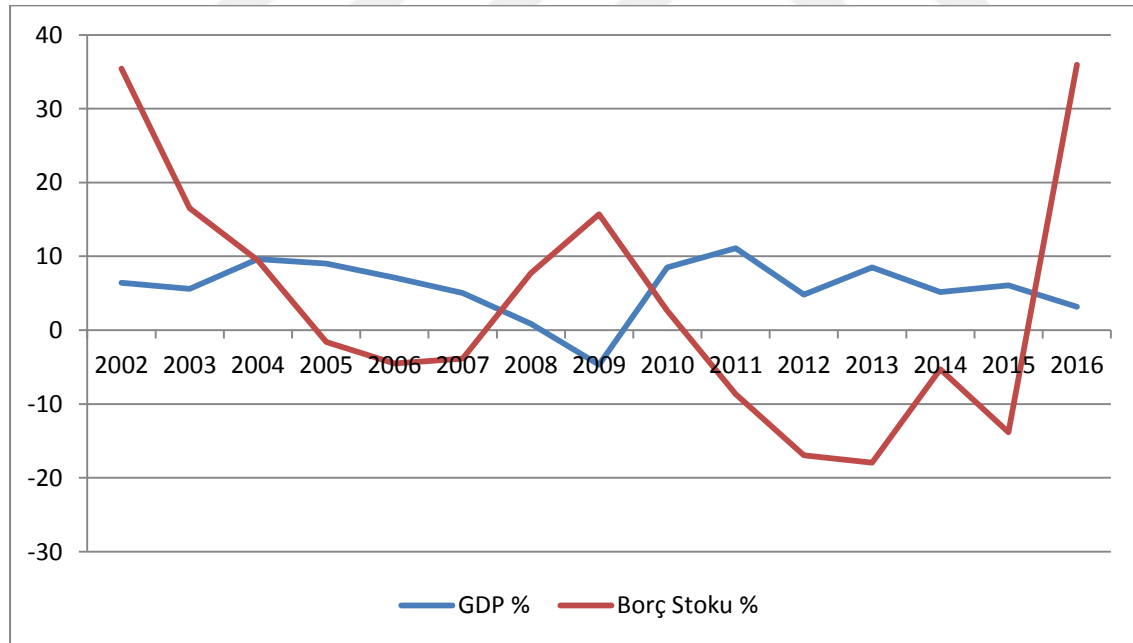
2.2. Türkiye’de Devlet Borçlanması ve Temel Makroekonomik İlişkiler

Bu bölümde Türkiye’de devlet borçlanması üzerinde etkili olan makroekonomik göstergeler ele alınmıştır. Bu göstergeler; bütçe açığı, cari açık, sabit sermaye yatırımları, istihdam, yurtiçi faiz oranı, yurtdışı faiz oranı ve reel efektif döviz kurudur. Yıllık veriler üzerinden değerlendirilerek çalışmanın alt yapısı oluşturulmuştur.

2.2.1. Ekonomik Büyüme

Ülkedeki kişi başına düşen gelirden bir yıldan sonraki yıla kadar olumlu yönde gerçekleşen değişimdir. Bir ülkenin ekonomisi hakkında fikir sahibi olmak için ilgilenilen en önemli gösterge ekonomik büyümedir. Grafik 1’de GSYH ve toplam borç stoku verilmektedir.

Grafik 1. GDP ve Toplam Borç Stoku % Değişme



Grafik 1’de GDP’ye baktığımızda, 2002 yılında 2001 yılına göre %6’lık bir artış olduğu görülmektedir. 2003 yılında ise azalmış, 2004 yılında ise artarak %9 olarak gerçekleşmiştir. 2005-2007 döneminde %5 ve %10 arasında bir seyir izlerken, 2008 yılında %0.85’e kadar gerilemiştir. 2009 yılında GDP değeri %-5 civarındadır. Yani ekonomik bir

gerileme söz konusu olmuştur. 2009-2011 yılları arasında ekonomik büyüme hızında yeniden bir artış yaşanmış 2011 yılında %11'e kadar yükselmiştir. 2012-2015 döneminde GDP % 4 ile %7 arasında seyretmiştir. 2016 yılında da %3.18 olarak gerçekleşmiştir. 2002-2016 döneminde borç stokundaki yüzde değişmeye baktığımızda, 2001 yılından 2002 yılına %35 arttığı görülmektedir. 2002-2004 döneminde azalmış ve %9 olmuştur. 2005-2007 yılları arasında borç stoku azalmış, yani yüzde değişme eksilere düşmüştür. 2008 ve 2009 yıllarında bir artış gerçekleşmiş ve 2009 yılında %15,7 olarak hesaplanmıştır. 2010 yılı itibariyle azalma eğiliminde olan borç stokundaki değişim, 2011-2015 yılları arasına %-8 ve %-13 aralığında değişiklik göstermiştir. 2016 yılında yeniden yükselerek %35,9 olarak gerçekleşmiştir.

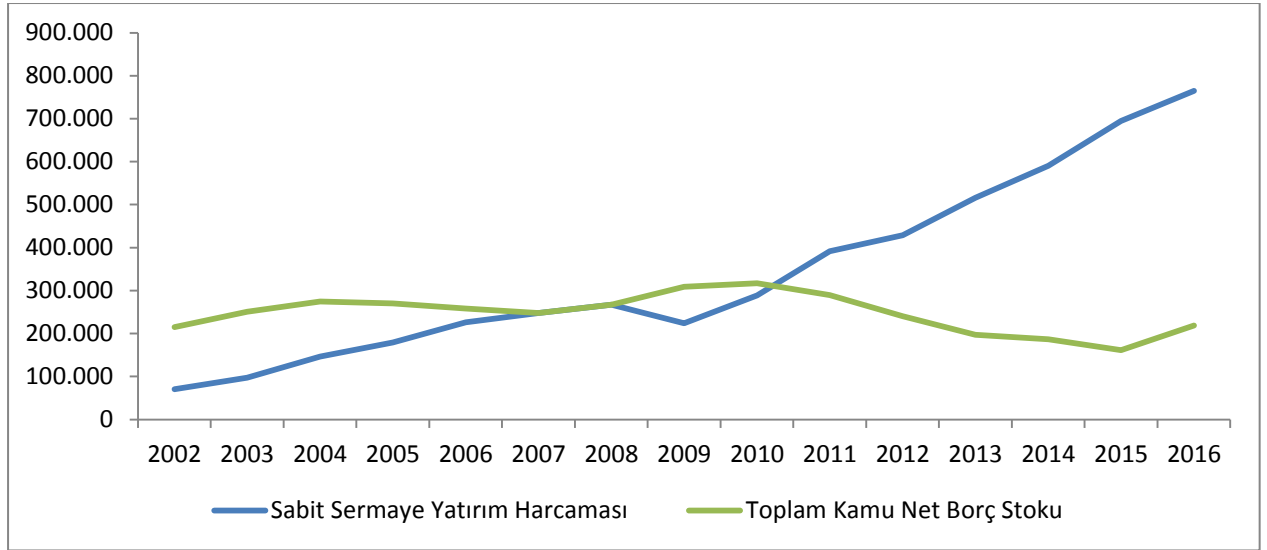
Grafik 1'de GDP ve borç stoku birlikte incelendiğinde, borç stokundaki değişimin eksilerde olduğu 2005-2007 döneminde GDP'nin yüksek olduğu görülmektedir. 2008 ve 2009 yıllarında borç stoku yüksek oranda artarken GDP azalarak, 2009 yılında dönemin en düşük seviyesine kadar gerilemiştir. 2009-2011 döneminde borç stokundaki yüzde değişim yeniden eksilere kadar gerilemiş, GDP ise %10 civarında gerçekleşmiştir. 2012-2015 yılları arasında her iki göstergede de iniş çıkışlar yaşanırken, 2016 yılında borç stokundaki yüzde değişim en yüksek seviyesinde iken GDP çok düşüktür.

2.2.2. Sabit Sermaye Yatırım Harcaması

Sabit sermaye yatırımları, bir ülkenin geleceğe yönelik üretim yapmasıdır. Sermaye stokunu arttırmak amacıyla yapılır. Sabit sermaye yatırımları; kuruluş yatırımları, tamamlama yatırımları ve yenileme yatırımları şeklinde sınıflandırılabilir. Sabit sermaye yatırımları, ülke ekonomisinde, sermaye birikimi, üretim, istihdam ve gelir artışı, fiyatlar ve ödemeler dengesinde istikrar gibi olumlu etkiler yaratır (Bayraktutan ve Arslan, 2008, s.4).

Türkiye'de 2002-2016 döneminde sabit sermaye yatırım harcamaları ve toplam borç stoku ile ilgili göstergeler aşağıda Grafik 2'de sunulmaktadır.

Grafik 2. Sabit Sermaye Yatırımları ve Toplam Borç Stoku (Milyon TL)



Grafik 2’de, toplam borç stokunda 2002-2004 yılları arasında bir artış olduğu görülmektedir. 2005-2008 yılları arasında borç stokunda önemli bir değişiklik olmamıştır. 2009 ve 2010 yılları borç stokunu en yüksek olduğu yıllardır. 2011-2016 döneminde borç stokunun sürekli azalmasına rağmen, 2016 yılında yeniden arttığını görmekteyiz. Sabit sermaye yatırım harcamaları incelendiğinde, 2013 yılına kadar 500 milyon TL’nin altında olan harcama miktarı son yıllarda 500 milyon TL’nin üzerinde artarak devam etmiştir. 2002-2016 yılları arasında yatırım harcamalarının 2009 yılı hariç sürekli arttığı görülmektedir. Grafik 2’ye göre borç stoku ve yatırım harcamaları arasındaki ilişkiye bakıldığında, 2002-2008 yılları arasında sürekli artan yatırım harcamalarına karşın borç stokunda iniş çıkışlar olmuştur. Küresel krizin yaşandığı dönemde borç stokunda, sabit sermaye yatırım harcamalarından bağımsız olarak, artış devam etmiştir. Yatırımın azaldığı tek yıl olan 2009 yılında ise borç stoku yıllar arasındaki en yüksek düzeyine ulaşmıştır. 2010 yılı itibarıyla yatırım harcamaları sürekli artarken, borç stokunda herhangi bir istikrar söz konusu olmamıştır. Sabit sermaye yatırım harcamalarının artmasının borç stokunu belirli dönemlerde arttırması yatırımların finanse edilmesinde borçlanmanın kullanıldığını göstermektedir.

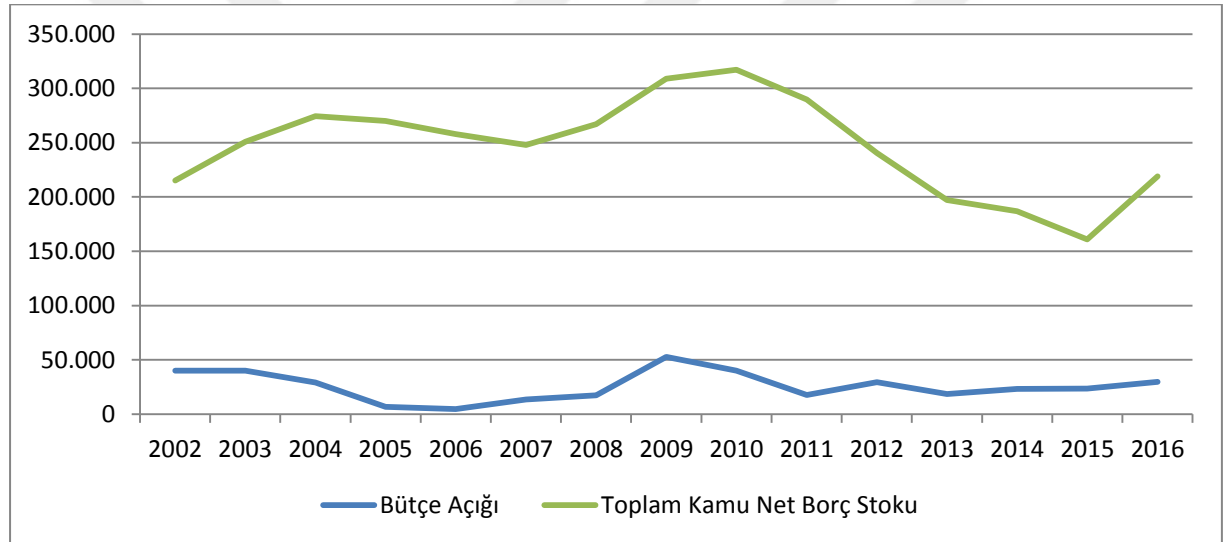
2.2.3. Bütçe Açığı

Bütçe açığının iktisadi açıdan birkaç farklı tanımı bulunmaktadır. Bu tanımlar içinde en genel kullanıma göre bütçe açığı, bütçe gelirlerinin giderlerinden az olması durumunda meydana gelmektedir. Bu tanımın yanı sıra temel bütçe açığı, tam istihdam bütçe açığı ve

devresel bütçe açığı tanımları vardır. Temel bütçe açığı, hükümet harcamalarından net faiz ödemeleri ve vergi gelirlerinin toplamının çıkarılmasıyla elde edilir, faiz dışı bütçe açığı da denilmektedir. Tam istihdam bütçe açığı, tam istihdam hâsıla düzeyindeki bütçe açığını ifade etmektedir. Devresel bütçe açığı ise hasıladaki değişimlerden kaynaklanan bütçe açığıdır. Fiili bütçe açığından yapısal bütçe açığının çıkarılmasıyla elde edilir (Ünsal, 2013, s.624).

Bütçe açığı son dönemlerde Türkiye'nin sürekli karşı karşıya kaldığı bir durum haline gelmiştir. Aşağıda Grafik 3'te Türkiye'de bütçe açığının yıllar arasındaki seyri ve borç stoku arasındaki ilişki analiz edilmektedir.

Grafik 3. Bütçe Açığı ve Toplam Borç Stoku (Milyon TL)



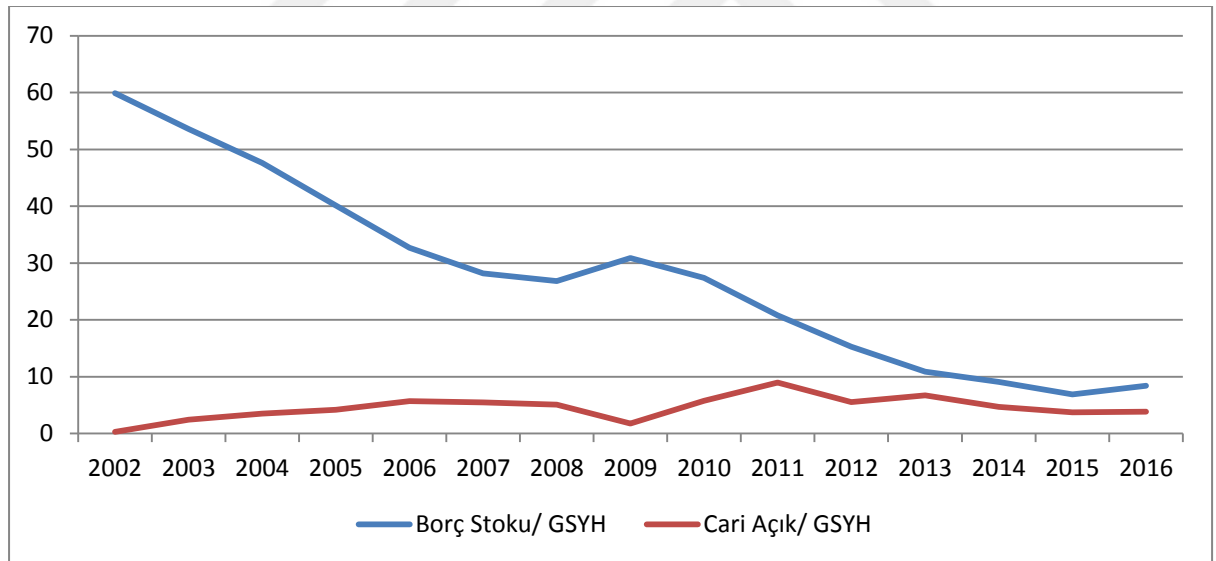
Grafik 3'te, bütçe açığının 2002 yılında 40 milyon TL olduğu görülmektedir. 2002-2006 yılları arasında bütçe açığı azalmıştır. 2006 yılında 4,5 milyon TL'dir. 2006-2008 döneminde artan bütçe açığı, 2009 yılında en yüksek değerine ulaşmıştır. 2009-2011 döneminde bütçe açığı yeniden azalmış ve 17 milyon TL'ye kadar gerilemiştir. 2012-2015 yılları arasında, 29 milyon TL ve 23 milyon TL aralığında bir seyir izlemiştir. 2016 yılında 29 milyon TL'ye kadar yükselmiştir. Borç stokuna baktığımızda, 2002 yılında 215 milyar TL olduğunu görmekteyiz. 2002-2004 yılları arasında borç stoku artmıştır. 2004 yılında 275 milyar TL olan borç stoku, 2007 yılında 250 milyar TL'ye kadar gerilemiştir. Finansal krizin etkisinden dolayı, 2007-2009 yılları arasında artan borç stoku, 2010-2015 aralığında ise sürekli azalmıştır. 2016 yılında yeniden artmış ve 218 milyar TL olmuştur. Grafik 3'teki bütçe açığı ve toplam borç stoku arasındaki ilişkiyi incelediğimizde, 2002-2004 döneminde

bütçe açığı azalırken borç stokunun arttığı görülmektedir. 2004-2006 yılları arasında her iki göstergede de azalma olmuştur. 2006 ve 2009 yılları arasında da hem borç stoku hem bütçe açığı yükselmiştir. 2009 yılında hem bütçe açığı hem borç stoku miktarı en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. 2009 yılından sonra borç stoku 2015 yılına kadar sürekli azalırken, bütçe açığı 2011 yılına kadar azalmış, 2012 yılında yükselmiş ve 2013-2015 döneminde tekrar gerilemiştir. 2015-2016 yılları arasında bütçe açığı ve borç stoku miktarlarında artış söz konusudur.

2.2.4. Cari Açık

Cari işlemler hesabında, mal dengesi, cari transferler, hizmetler dengesi ve yatırım hesabı bulunmaktadır. Tüm bu hesaplara ait döviz girişleri, döviz çıkışlarından fazla olursa cari işlemler hesabı fazla verir. Tersi durumda ise cari işlemler hesabı açık verecektir. Döviz giriş ve çıkışları birbirine eşit olursa, cari işlemler hesabı dengededir deriz. Aşağıda, Grafik 4'te cari açık ve toplam borç stokunun GSYH içerisindeki payı sunulmuştur.

Grafik 4. Borç Stoku/ GSYH ve Cari Açık/ GSYH



Grafik 4'e göre cari açığın GSYH içerisindeki payı 2002 yılında 0,3 olarak gerçekleşmiştir. 2003-2005 döneminde %3 ile %4,5 arasında seyretmiş, 2006 yılında %5,7'ye yükselmiştir. 2006-2008 döneminde yaklaşık aynı oranda devam ederek 2008 yılında %5,1 olmuştur. 2009 yılında ise yüksek oranda azalarak %1,8'e gerilemiştir. Cari açık/ GSYH 2010 ve 2011 yıllarında artış göstererek 2011 yılında dönemin en yüksek

seviyesine ulaşmış ve %9 olmuştur. 2012-2015 yılları arasında %5,5 ile %3,7 arasında değişiklik göstermiştir. 2016 yılında ise %3,8'dir.

Borç stokunun GSYH içerisindeki payına baktığımızda 2002 yılında %60'dır. 2005 yılına kadar azalma eğiliminde olmuş ve %40'a kadar gerilemiştir. 2006-2008 yıllarında da azalmaya devam etmiş ve 2008 yılında %27 olmuştur. 2009 yılında ise yükselmiş ve %31 olarak gerçekleşmiştir. 2010-2015 döneminde Borç stoku/ GSYH sürekli düşmüştür ve 2015 yılında 2002-2016 döneminin en düşük oranı olan %7 olmuştur. 2016 yılında ise %8,4'tür.

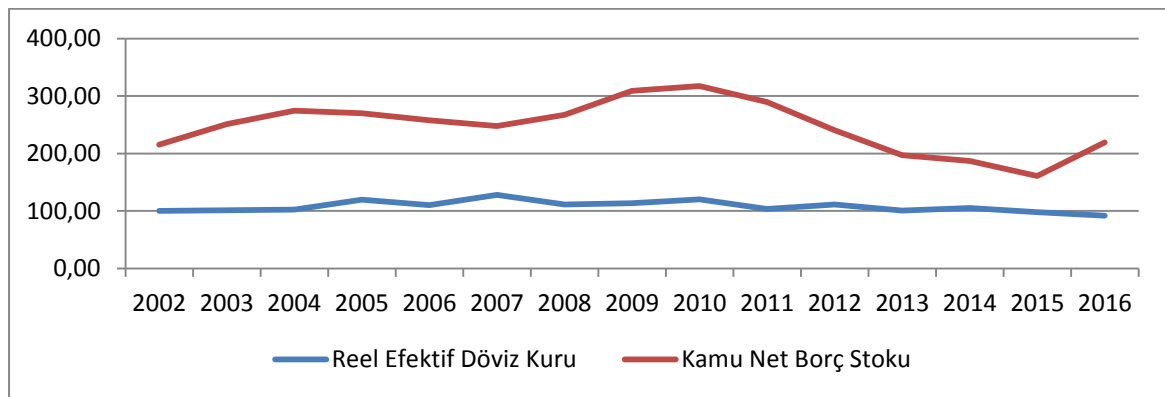
Grafik 4'te Borç stoku/GSYH ve Cari açık/GSYH değerlerini birlikte incelediğimizde 2002-2006 yılları arasında Cari açık/GSYH artarken Borç stoku/GSYH azalmıştır. 2008-2009 döneminde ise tam tersi durum gerçekleşmiştir. Aynı şekilde 2010 ve 2011 yıllarında cari açığın GSYH içerisindeki payı artarken borç stokunun GSYH içerisindeki payı azalmıştır. 2012 ve sonrası dönemde Borç stoku/GSYH'daki sürekli düşüşe karşın Cari açık/GSYH'da böyle bir süreklilik olmamıştır. Değişkenlerin arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmesine karşın Borç stoku/GSYH ve Cari açık/GSYH arasında 2002-2016 döneminde belirli yıllarda negatif bir ilişki olmuştur.

2.2.5. Döviz Kuru

Döviz kuru, reel döviz kuru ve nominal döviz kuru şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Bizim analizde kullanacağımız değişken reel efektif döviz kuru endeksidir. Bu endekste ki artışlar Türk Lirasının değerlendirildiği anlamına gelmektedir (TCMB, EVDS).

Aşağıda Grafik 5'te 2002-2016 döneminde, reel efektif döviz kurunun toplam borç stoku ile ilişkisi sunulmuştur.

Grafik 5. Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi ve Toplam Borç Stoku

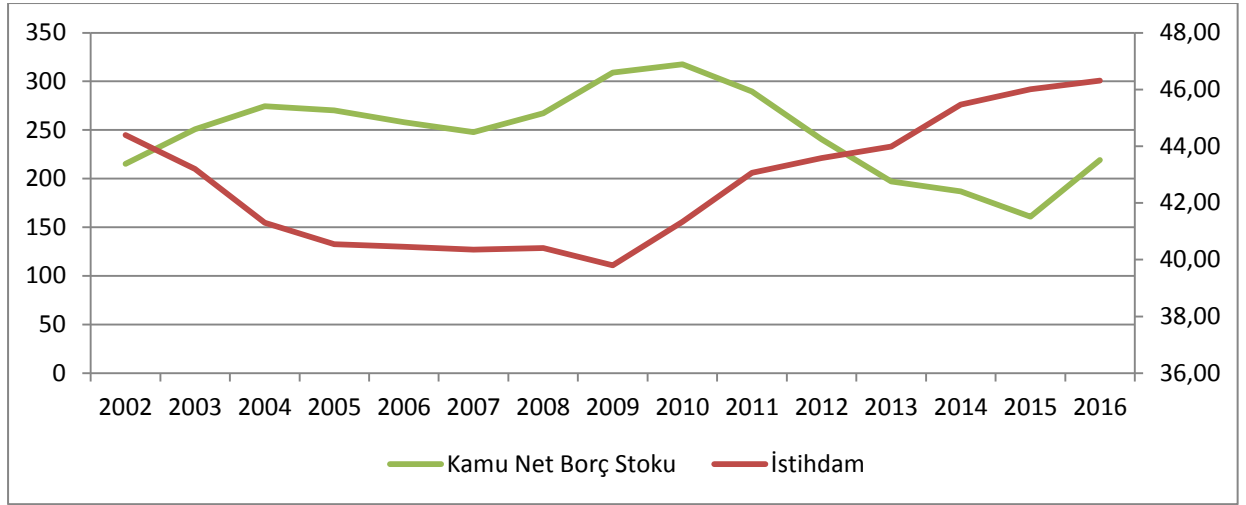


Grafik 5'e baktığımızda kamu net borç stokunun 160 milyar TL ve 320 milyar TL arasında değiştiği görülmektedir. TÜFE bazlı döviz kuru endeksi 2002=100 olarak alınmıştır. Endeks 2003-2005 döneminde artarak 119,6 olmuş, yani bu dönemde Türk Lirası değerlenmiştir. 2006-2008 döneminde ise kısmen gerileme göstererek, 110,1 ve 111,31 değerlerine ulaşmış, 2009 yılında 113,4 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılına kadar dalgalanmalar göstermiş ve 2014 yılından itibaren gerileyerek, 2016 yılında 92,1 seviyesine ulaşmıştır. Grafik 5 ile efektif döviz kuru ve borç stoku ilişkisini incelediğimizde, 2002-2004 yılları arasında borç stoku artarken, döviz kuru düşük oranda artmıştır. Döviz kurundaki bu artış 2005 yılında da devam ederken borç stoku azalmıştır. 2007 yılında borç stokundaki azalmaya karşın, döviz kuru 2002-2016 dönemindeki en yüksek düzeyine yükselmiştir. Kurdaki bu yükselme Türk lirasının değerlendiğini göstermektedir. 2008 ve 2009 yıllarında da aynı şekilde döviz kuru azalırken, borç stoku arttığı görülmektedir. 2010-2014 yılları arasında, borç stoku devamlı bir azalma eğiliminde iken, döviz kurunda bir istikrar olmamıştır. 2015-2016 döneminde ise döviz kuru düşüş göstermiş ve borç stokunda bunun tam tersi durum yaşanarak borç stoku yükselmiştir. Kurun 100'ün altına düşmesi Türk lirasının değer kaybettiği anlamına gelmektedir. Türk lirasının değer kaybetmesi ekonomik anlamda enflasyonla birlikte finansman ihtiyacına yol açarak borçlanmayı arttırabilmektedir.

2.2.6. İstihdam

İstihdam, ülke sınırları içerisinde yaşayan bireylerin gelir elde etme amacı güderek çalıştırılmalarıdır. Kendi içerisinde tam istihdam ve eksik istihdam olarak ikiye ayrılmaktadır. Tam istihdam, ekonomide üretim faktörlerinin tamamının kullanılması iken eksik istihdam, üretim faktörlerinin bir kısmının kullanılmasıdır. İstihdam oranı, çalışanların sivil nüfus içerisindeki payıdır. Aşağıda Grafik 6'da 2002-2016 döneminde Türkiye'de istihdam oranının borç stoku ile ilişkisi sunulmuştur.

Grafik 6. İstihdam Oranı ve Toplam Borç Stoku



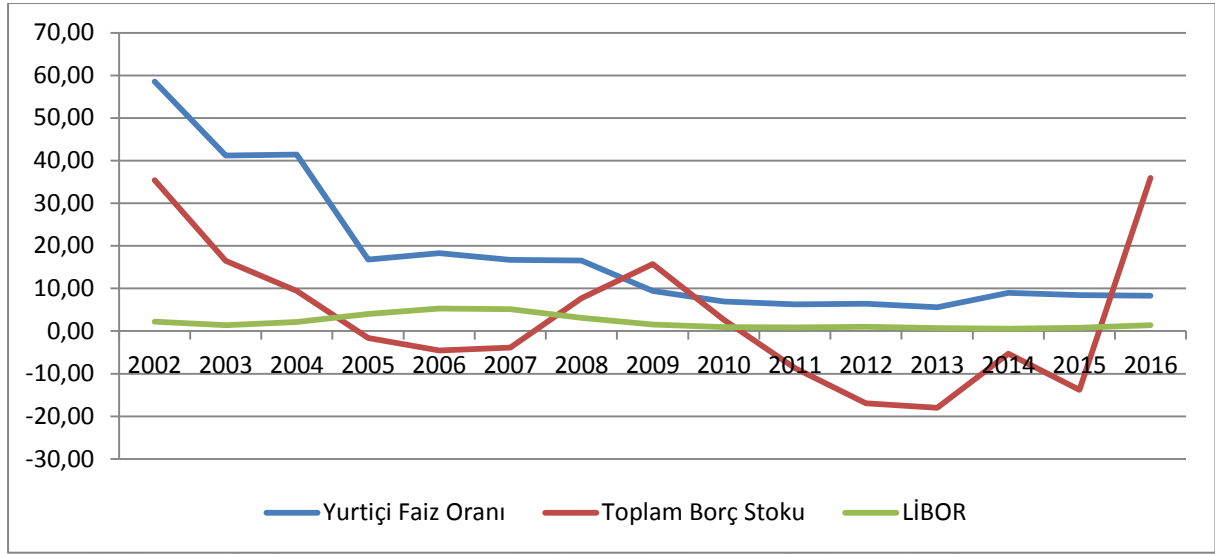
Grafik 6’da 2002-2016 dönemi istihdam oranlarına baktığımızda 2002 yılında %44,4 olduğu görülmektedir. 2002-2005 yılları arasında de gerileyerek 2005 yılında %40,5 olmuştur. 2006-2008 döneminde ise %40,4 civarında seyretmiştir. 2009 yılında, %39’a kadar düşmüştür ve bu dönemin en düşük istihdam oranıdır. 2010-2014 yılları arasında %40 ve %45 aralığında değişiklik göstermiştir. 2015 ve 2016 yıllarında da düşük oranda da olsa artmış ve 2016 yılında %46,3 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 6’da borç stoku ve istihdam ilişkisini incelediğimizde, 2002-2004 döneminde borç stokundaki artışa karşın, istihdam oranının azaldığını görmekteyiz. 2005-2008 yılları arasında borç stoku azalırken, istihdam neredeyse aynı düzeyde seyretmiştir. 2009 yılı ise istihdamın en düşük, borç stokunun en yüksek olduğu yıl olmuştur. 2010-2014 döneminde de istihdamdaki artış karşılığında borç stokunda azalış yaşanmıştır. 2015 ve 2016 yıllarında da iki göstergede de yükselme olmuştur.

2.2.7. Yurtiçi ve Yurtdışı Faiz Oranı

2002-2016 döneminde yurtiçi faiz oranı 2-14 günlük repo ağırlıklı ortalaması olarak, yurtdışı faiz oranları da LIBOR yıllık faiz oranı olarak Grafik 7’de sunulmuştur.

Grafik 7. Yurtiçi Faiz Oranı, LIBOR ve Toplam Borç Stoku



Grafik 7’deki yurtiçi faiz oranlarına baktığımızda, 2002 yılında %58 olduğunu görmekteyiz. 2002-2005 döneminde azalarak 2002 yılında %17’ye kadar gerilemiştir. 2006-2008 yılları arasında faiz oranı %16 düzeyinde seyretmiştir. 2009 yılında yüksek oranda düşerek %9 olmuş ve 2013 yılına kadar bu düşüş devam ederek 2013 yılında %5 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılında %9 olarak hesaplanan yurtiçi faiz oranı 2015 ve 2016 yıllarında gerileyerek 2016 yılında %8,2 olmuştur.

Grafikteki verilere göre yurtiçi faiz oranının borç stokundaki yüzde artış ile ilişkisine baktığımızda, 2002-2005 döneminde hem faiz oranlarında hem borç stokundaki artış miktarında azalma olduğunu görmekteyiz. 2006 ve 2008 yıllarında bir paralellik olmamıştır. 2010-2013 döneminde her iki göstergede de yeniden bir düşüş yaşanmıştır. 2014 yılında hem faiz oranı hem borç stokundaki artış miktarı yükselmiştir. Ancak 2015 ve 2016 yıllarında borç stoku artış miktarı yüksek oranlara çıkarken, faiz oranları düşmüştür. Yurtiçi faiz oranlarının düşmesi yüksek bir etkisi olmamakla birlikte iç borçlanmayı arttırabilmektedir.

Grafikte 2002-2016 dönemi LIBOR verilerini incelediğimizde 2002 yılında %2,2 olduğunu görmekteyiz. 2003-2007 döneminde yükselerek 2007 yılında %5,1 olmuştur. 2008-2011 yılları arasında sürekli düşüş gösteren faiz oranı 2011 yılında %0,83’e kadar gerilemiştir. 2012-2015 döneminde %1,1 ve %0,79 aralığında değişiklik göstermiştir. 2016 yılında %1,38’dir.

Grafik 7’de LIBOR verileri ile borç stoku artış miktarını birlikte incelediğimizde, borç stokundaki artış miktarı 2002-2007 yılları arasında sürekli azalırken, yurtdışı faiz oranlarının 2002-2004 döneminde azaldığı ve 2005-2007 döneminde arttığı görülmektedir. 2008 ve 2009 yıllarında faiz oranlarındaki düşüşe karşılık borç stoku artış miktarında yükselme olmuştur. 2010-2013 yılları arasında her iki göstergede de azalma gerçekleşmiştir. 2014 yılında faiz oranı yükselirken borç stoku artış miktarı azalmıştır. Buna karşılık 2015 yılında da tam tersi durum yaşanmıştır. Yurtdışı faiz oranlarının yükselmesi özellikle dış borçlanmayı buna bağlı olarak da borçlanmayı azaltmaktabilecektir.

2.3. Literatür İncelemesi

Devlet borçlanması ekonomi açısından etkili bir finansman kaynağı haline gelmesi ile 1950’li yıllar itibariyle iktisatçılar tarafından incelenen bir konu olmaya başlamıştır. Literatürde borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisi analizlerinde ilk ele alınan çalışma 1970 yılına aittir. Çalışmalarda devlet borçlanması iç ve dış borçlanma olarak ayrı ayrı incelenmiş ve bunların ekonomik büyüme ile ilişkisi üzerinde analizler yapılmıştır.

Tablo 6’da devlet borçlanması ve makro göstergeler ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin yönetsel olarak incelendiği çalışmalar bulunmaktadır. Bu kapsamda Tablo 6’da dış borçlanma ve iç borçlanmaya başvurma nedenleri, borçlanmaların ekonomiye etkileri ile gelişmekte olan ülkelerde devlet borçlanması üzerinde etkili olan makroekonomik göstergelerin belirlenmesi amacıyla yapılan çalışmalara yer verilmiştir.

Tablo 6. İç ve Dış Borç Stokunun Ekonomik Büyüme ile İlişkisini İnceleyen Çalışmalar

YAZAR ADI	MAKALE ADI	DEĞİŞKENLER ve YÖNTEM	YÖNTEM	SONUÇ
Griffin & Enos (1970)	Foreign Assistance: Objectives and Consequences (12 Latin Amerika ülkesi)	Bağımlı Değişken: Ekonomik büyüme Bağımsız Değişken: Dış borç stoku	En Küçük Kareler	Dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişki bulunmuştur.
Glasberg & Ward (1993)	Foreign Debt and Economic Growth in the World System (43 gelişmekte olan ülke)	Bağımlı Değişken: Ekonomik büyüme Bağımsız Değişken: Dış borç stoku	En Küçük Kareler	Dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişki bulunmuştur.
Ulusoy & Küçükkale (1996)	Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi	Bağımlı Değişken: Enflasyon Bağımsız Değişken: Dış borç stoku	Granger Nedensellik Testi	Dış borçların ile enflasyon arasında pozitif yönlü, ekonomik büyüme ile negatif yönlü ilişkisi olduğu bulunmuştur.

Tablo 6 Devamı:

Wheeler (1999)	The Macroeconomic Impacts of Government Debt: An Empirical Analysis of the 1980s and 1990s	Bağımlı Değişken: Devlet borçlanması Bağımsız Değişkenler: Faiz oranı, fiyat düzeyi ve üretim	Varyans Ayrıştırımları ve Etki-tepki Fonksiyonları	Devlet borçlanması, faiz oranı, üretim ve enflasyon arasında pozitif ilişki bulunmuştur.
Fosu (1999)	The External Debt Burden and Economic Growth in the 1980s: Evidence from Sub-Saharan Africa (35 ülke)	Bağımlı Değişken: Ekonomik büyüme Bağımsız Değişken: Dış borçlanma.	Korelasyon Analizi	Dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 6 Devamı:

Karagöl (2002)	The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey	Bağımlı Değişken: Dış borçlanma Bağımsız Değişken: GSMH	Eşbütünleşme Analizi	Dış borç servisi ile ekonomik büyüme arasında negatif ilişki bulunmuştur.
Çetin (2005)	Kamu Borçlarının Makroekonomik Etkileri: Ampirik Bir Analiz (1989-2004)	Bağımlı Değişken: Kamu borçları Bağımsız Değişkenler: Faiz oranı, fiyat düzeyi ve üretim	VAR Modeli ve Etki- tepki Fonksiyonu	Kamu borçlarının üretim üzerinde bir etkisinin olmadığı, fiyatlar ve faiz haddi üzerinde negatif etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 6 Devamı:

Demir, Çevik & Beşer (2005)	Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Ekonomik Etkileri: Türkiye Üzerine Bir İnceleme	Bağımlı Değişken: Kamu borçlanması Bağımsız Değişken: Faiz, enflasyon ve ekonomik büyüme	VEC Modeli ve Johansen Eş Bütünleşme Testi.	Kamu kesimi borçlanma gereği faiz ile doğru, büyüme ile ters yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ve borçlanmanın değişkenler üzerinde kısa dönemde pozitif etki, uzun dönemde ise negatif etkiler yarattığı sonucu bulunmuştur.
Adam & Bevan (2005)	Fiscal Deficits and Growth in Developing Countries (45 ülke)	Bağımsız Değişken: Bütçe açıkları Bağımsız Değişken: Ekonomik büyüme	OLG Modeli ve Endojen Büyüme Modeli	Bütçe açıklarıyla birlikte borçlanmanın artması mali daralmaya yol açar. Yüksek dozlu borç stokları büyüme üzerinde olumsuz etki yaratır.
Gül & Ünlü (2006)	Türkiye’de Bütçe Açıkları ile Borçlanmalar Arasındaki Nedensellik İlişkisi (1990-2004)	Bağımlı Değişken: Borçlanma Bağımsız Değişken: Bütçe açıkları	Granger Nedensellik ve Eş Bütünleşme Analizi	Bütçe dengesi iç ve dış borçlar üzerinde etkilidir.

Tablo 6 Devamı:

Karagöl (2006)	The Relationship Between External Debt, Defence Expenditures and GNP Revisited: The Case of Turkey	Bağımlı Değişken: Dış borçlar Bağımsız Değişkenler: Savunma harcamaları ve GSMH	Eşbütünleşme, Etki-Tepki ve Varyans Ayırıştırma analizleri	Dış borç stoku savunma harcamaları üzerinde olumlu bir etkiye sahipken, GSMH üzerinde negatif etki yaratmaktadır.
Hauner (2006)	Fiscal Policy and Financial Development	Bağımlı Değişken: Finansal gelişme Bağımsız Değişken: Kamu borçları	Korelasyon Matrisi ve Regresyon Analizi	Kamu borçlanması mali gelişmeye zarar vererek mali verimlilik maliyetlerini arttırmaktadır.
Karagöz (2007)	Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme	Bağımlı Değişken: Dış borçlanma Bağımsız Değişken: Ekonomik göstergeler	EKK Analizi	Cari açık, yurtiçi tasarruflar ve iç borçların miktarı dış borç üzerinde anlamlı bir etkiye sahipken, kamu harcamalarının dış borçlanma üzerinde herhangi bir etkisi yoktur.

Tablo 6 Devamı:

Çoban, Doğanalp & Uysal (2008)	Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makro Ekonomik Etkileri (1987-2007)	Bağımlı Değişken: İç borçlanma Bağımsız Değişkenler: Ekonomik büyüme, faiz ve enflasyon	Johansen Eş Bütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi	İç borçlanma ile büyüme arasında bir eş bütünleşmenin olduğu, buna karşın iç borçlanma-faiz oranı ve iç borçlanma- enflasyon arasında bir eş bütünleşmenin bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır.
Asteriou (2009)	Foreign aid and economic growth: New evidence from a panel data approach for five South Asian countries (Hindistan, Pakistan, Bangladeş, Nepal ve Sri Lanka)	Bağımlı Değişken: Dış borçlanma Bağımsız Değişken: Ekonomik büyüme	Eş Bütünleşme Testi.	Dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 6 Devamı:

Çiçek, Gözegir & Çevik (2010)	Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (1990–2009)	Bağımlı Değişken: Borçlanma Bağımsız Değişken: Ekonomik büyüme	Yapısal Kırılma Testi ve Regresyon Analizi	İç borç stoku ile GSYH arasında pozitif yönlü dış borç stoku ile GSYH arasında negatif yönlü bir ilişki vardır.
Koyuncu & Tekeli (2010)	1990 Sonrası Dönemde Türkiye’de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi (1990-2009)	Bağımlı Değişken: Dış borçlanma Bağımsız Değişkenler: Cari açık, kamu harcamaları, yurtiçi tasarruflar ve iç borçlar	Eş Bütünleşme Testi ve Nedensellik Analizi	Cari açık ve yurtiçi tasarruflar dış borç stoku üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. Yurtiçi tasarruf düzeyinin dış borç stoku üzerinde çift yönlü etkisi vardır. Kamu harcamaları ve iç borçların dış borçlar üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur.
Malik, U.Hayat & K.Hayat (2010)	External Debt and Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan (1972-2005)	Bağımlı Değişken: Dış borçlar Bağımsız Değişken: Ekonomik büyüme	Zaman Serileri Analizleri	Dış borç ile ekonomik büyüme arasında negatif ilişki bulunmuştur.

Tablo 6 Devamı:

Ceylan & Durkaya (2011)	Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Ko-entegrasyon Analizi	Bağımlı Değişken: Dış borçlanma Bağımsız Değişken: Ekonomik büyüme	Engle Granger, TAR ve M-TAR Ko-entegrasyon Modelleri	Borçlanma ile büyüme ko-entegredir. Dış borç stoku ile ekonomik büyüme ilişkisi uzun dönemde asimetriktir.
Umutlu, Alizadeh & Erkılıç (2011)	Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma Ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri (1990-2008)	Bağımlı Değişken: Ekonomik büyüme Bağımsız Değişkenler: Vergi ve borçlanma	Klasik En Küçük Kareler	Dış borçlanma, büyümeyi pozitif etkilemekte ancak iç borçlanma büyümeyi negatif etkilemekte, vergiler ise ekonomik büyüme üzerinde hiçbir etki yaratmamaktadır.
Safdari & Mehrizi (2011)	External Debt and Economic Growth in Iran (1974-2007)	Bağımlı Değişken: Dış borçlanma Bağımsız Değişkenler: Yatırım, ithalat ve üretim	VAR Modeli ve Johansen Testi	Dış borçların gayri safi yurtiçi hâsıla ve özel sektör üzerinde negatif etkiye sahip olduğu ve kamu yatırımları ile özel yatırımların olumlu bir ilişki içinde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 6 Devamı:

Ogunmuyiwa (2011)	Does External Debt Promote Economic Growth in Nigeria?	Bağımlı Değişken: Ekonomik büyüme Bağımsız Değişken: Dış borçlar	Granger Nedensellik Testi, Johansen Testi ve VEC Modeli	Dış borç ile ekonomik büyüme arasında nedensellik bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Çevik & Cural (2013)	İç Borçlanma, Dış Borçlanma Ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi (1989-2012)	Bağımlı Değişken: Ekonomik büyüme Bağımsız Değişkenler: İç ve dış borçlanma	VEC Modeli ve Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Dış borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiş ancak iç borç ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik yoktur.
Peker & Bölükbaş (2013)	Türkiye’de Dış Borçlanmanın Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Analiz (1994-2010)	Bağımlı Değişken: Dış borçlanma Bağımsız Değişkenler: Makroekonomik göstergeler	En Küçük Kareler	1994-2010 döneminde dış borçlanmada iç borçların etkisi yüksek iken, 2001-2010 döneminde kamu harcamaları daha önemli bir etkiye sahiptir.

Tablo 6 Devamı:

Özer (2014)	Türkiye’ de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1980-2010 Dönemi Üzerine Bir Araştırma	Bağımlı Değişken: Ekonomik büyüme Bağımsız Değişken: Dış borçlanma	Engle-Granger Ko-entegrasyon Testi ve Hata Düzeltme Modeli	İki değişken arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi vardır. Dış borcun ekonomik büyümeyi arttırdığı sonucuna varılmıştır.
Çeştepe, Ursavaş & Güdenoğlu (2014)	Türkiye’de Cari Açık ve Dış Borç Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi (1980-2013)	Bağımlı Değişken: Dış borçlanma Bağımsız Değişken: Cari açık	Granger Nedensellik Testi	Cari açık ve dış borç arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.
Yamaçlı (2015)	Türkiye’de Dış Borçlanmanın Belirleyicileri: Bazı Kritik Makroekonomik Göstergelerin Rolü (1991-2010)	Bağımlı Değişken: Dış B borçlanma Bağımsız Değişkenler: Ekonomik büyüme, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları	VAR ve RSA Analizleri	Ekonomik büyüme ile dış borçlanma arasındaki ilişki güçlüdür. Yurtdışı faiz oranlarının yurtiçi faiz oranlarına göre daha yüksek duyarlılık katsayısına sahip olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 6 Devamı:

Kurečić & Kokotović (2016)	Relevance of public debt-to-GDP ratio correlation with significant macroeconomic indicators	Bağımlı Değişken: Kamu borçlanması Bağımsız Değişkenler: Enflasyon, işsizlik, bütçe açığı ve GSYH	Korelasyon Analizi	İşsizlik oranı ile kamu borcu ve GSYH ilişkisi arasında nedensellik bulunmuştur.
Savai & Kiss (2017)	Examination of Indicators Determining the Rate of Government Debt	Bağımlı Değişken: Kamu borçlanması Bağımsız Değişkenler: Döviz kuru, enflasyon, cari açık, istihdam ve GSYH	Tek Adımlı Dinamik Panel	Döviz kurunun kamu borçları üzerinde bir etkisi yoktur. Enflasyon ve cari açık kamu borcunu artırır, GSYH ve istihdam iyileştirmeleri ise borçlanmayı azaltır.

Tablo 6’da yer alan çalışmaları şu şekilde özetleyebiliriz: Çalışmalarda bağımlı değişken olarak; devlet borçlanması, iç ve dış borçlanma kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler ise; yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları, üretim, istihdam, enflasyon oranı, döviz kuru, bütçe açığı ve cari açık göstergeleri olarak belirlenmiştir. Tablo 6’da yapılan çalışmalar sonucunda dış borçlanma ile enflasyon oranı, borç servisi, bütçe açığı, cari açık arasında pozitif yönlü ilişki olduğu, yurtdışı faiz oranı ve ekonomik büyüme ile negatif yönlü ilişki olduğu belirlenmiştir. İç borçlanma, enflasyon oranı ve bütçe açığı ile pozitif yönlü, yurtiçi faiz oranı ve ekonomik büyüme ile negatif yönlü ilişki içerisindedir. Toplam kamu borçlanmasının ise faiz oranı, bütçe açığı, cari açık, enflasyon oranı ile pozitif yönlü, istihdam, üretim ve ekonomik büyüme ile negatif yönlü ilişki içerisinde olduğu sonucuna varılmıştır.

Konu ile ilgili olarak aynı zamanda teorik çalışmalar da yapılmıştır. Örneğın, Fanizza (1995) 18 sanayileşmiş ülke için 1970-1994 yılları arasında kamu borcu ile faiz arasındaki ilişkiyi inceleyerek iç borç/GSYH oranında %1’lik artışın uzun dönemli faiz oranlarını yaklaşık 7 baz puan arttıracakğı ve 1980- 1993 döneminde borç/GSYH oranındaki artışın reel faiz oranlarını %1,5’den daha fazla artıracakğı sonucuna ulaşmıştır. Burnside ve Dollar (2000) alışmalarında dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisini 1970-1993 yılları ile 56 ülke açısından incelemişlerdir ve iki değişken arasında negatif ilişki bulmuşlardır. Derdiyok (2001) alışmasında Türkiye’deki borçlanma politikası ve borç yönetimini hukuksal, yönetsel ve uygulama sonuçları ile genel bir değerlendirmeye tabi tutarak 1980-2000 yılları itibari ile incelemiştir. 1980 sonrası dönemde, Türkiye’de hedefleri, amaçları belirgin bir borçlanma politikasının olmadığı, 1986 yılında yapılan yeni düzenleme ile tek olan politika uygulayıcı birim ikiye çıkarıldığı ve borçlanma koşullarını daha da ağırlaştırıldığı sonucuna ulaşmıştır. Lin ve Sosin (2001) hükümet dış borcunun kişi başı GSYH büyüme oranı ile ilişkisini 77 ülke açısından inceleyerek, dış borç ve kişi başı GSYH büyümesinin yüksek bir önem düzeyinde olumsuz olduğu ve sanayileşmiş ve Latin Amerika alt örnekleri için bu ilişkinin negatif ancak istatistiksel olarak önemsiz olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Pattilo, Ricci ve Poirson (2002) alışmalarında dış borcun büyüme üzerindeki doğrusal olmayan etkisi 1969-1998 yılları itibariyle analiz etmiştir. Borçluluk oranının iki kat yükselmesinin yıllık büyüme oranını ortalama yarıya düşürerek yatırımların verimliliğini olumsuz etkilediği ve büyümeyi yavaşlattığını söylemişlerdir. Zerenler (2004) alışmasında devletin dış borçlanmasının Türkiye ekonomisi üzerine etkileri açıklayıcı yöntemle incelemiştir. Çalışmanın sonucunda dış borcun sürekli olarak artış göstermesi ekonomik kalkınma hedefinin yavaşlamasına yol açtığını gözlemlemiştir. Schclarek (2004) alışmasında dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisini 1970-2002 yılları itibariyle incelemiş ve kamu dış borcu ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ilişki bulmuştur. Şeker (2006) alışmasında dış borçlanmayı teorik olarak açıklayarak dış borçlanmanın fiyatlar, tasarruf, tüketim ve ekonomik kalkınma üzerindeki etkisini incelemiştir ve dış borçlanmanın genel olarak enflasyonist bir etkiye sahip olduğu, gelir dağılımını bozduğu ve ekonomik kalkınma üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yıldırım (2008) tezinde kamu borçları ve borç dinamiklerini 1989-2006 dönemi açısından ele almış ve kamu borçlanmasının ekonomiyi bozduğunu ileri sürmüştür. Çataloluk (2009) alışmasında 1990-2004 verileri ile kamu borçlanmasının makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi inceleyerek kamu borçlanmasının ekonomi üzerinde daraltıcı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Butts (2009) alışmasında 1970-2003 yılları arasında 27 Latin

Amerika ve Karayip ülkeleri verilerini kullanarak dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda ekonomik büyüme ve dış borç arasında iki yönlü zıtlık ilişkisini bulmuştur. Sugözü ve Yiyit (2010) iç ve dış borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisini, genişletici ve daraltıcı yani enflasyonist ve deflasyonist etki çerçevesinde tanımlayıcı yöntemle incelemiştir. Borçlanmanın enflasyon oranını artırıcı etkiye sahip olduğunu fakat bazı safhalarda da deflasyonist etkiler ortaya çıkardığını ve borçlanmanın ancak zorunlu hallerde son finansman seçeneği olarak kullanılması gerektiğini ileri sürmüşlerdir. Demir (2011) tezinde Türkiye’de kamu borçlarının ve borç dinamiklerinin 1998-2010 yılları arasındaki gelişimini inceleyerek, bunların etkilerini ortaya koymuştur. Sonuç olarak Türkiye’de istikrarlı bir borçlanma politikası uygulanmaması 1998-2010 yılları arasında Türkiye’nin ekonomik durumunu olumsuz etkileyerek mali açıdan bozulmalara sebep olduğunu söylemiştir. Selvi (2014) çalışmasında Türkiye’de devlet dış borçlanmasını tarihsel perspektif içinde ele alarak ve mali kural ışığında sürdürülebilirliğini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda Türkiye’nin özellikle 2000’li yıllardan sonra borçlanma ile birlikte aşırı enflasyon, zayıf bankacılık sistemlerine maruz kaldığı ve borcun geri ödemesinde ekonomiyi olumsuz yönde etkileyecek durumlarda kaldığı sonucuna varmıştır.

Literatürde yer alan çalışmalar tezin konusunu oluşturan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin belirlenmesinde kaynak olmuştur. Literatüre katkı sağlamak amacıyla devlet borçlanması iç, dış ve toplam borç stoku olarak üç model ile incelenmiştir. Bu kapsamda modelde kullanılan bağımlı değişkenler toplam borç stoku, iç borç stoku ve dış borç stokudur. Bağımsız değişkenler ise ekonomik büyüme, sabit sermaye yatırımları, cari açık, bütçe açığı, döviz kuru endeksi, istihdam ve yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarıdır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM:

DEVLET BORÇLANMASI İLE MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER ARASINDAKİ İLİŞKİLER ÜZERİNE EKONOMETRİK MODEL UYGULAMASI

Çalışmanın üçüncü bölümünde uygulama aşamasına yer verilmiştir. Bu bölümde ilk olarak çalışmanın amacı ve önemi belirtilmiştir. Sonra uygulama verileri tanıtılmıştır. Uygulama yöntemi olarak ARDL Analizi ve Hata Düzeltme Modeli kullanılmıştır. Daha sonra uygulama sonuçları sunulmuştur.

3.1. Çalışmanın Amacı ve Önemi

Çalışmanın amacı, 2002-2017 döneminde, Türkiye’de devlet borçlanması ve bazı makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkileri incelemektir. Çalışmada, literatüre katkı olarak; toplam, iç ve dış borç stoku üç ayrı model olarak ortaya konmuş ve devlet borçlanmasının kapsamlı olarak ele alınması sağlanmıştır.

3.2. Araştırmada Kullanılan Yöntemlerin Tanımlanması

Çalışmanın uygulama aşamasında Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif Model ARDL (Auto-regressive Distributed Lag) ve Hata Düzeltme Modeli (ECM) analizleri kullanılmıştır. Değişkenler Üstel Düzeltme Yöntemi kullanılarak mevsimsellikten arındırılmıştır. Bununla birlikte, değişkenlerin durağanlıklarının sınanmasında ADF ve KPSS Birim Kök Testleri analizleri kullanılmıştır.

3.2.1. Durağanlık Testleri

Zaman serileri, değişkenler ile ilgili geleceğe yönelik tahminlerde bulunulması amacıyla kullanılmaktadır. Zaman serileri ile ilgili değişkenlerin analizi için ilk olarak durağanlık testlerine başvurulmalıdır. Zaman serileri değişkenlere göre günlük, haftalık, aylık, üç aylık, yıllık veya daha uzun süreli olarak birlikte, zaman serisi analizlerinde değişkenlerin mevsimsel dalgalanma veya trend etkisi taşıyıp taşımadığı da analiz edilmektedir. Durağanlık analizlerinde birim kök testleri kullanılmaktadır. Zaman serileri analizinde farklı birim kök testleri uygulanmaktadır. Bu çalışmada 2002-2017 dönemine ait

üç aylık verilerin durağanlıklarının belirlenmesi için Augmented Dickey- Fuller (ADF) ve Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) Birim Kök Testleri kullanılmıştır.

3.2.1.1. Augmented Dickey- Fuller (ADF) Testi

Dickey ve Fuller (1981) tarafından geliştirilen birim kök testidir. Bu test uygulanırken hata terimi ϵ_t 'nin otokorelasyonsuz olduğu ve zaman serisinin AR(1) modeline uygunluk gösterdiği varsayılmıştır. Ancak zaman serileri AR(1)'in haricinde farklı otoregresif süreçlere de uygunluk gösterebilir. Bu modelde gecikme uzunluğunun belirlenmesinde en çok kullanılanları, Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwarz Bilgi Kriteri (SIC)' dir.

ADF testinde sıfır hipotezinde hata terimi katsayısının sıfıra eşit olup olmadığı test edilmekle birlikte sıfır hipotezi, serilerin durağan olmadığı şeklindedir. t testi sonucuna göre katsayısının istatistiki olarak anlamlı olması, H_0 hipotezinin reddedileceği anlamına gelir yani seri durağan yapıdadır (Süreççi, 2010, s.88).

$H_0 : \delta \geq 0$ Birim kök vardır. (Seri durağan yapıda değildir.)

$H_1 : \delta < 0$ Birim kök yoktur. (Seri durağan yapıdadır.)

ADF testinde seri trend içeriyorsa trendli model, trend içermiyorsa sabit durumlu model kullanılmaktadır. Ancak hem sabiti hem trendi olmayan model seriler açısından istatistiksel olarak sorun olmaktadır (Tarı, 2014, s.389).

ADF Testinin genel formülü şu şekildedir;

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{(t-1)} + \alpha_i + u_t \quad (1.1)$$

Birim kök testi esnasında modeli sabit terimli, hem sabit terimli hem trendli şeklinde de inceleyebiliriz;

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{(t-1)} + u_t \quad \text{Sabit terimli} \quad (1.2)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{(t-1)} + u_t \quad \text{Sabit terim ve eğilim katsayılı} \quad (1.3)$$

3.2.1.2. Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) Testi

KPSS testinde, sıfır hipotezinde seri durağandır ve birim kök içermemektedir. Ancak alternatif hipotez ise seride birim kök olduğunu ve durağan olmadığını ima eder. Boş hipotezdeki durağanlık trend durağanlıktır.

KPSS testinin sıfır hipotezi, ADF testinin sıfır hipotezinin tersidir. ADF testinde, birim kökün varlığı (durağan olmama) sıfır hipotezi olarak alınırken, KPSS testinde, durağanlık durumunun varlığı sıfır hipotezi olarak alınmaktadır (Sürekcı, 2010, s.89).

$$H_0 : \sigma_u^2=0$$

Birim kök yoktur.

$$H_1 : \sigma_u^2 \neq 0$$

Birim kök vardır.

KPSS testi için tahmin edilen modeller aşağıdaki gibidir:

$$Y_t = \beta_t + W_t + \varepsilon_t \quad (1.4)$$

$$W_t = W_{t-1} + U_t \quad (1.5)$$

W_t model için rassal yürüyüş süreci, t deterministik trend ve ε_t durağan hataları göstermektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2006, s.247).

3.2.2. Auto-regressive Distributed Lag (ARDL) Analizi

Pesaran ve Shin (1999) tarafından geliştirilmiş bir analizdir. ARDL modeli değişkenler arasında uzun ve kısa dönemli ilişkilerin incelenmesinde kullanılmaktadır ve temel olarak En Küçük Kareler yöntemine dayanmaktadır. ARDL analizi, değişkenler farklı bütünleşme düzeylerine sahip olsa bile uygulanabilmesine olanak sağlamaktadır. ARDL analizinde hem düzeyde hem birinci farkta durağan olan seriler için çalışılabilir. Ancak ikinci farkta durağan olan seriler için ARDL Analizi uygun değildir. ARDL Analizindeki Hata Düzeltme Modeli şu şekildedir:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{2i} \Delta X_{1t-i} + \dots + \sum_{i=0}^n \beta_{ki} \Delta X_{kt-i} + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 X_{1t-1} + \dots + \beta_k X_{kt-1} + \varepsilon_t \quad (1.6)$$

Δ değişkenlerin birinci farkını, β_0 katsayısı sabit terimi, β_3 ve β_4 katsayıları ise uzun dönem katsayılarını göstermektedir. Ayrıca modelde kısa dönem katsayıları olarak β_1 ve β_2 modele eklenmiştir. Modelde uygun gecikme uzunluğu belirlenirken Akaike, Schwarz ve Hannan-Quinn gibi kriterler kullanılmaktadır.

$$H_0 : \beta_3 = \beta_4 = 0 \quad \text{Eş bütünleşme yoktur.}$$

$$H_1 : \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0 \quad \text{Eş bütünleşme vardır.}$$

Değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla oluşturulan uzun dönem ARDL Modeli şu şekildedir:

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{2i} X_{t-i} + \dots + \sum_{i=0}^n \beta_{ki} \Delta X_{kt-i} + \varepsilon_t \quad (1.7)$$

Oluşturulan ARDL modeli ile değişkenlerin uzun dönem ilişkileri hakkında bilgi sahibi olunabilmektedir. Değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkinin analizinde kullanılan ARDL modelinin Hata Düzeltme Modeli (ECM) ile ifadesi şu şekildedir:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_{2i} X_{t-i} + \dots + \sum_{i=0}^n \beta_{ki} \Delta X_{kt-i} + \varepsilon_{ecm_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (1.8)$$

Denklemden yer alan $\varepsilon_{ecm_{t-1}}$ terimi hata düzeltme terimini göstermektedir. Bu katsayı bağımsız değişkenin, dengeden sapmaya verdiği tepkiyi göstermektedir. Uygulama sonucunda katsayı negatif ve istatistiksel açıdan anlamlı olmalıdır. Anlamlı t-istatistiği uzun dönemli nedenselliği, F-istatistiği kısa dönemli nedenselliği belirtmektedir (Çetin, 2012, s.224).

3.3. Araştırmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması

Çalışma, Türkiye’de 2002-2017 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılmıştır. Bu veriler, T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS) ve Bank of England verilerinden elde edilmiştir. Kullanılan değişkenler, bütçe dengesi/GSYH, cari denge/GSYH, istihdam oranı, döviz kuru, GSYH, sabit sermaye yatırımları/GSYH, yurtiçi faiz oranı, yurtdışı faiz oranı, iç borç stoku/GSYH, dış borç stoku/GSYH ve toplam borç stoku/GSYH şeklindedir. Tabloda, çalışmada kullanılan verilerin açıklamaları ve kaynakları bulunmaktadır.

Çalışmada Türkiye’de devlet borçlanması ile ilişkili bulunan temel makroekonomik göstergeler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkilerin analizi için ARDL Analizi ve ECM uygulanmıştır. Bağımlı ve bağımsız değişkenler Tablo 7. ile açıklanmaktadır.

Tablo 7. Modelde Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

Serinin Adı	Serinin Açıklaması	Serilerin Elde Edildiği Kaynak
BB	Bütçe Dengesi/ GSYH (Milyon TL)	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
CAD	Cari Denge/ GSYH (Milyon TL)	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
EMP	İstihdam Oranı	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
REXC	Reel Efektif Döviz Kuru	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
INV	Sabit Sermaye Yatırımları/ GSYH (Milyon TL)	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
ITR	Yurtiçi Faiz Oranı	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
LIBOR	Yurtdışı Faiz Oranı	Bank of England
IBS	İç Borç Stoku/ GSYH (Milyon TL)	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)- T. C. Hazine Müsteşarlığı
DBS	Dış Borç Stoku/ GSYH (Milyon TL)	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)- T. C. Hazine Müsteşarlığı
TBS	Toplam Borç Stoku/ GSYH	T.C. Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)- T. C. Hazine Müsteşarlığı

Tablo 7’de kullanılan ilk yedi değişken bağımsız değişken ve son üç değişken bağımlı değişkendir. Değişkenler belirlenirken, literatürde hem iç hem dış borç stoku ile ilgili yapılan çalışmalar dikkate alınmıştır.

Değişkenler ve devlet borçlanması arasında beklenen iktisadi ilişkiler incelendiğinde; bütçe açığı ile toplam borç stoku arasında pozitif yönlü ilişki beklenmektedir. Bu durum, kamu gelirlerinin kamu giderlerinin altında kalması sonucunda devletin borçlanmaya daha fazla başvurması ile açıklanabilir. Yurtiçi faiz oranı arttıkça iç borçlanmanı azaltması beklenmektedir. Öte yandan dış borçlanma arttırış gösterebilecektir. Cari açık ile toplam

borç stoku arasında ise pozitif yönlü ilişki beklenmektedir. Bunun nedeni ihracatın ithalatı karşılayamaması sonucu devletin kendine bir finansman kaynağı oluşturmak amacıyla borçlanmaya başvurabilmesidir. İstihdam ile toplam borç stoku arasında pozitif yönlü ilişki beklenmektedir. İstihdamı arttırmak için kamu harcamalarını arttırmak gerekir. Bu durumda borçlanma bir finansman kaynağı olarak kullanılabilir. Sabit sermaye yatırımları ile toplam borç stoku arasında pozitif yönlü ilişki beklenmektedir. Artan yatırım harcamaları kamu borçlanmasını arttırabilir. Döviz kuru ile toplam borç stoku arasında negatif yönlü ilişki beklenmesine karşın, literatürde pozitif yönlü ilişki bulan çalışmalar da olmuştur. Çalışmada reel efektif kur endeksi kullanılmıştır. Bu endeks değerindeki artış Türk lirasının değerlendirildiğini göstermektedir. Yurtdışı faiz oranı ile toplam borç stoku arasındaki beklenen ilişki negatif yönlüdür. Yurtdışı faizler artarsa kamu dış borçlanması azalacaktır.

3.4. Uygulamalar ve Sonuçları

Zaman serileri analizinde değişkenlerin durağan yapıda olup olmadıkları ve hangi düzeyde durağan yapıya kavuştukları önem taşımaktadır. Bu anlamda analizde kullanılan değişkenlere ait ADF Birim Kök Testi sonuçları Tablo 8’de sunulmuştur.

Tablo 8. ADF Test İstatistiği

Değişkenler	Düzy/ Birinci Fark	Sabit	Olasılık	Trend ve Sabit	Olasılık
BB	Düzy	-5.153	0.000	-5.057	0.000
CAD	Düzy	-2.010	0.281	-1.856	0.664
	Birinci Fark	-4.240	0.001	-4.231	0.007
EMP	Düzy	0.546	0.987	-2.063	0.555
	Birinci Fark	-10.077	0.000	-11.046	0.000
REXC	Düzy	-2.265	0.186	-3.483	0.050
	Birinci Fark	-9.801	0.000	-5.181	0.000
INV	Düzy	-1.620	0.466	-1.447	0.837
	Birinci Fark	-9.918	0.000	-10.388	0.000
ITR	Düzy	-3.296	0.019	-2.116	0.526
	Birinci Fark	-7.694	0.000	-8.184	0.000
LIBOR	Düzy	-2.258	0.188	-4.372	0.005
IBS	Düzy	-2.526	0.114	-2.525	0.315
	Birinci Fark	-9.963	0.000	-9.900	0.000
DBS	Düzy	-5.130	0.000	-4.612	0.001
TBS	Düzy	-2.619	0.094	-1.850	0.667
	Birinci Fark	-8.542	0.000	-9.037	0.000

ADF Testi sonuçlarına göre; bütçe dengesi/ GSYH düzeyde ve LIBOR düzeyde durağandır. Diğer değişkenler; cari açık/GSYH, istihdam, döviz kuru, sabit sermaye yatırımı/GSYH, yurtiçi faiz oranı, iç borç stoku/GSYH, dış borç stoku/GSYH ve toplam borç stoku/GSYH birinci farkta durağandır.

Tablo 9’da değişkenlerin KPSS Testi ile belirlenen durağanlık düzeyleri sunulmaktadır.

Tablo 9. KPSS Test İstatistiği

Düzy/ Birinci Fark		Düzy (Sabit)	Düzy (Sabit-Trend)	Birinci Fark (Sabit)	Birinci Fark (Sabit-Trend)
Değişkenler	%1 level	0.739	0.216	0.739	0.216
	%5 level	0.463	0.146	0.463	0.146
	%10 level	0.347	0.119	0.347	0.119
BB	LM-stat	0.626	0.205	0.217	0.069
CAD	LM-stat	0.439	0.158	0.186	0.083
EMP	LM-stat	0.667	0.227	0.145	0.111
REXC	LM-stat	0.642	0.229	0.232	0.063
INV	LM-stat	0.183	0.125	0.150	0.105
ITR	LM-stat	0.738	0.234	0.561	0.083
LIBOR	LM-stat	0.400	0.104	0.103	0.103

IBS	LM-stat	0.104	0.054	0.102	0.096
DBS	LM-stat	0.449	0.129	0.370	0.110
TBS	LM-stat	0.398	0.146	0.406	0.086

KPSS Testi sonuçlarına göre; bütçe açığı/GSYH, cari açık/GSYH, istihdam, sabit sermaye yatırımı/GSYH, yurtiçi faiz oranı, döviz kuru, dış borç stoku/ GSYH ve toplam borç stoku/GSYH birinci farkta durağandır. LIBOR ve iç borç stoku/GSYH ise düzeyde durağan olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 8 ve 9’da verilen ADF ve KPSS Testi sonuçları değişkenlerin farklı düzeylerde durağan yapıda olduğunu göstermektedir. ARDL Analizi değişkenlerin I(0) veya I(1) durağanlık seviyelerinde uygulanabilir. Değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönemli ilişkilerin analizinde kullanılan ARDL analizindeki denklemler şu şekildedir:

$$\textbf{Model 1: } TBS = \alpha_0 + \alpha_1 BB + \alpha_2 CAD + \alpha_3 EMP + \alpha_4 REXC + \alpha_5 INV + \alpha_6 ITR + \alpha_7 LIBOR + \varepsilon_t \quad (1.9)$$

$$\textbf{Model 2: } IBS = \beta_0 + \beta_1 BB + \beta_2 CAD + \beta_3 EMP + \beta_4 REXC + \beta_5 INV + \beta_6 ITR + \beta_7 LIBOR + \varepsilon_t \quad (1.10)$$

$$\textbf{Model 3: } DBS = \gamma_0 + \gamma_1 BB + \gamma_2 CAD + \gamma_3 EMP + \gamma_4 REXC + \gamma_5 INV + \gamma_6 ITR + \gamma_7 LIBOR + \varepsilon_t \quad (1.11)$$

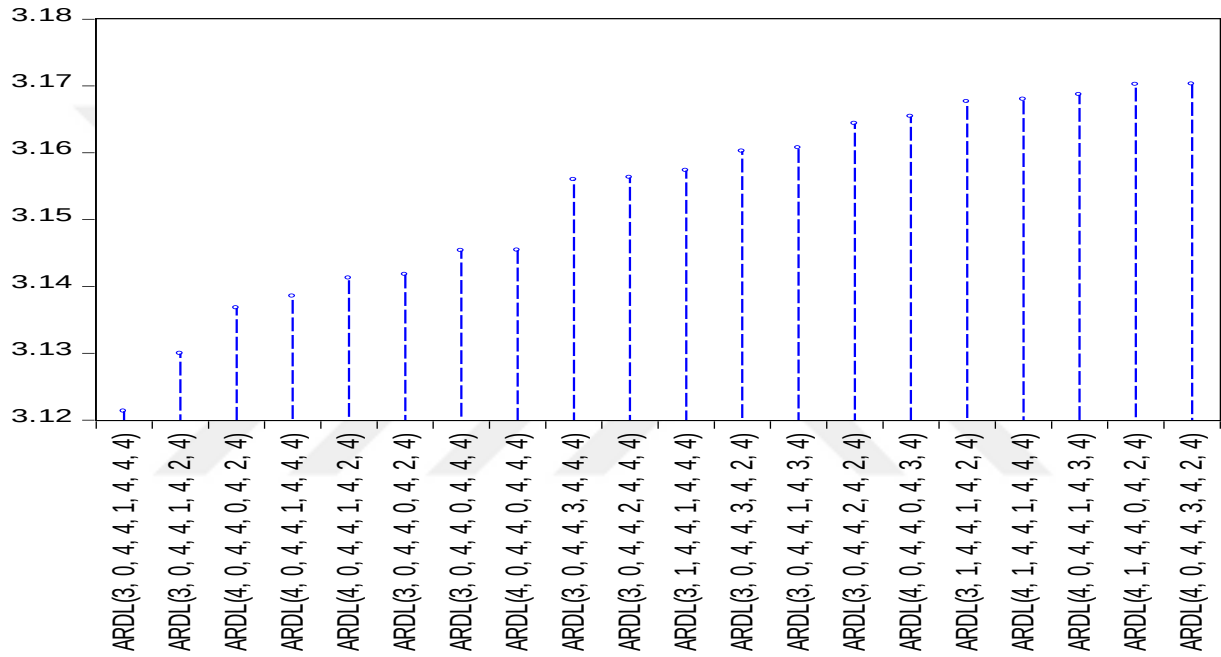
Model 1’de kullanılan bağımlı değişken toplam borç stoku/GSYH’dır. Bağımsız değişkenler; bütçe dengesi/GSYH, cari denge/GSYH, istihdam, reel efektif döviz kuru, sabit sermaye yatırımları/GSYH, yurtiçi faiz oranı ve LIBOR’dur. Model 2’de kullanılan bağımlı değişken iç borç stoku/GSYH’dır. Bağımsız değişkenler; bütçe dengesi/GSYH, cari denge/GSYH, istihdam, reel efektif döviz kuru, sabit sermaye yatırımları/GSYH, yurtiçi faiz oranı ve LIBOR’dur. Model 3’te kullanılan bağımlı değişken dış borç stoku/GSYH’dır. Bağımsız değişkenler; bütçe dengesi/GSYH, cari denge/GSYH, istihdam, reel efektif döviz kuru, sabit sermaye yatırımları/GSYH, yurtiçi faiz oranı ve LIBOR’dur.

Model 1’de Türkiye’de toplam borç stoku/GSYH’nın bütçe dengesi/GSYH, cari denge/GSYH, istihdam, reel efektif döviz kuru, sabit sermaye yatırımları/GSYH, yurtiçi faiz oranı ve LIBOR değişkenleri ile ilişkisi incelenmektedir.

Model 1’in gecikme uzunluğunun tahmininde kullanılan Akaike Bilgi Kriteri Testini sonuçları Tablo 10’da yer almaktadır.

Tablo 10. Model 1 için Model Seçim Kriteri

Akaike Information Criteria (top 20 models)



Tablo 10’da sunulan Akaike Bilgi Kriteri Testi sonucunda gecikme uzunluğu dört dönem olarak belirlenmiştir.

Akaike Bilgi Kriteriyle dört dönem gecikmeli olarak tahmin edilen Model 1’in hata terimlerinin otokorelasyonlu olup olmadığını, değişen varyans problemi olup olmadığını, normallik varsayımının sağlanıp sağlanmadığını tespit etmek amacıyla yapılan testlerin sonuçları Tablo 11’de sunulmuştur.

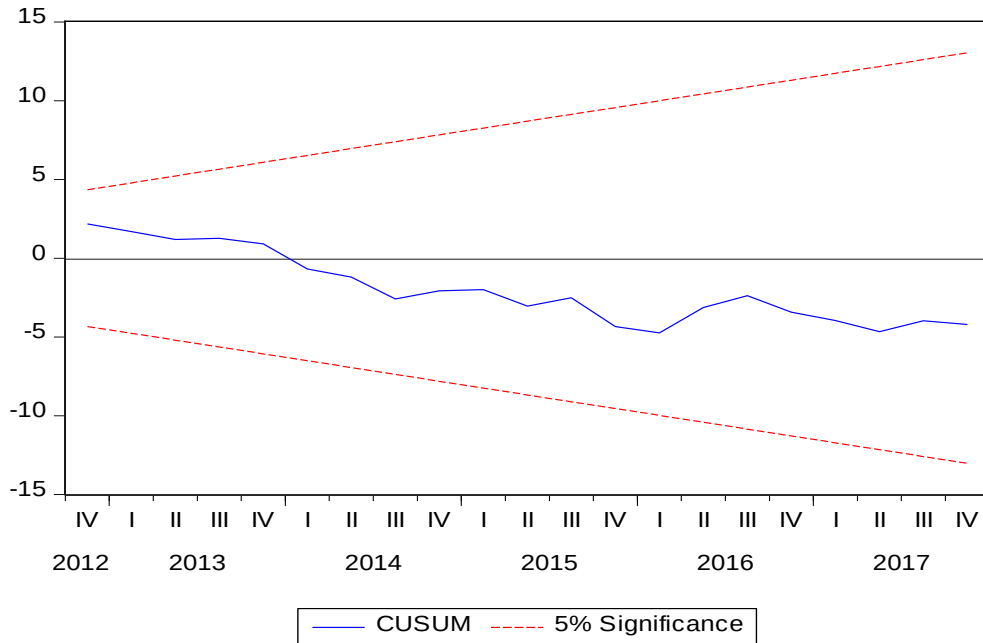
Tablo 11. Model 1'in Hata Terimi ve Güvenilirliğine Ait Test Sonuçları

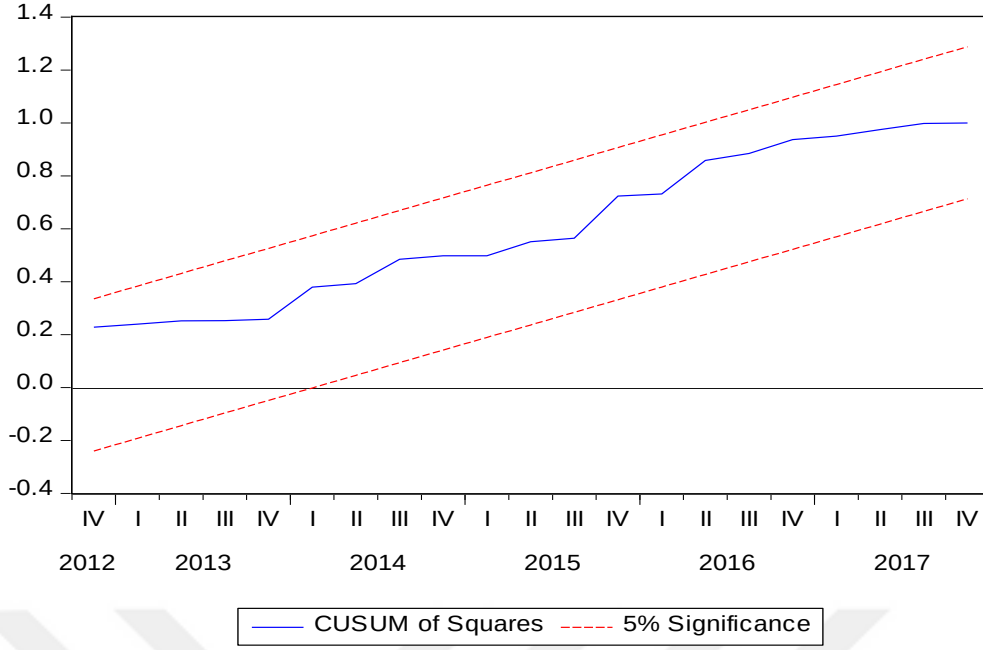
$R^2 = 75.35$ F-istatistik= 18.75 Olasılık= 0.00
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test, F-istatistik: 2.067
Olasılık: 0.117
Breusch-Pagan-Godfrey, F-istatistik: 1.416 Olasılık: 0.204
Jarque-Bera Normallik Testi, JB=0.694 Olasılık= 0.706

Düzeltilmiş R^2 değerinin yüksek olması Model 1 için regresyon uyumunun iyi olduğunu göstermektedir. Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi hata terimlerinin otokorelasyonlu olup olmadığını belirlemek, Breusch-Pagan-Godfrey Testi değişen varyans problemi, Jarque-Bera Normallik testi ise normallik varsayımının sağlanıp sağlanmadığını tespit etmek için yapılmıştır. Sonuçlar otokorelasyon sorunu olmadığını, normal dağılım olduğunu ve model kurmada hata olmadığını göstermektedir. Model 1 için elde edilen sonuçlar istatistiksel olarak anlamlıdır.

Model 1 için 2002-2017 döneminde yapısal kırılmanın olup olmadığını belirlenmesi amacıyla CUSUM ve CUSUM Q Testleri uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo 12'de gösterilmiştir.

Tablo 12. Model 1 için CUSUM - CUSUM Q Testleri





CUSUM Testi sonucu %5 aralığında sapma olmadığı ve değerlerin zamanla değişen işareti olmadığını göstermektedir. CUSUM Q testi sonucunda da Model 1 için tespit edilen güven aralığının dışına sapma olmadığı görülmektedir. CUSUM ve CUSUM Q Analizlerinin sonucu Model 1'in istikrarlı bir yapıda olduğunu ortaya koymuştur.

ARDL Analizinin birinci aşamasında belirlenen modele bağlı Sınır Testi (Bound Test) yapılmıştır. Bunun sonucunda Model 1'deki değişkenler arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Yapılan Sınır Testi Tablo 13'te sunulmuştur.

Tablo 13. Model 1'in Sınır Testi (Bound Test) Sonucu

F-istatistik katsayısı:	Kritik Değerler						k Terimi
	%1		%5		%10		
	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	
5.332	2.73	3.9	2.17	3.21	1.92	2.89	7

Burada k Terimi, bağımsız değişken sayısını göstermektedir. F-istatistik değeri %1 anlamlılık düzeyinin üst sınırından büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Model 1

için eş bütünleşme ilişkisi olduğu, yani değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Sınır Testi ile eş bütünleşme ilişkisinin incelenmesinde Hata Düzeltme Modeli (ECM) doğrusal formasyon ve eş zamanlı olarak tahmin edilebilir. Model 1 için değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin denklemi şu şekildedir:

$$\begin{aligned} \Delta TBS = & \alpha_1 (TBS)_{t-1} + \alpha_2 (BB)_{t-1} + \alpha_3 (CAD)_{t-1} + \alpha_4 (EMP)_{t-1} + \\ & \alpha_5 (REXC)_{t-1} + \alpha_6 (INV)_{t-1} + \alpha_7 (ITR)_{t-1} + \alpha_8 (LIBOR)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \alpha_9 \Delta(TBS)_{t-1} + \\ & \sum_{i=0}^n \alpha_{10} \Delta(BB)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \alpha_{11} \Delta(CAD)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \alpha_{12} \Delta(EMP)_{t-1} + \\ & \sum_{i=0}^n \alpha_{13} \Delta(REXC)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \alpha_{14} \Delta(INV)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \alpha_{15} \Delta(ITR)_{t-1} + \\ & \sum_{i=0}^n \alpha_{16} \Delta(LIBOR)_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (1.12)$$

Model 1'in değişkenlerinin %10, %5 ve %1 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı ve değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin tespiti için yapılan ARDL Analizi sonuçları Tablo 14'te sunulmuştur.

Tablo 14. ARDL Analizi Model 1'in Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
CAD	8.893	4.345	2.047	0.002
D(INV)	2.635	2.896	0.910	0.373
D(REXC)	2.133	0.649	3.286	0.000
D(EMP)	0.362	2.219	0.163	0.872
D(ITR)	-6.121	5.096	-1.003	0.327
LIBOR	-2.517	3.212	-0.784	0.442
BB	0.495	0.249	1.988	0.069
C	1.921	0.958	2.005	0.029

Tablo 14'te Model 1'in uzun dönem katsayılarına bakıldığında; cari açık ile toplam kamu borç stoku arasında daha güçlü bir ilişki olduğunu söyleyebiliriz. Bu ilişki iktisadi beklentiye de uygundur. Cari açığın güçlü bir açıklayıcı olması, kamu borçlanmasının kontrolünde cari açığı önlemeye yönelik politikaların önem kazandığı anlamına gelmektedir.

İkinci etkili olan değişken reel efektif döviz kuru(endeks)dur. İki değişken arasında pozitif yönlü ilişki söz konusudur. Endeksteeki artış Türk Lirasındaki değerlenmeyi ifade etmektedir. Bütçe açığı ve toplam borç stoku arasında anlamlı ve pozitif yönlü ilişki belirlenmiştir. Fakat bu ilişki diğer iki göstergeye göre daha zayıftır. Bu durum çalışmanın yürütüldüğü dönemde denk bütçe politikasına bağlı olarak, bütçe dengesizliği bağlı kamu borçlanma gereğinin azaldığı sonucuyla örtüşmektedir. İstihdam, sabit sermaye yatırımları, yurtiçi faiz oranı ve LIBOR ile toplam borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki belirlenememiştir.

Normalize edilmiş katsayıları içeren eşbütünleşme denklemi

$$= \text{TBS} - (8.893 \cdot \text{CAD} + 2.635 \cdot \text{D(INV)} + 2.133 \cdot \text{D(REXC)} + 0.362 \cdot \text{D(EMP)} - 6.121 \cdot \text{D(ITR)} - 2.517 \cdot \text{LIBOR} + 0.495 \cdot \text{BB} - 1.921) \quad (1.13)$$

Model 1 için Hata Düzeltme Modeli (ECM) Sonuçları Tablo 15’te sunulmuştur.

Tablo 15. Model 1 için ARDL Hata Düzeltme Modeli (ECM) Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
D(TBS (-1))	0.085198	0.127838	0.666453	0.5124
D(TBS (-2))	-0.427563	0.123871	-3.451671	0.0024
D(CAD)	-38.523054	28.228653	-1.364679	0.1868
D(INV, 2)	-0.063235	0.039654	-1.594678	0.1257
D(INV (-1), 2)	0.336620	0.105288	3.197126	0.0043
D(INV (-2), 2)	0.399852	0.210711	1.897634	0.0716
D(INV (-3), 2)	0.581147	0.184430	3.151052	0.0048
D(REXC, 2)	0.007203	0.024632	0.292437	0.7728
D(REXC(-1), 2)	0.002115	0.025762	0.082097	0.9353
D(REXC(-2), 2)	0.024253	0.027299	0.888423	0.3844
D(REXC(-3), 2)	0.121649	0.024140	5.039299	0.0001

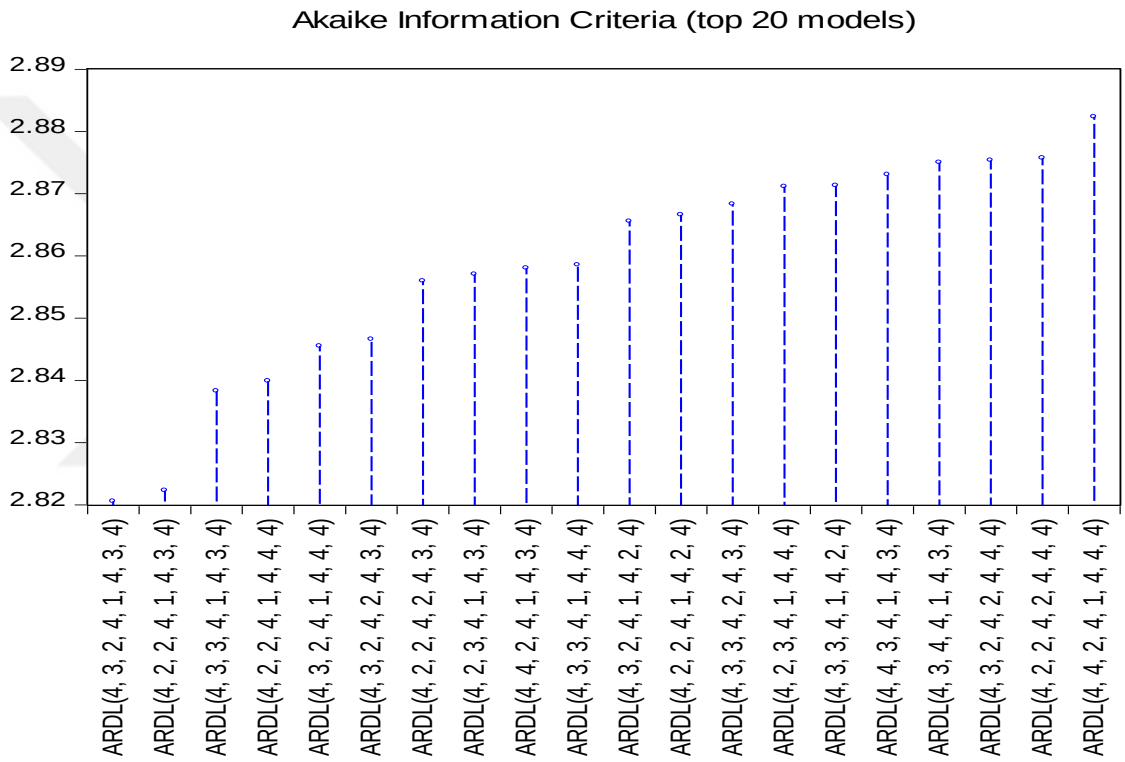
D(EMP, 2)	0.341621	0.147989	2.308427	0.0312
D(ITR, 2)	-0.359565	0.106362	-3.380570	0.0028
D(ITR(-1), 2)	0.489253	0.101820	4.805078	0.0001
D(ITR(-2), 2)	0.301436	0.092367	3.263460	0.0037
D(ITR(-3), 2)	0.279456	0.081426	3.432028	0.0025
D(LIBOR)	0.607456	0.442267	1.373504	0.1841
D(LIBOR(-1))	-1.728346	0.479640	-3.603427	0.0017
D(LIBOR(-2))	-0.237801	0.409272	-0.581034	0.5674
D(LIBOR(-3))	0.811298	0.489246	1.658261	0.1121
D(BB)	150.751757	27.038083	5.575534	0.0000
D(BB (-1))	8.076602	25.088930	0.321919	0.7507
D(BB (-2))	90.359633	19.482674	4.637948	0.0001
D(BB (-3))	116.392467	35.136005	3.312627	0.0033
EC (-1)	-0.160837	0.029604	-5.433030	0.0000

Tablo 15’te verilen Model 1’in sonuçlarına bakıldığında; EC(-1) teriminin katsayısının (-0.16) olması bağımlı değişkene etki eden faktörün etkisinin bir sonraki çeyrek dönemde ortalama 0.2 oranında azalacağını göstermektedir. Katsayının sıfırla bir arasında değer alması ve işaretinin negatif olması nedeniyle, hata düzeltme mekanizması işlemektedir. Test aynı zamanda değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiler için de yorumlanabilmektedir. Kısa dönemde cari açık ile toplam borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Sabit sermaye yatırımlarının bir, iki ve üç dönemli gecikmeli değerleri ile toplam borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. Reel efektif döviz kurunun üç dönemli gecikmeli değerleri ile toplam borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. İstihdam ile toplam borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. İstihdam oranının artması kamu borçlanmasını da arttırmaktadır. Yurtiçi faiz oranının bir, iki ve üç dönemli gecikmeli değeri ile iç borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. LIBOR

değişkeninin bir dönem gecikmeli değerleri ile toplam borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif ilişki vardır. Bütçe açığının iki ve üç dönem gecikmeli değerleri ile toplam borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır.

Model 2’de iç borç stoku/GSYH’nın bütçe açığı/GSYH, cari açık/GSYH, sabit sermaye yatırımları/GSYH, reel efektif döviz kuru, istihdam, yurtiçi faiz oranı ve yurtdışı faiz oranı ile ilişkisi incelenmektedir. Gecikme uzunluğu tahmininde Akaike Bilgi Kriteri Testi kullanılmıştır. Test sonucu Tablo 16’da yer almaktadır.

Tablo 16. Model 2 için Model Seçim Kriteri



Tablo 16’da yer alan Akaike Bilgi Kriteri Testi sonucuna göre gecikme uzunluğu dört dönemdir.

Model 2’nin hata terimlerinin otokorelasyonlu olup olmadığını, değişen varyans problemi olup olmadığını, normallik varsayımının sağlanıp sağlanmadığını tespit etmek amacıyla yapılan testlerin sonuçları Tablo 17’de sunulmuştur.

Tablo 17. Model 1'in Hata Terimi ve Güvenilirliğine Ait Test Sonuçları

$R^2 = 84.2$ F-istatistik= 34.51 Olasılık= 0.00

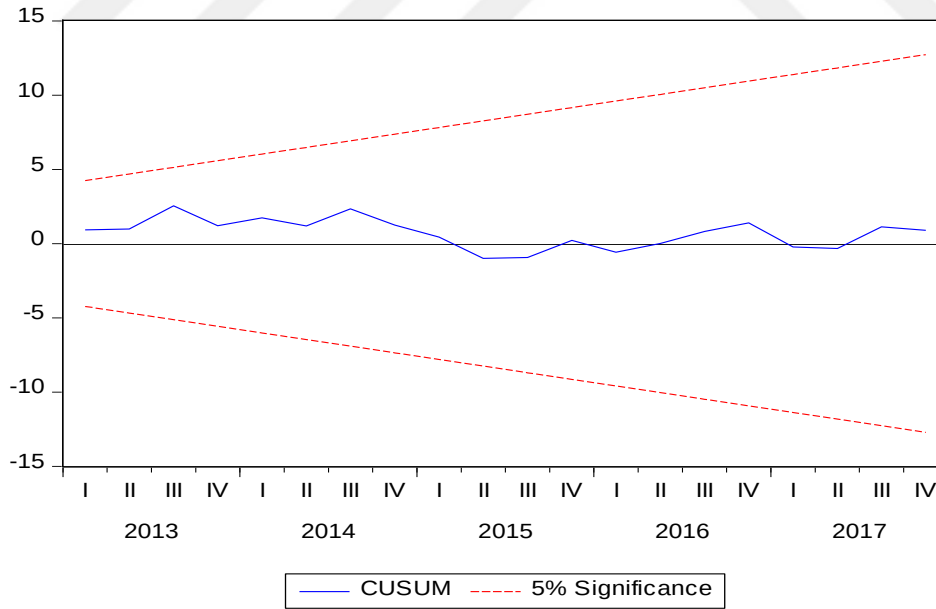
Breusch-Pagan-Godfrey, F-istatistik: 1.209 Olasılık: 0.332

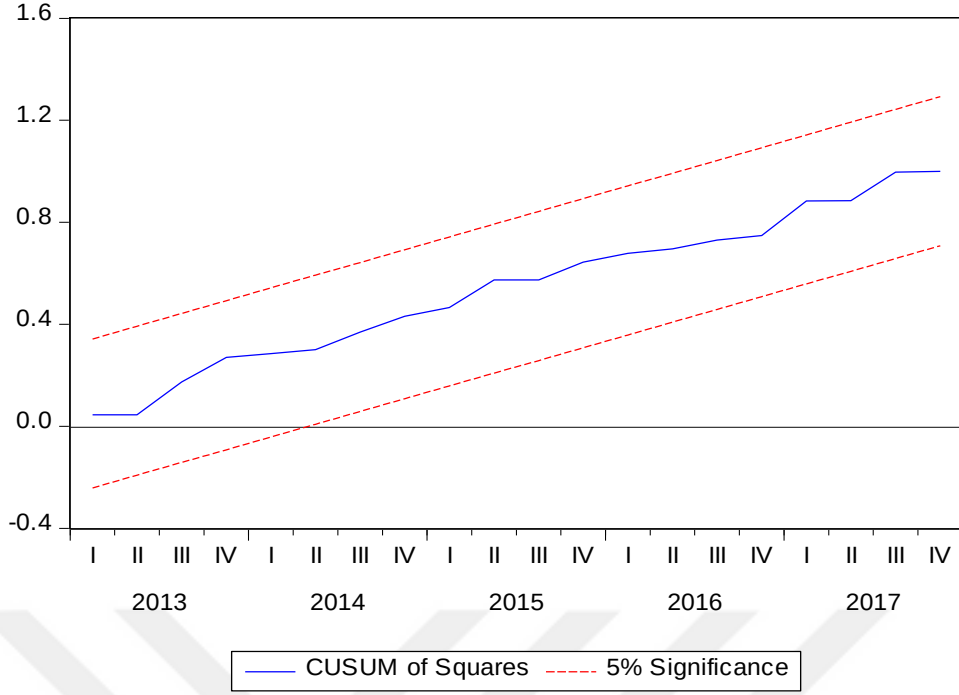
Jarque-Bera Normallik Testi, JB=0.738 Olasılık= 0.691

Düzeltilmiş R^2 değerinin yüksek olması Model 2 için regresyon uyumunun iyi olduğunu göstermektedir. Breusch-Pagan-Godfrey Testi değişen varyans problemi, Jarque-Bera Normallik testi ise normallik varsayımının sağlanıp sağlanmadığını tespit etmek için yapılmıştır. Sonuçlar normal dağılım olduğunu ve model kurmada hata olmadığını göstermektedir. Model 2 için elde edilen sonuçlar istatistiksel olarak anlamlıdır.

Model 2 için 2002-2017 döneminde yapısal kırılmanın olup olmadığının belirlenmesi amacıyla CUSUM ve CUSUM Q Testleri uygulanmıştır. Sonuçlar Tablo18'de gösterilmiştir.

Tablo 18. Model 2'ye ait CUSUM – CUSUM Q Testleri





CUSUM Testi sonucu %5 aralığında sapma olmadığı ve değerlerin zamanla değişen işareti olmadığını göstermektedir. CUSUM Q testi sonucunda da Model 2 için tespit edilen güven aralığının dışına sapma olmadığı görülmektedir. CUSUM ve CUSUM Q Analizlerinin sonucu Model 2'nin istikrarlı bir yapıda olduğunu ortaya koymuştur.

ARDL Analizinin birinci aşamasında belirlenen modele bağlı Sınır Testi (Bound Test) yapılmıştır. Bunun sonucunda Model 2'deki değişkenler arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Yapılan Sınır Testi Tablo 19'da sunulmuştur.

Tablo 19. Model 2'nin Sınır Testi (Bound Test) Sonucu

F-istatistik katsayısı:	Kritik Değerler						k Terimi
	%1		%5		%10		
	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	
9.478	2.73	3.9	2.17	3.21	1.92	2.89	7

k Terimi, bağımsız değişken sayısını göstermektedir. F-istatistik değeri %1 anlamlılık düzeyinin üst sınırından da daha büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Model 2 için eş bütünleşme ilişkisi olduğu, yani değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Sınır Testi ile eş bütünleşme ilişkisinin incelenmesinde Hata Düzeltme Modeli (ECM) doğrusal formasyon ve eş zamanlı olarak tahmin edilebilir. Model 2 için değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin denklemi şu şekildedir:

$$\begin{aligned} \Delta IBS = & \beta_1(IBM)_{t-1} + \beta_2(BB)_{t-1} + \beta_3(CAD)_{t-1} + \beta_4(EMP)_{t-1} + \beta_5(REXC)_{t-1} + \\ & \beta_6(INV)_{t-1} + \beta_7(ITR)_{t-1} + \beta_8(LIBOR)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \beta_9 \Delta(IBM)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \beta_{10} \Delta(BB)_{t-1} + \\ & \sum_{i=0}^n \beta_{11} \Delta(CAD)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \beta_{12} \Delta(EMP)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \beta_{13} \Delta(REXC)_{t-1} + \\ & \sum_{i=0}^n \beta_{14} \Delta(INV)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \beta_{15} \Delta(ITR)_{t-1} + \sum_{i=0}^n \beta_{16} \Delta(LIBOR)_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (1.14)$$

Model 2'nin değişkenlerinin %10, %5 ve %1 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı ve değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin tespiti için yapılan ARDL Analizi sonuçları Tablo 20'de sunulmuştur.

Tablo 20. ARDL Analizi Model 2'nin Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
CAD	4.090	1.157	3.535	0.002
D(INV)	0.916	0.353	2.595	0.023
D(REXC)	0.272	0.210	1.880	0.074
D(EMP)	1.333	0.709	0.469	0.644
D(ITR)	-3.291	0.871	-3.778	0.001
LIBOR	-0.396	0.423	-0.935	0.360
BB	-3,085	3,583	-0.861	0.399
C	6.844	1.841	3.712	0.001

Tablo 20’de uzun dönem belirleyicilere bakıldığında, cari açık/GSYH değişkeni diğer değişkenlere göre daha güçlü bir etkiye sahiptir. Yurtiçi faiz oranı etki açısından cari açığı takip etmekle birlikte iç borç stoku üzerindeki etkisi negatif yönlüdür. Sabit sermaye yatırımları/GSYH ve reel efektif döviz kuru ile iç borç stoku arasında ise anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. LIBOR, istihdam ve bütçe açığı/GSYH ile iç borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Normalize edilmiş katsayıları içeren eşbütünleşme denklemi

$$=IBS-(4.090 \cdot CAD - 0.916 \cdot D(INV) + 0.272 \cdot D(REXC) + 0.333 \cdot D(EMP) - 3.291 \cdot D(ITR) - 0.3959 \cdot LIBOR - 3.085 \cdot BB + 6.8443) \quad (1.15)$$

Model 2 için Hata Düzeltme Modeli Tablo 21’de sunulmuştur. Bu modele göre uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimlerinin bir dönem gecikmeli değerlerini ifade etmek amacıyla kullanılan Hata Düzeltme Değişkeni EC(-1) negatiftir ve sıfır ile bir arasındadır. Bu sonuç kısa dönemde oluşan dengesizliğin uzun dönemde düzelebileceğini göstermektedir.

Tablo 21. Model 2 için ARDL Hata Düzeltme Modeli (ECM) Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
D(IFS (-1))	0.204835	0.084263	2.430899	0.0246
D(IFS (-2))	0.497305	0.103152	4.821110	0.0001
D(IFS (-3))	0.275976	0.087432	3.156475	0.0050
D(CAD)	31.292392	20.902115	1.497092	0.1500
D(CAD(-1))	120.615508	24.685352	4.886117	0.0001
D(CAD(-2))	32.887967	22.799077	1.442513	0.1646
D(INV, 2)	0.113622	0.032452	3.501259	0.0022
D(INV (-1), 2)	0.273698	0.054357	5.035238	0.0001
D(REXC, 2)	0.034888	0.018640	1.871651	0.0760
D(REXC(-1), 2)	0.095680	0.025183	3.799380	0.0011
D(REXC(-2), 2)	0.071116	0.025318	2.808891	0.0108

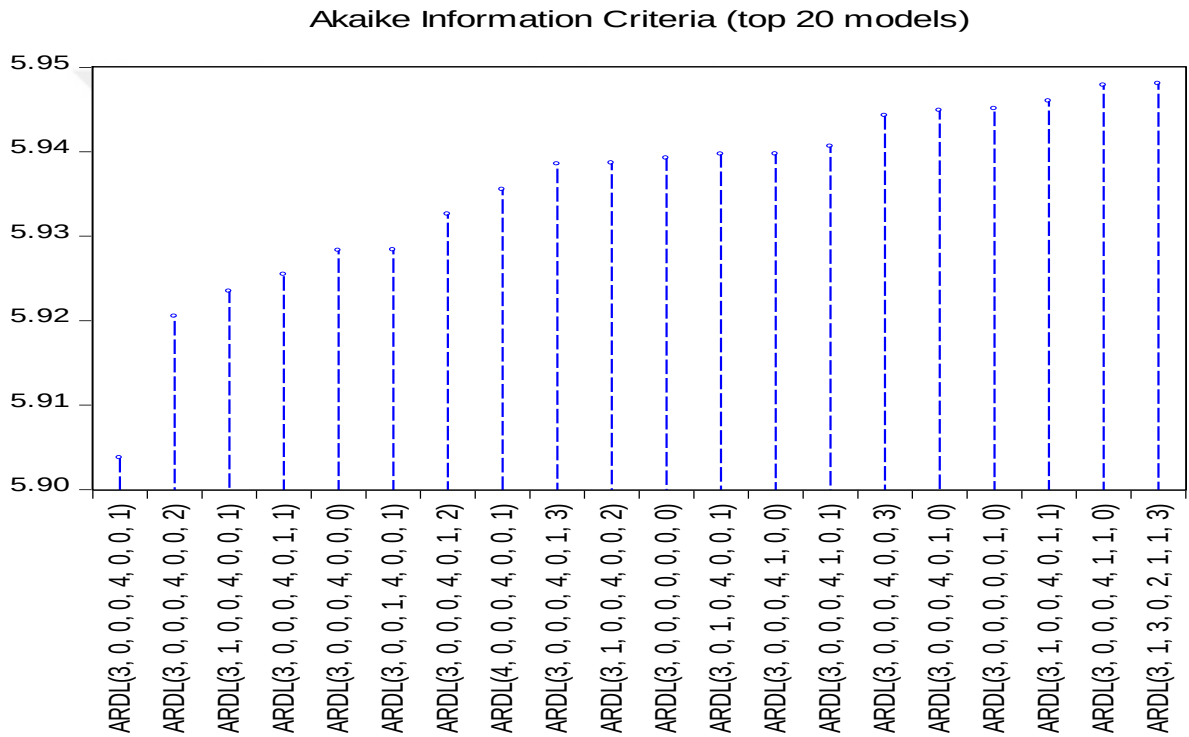
D(REXC(-3), 2)	0.156681	0.021285	7.360961	0.0000
D(EMP, 2)	0.639597	0.123980	5.158857	0.0000
D(ITR, 2)	-0.565148	0.078438	-7.205024	0.0000
D(ITR(-1), 2)	-0.975005	0.092161	-10.579330	0.0000
D(ITR(-2), 2)	0.603135	0.072360	8.335207	0.0000
D(ITR(-3), 2)	0.465048	0.060715	7.659503	0.0000
D(LIBOR)	0.479107	0.339930	1.409428	0.1741
D(LIBOR(-1))	1.600024	0.386565	4.139082	0.0005
D(LIBOR(-2))	-0.606529	0.324673	-1.868123	0.0765
D(BB)	154.808839	23.640296	6.548515	0.0000
D(BB (-1))	68.116530	24.300558	2.803085	0.0110
D(BB (-2))	52.387979	15.268199	3.431182	0.0026
D(BB (-3))	139.295594	22.516136	6.186479	0.0000
EC (-1)	-0.490580	0.044890	-10.928551	0.0000

Tablo 21’de EC(-1) teriminin katsayısının (-0.49) olması bağımlı değişkene etki eden faktörün etkisinin bir sonraki çeyrek dönemde ortalama 0.5 oranında azalacağını göstermektedir. Bir dönem gecikmede iç borç stoku için belirlenen katsayılar 0.21, 0.49 ve 0.28’dir. Cari açık değişkeninin bir dönemli gecikmeli değeri ile iç borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. Sabit sermaye yatırımlarının bir dönemli gecikmeli değeri ile iç borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. Reel efektif döviz kurunun bir, iki ve üç dönemli gecikmeli değerleri arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. İstihdam ile iç borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. Yurtiçi faiz oranının iki ve üç dönem gecikmeli değerleri ile iç borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. Yurtiçi faiz oranının bir dönemli gecikmeli değeri ile iç borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif ilişki vardır. Yurtiçi faiz oranının yükselmesi kamu borçlanmasını azaltmaktadır. LIBOR değişkeninin bir dönem gecikmeli değerleri ile iç borç stoku arasında istatistiki olarak

anlamli ve pozitif iliski vardir. Bütçe açığı/GSYH'nin iki ve üç dönem gecikmeli değerleri ile iç borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır.

Model 3'te dış borç stoku/GSYH'nın bütçe açığı/GSYH, cari açık/GSYH, sabit sermaye yatırımları/GSYH, reel efektif döviz kuru, istihdam, yurtiçi faiz oranı ve yurtdışı faiz oranı ile ilişkisi incelenmektedir. Gecikme uzunluğu tahmininde Akaike Bilgi Kriteri Testi kullanılmıştır. Test sonucu Tablo 22'de yer almaktadır.

Tablo 22. Model 3 için Model Seçim Kriteri



Tablo 22'de yer alan Akaike Bilgi Kriteri Testi sonucuna göre gecikme uzunluğu dört dönemdir.

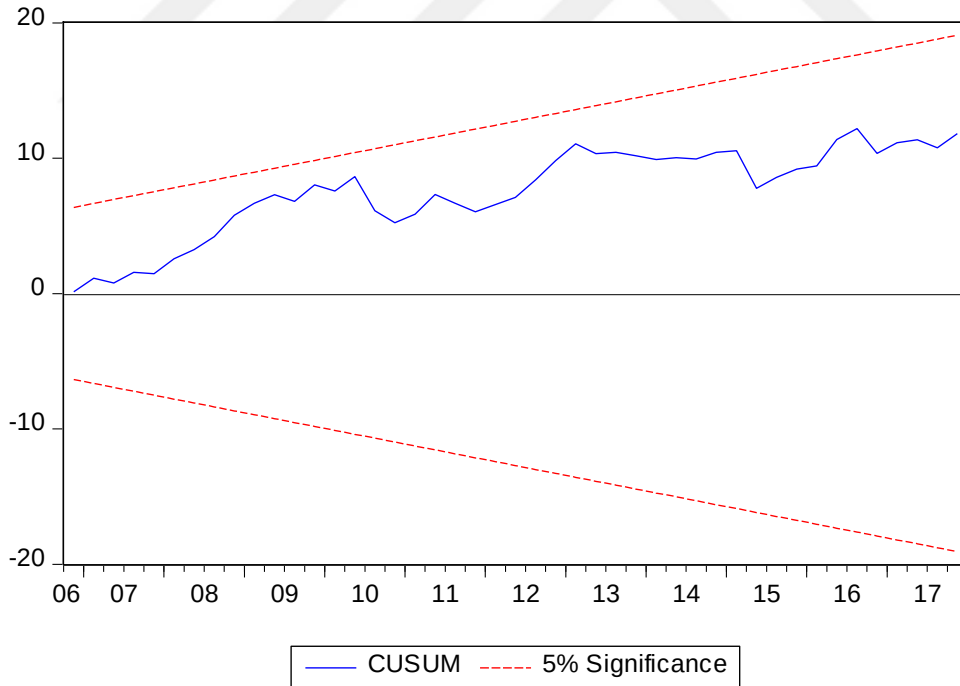
Model 3'ün hata terimlerinin otokorelasyonlu olup olmadığını, değişen varyans problemi olup olmadığını, normallik varsayımının sağlanıp sağlanmadığını tespit etmek amacıyla yapılan testlerin sonuçları Tablo 23'te sunulmuştur.

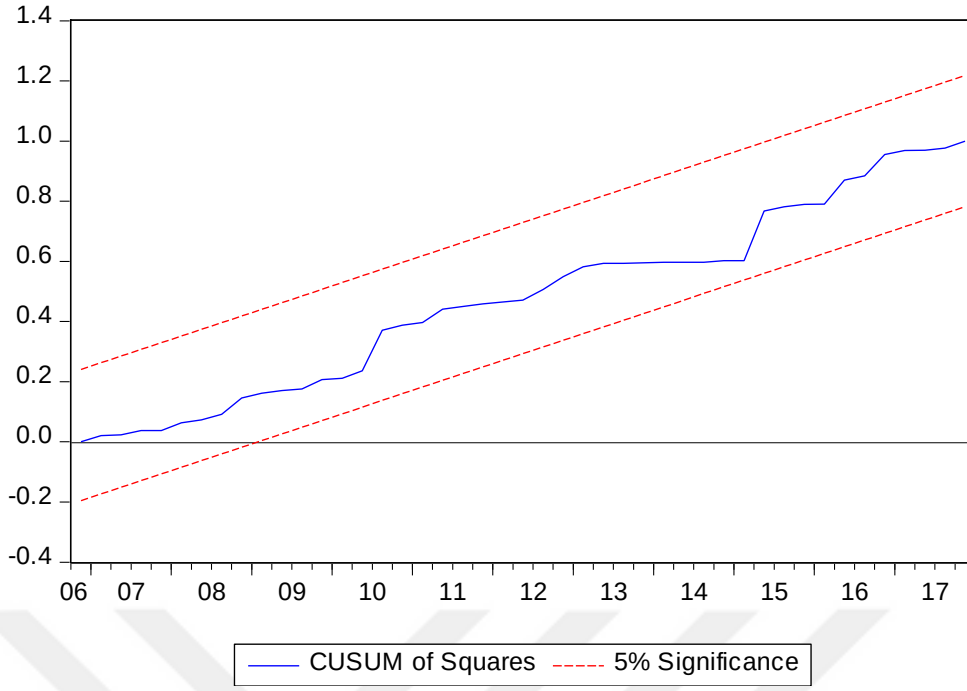
Tablo 23. Model 3'ün Hata Terimi ve Güvenilirliğine Ait Test Sonuçları

$R^2 = 86.65$ F-istatistik= 25.28 Olasılık= 0.00
Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi F-istatistik: 1.155 Olasılık: 0.355
Breusch-Pagan-Godfrey, F-istatistik: 0.631 Olasılık: 0.852
Jarque-Bera Normallik Testi, JB: 2.141 Olasılık: 0.342

R^2 değerinin yüksek olması Model 3 için regresyon uyumunun iyi olduğunu göstermektedir. Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi hata terimlerinin otokorelasyonlu olup olmadığını belirlemek, Breusch-Pagan-Godfrey Testi değişen varyans problemi, Jarque-Bera Normallik testi ise normallik varsayımının sağlanıp sağlanmadığını tespit etmek için yapılmıştır. Sonuçlar otokorelasyon sorunu olmadığını, normal dağılım olduğunu ve model kurmada hata olmadığını göstermektedir. Model 3 için elde edilen sonuçlar istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 24. Model 3'e ait CUSUM-CUSUM Q Testi





CUSUM Testi sonucu %5 aralığında sapma olmadığı ve değerlerin zamanla değişen işareti olmadığını göstermektedir. CUSUM Q testi sonucunda da Model 3 için tespit edilen güven aralığının dışına sapma olmadığı görülmektedir. CUSUM Testi sonucu %5 aralığında sapma olmadığı ve değerlerin zamanla değişen işareti olmadığını göstermektedir. CUSUM ve CUSUM Q Analizlerinin sonucu Model 3'ün istikrarlı bir yapıda olduğunu ortaya koymuştur.

ARDL Analizinin birinci aşamasında belirlenen modele bağlı Sınır Testi (Bound Test) yapılmıştır. Bunun sonucunda Model 3'teki değişkenler arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisinin olup olmadığı test edilmiştir. Yapılan Sınır Testi Tablo 25'te sunulmuştur.

Tablo 25. Model 3'ün Sınır Testi (Bound Test) Sonucu

F-istatistik katsayısı:	Kritik Değerler						k Terimi
	%1		%5		%10		
	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	
4.294	2.73	3.9	2.17	3.21	1.92	2.89	7

k Terimi, bağımsız değişken sayısını göstermektedir. F-istatistik değeri %1 anlamlılık düzeyinin üst sınırından da daha büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Model 3 için eş bütünleşme ilişkisi olduğu, yani değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Sınır Testi ile eş bütünleşme ilişkisinin incelenmesinde Hata Düzeltme Modeli (ECM) doğrusal formasyon ve eş zamanlı olarak tahmin edilebilir. Model 3 için değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin denklemi şu şekildedir:

$$\begin{aligned} \Delta DBS = & y_1(DBS)_{t-1} + y_2(BB)_{t-1} + y_3(CAD)_{t-1} + y_4(EMP)_{t-1} + y_5(REXC)_{t-1} + \\ & y_6(INV)_{t-1} + y_7(ITR)_{t-1} + y_8(LIBOR)_{t-1} + \sum_{i=0}^n y_9 \Delta(DBS)_{t-1} + \sum_{i=0}^n y_{10} \Delta(BB)_{t-1} + \\ & \sum_{i=0}^n y_{11} \Delta(CAD)_{t-1} + \sum_{i=0}^n y_{12} \Delta(EMP)_{t-1} + \sum_{i=0}^n y_{13} \Delta(REXC)_{t-1} + \\ & \sum_{i=0}^n y_{14} \Delta(INV)_{t-1} + \sum_{i=0}^n y_{15} \Delta(ITR)_{t-1} + \sum_{i=0}^n y_{16} \Delta(LIBOR)_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (1.16)$$

Model 3'ün değişkenlerinin %10, %5 ve %1 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı ve değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin tespiti için yapılan ARDL Analizi sonuçları Tablo 26'da sunulmuştur.

Tablo 26. ARDL Analizi Model 3'ün Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
CAD	9.911	3.747	2.645	0.012
D(INV)	-0.157	0.135	-1.164	0.251
D(REXC)	0.915	0.421	2.173	0.024
D(EMP)	2.159	1.327	1.627	0.112
D(ITR)	0.089	0.153	0.586	0.561
LIBOR	-0.536	0.298	-1.799	0.079
BB	2.238	1.049	2.133	0.039
C	6.916	2.275	3.040	0.004

Tablo 26’da uzun dönem belirleyicilere bakıldığında, cari açık değişkeni toplam borç stoku ve iç borç stokunda olduğu gibi dış borç stoku üzerinde de en güçlü etkiye sahiptir. Bütçe açığı ve reel efektif döviz kuru endeksi ile dış borç stoku arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır. Yurtiçi faiz oranı, LIBOR, sabit sermaye yatırımları/GSYH ve istihdam ile dış borç stoku arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Normalize edilmiş katsayıları içeren eşbütünleşme denklemi

$$=DBS-(9.911 \cdot CAD-0.157 \cdot D(INV)+0.0112 \cdot D(REXC)+2.159 \cdot D(EMP)+0.089 \cdot D(ITR)-0.536 \cdot LIBOR-2.238 \cdot BB+6.916) \quad (1.17)$$

Model 3 için uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimlerinin bir dönem gecikmeli değerlerini ifade etmek amacıyla kullanılan Hata Düzeltme Değişkeni EC(-1) negatiftir ve değerli sıfır ile bir arasındadır. Bu değişken ile kısa dönemde oluşan dengesizlik uzun dönemde düzelebilmektedir. Hata Düzeltme Modeli (ECM) Sonuçları Tablo 27’de sunulmuştur.

Tablo 27. Model 3 için ARDL Hata Düzeltme Modeli (ECM) Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
D(DBS(-1))	0.129	0.104	1.236	0.224
D(DBS(-2))	0.024	0.107	0.227	0.821
D(CAD)	3.133	1.755	1.785	0.071
D(CAD(-1))	1.044	0.335	3.116	0.000
D(CAD(-2))	1.673	2.897	0.577	0.486
D(INV, 2)	-0.072	0.051	-1.423	0.162
D(REXC, 2)	0.013	0.025	0.515	0.609
D(EMP, 2)	0.252	0.170	1.478	0.147
D(EMP(-1), 2)	0.913	0.191	-4.782	0.000
D(ITR, 2)	0.061	0.058	1.054	0.298

D(LIBOR)	-0.110	0.583	-0.189	0.851
D(BB)	0.471	0.230	2.047	0.002
D(BB (-1))	1.702	1.965	0.870	0.545
D(BB (-2))	-3.053	2.019	-1.512	0.1385
EC (-1)	-0.604	0.098	-6.139	0.0000

Tablo 27’de sunulan Model 3’ün sonuçlarına bakıldığında; EC(-1) teriminin katsayısının (-0.60) olması bağımlı değişkene etki eden faktörün etkisinin bir sonraki çeyrek dönemde ortalama 0.6 oranında azalacağını göstermektedir. Bir dönem gecikmede dış borç stoku için belirlenen katsayılar 0.12 ve 0.2’dir. Cari açık değişkeninin bir dönem gecikmeli değeri ile dış borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif ilişki vardır. İstihdamın bir dönem gecikmeli değeri ile dış borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif ilişki vardır. Bütçe açığı ile dış borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur. Bütçe açığının arttığı dönemlerde dış borç stokunda artış gözlemlenebilmektedir. Sabit sermaye yatırımları, yurtiçi faiz oranı, LIBOR ve reel efektif döviz kuru ile dış borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER

Devletin, harcamalarını finanse etmek amacıyla ülke içinden başvurduğu kaynaklar iç borçlanma, ülke dışından başvurduğu kaynaklar dış borçlanma olarak adlandırılmaktadır. İç ve dış borçlanmaların toplamı da kamu borçlanmasını oluşturmaktadır. Borçlanmanın son yıllardaki hızlı artışı iktisadi açıdan önem kazanan ve incelenen konulardan biri olmasını sağlamıştır. Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde devlet borçlanması, borçlanmaya başvurma nedenleri ve borçlanma tekniği üzerinde durulmuş, devlet borçlanması cebir unsuruna göre, vadesine göre ve kaynağına göre devlet borçlanması olarak sınıflandırılmıştır. Birinci bölümün içerisinde devlet borçlanması ile ilgili olarak Klasik, Keynesyen, Monetarist, Yeni Klasik, Yeni Keynesyen ve Arz Yönlü İktisat okullarının görüşleri ele alınmıştır. İkinci bölümde Türkiye’de devlet borçlanmasının 2002-2016 döneminde gelişimi ele alınmıştır. Borçlanma vadesine ve kaynağına göre devlet borçlanması şeklinde sınıflandırılmıştır. Borçlanmanın incelediğimiz dönem itibarıyla sürekli olarak arttığı gözlemlenmiştir. Dış borçlanma kısa ve uzun vadeli dış borçlar şeklinde ele alınırken iç borçlanma da tahvil ve bono olarak incelenmiştir. Dış borçlar içerisinde uzun vadeli dış borçların, iç borçlar içerisinde de tahvilin çok daha yüksek paya sahip olduğu görülmüştür. Borçlanmanın gelişimi incelendikten sonra devlet borçlanmasının bazı makroekonomik göstergelerle ilişkisi üzerinde durulmuştur. Literatürde iç borçlanma veya dış borçlanma şeklinde ele alınan gösterge çalışmada toplam kamu borçlanması olarak ele alınmıştır. 2002-2016 dönemindeki borçlanmanın seyri ile bu dönemde bütçe açığı, cari açık, sabit sermaye yatırımları, istihdam, yurtiçi faiz oranı, LIBOR oranı ve reel efektif döviz kuru ile ilişkileri değerlendirilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, Türkiye’de devlet borçlanması üzerinde etkisi olan bazı makroekonomik göstergeler ile ilişkileri belirlemek için 2002:1-2017:4 dönemine ait veriler kullanılarak ARDL Analizi ve Hata Düzeltme Modeli uygulanmıştır. Değişkenler belirlenirken iktisadi teori ve bu alanda literatürde yer alan çalışmalar dikkate alınmıştır. Uygulama aşamasında, toplam, iç ve dış borç stoku şeklinde üç model oluşturulmuştur. Modellemede kullanılan değişkenler; toplam borç stoku, iç borç stoku, dış borç stoku, bütçe açığı, cari açık, sabit sermaye yatırımları, istihdam, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları ve reel efektif döviz kurudur. Faiz oranlarında LIBOR ve yurtiçi faiz oranı TCMB verilerinden 2-14 günlük repo faiz oranı kullanılmıştır. Bağımlı değişkenler; toplam borç stoku/GSYH, iç borç stoku/GSYH ve dış borç stoku/GSYH olarak modelde yer almıştır. Modellerin sonucunda değişkenler arasında uzun ve kısa dönemli ilişkiler ortaya konmuştur. Bu kapsamda, Model

1'in ARDL uzun dönem analizi sonucunda toplam borç stoku üzerinde en güçlü etkinin cari açık olduğu tespit edilmiştir. Cari açıktaki artış toplam borç stokunu da arttırmaktadır. Cari açığın borçlanma ile finanse edilmesi yerine ihracatı arttırıcı politikaların uygulanması gereklidir. Türk Lirasının değerlenmesi ve bütçe açığı ile toplam borç stoku arasında pozitif yönlü ilişki vardır. İstihdam, sabit sermaye yatırımları, yurtiçi faiz oranı ve LIBOR ile devletin toplam borç stoku arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki belirlenememiştir. Model 1'in Hata Düzeltme Modeli sonucunda istihdam hariç diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri ile toplam borç stoku arasında ilişki belirlenmiştir. Model 2'nin ARDL uzun dönem analizi sonucunda cari açığın, sabit sermaye yatırımlarının ve reel efektif döviz kurunun iç borç stoku üzerinde arttırıcı etkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır. Toplam borç stokunda etkisiz olan sabit sermaye yatırımlarının iç borç stoku üzerinde etkili olduğu gözlenmiştir. İç borçlanma ve yatırımlar arasındaki bu pozitif yönlü ilişki, iç borçlanmanın ülke ekonomisi için sürdürülebilir bir niteliğe sahip olduğunu göstermektedir. Değişkenler içerisinde sadece yurtiçi faizlerin iç borç stoku ile negatif bir ilişkisi vardır. İstihdam, bütçe açığı ve LIBOR değişkenlerinin ise iç borç stoku ile istatistiki olarak anlamlı bir ilişki içerisinde olmadığı bulunmuştur. Model 2'de de hata düzeltme mekanizmanın işlediği belirlenmiştir. Model 3'ün ARDL uzun dönem analizi sonucunda Model 1 ve Model 2'de olduğu gibi en etkili değişkenin cari açık olduğu görülmüştür. Daha düşük etkiye sahip olmakla birlikte, bütçe açığı da dış borçlanmayı arttırmaktadır. Bu anlamda; bütçe açığının finanse edilmesinde bütçe gelirlerinin çeşitlendirilmesi, cari açık için ise ihracat gelirlerinin artırılması amacına yönelik stratejiler belirlenmesi önerilebilir. Bu sayede kamu borçlanması daha verimli alanlarda kullanılabilecek, ülke ekonomisi için yeni yatırım alanları ve istihdam yaratabilecektir. Dış borç stokunu negatif yönde etkileyen tek değişken ise LIBOR olarak bulunmuştur. Sabit sermaye yatırımları, istihdam ve yurtiçi faiz oranı ise istatistiki olarak anlamsız olan değişkenlerdir. Son olarak, Model 3 için de Hata Düzeltme mekanizması işlemektedir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- Aktan, C.C. (2008). *Yeni İktisat Okulları*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Bilgili, Y. (2010). *Karşılaştırmalı İktisat Okulları Ders Notları*. İstanbul: İkinci Sayfa Yayınları.
- Devrim, F. (1983). *Maliye Politikası*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları.
- Doğruyol, C. (2004). *Kamu Maliyesi, Bütçe ve Borçlanma*. Ankara: Savaş Yayınevi.
- Erginay, A. (1994). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Savaş Yayınları.
- Friedman, M. (1956). *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press.
- Parasız, M.İ. (2013). *Makroekonomi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Snowdon, B. & Vane, H. (2012). *Modern Makroekonomi*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Tarı, R. (2014). *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Ulusoy, A. (2004). *Devlet Borçlanması*. Trabzon: Üçyol Kitabevi, Celepler Matbaacılık.
- Ünsal, E.M. (2013). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayıncılık.

TEZLER

- Alan, Ö. (1997). Türkiye’de İç Borçlanmayı Etkileyen İktisat Politikaları İç Borçlanma ile İlgili Ekonometrik Çalışma Örnekleri 1978-1995. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, İstanbul.
- Baz, M.E. (2006). Türkiye’de Kamu Borçlanmasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İstanbul.

- Demir, G. (2011). Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Son Dönem Borçlanma Politikaları ve Değerlendirilmesi. Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Balıkesir.
- Fıstık, M. (2003). Türkiye'nin Dış Borç Yapısı ve Kamu Borcunun Sürdürülebilirliği. Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Ankara.
- Özer, S. (2014). Türkiye'de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1980-2010 Dönemi Üzerine Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi, Giresun Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Giresun.
- Selvi, B. (2014). Dünya'da ve Türkiye'de Dış Borçlanma ve Dış Borçlanmanın Kontrolü. Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Edirne.
- Sürekcı, D. (2010). Türkiye'de Cari Açık Üzerine Uygulanan İktisadi Politika Araçlarının Etkileri. Doktora Tezi, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Manisa.
- Yavuz, H. (2014). Türkiye'de Devlet Borçlanmasının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: 1990-2012 Dönemi Analizi. Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Sakarya.
- Yıldırım, Y.E. (2008). Türkiye Ekonomisinde Kamu Borçlanması 1989-2006. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, İstanbul.

MAKALELER

- Adam, C.S. & Bevan, D.L. (2005). Fiscal Deficits and Growth in Developing Countries. *Journal of Public Economics*, 89(4), 571-597.
- Asteriou, D. (2009). Foreign Aid and Economic Growth: New Evidence From A Panel Data Approach for Five South Asian Countries. *Journal of Policy Modeling*, 31, 155-161.

- Bayraktutan, S. & Arslan, İ. (2008). Türkiye’de Sabit Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Koentegrasyon Analizi. *KMU İİBF Dergisi*, 10(14), 1-12.
- Burnside, C. & Dollar, D. (2000). Aid, Policies and Growth. *The American Economic Review*, 90(4), 847-868.
- Butts, H. C. (2009). Short Term External Debt and Economic Growth- Granger Causality: Evidence from Latin America and The Caribbean. *Rev Black Polit Econ*, 36, 93-111.
- Bülbül, D., Ejder, H.L. & Sahan, Ö. (2006). Türkiye’de Kamu Borçlarının Kaynakları Yapısı Ve Niteliklerinin Değerlendirilmesi. *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (35). 101-123.
- Ceylan, S. & Durkaya, M. (2011). Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Koentegrasyon Analizi. *İktisat, İşletme ve Finans*, 26(301), 91-115.
- Çataloluk, C. (2009). Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği). *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(21), 240-258.
- Çeştepe, Ursavaş & Güdenoğlu. (2014). Türkiye’de Cari Açık ve Dış Borç Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi. *I. Karadeniz ve Balkan Ekonomik ve Politik Araştırmalar Sempozyumu*.
- Çetin, M. (2012). Sabit Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Ampirik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(1), 211-230.
- Çetin, A. (2005). Kamu Borçlarının Makroekonomik Etkileri : Ampirik Bir Analiz. *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 19(1), 67-79.
- Çevik, N.K. & Cural, M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma Ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi. *Maliye Dergisi*, (165), 115-139.
- Çiçek, H., Gözegir, S. & Çevik, E. (2010). Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 141-156.

- Çoban, O., Doğanalp, N. & Uysal, D. (2008). Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makro Ekonomik Etkileri. <http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/Dergi>, 245-255.
- Demir, M., Çevik, S. & Beşer, M.K. (2005). Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Ekonomik Etkileri: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 20(2) , 247-267.
- Derdiyok, T. (2001). 1980 Sonrası Borçlanma Politikaları. *Maliye Dergisi*, 138, 28-31.
- Doğan, S. (2006). Keynesyen Teoriye Bir Tepki: Arz Yanlı İktisat. <http://sead.selcuk.edu.tr>, 253-272.
- Fanizza, D. (1995). Fiscal Deficit and Public Debt in Industrial Countries, 1970-1994. *IMF Working Paper*, WP/95/49.
- Fosu, A.K. (1999). The External Debt Burden and Economic Growth in the 1980s: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Canadian Journal of Development Studies*, 2. 307-318.
- Gül, E. & Ünlü, A. (2006). Türkiye’de Bütçe Açıkları ile Borçlanmalar Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 1-22.
- Gohar, M., Bhutto, A.N. & Butt, F. (2009). External Debt and Low Income Countries. *Working Paper on 2nd International Conference on Business Management, Sukkur Institute of Business Administration*.
- Griffin, K.B. & Enos, J.L. (1970). Foreign Assistance: Objectives and Consequences. *Economic Development and Cultural Change*, 66(3), 313-327.
- Glasberg, D.S. & Ward, K.B. (1993). Foreign Debt and Economic Growth in the World System. *Social Science Quarterly*, 74, 703-720.
- Hauner, D. (2006). Fiscal Policy and Financial Development. *IMF Working Paper*, WP/06/26.
- Karagol, E. (2002). The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey. *Central Park Review*, 1, 39-64.

- Karagol, E. (2006). The Relationship Between External Debt, Defence Expenditures and GNP Revisited: The Case of Turkey. *Defence and Peace Economics*, 17(1), 47-57.
- Karagöz, K. (2007). Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme. *Sayıştay Dergisi*, (66-67), 99-110.
- Koyuncu, F.T. & Tekeli, S. (2010). 1990 Sonrası Dönemde Türkiye’de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 123-130.
- Kurečić, P. & Kokotović, F. (2016). Relevance of public debt-to-GDP ratio correlation with significant macroeconomic indicators. *Macedonian Journal of Political Science*, E- Proceeding of Papers 3(7), 38-56.
- Küçükkale, Y. & Ulusoy, A. (1996). Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi. *Ekonomik Yaklaşım*, 7(21), 13-25.
- Lin, S. & Sosin, K. (2001). Foreign Debt and Economic Growth. *Economics of Transition*, 9, 635-655.
- Malik, S., Hayat, M.K. & Hayat, M.U. (2010). External Debt and Economic Growth: Empirical Evidence from Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 44, 88-97.
- Ogunmuyiwa, M.S. (2011). Does External Debt Promote Economic Growth in Nigeria?. *Current Research Journal of Economic Theory*, 3, 29-35.
- Pattilo, C., Ricci, L. & Poirson, H. (2002). External Debt and Growth. *IMF Working Paper*, No: WP/02/69.
- Peker, O. & Bölükbaş, M. (2013). Türkiye’de Dış Borçlanmanın Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Analiz. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), 289-302.
- Safdari, M. & Mehrizi, M.A. (2011). External Debt and Economic Growth in Iran. *Journal of Economics and International Finance*, 3, 322-327.

- Savai, M. & Kiss, G.D. (2017). Examination of Indicators Determining the Rate of Government Debt. *Public Finance Quarterly*, 62(4), 444-461.
- Sevüktekin, M. & Nargeleçekenler, M. (2006). İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Getiri Volatilitesinin Modellenmesi Ve Önraporlanması. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 61(4), 243-265.
- Sugözü, İ.H. & Yiyit, M. (2010). Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri. *Maliye Dergisi*, (158), 365-373.
- Schclarek, A. (2004). Debt and Economic Growth in Developing Industrial Countries. http://ideas.repec.org/p/hhs/lunewp/2005_034.html.
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri. *Sosyoekonomi*, 3(3), 73-92.
- Umutlu, G., Alizadeh, N. & Erkıılıç, A.Y. (2011). Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma Ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30(1), 75-93.
- sWere, M. (2001). The Impact of External Debt on Economic Growth in Kenya. *United Nations University WIDER*, No: 2001-116.
- Wheeler, M. (1999). The Macroeconomic Impacts of Government Debt: An Empirical Analysis of the 1980s and 1990s. *Atlantic Economic Journal*, 27(3), 273-284.
- Yavuz, A. (2009). Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler. *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (20), 203-226.
- Yamaçlı, D.S. (2015). Türkiye'de Dış Borçlanmanın Belirleyicileri: Bazı Kritik Makroekonomik Göstergelerin Rolü. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 52(605), 19-40.
- Zerenler, M. (2004). Devletin Dış Borçlanmasının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/289667>, 187-214.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı, Soyadı: Şeyma Buket ALTIOK

Uyruğu: Türkiye

Doğum Tarihi ve Yeri: 12.10.1994, Kayseri

Medeni Durumu: Bekar

Telefon: 0507 225 90 68

e-mail: buketltk@gmail.com

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Tarihi
Yüksek Lisans	NNY Sosyal Bilimler Enstitüsü	2018
Lisans	Gazi Üniversitesi/İİBF/Maliye	2016
Lise	Kayseri Lisesi	2012

YABANCI DİL

İngilizce