

# TÜRKİYE'DE KAMU İÇ BORÇLANMASININ MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

Orhan ÇOBAN\*  
Nihat DOĞANALP\*\*  
Doğan UYSAL\*\*\*

## ÖZET

Bu çalışmada 1987-2007 döneminde Türkiye'de kamu iç borçlanmasının bazı makro ekonomik göstergeler (büyüme, enflasyon, faiz oranları) üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Analizlerde ADF Birim Kök Testi, Johansen Eş-Bütünleşme Testi ve Granger Nedensellik testlerinden yararlanılmıştır.

Analizler sonucu iç borçlanma ile büyüme arasında bir eş-bütünleşmenin olduğu, buna karşın iç borçlanma-faiz oranı ve iç borçlanma-enflasyon arasında bir eş-bütünleşmenin bulunmadığı görülmüştür. Ayrıca, iç borçlanma ile büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu tespit, son yıllarda Türkiye ekonomisinde meydana gelen büyümenin en önemli kaynağının iç borçlanma olduğuna işaret etmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** İç Borç, Kamu Açıkları, ADF Testi, Eş-Bütünleşme

## ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the impact of the public internal debt of Turkey on some macroeconomic indicators such as growth, inflation, interest rates for the period of 1987-2007 is analyzed. In this study, ADF Unit Root Test, Johansen Cointegration Test and Granger Causality Tests are used to analyze data.

According to the results of research, it is observed that although there is no cointegration between internal debt-interest rate and internal debt-inflation, there is a cointegration between internal debt and growth. Moreover, it determined a causality relation between internal debt and growth. This result indicates that internal debt is the most important source of growth occurring in Turkish economy for the period of 1987-2007

**Keywords:** Internal Debt, Public Debt, ADF Test, Cointegration

*JEL:* H63, H68

## GİRİŞ

Günümüz ekonomilerinde meydana gelen değişimler hükümetleri yeni arayışlara yönlendirmektedir. Bu bağlamda sosyal devlet anlayışında meydana gelen gelişmeler hükümetlerin sorumluluklarını artırmakta ve çeşitli politik kaygılarla kamu harcamalarının finansmanında vergilendirme politikalarından ziyade borçlanma politikaları tercih edilmektedir. Bu tür politikaların bir sonucu olarak özellikle gelişmekte olan ekonomilerde kamu borçları sürekli olarak artmaktadır.

---

\* Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

\*\* Öğr. Gör., Selçuk Üniversitesi, Beyşehir Meslek Yüksek Okulu

\*\*\* Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Borçlanma konusu 18. yüzyıldan itibaren iktisat literatüründe ele alınmaya başlanmıştır. Bu çerçevede klasik iktisatçılar prensip olarak devletin borçlanmasına karşı çıkmışlar ve alınan borçların genellikle verimsiz alanlarda harcanmasıyla birlikte bir süre sonra devletin iflas edeceği endişesini taşımışlardır. Klasik iktisatçılara göre devletin sadece savaş ve olağanüstü bayındırlık hizmetlerinin söz konusu olduğu durumlarda borçlanması uygun görülmüştür.

1929'da ABD ekonomisinde baş gösteren ve kısa zamanda diğer bütün ekonomileri etkisi altına alan “Büyük Ekonomik Buhran”, tüm iktisat politikalarının sorgulanmasına neden olmuştur. Özellikle klasiklerin görünmez el (invisible hand) olarak ifade ettikleri mekanizmanın işlemediği konusunda genel bir görüş birliği oluşmuştur. Bu çerçevede J. M. Keynes 1936 yılında yayınlanan “Para, Faiz ve İstihdamın Genel Teorisi” adlı çalışmasında devleti bir iktisadi karar birimi olarak, ortaya atmış olduğu modeline dahil etmiştir. Keynes'e göre iç borçlanma gerektiğinde bir ekonomi politikası aracı olarak da kullanılabilir. Sonraki dönemlerde Keynesyen İktisat olarak adlandırılan bu sistemde açık bütçe politikaları sonucunda devletin borçlanmasının hiç de korkulacak bir şey olmadığı konusu işlenmeye başlanmıştır.

İç borçlanma konusu Türkiye'de ilk olarak devletçilik politikalarının bir yansıması olarak tercih edilmiş; 1933 yılında Fevzi Paşa-Diyarbakır demir yolu inşaatının finansmanında iç borçlanmaya başvurulmuştur. 1980'li yıllardan itibaren ise iç borçlanma hükümetler tarafından sıklıkla başvuru bir finansman aracı haline gelmiştir. Kamu borçlarındaki artışlar ekonomide likidite azalmasına yol açtığından dolayı faiz oranlarını artırmakta ve bu etkileşim hem reel hem de mali sektör üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmektedir. 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 büyütürken, iç borç-faiz sarmalına girilmesine neden olmaktadır.

1987-2007 döneminin dikkate alındığı bu çalışmada kamu iç borçlarının enflasyon, faiz oranı ve büyüme ile ilişkisi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Analizlerde 1987 yılının başlangıç yılı olarak tercih edilmesinin nedeni, finansal serbestleşmeye bağlı olarak bu yıldan itibaren kamu açıklarının finansmanında iç borçlanmanın sıklıkla başvuru bir araç haline gelmesidir.

## LİTERATÜR

Barro (1974) bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmaya başvurulmasının, uzun dönemde tıpkı vergi artışları gibi bir etki meydana getireceğini ileri sürmektedir. Bu bağlamda Ricardo tarafından temelleri atılan ve Barro tarafından geliştirilen teorem, Ricardocu Denklik Teoremi olarak bilinmektedir. Burada Barro kamu borçlarındaki bir artışın hane halkının servetinde bir artış olarak algılanıp algılanmadığı üzerine odaklanmıştır. Ayrıca Barro, Samuelson (1958) - Diamond (1965) tarafından geliştirilen örtüşen nesiller (overlapping generations) modelinden faydalanmıştır. Örtüşen nesiller modeline göre bireylerin doğumunda ve ölümünde bir süreklilik olduğu

## Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri

varsayılarak, bireyin yaşamında gençlik ve yaşlılık dönemi olmak üzere iki dönemin olduğu ifade edilmiştir. Modelde birey gençlik döneminde 1 birim emek arz ederek bir gelir elde etmekte ve bu gelirini tüketimi ile tasarrufu arasında paylaştırmaktadır. Yaşlılık döneminde ise bireyin sadece tasarrufundan elde ettiği faiz gelirini tükettiği varsayılmaktadır.

Diğer bir çalışmada ise Barro (1979) vergilendirme ve borçlanma arasında yapılabilecek bir tercih çerçevesinde ortaya çıkması muhtemel etkileri tespiti için imkan sağlayan basit nitelikte bir optimal kamu finansmanı teorisi geliştirmiştir.

Sargent ve Wallace (1981), sürekli bütçe açıkları veren ve genellikle maliye politikasını tercih eden hükümetlerin, söz konusu bütçe açıklarını para basarak finanse edeceklerini ve bu tür bir politikanın sonuçta enflasyona neden olacağını belirtmişlerdir. Cohen (1993) ise birikmiş borç stokunun yatırımları caydırıcı etkilerinin olacağını ifade etmiştir.

Easterly ve Schmidt-Hebel’e (1993) göre iç borçlanmanın reel faiz oranları ve büyüme ile olan ilişkisi iç borçların etkilerinin gözlenmesinde önemli bir göstergedir. Reel faiz oranlarının büyüme oranını aşması halinde iç borçlar ekonomide bir takım istenmeyen/olumsuz sonuçlara neden olmaktadır. Ayrıca bu çalışmada düşük enflasyon oranlarına sahip ülkelerle kıyaslandığında 1980’li yıllarda Arjantin ve Meksika’da yüksek enflasyon oranlarının daha yüksek bütçe açıklarına neden olduğu tespit edilmiştir. Beaugrand vd. (2002) kamu finansmanının amacını “*tüm makroekonomik ve parasal etkilerinin yanı sıra maliyet ve risk unsurlarını da dikkate alarak finansal kaynakların mobilizasyonunu sağlamak*” olarak belirtmişlerdir.

Çetin (2005) Türkiye ekonomisi üzerine yapmış olduğu bir çalışmada, Ricardocu Denklik Teoremi’nin geçerli olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca Türkiye’de ekonomik büyüme için kamusal borçlanma yaratan harcamaların amacına hizmet etmediği ve ekonomi politikasının etkinliğini artırabilmek için bütçe açıklarının ve kamusal borç artışı yaratan harcamaların azaltılması gerektiğini öne sürmüştür.

Gürbüz vd. (2007) tarafından yapılan bir çalışmada ise 1980 sonrası dönemde Türkiye’de yaşanan 1994 ve 2001 krizlerinin en önemli nedenleri olarak kamu açıklarının yanı sıra kamu borç yönetimindeki başarısızlıklar sayılmış ve dolayısıyla kamu borçlarının sürdürülemez olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

### KAMU BORÇLANMA TEORİSİ

Borçlanma, belli bir süre sonra ödenmek üzere para ve benzeri değerli şeylerin alınmasıdır (Batirel, 1990: 189). Borçlanan tarafın devlet olması halinde bu tür borçlanmalara kamu borçlanması adı verilmektedir. Bir başka tanıma göre kamu borçlanması, borç verenlerin fonları hükümete transfer ettikleri ve hükümetin sırasıyla borçlanmanın ortaya çıkmasından sonraki dönemler boyunca hükümet gelirleri üzerindeki hakları temsil eden tayin edilmiş araçları borç verenlere transfer ettiği iki taraflı bir tür değişim sürecidir (Buchanan, 1987: 1044).

Günümüzde borçlanma sadece uzun dönemde verimli sayılan devlet yatırımlarının finansmanında değil hemen hemen tüm kamu giderlerinin finansmanında kullanılmaktadır. Borçlar temin edildikleri kaynaklara göre iç ve dış borçlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bir borcun iç borç olup olmadığını belirleyen temel unsur borcun ihraç yeri ve borcun milli gelir ile karşılanıp karşılanmadığıdır. İç borçlanmada alacaklı ile borçlu aynı ekonomi içerisinde yer almaktadır. Bir borcun iç piyasada veya dış piyasada aynı uyruklu kişilerden temin edilmesi halinde, her iki kaynağında iç borç olarak değerlendirilmesi gerektiği de savunulmaktadır (Açba, 1991: 16). Devlet, gerek harcamalarının gelirlerinden fazla olması durumunda gerekse ekonomi üzerinde bazı etkiler yaratabilmek amacıyla siyasi sınırları içindeki kişi ya da kurumlardan borçlanabilmektedir (Erdem, 1996: 41).

Türkiye gibi tasarruf eğiliminin düşük olduğu birçok az gelişmiş ülkede devletin borçlanmaya başurma nedenleri arasında popülist politikaların önemli bir payı bulunmaktadır. Ayrıca siyasi istikrarsızlıklara bağlı olarak ortaya çıkan ekonomik krizler bu süreci daha da hızlandırmaktadır. Kamu harcamalarında yeterli denetim mekanizmalarının bulunmaması da önemli bir etkidir. Diğer taraftan yolsuzluklar ve politik yozlaşmanın yanı sıra devletin hantal yapısı gibi hususlar da bütçe açıklarını artırarak, borçlanmayı zorunlu hale getirmektedir (İnce, 1996: 25).

Devlet iç borçlanmayı siyasi sınırları içindeki bireylerden, sosyal güvenlik kurumlarından, iktisadi kuruluşlardan, ticari bankalardan ve Merkez Bankası'ndan sağlayabilmektedir. Borçlanma işlemini devlet adına hazine yapmaktadır. Devletin herhangi bir bütçe açığını finanse edebilmesi beraberinde de bir maliyeti doğurmaktadır. Dolayısıyla bütçe açıklarının finansmanında tercih edilecek yöntem, ekonomik açıdan maliyetlerin ve risklerin en aza indirilmesiyle ilgilidir (Beaugrand vd., 2002: 7).

### **İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ**

Bütçe açıklarının iç borçlarla finansmanı ile ilgili iki temel görüş vardır. Bunlardan Ricardocu Denklik Teoremine göre bütçe açıklarının uzun dönemde herhangi bir makroekonomik etkisi yoktur. Buna göre hükümet harcamalarındaki bir artış veya vergilerdeki bir azalış özel sektör tasarruflarının artmasıyla aynı anlama gelmekte ve bu durum reel ekonomi üzerinde herhangi bir etki yaratmamaktadır. Geleneksel görüş olarak adlandırılan diğer görüşe göre ise bütçe açıkları başta özel sektör yatırımları ve dış ödemeler dengesi olmak üzere ekonomi üzerinde çeşitli etkiler meydana getirmektedir. Kamu açıklarının arttığı bir ortamda veri bir tasarruf oranı özel sektör yatırımlarının düşük seviyelerde gerçekleşmesi sonucunu doğurmaktadır (Beaugrand vd., 2002: 7-8).

Hükümetler bütçe açıklarını finanse etmede çeşitli politikalar tercih edebilmektedirler. Bunlardan birisi de açık piyasa işlemleri vasıtasıyla tahvil ihracıdır. Bu tahviller bankalar, sigorta şirketleri, merkez bankası veya yabancı yatırımcılar tarafından satın alınabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yurt içi tasarrufların yetersizliğinden dolayı bankalar ve sigorta şirketleri gibi yerel kurumlar söz konusu tahvilleri satın almada sınırlı bir kapasiteye

sahiptirler. Hükümetlerin bankaları ve sigorta şirketlerini daha çok devlet tahvili satın almaya zorlaması halinde literatürde dışlama etkisi olarak adlandırılan “crowding out” etkisi meydana gelmektedir (Beim, 2002: 5-6).

Bir ekonomide kamu iç borç stokunun büyüklüğü, enflasyon ve gelir dağılımı üzerinde de etkili olmaktadır. Dolayısıyla yüksek iç borç düzeyi fiyat istikrarını bozmakta, ekonomik büyümeyi engellemekte ve uzun dönemli makroekonomik politikaların uygulanmasını zorlaştırmaktadır (Ulusoy ve Cural, 2006: 2).

İç borçlar temin edildikleri kaynağa, kullanım alanlarına ve vade yapılarına göre farklı etkiler ortaya çıkarabilmektedir. Hükümetler tarafından borç olarak toplanan fonların yatırım amacıyla kullanılması halinde toplam yatırım hacminde bir değişiklik meydana gelmemekte; yatırımlar özel sektör eliyle değil de hükümetler tarafından yapılmış olmaktadır. Hükümetlerin borç olarak elde ettikleri kaynakları harcamayıp, ellerinde tutmaları halinde emisyon hacmi azalmakta ve dolayısıyla ekonomide daraltıcı etkiler meydana gelebilmektedir. Diğer taraftan kamu yatırımlarının üretken alanlara yönlendirilememesi halinde üretim artırılmamakta ve popülist eğilimler ortaya çıkmaktadır.

Kamu iç borçlarıyla ilgili bir diğer önemli gösterge ise borçlanma senetlerinin alıcılara göre dağılımıdır. Kamu iç borçlanmasında başvurulan en önemli kaynaklardan biri bankacılık kesimidir. 2008 yılı Kamu Borç Yönetim Raporu’na göre, Türkiye’de iç borç stokunun alıcılara göre dağılımında bankacılık kesiminin payı % 52,4 iken, bu oran içerisinde kamu bankalarının payı % 26’dır (HM, 2008: 14).

### VERİ SETİ ve YÖNTEM

Bu çalışmada Barro (1979) tarafından literatüre katılan model esas alınmakla birlikte çalışmamızın amaçları doğrultusunda söz konusu modelde yer alan değişkenlerden bazıları göz ardı edilmiştir.

Barro’ya göre aşağıdaki denklem her dönem için bütçe denkleğini ifade etmektedir.

$$G_t + rb_{t-1} = T_t + (b_t - b_{t-1}) \quad (1)$$

Yukarıdaki denklemde  $G_t$  faiz ödemeleri dışındaki reel kamu harcamaları hacmini,  $b_t$  t dönemindeki reel kamu borç stokunu,  $r$  reel getiri oranını ve  $T_t$  reel vergi gelirlerini temsil etmektedir.

Bu çalışmada Türkiye’de iç borç stoku ile enflasyon, büyüme ve faiz oranı arasındaki ilişkiler analiz edilmeye çalışılmıştır. Analizlerde kullanılan veriler TCMB, Hazine Müsteşarlığı, TÜİK ve DPT’nin veri tabanlarından derlenmiştir. GSMH’ye göre büyüme hızını temsilen (BUYUME), 12 ay vadeli ağırlıklandırılmış tasarruf mevduatı faiz oranlarını temsilen (MFO), 12 aylık ortalama enflasyon oranını temsilen (ENFLASYON) ve iç borç stokundaki değişimi temsilen (ICBORC) sembolleri kullanılmıştır.

Oluşturulan serilerin durağanlığını test etmek amacıyla ADF<sup>1</sup> (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testinden yararlanılmıştır. Serilerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediklerini belirlemek amacıyla Johansen tarafından geliştirilen Ko-entegrasyon<sup>2</sup> (Eş-Bütünleşme) testine başvurulmuştur. Değişkenler arasındaki nedensel ilişkileri tespit etmede Granger tarafından literatüre katılan Nedensellik<sup>3</sup> testinden yararlanılmıştır.

$$y_t = \alpha + \beta x_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Bu denklemde Granger (1981) açıklayıcı ve açıklanan değişkenler arasında anlamlı bir ilişki kurulabilmesi için eşitliğin taraflarının tutarlı olması gerektiğini öne sürmüştür. Örneğin  $y_t$  mevsimsel bir değişkense  $x_t$  de mevsimsel bir değişken olmak zorundadır ve böyle bir durumda  $\varepsilon_t$  beyaz gürültü durumundadır. Granger böylece bir değişkenin bütünleşme derecesi kavramını geliştirmiştir. Bir  $x_t$  değişkeni  $d$  zamanında farkının alınması halinde durağan hale geliyorsa, bu değişken  $d$  zamanında bütünleşik şekilde adlandırılmakta veya I(d) şeklinde ifade edilmektedir. Bu noktadan hareketle Granger ve Weiss (1983), durağan olmayan ekonomik serilerin modellenmesinde eş-bütünleşmenin önemine açıklık getirmişlerdir. Granger gösterimi diye de bilinen denklemler 3 ve 4'te verilmiştir (Kungl Vetenskapsakademien, 2003: 5-6):

$$x_t = \sum_{j=1}^p \gamma_{1j} x_{t-j} + \sum_{j=1}^p \delta_{1j} y_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (3)$$

$$y_t = \sum_{j=1}^p \gamma_{2j} x_{t-j} + \sum_{j=1}^p \delta_{2j} y_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (4)$$

Yukarıdaki denklemlerde  $x_t$  ve  $y_t$  I(1) düzeyinde eş-bütünleşiktirler ve  $\varepsilon_{1t}$  ve  $\varepsilon_{2t}$  beyaz gürültü (normal dağılıma sahip bozucu terim) şeklinde ifade edilmektedir. Bu durumda denklemler şu şekilde de yazılabilmektedir:

$$\Delta x_t = \alpha_1 (y_{t-1} - \beta x_{t-1}) + \sum_{j=1}^{p-1} \gamma^*_{1j} \Delta x_{t-j} + \sum_{j=1}^{p-1} \delta^*_{1j} \Delta y_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (5)$$

$$\Delta y_t = \alpha_2 (y_{t-1} - \beta x_{t-1}) + \sum_{j=1}^{p-1} \gamma^*_{2j} \Delta x_{t-j} + \sum_{j=1}^{p-1} \delta^*_{2j} \Delta y_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (6)$$

<sup>1</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz., D.A. Dickey and Fuller, W.A. (1979), "Distributions of the Estimators for an Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Journal of American Statistical Association*, June, Volume: 74, ss. 427-431; Dickey, D.A. and Fuller, W.A. (1981), "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Econometrica*, Volume: 49, July, ss. 1057-1072.

<sup>2</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz., Charemza, V. W. and Deadman, D. F. (1999), **New Directions in Econometric Practice: General to Specific Modelling, Cointegration and vector Autoregression**, Second Edition, Cheltenham, ss. 176-178.

<sup>3</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz., Engle, R. F. and Granger, C.W.J. (1987), "Cointegration and Error-Correction: Representation, Estimation, and Testing" *Econometrica*, Volume: 55, March, 1987, ss. 251-276.

## Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri

Burada  $y_r \beta x_r = 0$  eşitliğinin iki ekonomik değişken olan x ve y arasındaki dinamik bir denge ilişkisini tanımladığı varsayılmış ve  $y_r \beta x_r$ 'nin dengesizliğin derecesini gösteren bir gösterge olduğu ortaya konmuştur.

Granger anlamında nedenselliğin tespitinde ise z veri iken sıfır hipotezi ( $H_0 : \alpha_1 = 0$ ) ' $\mathbf{x}$ ,  $\mathbf{y}$ 'nin Granger nedeni değildir' şeklinde kurulmaktadır. Bu,  $\mathbf{y}$ 'yi hem  $\Delta x$ 'in hem de ko-entegrasyon vektöründeki gecikmelerin etkilediği anlamına gelmektedir. Nedensellik testinde sıfır hipotezi F testi kullanılarak test edilmekte ve ifade edilen iki etkenden birisinin veya her ikisinin birden  $\mathbf{y}$ 'yi etkilemesi halinde hipotez reddedilmektedir (Çoban, 2002: 38; Çoban, 2004: 8). Eviews 6.0 paket programının kullanıldığı analizlerde % 5 anlamlılık düzeyi dikkate alınmıştır.

### ANALİZLER

Büyüme oranı (BUYUME), faiz oranı (MFO), enflasyon oranı (ENFLASYON) ve iç borç (ICBORC) değişkenleri arasında Granger anlamında bir nedensellik ilişkisinin ortaya konulabilmesi için öncelikli olarak değişkenlerin kendi içerisinde bir tutarlılık taşıyıp taşımadığı, yapılacak değerlendirmelerin anlamlılığı açısından önem arz etmektedir. Bunun için değişkenlerin durağan olup olmadığının, durağan olmamaları halinde kaçınıcı dereceden durağan hale geldiklerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Bu amaç doğrultusunda yapılan ADF birim kök test istatistiği sonuçları Tablo-1'deki gibidir.

**Tablo 1.** ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Normal Düzey (Sabit Terimli )	Birinci Farklar (Sabit Terimli )	Mc Kinnon Kritik Değerleri (% 5)
ICBORC	-4.191946	-	-3.020686
BUYUME	-5.646134	-	-3.020686
ENFLASYON	-1.344186	-5.633674	-3.029970
MFO	-1.027296	-5.272484	-3.029970

Tablo-1'in incelemesinden de anlaşılacağı üzere ADF test istatistiği sonuçlarına göre ICBORC ile BUYUME değişkenlerinin normal düzeyde durağan olduğu, buna karşın ENFLASYON ile MFO değişkenlerinin I(1) düzeyinde durağan hale geldikleri tespit edilmiştir.

Değişkenler arasında ko-entegrasyon ilişkisinin tespiti için Johansen testinden yararlanılmış ve analiz sonuçları Tablo-2'de özetlenmiştir.

**Tablo 2.** Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları

	Karakteristik Kökler (Eigenvalue)	Test İstatistiği (Trace Statistic)	Kritik Değer (% 5)
ICBORC	0.610870	22.84220	15.49471
BUYUME	0.227698	4.909218	3.841466
ICBORC	0.383518	10.10151	15.49471
ENFLASYON	0.046801	0.910710	3.841466
ICBORC	0.350868	9.459370	15.49471
MFO	0.063628	1.249113	3.841466

Tablo-2'deki test istatistiği değerleri “Eş-Bütünleşme Olabilirlik Oranı” parametreleridir. Bu sonuçlara göre iç borç stoku ile büyüme oranı arasında Eş-Bütünleşme tespit edilirken, iç borçlar ile enflasyon ve iç borçlar ile mevduat faiz oranları arasında bir Eş-Bütünleşme tespit edilememiştir.

İki iktisadi enstrüman arasındaki ilişki ve bunların birbirini etkileyip etkilemediği sorusunun cevabı ilk olarak Granger tarafından araştırılmıştır. Analizlerde yalnızca büyüme ile iç borç arasında bir eş-bütünleşmenin tespit edilmesinden dolayı bu iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Granger Nedensellik Testi sonuçları Tablo-3'de düzenlenmiştir.

**Tablo 3.** Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Sfır Hipotezi	Gözlem	F-İst.	Anlamlılık Düzeyi (% 5)
BUYUME, ICBORC'un Granger nedeni değildir.	19	5.94662	0.0135
ICBORC, BUYUME'nin Granger nedeni değildir.		0.04688	0.9543

Tablo-3'e göre büyüme ile iç borç stoku arasında % 5 anlamlılık düzeyinde bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu tespite göre ele alınan dönemde Türkiye ekonomisinde görülen büyümenin en önemli kaynağı iç borçlanmadır.

### SONUÇ ve TARTIŞMA

1980'li yıllardan sonra sıklıkla başvurulan bir finansman kaynağı olan iç borçlar günümüzde gelişmekte olan ekonomilerde önemli bir sorun haline gelmiştir. Özellikle son yıllarda iç borçlanma ile elde edilen kaynakların yeniden iç borçların anapara veya faiz ödemelerinde kullanılması, kısır bir döngü olan iç borç-faiz sarmalına girildiğinin bir göstergesidir.

Türkiye'de iç borçlara ilişkin düzenlemelerin ve yeniden gözden geçirmelerin yapılması, istikrarlı ve sağlam bir ekonomik yapı için son derece önem arz etmektedir. İç borçlanmada borcun vade yapısının yanı sıra reel faiz yükü önemlidir. Easterly ve Schmidt-Hebel de seçmiş oldukları ülkeler için yaptıkları analizde borçlanmayla finansmanın yüksek reel faiz oranlarına veya artan finansal baskılara yol açtığını tespit etmişlerdir. Diğer taraftan Barro (1979) faiz



## Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri

oranlarındaki bir artışın kamu borçlarının büyüme oranını azaltacağını ifade etmektedir.

Analizlerimiz sonucu iç borçlar ile büyüme değişkeninin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri görülmüştür. Diğer bir ifadeyle ele alınan dönemde Türkiye ekonomisinde meydana gelen büyümenin kaynaklarından birisi iç borçlanmadır. Yani, Türkiye ekonomisi borçlanarak büyümektedir. Bu bağlamda olası bir likidite sıkışıklığı büyüme hedeflerine ulaşmada en önemli risklerden birisi olup, ekonomik istikrarı tehdit edebilecektir. Bu husus sürdürülemez iç borç stokunun uzun dönemde büyüme üzerinde olumsuz etkilerinin olabileceği anlamını taşımaktadır. Gilles Saint-Paul (2005) kamu borcunun büyüme olumsuz yönde etkilediği görüşünün aksine borçlanmanın finansal aracılık maliyetlerini azalttığı ve iç borçlanmanın büyüme üzerinde olumlu yönde etkilerinin olabileceğine dikkatleri çekmiştir. Aynı şekilde Bräuningger de (2007) kamu açık oranlarının kritik bir seviyenin altında olduğu sürece sermaye, çıktı ve kamu borçlarının sabit bir oranda büyüyeceğini, ancak kamu açık oranları bu kritik seviyeyi aştığında büyüme azaltıcı yönde etkide bulunacağına işaret etmiştir. Çalışmamızda Türkiye özelinde her ne kadar nedensel anlamda iç borçların büyümenin bir nedeni olduğu tespit edilse de, iç borçların popülist politikalarından soyutlanarak üretken alanlarda kullanılması büyük önem arz etmektedir.

Gelişmiş ülkelerin mali disiplin açısından gösterdikleri kararlılıklar iç borçların sınırlandırılması konusunda Türkiye’ye örnek teşkil etmelidir. Bu çerçevede kamu açıklarının finansmanı hususunda yeni bir borç yönetimi anlayışıyla iç borçların makroekonomik dengeler üzerindeki etkileri en aza indirilebilecektir. Özellikle kamu harcamaları, vergiler, para arzı gibi iktisat politikası araçlarının etkinliğinin artırılması, iç borçların sınırlandırılması ve iyi yönetilmesiyle mümkün olmaktadır. Bu da borçlanma yetkisini tamamen elinde bulunduran hükümetlerin borçlanma konusunda daha hassas davranmalarını gerektirmektedir.

### KAYNAKÇA

- Açba, Sait. (1991). *Devlet Borçlanması*. Ankara: Adım Yayıncılık.
- Barro, Robert J. (1974). Are government bonds net wealth. *The Journal of Political Economy*. Vol. 82. No: 6. 1095-1117.
- Barro, Robert J. (1979). On the determination of the public debt. *The Journal of Political Economy*. Vol. 87. No: 5. Part 1. 940-971.
- Batırel, Ö. Faruk. (1990). *Kamu Maliyesi Teorisine Giriş*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları No: 492.
- Beaugrand, Philippe, Loko Boileau and Mlachila Montfort. (2002). The choice between external and domestic debt in financing budget deficits: The case of central and west African countries”. *IMF Working Paper*. WP/02/79. 1-30.
- Beim, David O. (2003). Japan’s internal debt. *Columbia Business School Working Paper Series*. No: 208 March. 1-20.

- Bräuning, Michael. (2005). The budget deficit, public debt and endogenous growth. *Journal of Public Economic Theory*. 7(5). 827-840.
- Buchanan, James M. (1987). Public debt. *New Palgrave Dictionary of Economics*. Vol. 5. 1044-1047.
- Cohen, Daniel. (1993). Low investment and large LDC debt in the 1980's. *The American Economic Review*. Vol. 83. No: 3. 437-449.
- Çetin, Ahmet. (2005). Kamu borçlarının makroekonomik etkileri: Ampirik bir analiz. *GOP Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. Cilt: 19. Sayı: 1. Nisan. 67-79.
- Çoban, Orhan. (2002). Türk ve Alman ekonomilerinde para arzı, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkilerin ekonometrik analizi. *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*. Cilt. 16 (5-6), 32-41.
- Çoban, Orhan. (2004). Beşeri sermayenin iktisadi büyüme üzerine etkisi: Türkiye örneği. *İstanbul Üniversitesi SBF Dergisi*. Sayı 30. 131-142.
- Easterly, William and Schmidt-Hebbel, Klaus. (1993). Fiscal deficits and macroeconomic performance in developing countries. *The World Bank Research Observer*. Vol. 8. No: 2. 211-237.
- Erdem, Metin. (1996). Devlet Borçları, Bursa: *Ekin Kitabevi Yayınları*.
- Gilles, Saint Paul. (2005). Fiscal policy and economic growth: The role of financial intermediation. *Review of International Economics*. 13(3), 612-629.
- Granger, C.W.J. (1981). Some properties of time series data and their use in econometric model specification. *Journal of Econometrics*. 16. 121-130.
- Granger, C.W.J. and Weiss, A.A. (1983). Time series analysis of error-correction models, in S. Karlin, T. Amemiya and L.A. Goodman(eds). *Studies in Econometrics, Time Series and Multivariate Statistics, in Honor of T.W. Anderson*, Academic Pres. San Diego. 255-278.
- Gürbüz, Yeşim, Jobert, Thomas and Tuncer, Ruhi. (2007). Public debt in Turkey: Evaluation and perspectives". *Applied Economics*. 39. 342-359.
- HM (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı). (2008). **Kamu Borç Yönetim Raporu**. Ankara. Yayın No: 38. Eylül. (www.hazine.gov.tr). Erişim tarihi: 15.10.2008).
- İnce, Macit. (1996). Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi). Ankara: *Seçkin Yayınevi*. 5.Baskı.
- Kungle Vetenskapsakademien. (2003). "Time-Series Econometrics: Cointegration Autoregressive Conditional Heteroskedasticity". **The Royal Swedish Academy of Sciences**. 1-31.
- Sargent, Thomas and Wallace, Neil. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Quarterly Review Federal Reserve Bank of Minneapolis*. Fall. 1-17.
- Ulusoy, Ahmet ve Cural, Mehmet. (2006). Türkiye'de 1980 sonrası dönemde iç borçların sürdürülebilirliği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*. Cilt 2. Sayı 4. 1-21.

**Elektronik Kaynaklar.**

<http://evds.tcmb.gov.tr/> (Erişim tarihi: 27.08.2008)

### Türkiye'de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri

- <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous/IcBorc> (Erişim tarihi: 27.08.2008)
- [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?tb\\_id=17&ust\\_id=6](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?tb_id=17&ust_id=6) (Erişim tarihi: 27.08.2008)
- <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/tmeg/2006/gsyih.pdf>  
(Erişim tarihi: 27.08.2008)
- <http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/index.asp?yayin=mpg&yil=0&ay=0> (Erişim tarihi: 27.08.2008)
- <http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/index.asp?yayin=teg&yil=0&ay=0> (Erişim tarihi: 27.08.2008)