



KAMU İÇ BORÇLANMASININ BÜYÜME, FAİZ VE ENFLASYON ORANI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

The Effects of Public Domestic Debt on The Rate of Growth, Interest And Inflation

Yrd.Doç.Dr. Murat DEMİR

Harran Üniversitesi
İ.İ.B.F Maliye Bölümü

mdemir@harran.edu.tr

muratdemir26@hotmail.com

Yrd.Doç.Dr. Ersan SEVER

Harran Üniversitesi
İ.İ.B.F İktisat Bölümü

esever@harran.edu.tr

Öz

Kamu borçlanmasının makro ekonomik dengeler üzerindeki etkileri, gerek borçlanmanın nedenleri gerek borçlanmanın yol açtığı sonuçlar üzerine oldukça geniş bir literatür oluşturmuştur. Yüksek düzeylerdeki kamu iç borçlanması başta, faiz, enflasyon ve GSMH olmak üzere birçok makro ekonomik değişkendeki olumsuz gelişmenin nedeni olarak görülmektedir. Borçlanma, kamu açıklarının finansmanında üzerinde önemle durulan bir araç olmasının yanı sıra kimi zaman iktisat ve maliye politikalarının şekillenmesinde ve uygulanmasında ilgili strateji ve politikaların temel belirleyicilerinden biri olarak ortaya çıkmaktadır. Bu nitelikleri ile borçlanma doğrudan ve türev etkileriyle ekonomik değişkenlerin hemen tümü üzerinde farklı derinlikte de olsa etkili olmaktadır. Çalışmada kamu iç borçlanmasının temel makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkisi kuramsal ve ampirik düzeyde incelenmektedir. Burada Türkiye'ye ilişkin 1987-2007 dönemi kamu iç borçlanmasının söz konusu değişkenler üzerindeki uzun dönem etkileri Johansen ortak bütünleme testi kapsamında ve kısa dönem dinamikleri ise VEC modelleri kullanılarak elde edilen etki tepki fonksiyonları ile araştırılmaktadır. Türkiye pratiğinde ampirik sonuçlara bakıldığında kamu iç borçlanmasının faiz oranları, gayri safi milli hasıla ve enflasyon üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kamu Borçlanması, GSMH, Faiz, Enflasyon, Johansen Ortak Bütünleme Testi

Abstract

The effects of public borrowing on macro economic equilibrium have helped to form an extensive literature on not only the reasons but also the results of borrowing. Public domestic borrowing in high level are accepted as the cause of negative progress on most of macro economic variables such as interest rate, GNP and inflation. With this positioning, borrowing is effective on almost all economic variables, directly or derivatively in various depths. The purpose of this study is to examine the effect of public domestic borrowing on the basic macroeconomic variables on theory and empirical grounds. Under the framework of this study, long-term effects on the mentioned factors related to Turkey's 1987-2007 period are discussed within Johansen Co-integration Test and short-term dynamics are analyzed by cause and effect functions acquired by means of using VEC models. According to empirical results, public domestic borrowing has negative impact on interest rates, GNP and inflation rate in Turkish practice. It is available a straight direction correlation among public domestic borrowing and interest rate, and also among public domestic borrowing and general pricing level. But, among public domestic borrowing and GNP, it is available an opposite direction correlation.

Keywords: Public Debt, GDP, Interest rate, Inflation, Johansen Co integration Test

GİRİŞ

Bilindiği üzere kamu harcamalarının karşılanmasında vergi ve benzeri gelirler en önemli finansman kaynakları olarak değerlendirilmektedir. Ne var ki, harcamaların gelirleri aştığı dönemlerde -ki bu durum gelişmiş ülkelerde dönemsel olarak görülürken gelişmekte olan ülkelerde kronikleşmiş bir durum olarak ele alınmakta ve daha çok yapısal sorunlarla birlikte ortaya çıkan kalıcı bir ekonomik istikrarsızlık unsuru olarak değerlendirilmektedir- kaçınılmaz olarak kamu kesimi açıklarının söz konusu olacağı ve gerek ilgili açıkların kapatılmasında gerekse giderek artan ve çeşitlenen toplumsal taleplerin ve kamusal hizmetlerin karşılanmasında birtakım alternatif finansman yöntemleri uygulamaya konulmaktadır. İlgili açıkların finansmanında kullanılan ve kuramsal düzeydeki tartışmaların çoğunda yer alan alternatif finansman yöntemlerinden en önemlileri iç ve dış borçlanma ile monetizasyondur (Gill and Pinto, 2005: 3). Monetizasyon da aslında bir iç borçlanma kaynağı olarak değerlendirilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda vergi sisteminde görülen sorunlar borçlanmayı, kamu harcamalarının önemli finansman yöntemlerinden biri durumuna getirmiş bulunmaktadır (Rosen,1998: 53). Burada kamu kesimi açığının finansmanında önemli bir diğer alternatif vergi gelirleri sabit tutulurken kamu harcamalarını kıstak, ya da kamu harcama düzeyi sabitken vergi gelirlerini artırmaktır. Ancak bu seçenekler gerek ekonomik yapı üzerinde meydana getireceği olumsuz etkiler, gerekse siyasal bakımdan ortaya çıkaracağı yüksek maliyetler nedeniyle siyasal iktidarlar ve ekonomi yönetimleri bakımından çok da uygulanabilir seçenekler değildir.

Kamu borçlanması gerek ulaştığı hacim itibarıyla gerekse dinamikleri temelinde AB gibi parasal birlikler içinde önemi giderek artan bir konudur. Burada özellikle üzerinde durulan husus kamu borçlanmasının fiyatlar ve faiz oranları üzerindeki etkisi ile bütçe esnekliğini azaltarak maliye politikalarını etkisiz hale getirmesi ve nüfus artışına bağlı olarak artan ve çeşitlenen kamusal hizmet ve taleplerin karşılanabilmesini güçleştirmesidir (Montanino and Mršnik, 2004: 1-2). Kamu borçlanması söz konusu faktörler üzerinde etkili olduğu ölçüde AB üyesi gelişmiş ülkeler de bile ekonomik istikrar için bir tehdit unsuru olarak algılanmaktadır.

Bugün borç dinamiklerinin işleyişinde küresel mali politikaların ve gelişmelerin etkisi de yadsınamayacak düzeye ulaşmış bulunmaktadır. Söz gelimi OECD genelinde kamu borçlanma gereksinimindeki bir artış borçlanma gereksinimi aynı düzeyde artmayan ülkeler

de dahil olmak üzere her bir ülkedeki faiz oranlarını artırabilecek niteliktedir (Ardagna, Caselli, Lane, 2004:9).

1. Kamu İç Borçlanmasının Nedenleri ve Ekonomik Etkilerine İlişkin Genel Bir Değerlendirme

Hemen tüm ülkelerde farklı düzeylerde de olsa bir kamu borçlanması söz konusu iken borçlanmanın nedenleri ve borçlanma koşulları, ilgili ülke gruplarına göre bir takım farklılıklar göstermektedir. Burada belirleyici olan diğer bir etken ise ekonomi yönetimine hakim olan ideolojik tutumdur. Sözgelimi klasik ekonomi anlayışına hakim bir ekonomik yapıda kamu borçlanması ancak savaş, olağanüstü bayındırlık işleri gibi durumlarda oldukça kısıtlı bir biçimde söz konusu olmaktadır. Öte yandan müdahaleci bir devlet anlayışının yön verdiği ekonomik bir yapıda ise kamu borçlanması ekonomik gereksinimlerin ötesinde sosyo-ekonomik istikrarı sağlayacak maliye politikalarının temel enstrümanlarından biri olarak değerlendirilmektedir.

Kamu kesimi neden borçlanmaktadır? Kamunun borçlanma gerekçeleri veya vergileme yerine borçlanma seçeneğinin tercih edilmesi konusu teorik düzeyde de kapsamlı bir biçimde tartışılan konulardan bir tanesidir. Kimi değerlendirmelerde borçlanma sayesinde büyük çaplı yatırımların finansman yükünün kuşaklar arasında dağıtılabileceği belirtilirken¹ kimi değerlendirmelerde kısa sürede vergi gelirlerinin artırılmasının veya azaltılmasının gerekli olduğu durumlarda artış veya azalışlarının yol açacağı belirsizliklerin ancak borçlanma yoluyla hafifletilebileceği öne sürülmektedir². Diğer bir değerlendirmede ise kamu borçlanması, harcamaların doğrudan parasal genişleme yoluyla finansmanı seçeneği ile karşılaştırılmaktadır. Burada da para basma seçeneğine yoğun başvurulması durumunda enflasyonist etkilerin söz konusu olacağı üzerinde durulmakta, borçlanmanın ertelenmiş vergiler anlamına geldiği vurgulanarak böylesi bir etkiye sahip olmadığı belirtilmektedir (Gill and Pinto, 3).

Farklı ekonomik yapılara bakıldığında da borçlanma dinamiklerinin söz konusu teorik değerlendirmelere uygun şekillendiğini söylemek mümkündür. Buna göre birçok ülkede devlet, makro ölçekli yatırımların finansmanında, bir maliye politikası aracı olarak ve kamu

¹ Burada büyük çaplı kamu yatırımlarının salt vergi ile finanse edilmesi durumunda bugün düşük gelirli bir kimsenin ödediği vergi ile bu yatırımın finansmanına katılacağı ancak ilgili yatırımın getirisinden yararlanamayacağı, öte yandan gelecek kuşaktan çok daha yüksek ödeme gücüne sahip birinin söz konusu yatırımın maliyetine katılmadığı halde faydalarından yararlanacağı öngörülmektedir. Bu bağlamda borçlanma ile bu dengesizlik giderilmeye, ilgili yatırımın finansman yükü nesiller arası dağıtılmaya çalışılmaktadır. Ancak burada da şöyle bir sorun söz konusu olmaktadır. Bugün yapılan yatırımların ve dolayısıyla kamu borçlanmasının yüküne katılacak olan gelecek kuşaklar bugün söz konusu borçlanmayı yapan politikacıları seçmedikleri gibi yatırımlar konusundaki tercihlerine de olumlu ya da olumsuz oy vermiş değildiler. Diğer bir anlatımla hiçbir fikir belirtmedikleri konularda önemli borç yükünün altına girmiş bulunmaktadırlar. James M Buchanan, "The Balanced Budget Amendment: Clarifying the Arguments, Public Choice, 1997, s.120.

² Söz gelimi ani ortaya çıkan bir harcamanın finansmanı için vergi oranlarının artırılması veya yeni bir verginin konulması makroekonomik yapıda etkinlik kayıplarına yol açabilir ekonomik belirsizliklerin ortaya çıkmasına yol açabilir. Aynı şekilde durgunlukla mücadelede vergi oranlarının düşürülmesi de sorun olabilir. En uygun olanı borçlanma ile durumu idare edebilmektir

açıklarının finansmanında borçlanmaya gidebilmektedir. Diğer yandan özellikle iç borçlanmada öne çıkan nedenler ise, mevcut borçların ödenmesinde, kamu gelir ve giderlerinin denkleştirilmesinde yer ve zaman bakımından uyumsuzlukların olması durumunda, olağanüstü durumlarda ortaya çıkan acil finansman ihtiyacının karşılanmasında ve harcamaların gelirleri aştığı ancak vergi gelirlerini artırma imkânının olmadığı durumlarda iç borçlanmaya gidilmektedir³.

İç borçlar yurt içi piyasalardan sağlandığından vadeleri ve ödeme şartlarına ilişkin koşullar dış borçlara göre daha kolaylıkla belirlenebilmektedir. Bu bağlamda devletler çoğunlukla iç borçlanmayı tercih ederken kamu borçlarının büyük bir bölümü de iç borçlardan oluşmaktadır. Merkez bankası, ticari bankalar ve özel kişi ve kurumlar kamu iç borçlanmasının temel kaynakları arasında sayılabilir. Ne var ki düşük tasarruf düzeyleri ticari bankaları geliştirmekte olan ülkeler için en önemli iç borç kaynağı yapmıştır.

Hiç kuşkusuz, borç kompozisyonundaki farklılıkların makro ve mikro ekonomik yapı üzerine yansımaları değişik nitelikte ve yoğunlukta olacaktır. Borçlanmanın genel ekonomik yapı üzerinde nasıl bir etkiye sahip olacağı, büyük ölçüde borçlanmanın hangi kaynaklardan, hangi miktarda ve vadede yapıldığına bağlı olarak şekillenecektir. Burada söz konusu etkilerin yönü ve büyüklüğü konusunda belirleyici olan diğer bir husus ilgili ülkedeki ekonomik yapının genel durumu ile borçlanmanın yapıldığı dönemdeki uluslararası ekonomik konjonktürün durumudur.

Kimi değerlendirmelerde borçlanmanın etkileri borçlanmaya yol açan nedenler üzerinden incelenerek, söz konusu nedenlerle borçlanmanın etkileri arasındaki korelasyon üzerinde yoğunlaşmaktadır. Burada özellikle kamu sektörünün genel ekonomideki büyüklüğüne vurgu yapılarak kamu sektörünün genel ekonomideki payı küçük olduğu ölçüde, borçlanmanın ve dolayısıyla dışlama etkisinin az olacağı dışlama etkisinin özellikle kamu sektörünün büyük olduğu ekonomilerde söz konusu olacağı belirtilmektedir. Buna göre, büyük kamu sektörünün hem borçlanma ile hem de vergilerle özel sektör yatırımları üzerinde bir dışlamaya neden olacağı ileri sürülmektedir (Dar, AmirKhalkhali, 2002: 690).

Kamu kesimi iç borçlanmaya giderken bankalardan veya bankalar dışı kişi ve kurumlardan borçlanabilmektedir. Etkileri temelinde değerlendirildiğinde kişi ve firmalardan borçlanma ile daha yoğun enflasyonist etkilere sahip olan merkez bankası veya ticari

³ Türkiye pratiğine bakıldığında hazine garantileri ile KİT görev zararlarındaki artışlar ve hızla artan kamu harcamaları borçlanmada öne çıkan söz konusu nedenlere ilave olarak gösterilebilir. Gürkan Ateş, **Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma**, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ekim 2002, s.2.

bankalardan borçlanma seçenekleri ayrı başlıklar altında değerlendirilebilir. Kişi ve firmalardan yapılan iç borçlanmada vergilemenin etkilerine benzer etkiler söz konusu olmakta, borçlanma ölçüsünde kişi ve firmaların harcamaları azalabilmekte ve çoğunlukla borçlanmanın temel etkisi yatırımlar üzerinde görülmektedir. Gelişmiş ülkelere göre kişisel gelir düzeyinin ve dolayısıyla tasarrufların düşük olduğu gelişmekte olan ülkelerde devletin kişi ve firmalardan borçlanma olanağı oldukça kısıtlıdır. Öte yandan gelişmekte olan ülkelerde mevcut tasarruflardan da yeteri kadar yararlanılabildiğini söylemek güçtür. Zira ilgili ülkelerde tasarruf sahiplerinin birikimlerini değerlendirme alışkanlık ve tercihleri arazi yatırımı, altın, döviz gibi alanlara yönelmekte, söz konusu birikimler devlet için bir iç borçlanma kaynağına dönüşmemektedir (Ataç, 2002: 262). Yüksek düzeyde borçlu fakir ülkeler (Highly Indebted Poor Countries) ile bu denli borçlu olmayan ülkelerde borçlanmanın etkilerini inceleyen bir çalışmada borçlanmanın Yüksek düzeyde borçlu fakir ülkelerde diğer ülkelerdeki kadar bir dışlama etkisine sahip olmadığı ortaya konulurken burada dış ülkelere yapılan mali yardımların bu etkiyi önemli ölçüde hafiflettiği bulguları saptanmıştır (Cordella, Ricci and Ruiz-Arranz, 2005: 21).

Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, kişi ve firmalardan borçlanmada görülen zorluklara bağlı olarak bankalardan borçlanma çok daha yoğun başvurulan bir yöntemdir. Burada merkez bankasından veya ticari bankalardan yapılan borçlanma çoğunlukla bir para yaratılması ile sonuçlanmaktadır. Ancak merkez bankasından borçlanmada nakit para ve mevduat olarak para stokunda doğrudan bir artış olacağı için -ki ticari bankalardan borçlanma durumunda para stokunda artış olması birtakım koşullara bağlı olarak gerçekleşmektedir- bu iç borçlanma kaynağı enflasyonist dinamikler üzerinde çok daha belirgin bir baskı yaratacaktır.

Merkez bankası dışındaki bankalardan borçlanılması durumunda para stokuna net bir ilave olup olmayacağı ise ilgili bankaların mevcut rezerv durumlarına bağlıdır. Bankanın, devlete borç vermeyi öngördüğü tutarı müşterilere verilen kredinin kısılması suretiyle vermesi durumunda bu tür bir iç borçlanmaya bağlı olarak, para arzında ek bir genişleme olmayacak kişi veya firmalardan yapılan borçlanmanın etkilerine benzer etkiler söz konusu olacaktır.

Ticari bankaların müşterilerine verdikleri kredileri azaltmaksızın devlete de borç verebilmeleri durumunda ise, bir parasal genişleme söz konusu olacak ve bu durumda ortaya çıkacak etkiler devletin merkez bankasından borçlanması sonucu ortaya çıkacak etkilere benzer nitelikte olacaktır. Böylesi borçlanma yöntemleri ile yaratılan ilave kaynaklarla öncelikle toplam harcama düzeyi artırılmış olurken, bu artışlar yatırım ve üretim miktarındaki artışlarla

dengelenmediği ölçüde enflasyonist baskılar söz konusu olacaktır. Daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülen yüksek kamu açığı, yüksek enflasyon ve faiz sarmalının tam da böylesi bir yapı içerisinde işlediğini söylemek mümkündür. İlgili ülkelerde işsizlik ve düşük üretim düzeyleri söz konusu olmasına rağmen borçlanmaya bağlı olarak kamu harcamalarında görülen artışlar üretim artışına dönüşmemektedir. Üretimde verim düşüklüğü, nitelikli işgücü yetersizliği, üretimin büyük ölçüde ithal girdilere bağlı olması gibi nedenler bunun önündeki en önemli engellerden bazılarıdır. Bu temelde ortaya çıkan ve gelişen enflasyon ve ödemeler dengesi açıkları kuşkusuz kamu harcamalarını merkez bankasından borçlanarak finanse etmenin en bilindik sonuçlarıdır (Ataç, 262).

Kimi gelişmekte olan ülkelerde ise böylesi bir yapı içerisinde gelişen enflasyon ile ekonomide daha fazla sermaye birikiminin oluşturulabileceği kabul edilmekte ve bu bağlamda enflasyon büyüme dinamiklerine yön veren önemli bir enstrüman olarak değerlendirilmektedir. Bu tür kuramsal değerlendirmelerin arka planında ise genel olarak enflasyonist sürecin yatırımcılara yeni kaynaklar yaratacağı düşüncesi ve beklentisi yer almaktadır. Sözgelimi belli sektörlerdeki fiyat artışlarına bağlı olarak girişimcilerin daha yüksek karlar elde edeceği ve üretim düzeylerini artıracakları varsayılmaktadır. Öte yandan yükselen fiyatlar ve nominal faiz oranları üzerine konulan tavan ile birlikte banka kredilerindeki hızlı artış yatırımcıları negatif gerçek faiz oranlarında borç almaya yöneltecek, hızlı, ancak sosyal açıdan maliyetli bir yatırım artış hızı söz konusu olacaktır.

Bir diğer değerlendirmede ise enflasyonun, gerçek gelirleri, tasarruf etme gücüne sahip olmayan düşük gelirli gruplardan karlarını verimli alanlara tekrar yatırdığı varsayılan tasarruf gücüne sahip yüksek gelirli gruplara aktarma olanağı sağlayan bir araç olduğu ileri sürülmektedir⁴. İktisadi rasyonaliteye uygunluğu yoğun tartışma konusu olan bu kuramsal değerlendirme ve beklentilerin sonucunda ekonomide yüksek düzeyde bir sermaye birikim oranı ve hızlı bir kalkınmaya ulaşılması öngörülmektedir (Ataç,265).

2. Kamu İç Borçlanmasının Makro Ekonomik Değişkenler (Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı) Üzerindeki Etkisi

Kamu borçlanmasının makro ekonomik dengeler üzerindeki etkileri, gerek borçlanmanın nedenleri gerek borçlanmanın yol açtığı sonuçlar üzerine oldukça geniş bir literatür oluşturmuştur. Yüksek düzeylerdeki kamu borçlanması başta, faiz ve büyüme

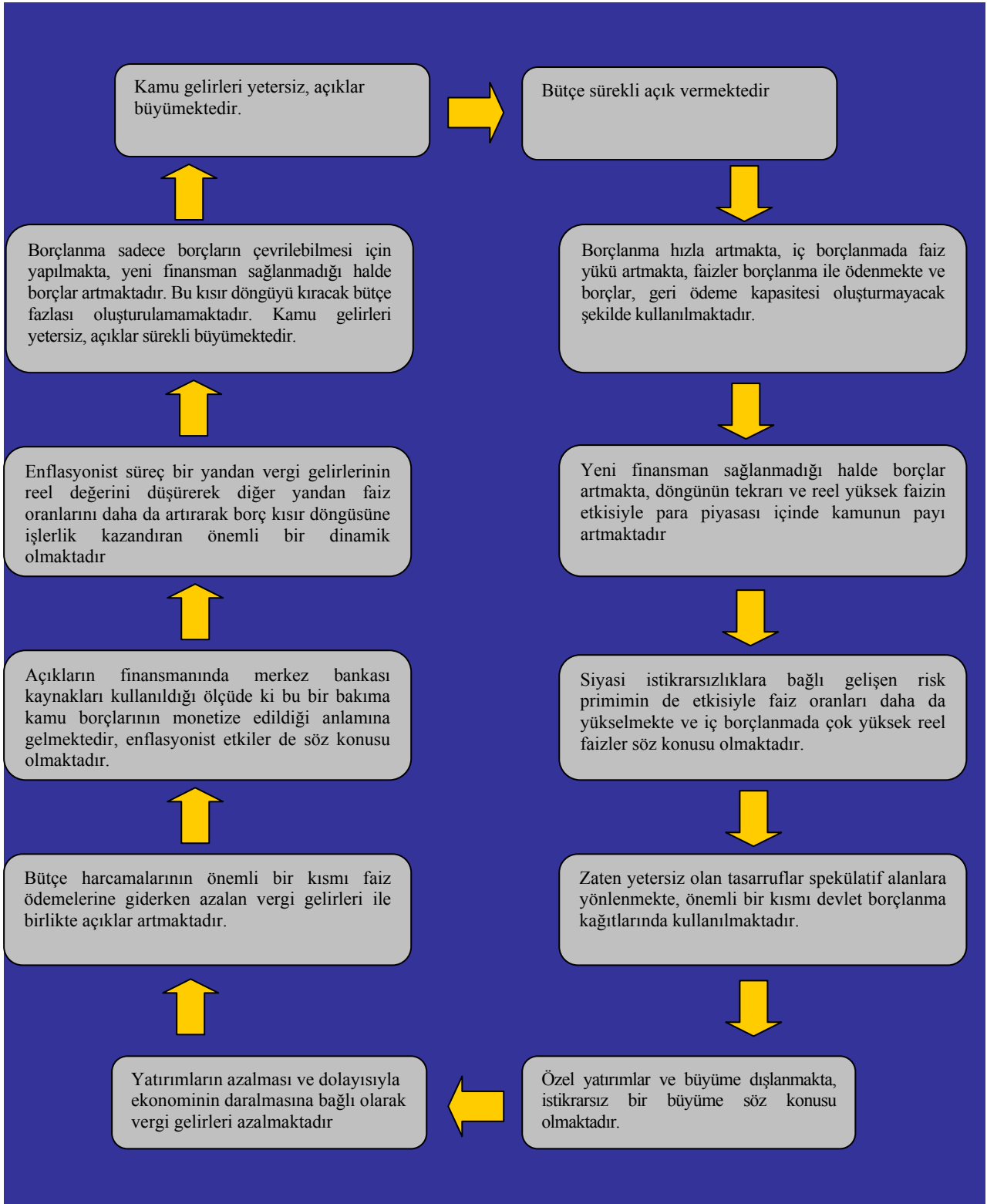
⁴ Ancak bu konu ile ilgili olarak yapılan bir çalışmada, çalışmada yer alan ülkeler için enflasyonun tasarruf oranını artırdığı hakkında bir kanıt rastlanmadığı ifade edilmiştir. Bkz. I.M.D. Little, T.Scitovsky and M.Scott, **Industry and Trade in Some Developing Countries: A Comparative Study**, Oxford University Press, London, 1970, s.77.

oranları olmak üzere birçok makro ekonomik değişkendirdeki olumsuz gelişmenin nedeni olarak görülmektedir. Diğer yandan borçlanmanın yol açtığı sorunlar borçlanmayı besleyen ve daha maliyetli hale getiren nedenler haline de gelmektedir. Borçlanma, kamu açıklarının finansmanında üzerinde önemle durulan bir araç olmasının yanı sıra kimi zaman iktisat ve maliye politikalarının şekillenmesinde ve uygulanmasında ilgili strateji ve politikaların temel belirleyicilerinden biri olarak ortaya çıkmaktadır. Bu nitelikleri ile borçlanma doğrudan ve türev etkileriyle ekonomik değişkenlerin hemen tümü üzerinde farklı derinlikte de olsa etkili olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde özel yatırım miktarını ve özel yatırım kararlarını şekillendiren birçok etken bulunmaktadır. Bunlardan bazıları, yabancı sermaye girişleri, yatırımın büyüklüğü, reel döviz kuru, kamu yatırımları, mali açıklar, reel faiz oranları ve gelecekle ilgili belirsizlikler şeklinde belirtilebilir (Nabende and Slater, 2003: 1). Kamu borçlanması çoğu durumda bu enstrümanlar üzerinden genel ekonomik yapıyı ve özel yatırım düzeyini etkilerken söz konusu etkinin niteliği ve büyüklüğü borçlanma ile bu değişkenler arasındaki korelasyonun derinliğine bağlıdır. Mali krizlerle mücadelede veya devalüasyon olasılıklarının şekillenmesinde de kamu borçlarının yapısı belirleyici olan temel büyüklüklerin başında gelmektedir (Benigno, Misale, 2004: 184). Bugün teorik değerlendirmelerin ötesinde ampirik çalışmaların sonuçları ve uygulamalar da yüksek düzeylere ulaşan borçlanmasının mali dengeler üzerinde önemli baskılar oluşturduğunu uzun süreli kamu açıklarının ve kamu borçlanmalarının uzun dönemde ortaya çıkacak etkilerinin kısa dönemde ortaya çıkan etkilere göre çok daha büyük ve derinden olacağını göstermektedir (Ardagna, Caselli, Lane, 15).

Şekil 1’de Türkiye’de iç borç dinamiklerinin işleyişi ve borç kısır döngüsü özet bir biçimde gösterilirken, bundan sonraki kısımda iç borçlanmanın büyüme ve kalkınma üzerindeki etkisi ile faiz ve enflasyon oranı üzerindeki etkileri kapsamlı bir biçimde kurumsal ve ampirik düzeyde incelenmektedir.

Türkiye’de Borç Dinamiklerinin İşleyişi ve Borç Kısır Döngüsü



2.1. Kamu İç Borçlanmasının Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkisi: Crowding Out

Büyüme ve yatırım modellerinin bir çoğunda kamu borçları en etkili değişkenlerden biri olarak değerlendirilmektedir. İktisadi öngörüler ampirik çalışmalarla da desteklenerek borç düzeyi ile yatırımlar arasındaki korelasyonun niteliği daha yakından belirlenmeye çalışılmaktadır. Söz konusu çalışmalardan birinde borç servisinde yüzde 6'lık bir düzelmeye, yatırımlarda yüzde 0,75 ile 1 arasında bir artışa yol açtığı belirlenmiştir (Clements, Bhattacharya and Nguyen, 2005: 9). Ekonomik büyüme ve kalkınmaya borçlanma yoluyla yön verilebilmesi için borçlanmayla birlikte ortaya çıkan ilave fonların öncelikle üretken yatırımlara yönlendirilebilmesi gerekmektedir. Borçlanmanın kronikleşmiş bütçe açıklarının kapatılması, ya da kamu tüketim harcamalarının finansmanında kullanılmak üzere yapılması durumunda, borçlanma büyüme ve kalkınma üzerinde beklenen olumlu etkiyi yapmayacaktır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borç yapılarına bakıldığında görülen temel farklılıklardan bir tanesi de burada ortaya çıkmaktadır. İlgili ülke gruplarında borçlanmanın GSMH'ya oranı hemen birbirine yakın düzeylerde iken söz konusu borçlanmanın etkileri çok farklı nitelikte olabilmektedir. Bunun olası nedenlerinin başında gelişmiş ülkelerin borçlanmaları ile gelişmekte olan ülkelerin borçlanmalarındaki önceliklerin ve tercihlerin birbirinden oldukça farklı olması gösterilmektedir. Sözelimi gelişmiş ülkeler borçlanma yoluyla elde ettikleri ilave kaynakları çoğu zaman fiziki ve beşeri sermayeyi geliştirerek donanımlarının artırılmasında ve teknolojinin yenilenmesinde kullanmaktadırlar. Diğer bir anlatımla ilave fonlar, geri dönüşümü yüksek, verimli alanlarda değerlendirilerek büyüme ve kalkınmanın bir nevi finansmanı durumuna dönüşmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler ise, borçlanmayla elde ettikleri kaynakları çok daha yoğun olarak kamu açıklarının ve kamu tüketim harcamalarının finansmanında kullanmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler bunu hem hâlihazırdaki yatırımların finansmanında kullanılacak kısıtlı kaynakları kullanmak suretiyle hem de maliyetine gelecek kuşakların katlanacağı biçimde gelecek dönemlerin fonlarını şimdiden tüketerek yapmakta ve borçlanmayı ekonomik ve sosyal bakımdan oldukça maliyetli hale getirmektedirler. Borçlanmanın, büyüme ve kalkınmanın finansmanı yerine daha yoğun olarak tüketim harcamalarının finansmanında ve mevcut borçların çevrilebilmesinde kullanılması durumunda bir yandan kamunun borç yükü artarken, öte yandan gerek özel yatırımlar için kullanılacak gerekse yeni kamu borçlanmaları için kullanılacak fonlar çok daha maliyetli hale gelmektedir. Böylesi bir

yapıda faiz oranlarının büyüme oranlarını da aşması kamu maliyesi genelinde makro dengeleri zorlayan önemli bir istikrarsızlık unsuru olarak ortaya çıkmaktadır (Chouraqui, Jones and Montador, 1986: 5).

Çoğu ampirik çalışmanın sonuçları da dışlama etkisinin tam da bu temelde ortaya çıktığı ve geliştiğini göstermektedir (Argimon, Gonzalez-Paramo and Roldan, 1997: 1001). Kamu borçlanması bu yönüyle düşük gelirli ülkelerde büyüme üzerinde önemli bir baskı unsuru oluştururken en az bu etki kadar kaynak kullanımında yol açtığı etkinsizlikler ile de büyüme üzerinde bir baskı unsuru oluşturmaktadır (Clements, Bhattacharya and Nguyen, 2003:18). Öte yandan gelişmekte olan ülkelerde savunma harcamalarının dışlama etkisinin düşük olduğu, bilakis bu nitelikteki harcama ve borçlanmaların yüksek teknoloji ile üretim olanaklarını geliştirdiği ölçüde ekonomik büyümeyi tetiklediği de ileri sürülmektedir (Dakurah, Davies, Sampath, 2001: 656).

İlgili ülke grupları incelendiğinde borç yapılarındaki farklılıklar da dikkat çekicidir. Gelişmiş ülkeler siyasi istikrarın ekonomiye yansımalarının da etkisi ve avantajıyla uzun vade ve düşük faizle borçlanabilirlerken gelişmekte olan ülkeler düşük tasarruf düzeylerinin getirdiği olumsuzlukların ötesinde bir de siyasi istikrarsızlıklara bağlı olarak gelişen olumsuz beklentilerin etkisiyle kısa vade ve yüksek faizle borçlanabilmektedirler.

Özellikle tasarruf düzeylerinin yetersiz olduğu ekonomilerde bu nitelikteki borçlanmalar faiz oranları üzerinde büyük baskılar yaratarak öncelikle özel sektörün reel yatırımlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu değerlendirme Friedman ve taraftarlarınca ortaya atılan ve dışlama etkisi (crowding-out effect) olarak isimlendirilen etkinin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi dışlamanın niteliği ve büyüklüğü borçlanmanın ne miktarda ve hangi kaynaklardan yapıldığına bağlı olarak değişirken, kamunun genel ekonomi içerisindeki ağırlığının artması ve özellikle kronikleşmiş bütçe açıklarını karşılamak amacıyla sınırlı fonları yoğun kullanması ilgili sürece işlerlik kazandıran önemli dinamiklerdir. Devlet, fon piyasasının en büyük aktörü olmasına karşın mali piyasaların sığılığı ve kamu kesimi borçlanma gereksiniminin sürekli artmasına bağlı olarak oligopolistik bir yapıya sahip fon piyasasından sınırlı sayıda fon arz edenlerin istekleri doğrultusundaki fiyatlarla borçlanabilmektedir.

Uzun süreden bu yana Türkiye pratiğinde de görüldüğü gibi, ulusal tasarrufların, yüksek getirili devlet iç borçlanma senetleri alınarak kamu açıklarının finansmanında kullanılması kısa bir süre içinde kamu kesiminin borçlanma gereksinimini daha da maliyetli

hale getirerek artırırken, özel kesim yatırımları üzerinde doğrudan bir dışlama etkisi de meydana getirecektir.

Diğer yandan kamunun faiz yükünün ağırlaşması bir borç kısır döngüsüne girilmesine de neden olabilecek niteliktedir. Türkiye’de kimi dönemlerde, reel finansman sağlanmadığı hallerde bile borç stokunun artan faiz yükü nedeniyle yükseldiği ve borçlanmanın önemli bir kısmının faiz ödemelerinde kullanıldığı görülmektedir. Bütçe gelirlerinin borç faizlerinin ödenmesinde yetersiz kalması ve yeni borçlanmalarının söz konusu olması borç kısır döngüsüne işlerlik kazandıran esas süreçtir. Bu süreci provoke eden bir diğer etken siyasi istikrarsızlıklara bağlı olarak yükselen risk primi ve bunun faiz oranına yansımadır.

Faiz ve anapara ödemelerine yönelik borçlanmaları azaltmanın önemli yollarından bir tanesi faiz dışı bütçenin olabildiğince yüksek düzeyde fazla vermesini sağlayabilmektir. Kuşkusuz bu da kamu gelirlerini artırmak ve kamu harcamalarını kısmak suretiyle gerçekleştirilebilecek özellikle siyasal bakımdan oldukça maliyetli, ekonomik yapı bakımından ise bir hayli kısıtlı olan bir yöntemdir.

Borçlanmaya bağlı olarak ortaya çıkan dışlama etkisi bir yandan sermayeyi dışlarken diğer yandan mevcut sermaye mallarının fiyatlarını da düşürebilmektedir. Bu düşüş sermayenin getirisini de azaltarak sermaye kayıplarına yol açacak etkilere sahip bulunmaktadır (Barseghyan, 2005: 18).

2.2. Kamu İç Borçlanmasının Faiz Oranı Üzerindeki Etkisi

İç borçlanma, tasarrufların yetersiz olduğu ekonomilerde kamu açıklarının finansmanında kullanıldığı ölçüde faiz oranları üzerinde olumsuz etkilere sahip olacaktır. İç borçlanmanın yoğun olarak kamu açıklarının finansmanında kullanılmasının ilk makroekonomik etkisi faiz oranları üzerinde olmaktadır. Atıl fonların bulunmadığı tasarrufların yatırımlardan küçük olduğu koşullarda yeni borç bulmanın tek yolu faizi artırmak olacaktır. Bu bağlamda Türkiye’de de kamu açıkları ve borçlanmasının büyümesine bağlı olarak faizlerin hızla arttığı söylenebilir (Sonat, 1994: 123). Ampirik çalışmalarla da ABD’de ve bazı AB üyesi ülkelerde reel faiz oranları ile bütçe açıkları arasında pozitif bir korelasyonun varlığı ortaya konulmuş bunun yanında bütçe açıklarının yurt içi faiz oranları ile dünya faiz oranları arasındaki farkı oluşturan önemli bir etken olduğu da saptanmıştır (Leibfritz, Roseveare and Van Den Noord, 1994: 15). İlgili çalışmaların birinde birincil açığın (primary deficit) gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranındaki yüzde 11’lik artışın aynı zamanda uzun dönem faiz oranlarını yüzde 10 kadar artırdığı saptanmıştır (Ardagna, Caselli, Lane, 1).

Kuşkusuz bu da kamunun borç yükünü daha da ağırlaştırarak daha fazla kamu açığı ve daha yüksek faiz oranları anlamına gelmektedir.

Başka bir çalışmada da borç rasyosundaki yüzde 1'lik değişime faiz oranlarının yüzde 2.9 ile 5.3 arasında bir tepki verdiği saptanırken (Friedman, 2005: 15) benzer bir çalışmada söz konusu tepkinin yüzde 3.4 ile 5.8 arasında gerçekleştiği saptanmıştır (Eric and Glenn, 2004) OECD ülkeleri genelinde yapılan bir diğer çalışmada yoğun kamu borçlanmasının faiz üzerindeki etkisinin sermaye hareketliliğine göre de değişebildiği, düşük sermaye hareketliliğinde dışlamanın üst düzeyde gerçekleştiği ortaya konulmuştur (AmirKhalkhali, Dar and AmirKhalkhali, 2003: 1148).

Bilindiği gibi iç borçlanma söz konusu olduğunda kişi ve firmalardan yapılan borçlanma ile birlikte ödünç verilebilir fonlara olan talep artacak ve buna bağlı olarak faiz oranlarında bir artış meydana gelecektir. Bu artışa bağlı olarak da özel yatırım harcamalarının azalması (dışlama etkisi) söz konusu olacaktır. Kamu borçları birikiminin en önemli nedenleri arasında yer alan kamu açıkları bir bakıma vergileri daha sonraki nesiller üzerine aktararak toplam yaşam boyu tüketimi artırmaktadır. Ekonominin tam istihdamda olduğu varsayımı altında tüketimin artması tasarrufların azalması ile sonuçlanacak buna bağlı olarak faiz oranları sermaye piyasasını dengeye getirmek için yükselecektir. Bu durumda kamu açıklarının özel sermaye birikimini dışlaması söz konusu olacaktır (Ataç, 171). Bununla birlikte kamunun finansman gereksinimi niteliğinin ve mali piyasaların derinliğinin de kamu borçlanmasının faiz üzerindeki etkisini şekillendiren önemli etkenler olduğu söylenebilir. Mali piyasalarda belirli bir derinliğin olduğu ekonomik yapılarda kamu borçlanması yabancı sermaye akışlarını hızlandırarak iç borçların kısmen dış borca dönüşmesine yol açmakta ve faiz oranları üzerindeki baskıyı hafifletebilmektedir (Islam, 2005: 4).

Öte yandan literatürde Ricardian denge olarak da isimlendirilen dengenin sağlanması durumunda ise kamu borçlanmasının herhangi bir dışlama etkisine sahip olmadığı kabul edilmektedir. Buradaki temel önermeye göre, ekonomik yapıdaki oyuncular tüketim ve tasarruf kararlarını verirken uzun vadeli rasyonel öngörülerde bulunabilmektedirler. Bu doğrultuda ilgili birimler bütçe açığının veya yoğun kamu harcamalarının borçlanma ile finansmanı durumunda bu borçların ödenebilmesi için gelecekte daha fazla vergi ödeneceğini bilmekte buna göre bugün harcamak yerine tasarruf etmektedirler. Borçlanmadaki artışa rağmen faiz oranlarının değişmediği böylesi bir yapıda kuşkusuz özel yatırımlar da çok fazla etkilenmeyecektir. Bu konuda ABD için yapılan ampirik bir çalışmada yoğun borçlanmaya yol açan federal bütçe açıklarının reel yatırım

harcamaları üzerinde çok da etkili olmadığı sonucu elde edilmiştir (Bahmani-Oskooee, 1999: 639)⁵.

Diğer borçlanma seçeneklerinde olduğu gibi iç borçlanmanın da kısa ve uzun dönemde ortaya çıkacak bir takım ekonomik ve siyasal maliyetleri söz konusudur. Kimi zaman ekonomik ve siyasal maliyetlerin birbiriyle çakıştığı özellikle gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda orta ve uzun dönemde ortaya çıkacak yüksek maliyetlerin (yüksek reel faiz ödenmesi) kabullenildiği, kısa dönemdeki siyasal maliyetlerin ise göze alınmadığı ve siyasi tercihler doğrultusunda hiç de rasyonel olmayan borçlanma araçları ile borçlanıldığı söylenebilir. Faiz dışı bütçe fazlasının yanı sıra etkin bir borç yönetiminin⁶ de ağır borç yükünü hafifletecek az sayıda araçtan biri olduğu söylenebilir. Bunun için ekonomik önceliklerle hareket edilerek en düşük borçlanma maliyetini sağlayacak bir kompozisyonla borçlanması son derece önemlidir.

Özellikle kurumsal yapının tam işler olmadığı kimi ülkelerde borçlanmanın bütçe dışı harcamaların finansmanında da kullanılması borçlanmaya ilişkin öngörülerin güvenilirliğini zedelerken borç stoku öngörülerin ötesinde çıkabilmekte ve ilgili ödeme planlarında aksamalar olabilmektedir. Kuşkusuz ön hazırlığı yapılmayan bir ödemenin çevrilebilmesi ise daha yüksek bir faizle mevcut yükü ağırlaştırmaktadır. Kısıtlı kaynaklardan yapılan borçlanmanın, bu tarz denetimi yapılamayan ve etkinliği tartışmalı biçimlerde kullanılması durumunda verimliliğinin azaldığı söylenebilir.

Ulusal tasarrufların oldukça yetersiz olduğu kimi gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşen iç borçlanmanın büyüme ve kalkınma sürecinde son derece önemli olan dış borç maliyetlerini de etkilemesi söz konusu olabilmektedir. İç borçlanmaya bağlı olarak yükselen reel faizler spekülasyon saikleriyle hareket eden yabancı sermaye için önemli bir yatırım aracıdır. Buna göre daha uygun koşullarda kullanılabilen dış kaynaklar çok daha maliyetli bir biçimde iç borca dönüşmektedir.

⁵ Kamu kesimi borçlanma gereğindeki artışa bağlı olarak yoğun kamu borçlanmasının etkilerini inceleyen ampirik çalışmaların sonuçlarına bakıldığında kamu borçlanmasının en fazla yatırım harcamaları üzerinde baskı yarattığı görülmektedir. Tanzi 1990'dan sonraki dönemde gelişmiş ülkelerdeki kamu harcamaları gelişimini incelerken faiz ödemeleri ile kamu yatırımları arasında negatif korelasyon olduğunu saptamıştır. Bkz.; Vito Tanzi, Ludger Schuknecht, **Public Expenditures in the 20th Century: A Global Perspective**, Cambridge, Cambridge University Press, 2000, s.47: Bu konuda Hindistan'a yönelik ampirik bir çalışmada da kamu borçlarının dışlama etkisine sahip olduğu ancak bu etkinin son derece önemsiz olduğu bireylerin, gelecek konusunda doğru öngörülerle bu etkiyi minimize ettiği vurgulanmaktadır. Bkz.; Anita Ghatak and Subrata Ghatak, "Budgetary Deficits and Ricardian Equivalence: The Case of India, 1950-1986", *Journal of Public Economics*, Volume 60, Issue 2, May 1996, ss.267-282.

⁶ Türk Hazine Müsteşarlığı da 2004 yılından itibaren kamu borç yönetiminde, performansa dayalı etkin borçlanmanın asgari maliyet ve makul bir risk seviyesinde gerçekleştirilmesini teminen; maliyet ve risk tercihinin bağlı olarak tespit edilen stratejik ölçüt (benchmark) uygulamasını başlamıştır. Buna göre 2005-2007 Dönemi Stratejik Ölçütleri: Toplam borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden gerçekleştirilmesi, nakit iç borçlanmanın büyük ölçüde TL cinsinden sabit faizli enstrümanlarla yapılması, nakit iç borçlanmada ortalama vadenin piyasa koşulları elverdiği ölçüde uzatılması, nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla güçlü rezerv tutulması şeklinde belirlenmiştir. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, Ankara, Şubat 2005, s.75.

2.3. Kamu İç Borçlanmasının Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkisi

Kamu borçlanmasının enflasyonist etkisi diğer değişkenlerde olduğu gibi borçlanmanın niteliğine bağlı olarak şekillenmektedir. Borçlanma monetize edildiği ölçüde enflasyonist süreç üzerinde önemli etkilere sahiptir (Erol, 1998: 179). Gelişmiş ülkelerde yüksek kamu borçlanmalarının enflasyon üzerinde önemli bir etkisinin olmayışını bu bağlamda değerlendirmek mümkündür (Mylonas, 2000: 12). Borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi, borçlanmanın kaynakları temelinde merkez bankası ve diğer kaynaklardan borçlanma şeklinde iki başlıkla incelenebilir.

Özellikle merkez bankasının siyasi iktidara sıkı sıkıya bağlı çalıştığı ekonomilerde merkez bankası kaynaklarına yoğun olarak başvurulmaktadır. Bu konuda yapılan bir çalışmada 12 ülkedeki merkez bankası kanunları incelenmiş merkez bankasının bağımsız olduğu ekonomilerde enflasyon oranının söz konusu ülkelere göre daha düşük olduğu sonucu elde edilmiştir (Bade and Parkin, 1985: 310-312). Yapısal ve sürekli açıkların kapatılmasında bir iç borçlanma kaynağı olarak merkez bankası kaynaklarının kullanılmasının kaçınılmaz sonucu enflasyondur (Sonat, 115).

Bilindiği gibi merkez bankası finansmanı, kısa vadeli avans, hazine bonosu ve devlet tahvili yoluyla bankanın hazineye verdiği kaynakları kapsamaktadır. Merkez bankası kaynaklarından kamu açıklarının finansmanı emisyon artışı, parasal taban genişlemesi ve para arzı artışı yoluyla toplam talebi çoğaltarak fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine yol açmaktadır⁷. Bu bağlamda genel ekonomik yapıda atıl kapasitenin olmadığı ve toplam arz esnekliğinin düşük olduğu durumlarda para yaratımı yoluyla kamu açıklarının finansmanının enflasyonist etkisinin son derece kuvvetli olduğu söylenebilir(Duran, 1996: 450).

Türkiye’de de özellikle 1990’lı yıllardan itibaren siyasi iktidarların merkez bankası kaynaklarını oldukça kontrolsüz kullandıkları söylenebilir. Çoğunlukla geri ödenmeyen bu borçlanmalar yarattıkları enflasyonist etkiler ile uzunca bir dönem temel istikrarsızlık unsuru olarak değerlendirilmiştir. 1998 yılından itibaren ise hazinenin merkez bankasından kısa vadeli avans alma koşulları oldukça kısıtlanmış, bir iç borçlanma kaynağı olarak merkez bankası kaynaklarının enflasyonist dinamikler üzerindeki baskısı hafiflemiştir.

IMF merkezli istikrar politikaları ve neo-liberal politikaların da etkisiyle diğer gelişmekte olan ülkelerin de birçoğunda siyasi iktidarların merkez bankası kaynaklarını

⁷ Burada merkez bankası ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik olarak da belirli bir hedefi olan bir parasal büyüklük (parasal taban) seçmek zorundadır. Seçilen parasal büyüklüğün para politikası araçları ile yönlendirilebilmesi ve para arzı ile de makroekonomik hedefler arasında bir uyumu sağlayabilmesi gerekmektedir. Bkz.: Alvin L. Marty, “The Optimal Rate of Growth of Money”, *The Journal of Political Economy*, Vol.76, No.4, July-August, 1968, ss.865-873.

kontROLSÜZ kullanmaları sınırlandırılmış, hazine merkez bankası ilişkilerinin daha kurumsal ve saydam bir yapı içerisinde yürütülmesini sağlayacak yasal ve idari altyapı revize edilmiştir. Ancak ilgili ülkelerde bugün de yaşanan ekonomik kırılganlıkların arka planında geçmiş dönemlerden sarkan ağır borç yükünün etkili olduğu bilinmektedir.

Merkez bankası dışında diğer kaynaklardan finansmanda ise bankaların doğrudan kamu kesimine açtığı krediler, hane halkı, özel şirketler, banka dışı finansal aracı kuruluşlar gibi özel kesimce hazine bonusu ve tahvil karşılığında kamu kesimine verilen borçlar söz konusu olmaktadır. Kamu açıklarının finansmanında söz konusu kaynakların enflasyon üzerindeki etkisi genel olarak borçlanmanın yapıldığı kaynağın niteliği ile yakından ilişkilirken burada belirleyici olan unsur ilgili kaynağın para arzında genişleme yapip yapmadığıdır (Duran, 443).

Daha öncede belirtildiği gibi iç borçlanma kişi ve firmalardan yapıldığı zaman piyasada ödünç verilebilir fonlara olan talep artacak ve buna bağlı olarak reel faiz oranlarında artış, özel yatırım harcamalarında ise bir azalış meydana gelecektir. Burada özel yatırım harcamalarının dışlanmasına bağlı olarak ekonomik büyüme oranındaki olası düşüş belli bir nakit dengesi için söz konusu olan mal miktarında bir azalma anlamına da gelecek, kuşkusuz bu da fiyatlar genel düzeyinde yükselmelere yol açabilecektir (Akçay, Alper ve Özmucur:1996, 2). Borçlanmanın atıl duran fonlardan yapılması durumunda tam tersine genişletici bir etkinin söz konusu olacağı söylenebilir. Kişi ve firmalardan yapılan borçlanmalarla kamu açığının karşılanması, ilke olarak para yaratımı ile bir finansman değildir, doğrudan parasal tabanı ve para arzını genişletmez. Dolayısıyla enflasyonist etkisi merkez bankası kaynaklarından yapılan borçlanmanın yol açtığı enflasyonist etkiye göre çok daha önemsizdir (Duran, 445).

Diğer yandan kamu borçlanması faiz oranlarını artırdığı ölçüde üretim maliyetlerini de artıracaktır. Üretim maliyetlerindeki artış ise kuşkusuz nihai ürün fiyatlarını etkileyerek bir maliyet enflasyonuna yol açabilecektir. Borçlanmanın sonucu olarak ortaya çıkabilen enflasyon, faiz oranlarının yükselmesine yol açarak kamu borçlanmasını artıran bir borçlanma nedenine de dönüşebilmektedir. Zira yüksek enflasyon gelecekle ilgili beklenti ve öngörülerdeki belirsizlikleri artırarak yatırım maliyetlerini yükseltmektedir.

2.4. Kamu İç Borçlanmasının Diğer Değişkenler Üzerindeki Etkisi

Kamu borçlanmasının gelir dağılımı üzerinde de etkili olduğu söylenebilir. Söz konusu etki özellikle faiz ve anapara ödemesi sırasında ortaya çıkmaktadır. Gelişmekte olan

ülkelerin çoğunda kamu borçlanmasının gelir dağılımındaki mevcut adaletsizlikleri daha da derinleştirdiği ileri sürülmektedir. Zira ilgili ülkelerde orta ve düşük gelir grubunun tasarruf düzeyi çok düşüktür. Devlet genel olarak borçlanmayı tasarruf eğilimi yüksek üst gelir grubundan yaparken, bu tür ülkelerde vergi sistemindeki çarpıklılara bağlı olarak vergi gelirlerinin önemli bir kısmı da ücretliler ve harcamalar üzerinden alınan vergilerden oluşmaktadır ve dolayısıyla yüksek kamu borçlanmasının getirisinden üst gelir grubundakiler faiz getirisi şeklinde yararlanırken maliyetine orta ve düşük gelir grubundakiler katlanmakta, gelir farklılıkları daha da belirginleşmektedir. Bir bakıma yüksek faizle yapılan kamu borçlanması yüksek gelir düzeyindeki gruplara kaynak aktarmanın bir aracı haline dönüşmüş bulunmaktadır.

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde ne yönde ve büyüklükte etkili olduğu sorusu biraz da faiz geliri elde edenlerin ne şekilde vergilendirildiğine bağlı olarak şekillenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde kamu açıklarının finansmanında aktif rol alan diğer bir ifadeyle kamu iç borçlanmasının önemli kaynakları arasında yer alan kesimler etkili baskı grupları olarak vergi politikalarının şekillenmesinde belirleyici olabilmektedirler. Öteden beri bu tip ülkelerde ilgili grupların da yönlendirilmesiyle faiz gelirleri ya hiç vergilendirilmemekte ya da çok düşük miktarlarda vergilendirilmektedir. Kuşkusuz böylesi bir yapıda gerçekleşen kamu borçlanması da gelir dağılımını olumsuz yönde etkilemektedir.

Kamu borçlanması kimi durumlarda bireylerin tüketim harcamalarını da etkilemektedir. Burada da belirleyici olan husus devletin borçlanma ile elde ettiği fonları ne şekilde değerlendirdiği ve ilgili fonların hangi kaynaklardan sağlandığıdır. Devletin düşük tasarruf düzeyinin söz konusu olduğu piyasalardan borçlanması ve bunu tekrar piyasaya enjekte etmemesi toplam tüketim harcamalarının veya tasarrufların azalması anlamına gelmektedir. Borçlanma da atıl fonların kullanılması durumunda ya da devletin borçlanma ile elde ettiği fonları tekrar tüketimde kullanması durumunda ki burada cari harcamalar söz konusudur, ortaya çıkacak olan etki borçlanma öncesi tüketim yapısını çok da değiştirmeyecektir.

3. Kamu İç Borçlanmasının Enflasyon, Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla ve Faiz Oranı Üzerine Etkilerine İlişken Ampirik Bulgular

Bilindiği gibi teorik değerlendirmelerin önemli bir kısmında yüksek düzeydeki kamu iç borçlarının özellikle makro ekonomik büyüklükler üzerinde önemli etkilere sahip olduğu vurgulanmaktadır. Kamu iç borçlanması ile enflasyon, gayrisafi yurtiçi hasıla ve faiz oranları

arasındaki korelasyonun niteliği kuramsal çalışmalarda farklı biçimlerde ele alınmış olmasına rağmen söz konusu değişkenler arasındaki ilişkileri bir arada ampirik düzeyde inceleyen yeterli sayıda çalışma olduğunu söylemek güçtür. Çalışmanın bu kısmında buradan da hareketle kamu kesiminin söz konusu değişkenler üzerindeki etkisinin ampirik düzeyde incelenmesi öngörülmektedir.

3.1. Veri ve Metodoloji

Çalışmada gayri safi milli hasıla (GSMH), Devlet iç borçlanma senetleri faiz oranı (FAİZ), Toptan eşya fiyat endeksi (TEFE) ve kamu iç borcu (IB) değişkenleri 1987 yılından 2007 yılına kadar üçer aylık olarak analize katılmıştır. Analizde kullanılan veriler DPT Temel Ekonomik Göstergeler, Hazine Müsteşarlığı Aylık Ekonomik Göstergeler ve TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi veri tabanlarından derlenmiştir.

Ampirik analiz dört aşamada yapılmıştır. Birinci aşamada, değişkenlerin veri yaratma süreçleri tespit edilerek bütünleme mertebeleri belirlenmiştir. Çünkü ortak bütünleme testleri aynı mertebeden bütünlenen olan değişkenler için geçerlidir. İkinci aşamada Johansen en çok benzerlik yaklaşımı kullanılarak ortak bütünleme testleri yapılmıştır. Üçüncü aşamada ise VAR (vektör otoregresif) modeli içinde uzun dönemli denge hatalarına yer veren VEC (vektör hata giderme) modeli oluşturulmuş ve kısa dönem dinamikleri araştırılmıştır. VEC modelinde denge hatalarının kullanılması önemli ölçüde VAR modeline göre bilgi kazancı sağlamaktadır. Dördüncü aşamada ise VEC modelinin etki tepki fonksiyonları incelenmiştir.

Dickey ve Fuller Birim Kök Analizi: Zaman serisi analizinde en önemli kavramlardan birisi durağanlık kavramıdır. Durağan seri zaman içinde ortalaması, varyansı ve kovaryansı değişmeyen seridir. Bu bağlamda durağan bir seride ortalamaya dönme eğilimi vardır. Durağan olmayan değişkenlerde t, Z ve F dağılımları kullanılamaz ve dolayısıyla pek çok standart hipotez kullanılamaz duruma gelir (Granger and Newbold, 1974: 111-120). Bu durumda sahte regresyon problemi ile de karşılaşılabilir. Bir Y_t serisinin birim kökü varlığı araştırılırken aşağıdaki ADF tipi regresyon denklemi kullanılır:

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Serilerdeki yığılım “c” ya da trend “T” etkisine göre (1) regresyon denklemine bu değişkenler de eklenmelidir. Birim kök testi sonucu bir serinin trend ve yığılımla durağan olduğu bulunmuşsa, daha sonraki modellerde trendin ve yığılımın modelize edilmesi gereklidir. ADF birim kök testinin güvenilir olabilmesi için kalıntı $\hat{\varepsilon}_t$ otokorelasyonsuz ve

sabit varyanslı olmalıdır. Bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri modelde otokorelasyonu önlemek için eklenir. (Δ) fark işlemcisi, (m) modeldeki otokorelasyonu önleyecek minimum gecikme uzunluğudur. m'in belirlenmesinde Akaike, Schwarz, Hannan-Quinn gibi bilgi kriterleri göz önünde bulundurulur. Sıfır hipotezi olarak ρ 'nun sifıra eşitliği ve alternatif hipotez olarak ρ 'nun sıfırdan küçük olup olmadığı analiz edilmektedir. Sıfır hipotezinin red edilememesi Y_t değişkeninin $I(0)$ olmadığına işaret eder.

Ortak Bütünleme Analizi: Aynı mertebeden bütünlenen değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini inceleyen ortak bütünleme analizi, durağan olmayan değişkenlerde durağanlaştırmak için yapılan fark alma işleminin sebep olduğu potansiyel bilgi kaybını ve çözümsüzlüğü önlemektedir (Granger, 1981: 121-130). Engle ve Granger (Engle and Granger, 1987: 251-276) ise bu kavramı geliştirip formüle etmişlerdir. Ortak bütünleme teorisi iki ya da daha fazla zaman serisi arasındaki uzun dönem denge ilişkisinin olup olmadığını bulmak için kullanılan ve iktisat teorisinde ima edilen denge ilişkisinin varlığını direkt olarak tahmin etmeye izin veren bir analiz yöntemidir. Kısaca uzun dönem denge ilişkisinin istatistiksel tanımına izin verir. Eğer seriler ortak bütünlenen iseler, uzun dönemde bunları dengeye getirecek, ortalamalardan sapmaların büyümesini önleyecek mekanizmalar vardır. Eğer değişkenler ortak bütünlenen iseler, uzun dönem parametreleri süper tutarlıdır. Yani bu seriler durağan hale getirildikten sonra kurulacak olan bir regresyon denkleminde elde edilecek aynı katsayıya göre ortak bütünleme regresyon denkleminde elde edilecek katsayı gerçek parametreye daha hızlı yakınsamaktadır.

Johansen değişkenler seti arasında var olabilecek tüm farklı ortak bütünleme ilişkileri kombinasyonunun tahminine olanak veren bir yöntem geliştirmiştir. Aynı zamanda bunlarla ilgili istatistiksel testleri de oluşturmuştur (Johansen, 1988: 231-254). Johansen ve Juselius 1990'da teoriyi geliştirip gerekli tabloları verdiği makalelerinde maksimum olabilirlik yöntemi ile tahminleme yapmışlardır (Johansen, Juselius, 1990: 169-210). Değişken sayısı ikiden fazla ise Johansen testi en çok kullanılan testtir. Bu yaklaşımla birden fazla ortak bütünleme vektörü olup olmadığı ortaya çıkartılabilir. "n" değişken durumunda "n-1" sayıda ortak bütünleme vektörü söz konusu olabilir. İlk olarak VAR(p) için serilerin mertebeleri belirlenir.

$$Y_t = \sum_{i=1}^p \pi_i Y_{t-i} + \theta D_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Denklem (2)'de Y_t serilerin matris gösterimi ve D_t ise det ögeler olsun. (sabit terim, doğrusal trend, mevsimsel kukla, sabit ve stokastik olmayan dışsal değişkenler). I(1) olan değişkenler Denklem (3)'de VEC modeli olarak ifade edilirse;

$$\Delta Y_t = \pi Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \Gamma_i \Delta Y_{t-i} + \phi D_t + u_t \quad (3)$$

Denklem (3)'de, değişkenler arasında uzun dönem ilişkilerini veren matris π matrisidir. Bu matrisin birbirinden bağımsız ve doğrusal vektör sayısını veren rankı (r), bu değişkenler arasında birbirine bağımlı uzun dönem ilişkileri sayısını vermektedir. Bu sebepten π matrisinin özdeğerlerinin sıfırdan farklı olup olmadığının testi gerekmektedir. Y_{t-1} hataların matris gösterimini ifade etmektedir. $\pi=0$ yani matrisin rankı $r=0$ ise $Y_{t-1} \sim I(0)$ olacaktır. $\pi = -(1 - \pi_1 - \pi_2 - \dots - \pi_p)$ ve $\pi = \alpha\beta'$ şeklinde ifade edilebilir. Burada α Ayarlama (uyarlama) hızı ve β ise uzun dönem katsayıları matrisidir. Trace (λ_T) ve maximum eigenvalue (λ_μ) testi sıfır hipotezleri hipotezleri “en azından r sayıda ortak bütünleme vektörü vardır” iken alternatif hipotezler ise Trace Testi için $H_a: r \geq p$ ve Maximum Eigenvalue testi için $H_a: r = p$ şeklindedir.

Ayarlama hızı α istatistiksel anlamlı ise sapma varlığına işaret eder. α pozitif ise dengeden uzaklaşma vardır. α negatif ise sapma uzun dönem değerine yakınsamaktadır. Bu durumda hata giderici mekanizma çalışmakta, yani sapma azalmaktadır. α aynı zamanda istatistiksel anlamlı olmalı ve yorumlanabilir bir büyüklük olmalıdır.

3.2. Ampirik Sonuçlar

Ortak bütünleme vektörleri ve VEC modelini oluşturabilmek için değişkenlerin veri yaratma süreçlerinin ve bütünleme mertebelerinin tespit edilmesi gerekmektedir. GSMH değişkeninde mevsimsel etkiler tespit edilmiş, fakat deterministik kukla katsayılarının anlamsız olmaları nedeniyle X11 yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmıştır. Bu işlemlerden sonra değişken, LMGSA olarak isimlendirilmiştir. “L” değişkenlerin doğal logaritmasının alındığını ifade etmektedir.

Tablodan da görüleceği üzere değişkenlerin birim kök testi incelemesinde H_0 hipotezi reddedilememiş ve serilerin düzey değerlerinin durağan olmadığına karar verilmiştir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenler birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmişlerdir. Çalışmada otokorelasyona rastlanmayan en küçük gecikme uzunluğu olan VEC(2) modeli kullanılmıştır. Max-Eigenvalue ve Trace istatistik değerlerine göre de 1 ortak bütünleyen vektör bulunmuştur. Değişkenlere ilişkin normalize edilmiş değerler Tablo 4'de sunulmuştur. Ortak

bütünleme vektörünün normalize edilmesinin sebebi iç borçların milli gelir, faiz oranı ve enflasyon üzerinde yapmış olduğu etkileri belirlemektir.

Tablo 1: Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Test Seviyesi	Denklem Tipi	Test İstatistiği	Karar
LMGSA	Düzy	DF	$\tau_{ct} = 2,491$	I(1)
	İlk Fark	DF	$\tau = -7,907$	
LİB	Düzy	DF	$\tau_{ct} = 2,171$	I(1)
	İlk Fark	DF	$\tau = -7,098$	
LFAİZ	Düzy	DF	$\tau_{ct} = 1,967$	I(1)
	İlk Fark	DF	$\tau = -8,920$	
LTEFE	Düzy	DF	$\tau_{ct} = 3,2319$	I(1)
	İlk Fark	DF	$\tau_c = -4,879$	
MacKinnon(1996) tek taraflı kritik değerleri; $\tau_{0,05} = -1,945$ $\tau_{c,0,05} = -2,897$ $\tau_{ct,0,05} = -3,465$				

Modelde artıkların otokorelasyonu için LM testi yapılmış ve otokorelasyona rastlanmamıştır (Bkz. Tablo:2)

Tablo 2: Otokorelasyon LM Testi

Gecikmeler	LM-İstatistiği	Olasılık
1	17.39225	0.3607
2	14.72148	0.5451
3	16.67236	0.4071
4	24.32068	0.0827
5	21.63691	0.1553
6	8.705730	0.9250
7	15.06919	0.5196
8	24.65780	0.0761
9	22.00986	0.1429
10	4.850427	0.9964
11	8.980179	0.9142
12	8.205706	0.9425

Farklı varyans için çapraz terimler kullanılmayan white farklı varyans testinde (Bkz, Tablo 3) varyansın zamana göre sabit olmadığı H_0 hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 3: White Değişen Varyans Testi

χ^2 İstatistiği	df	Olasılık
190.5764	180	0.2803

Tablo : 4 Ortak Bütünleme Vektörleri

Lmgsa	Lfaiz	Ltefe	Lib
1.000000	-0.093841	-0.037511	0.098097
(0.00000)	(0.04570)	(0.01791)	(0.07442)
-10.65633	1.000000	0.039973	-0.104535
(5.40024)	(0.00000)	(0.01690)	(0.04732)
-26.6588	0.250168	1.000000	-0.261515
(10.8003)	(0.086250)	(0.00000)	(0.113208)

Parantez içindeki değerler standart hataları göstermektedir

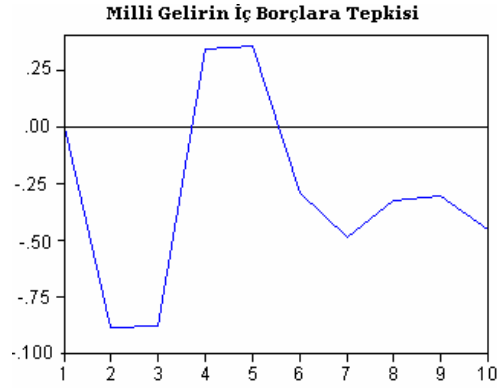
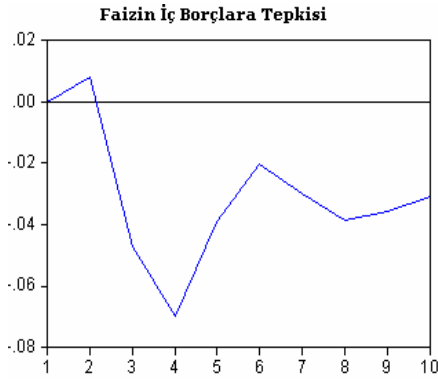
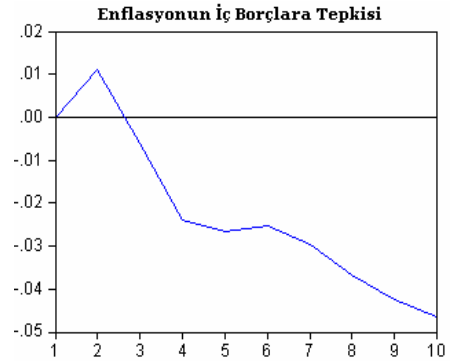
Tablo 4'e bakıldığında kamu iç borçlanmasındaki bir birimlik artışın gayri safi milli hâsılda 0,09 birimlik azalışa yol açtığı görülmektedir. Enflasyonda bir birimlik artış milli gelir düzeyinde 0,03 birimlik artış meydana getirmektedir. Diğer yandan faiz oranlarındaki bir birimlik artış ise gayri safi milli hasılayı 0,09 birim artırmaktadır. Bunun yanında kamu iç borçlarındaki bir birimlik artış faiz oranını 0.10 düzeyinde artırırken, enflasyonu 0.26 düzeyinde artırmaktadır.

Tablo : 5 VECM Denge Hataları Katsayıları

Error Correction	D(LMGSA)	D(LFAIZ)	D(LTEFE)	D(LIB)
Lmgsa Denge Hatası	-0.012478	-0.171879	-0.345998	-0.274904
	(0.01702)	(0.44370)	(0.09128)	(0.16949)
	[-0.73312]	[-0.38738]	[-3.79050]	[-1.62191]
Lfaiz Denge Hatası	0.000468	0.006447	0.012979	0.010312
	(0.00064)	(0.01664)	(0.00342)	(0.00636)
	[0.73312]	[0.38738]	[3.79050]	[1.62191]
Ltefe Denge Hatası	0.000468	0.006447	0.012979	0.010312
	(0.00064)	(0.01664)	(0.00342)	(0.00636)
	[0.73312]	[0.38738]	[3.79050]	[1.62191]

Standart hataları parantez içinde, t istatistiki değerler ise köşeli parantez içinde gösterilmiştir.

Uzun dönemli denge ilişkilerinden faydalanılarak oluşturulan kısa dönem dinamiklerini ima eden vektör hata giderme modeli (VECM) için denge hatalarının katsayıları yukarıdaki tabloda gösterilmektedir. Bu katsayılar uzun dönemli denge üzerinde bir şok meydana geldiğinde kaç dönem içinde tekrar aynı dengeye döneleceğini belirtmektedir. Bu denge hatası katsayıların yorumlanabilir birer büyüklük olabilmeleri ve istatistiksel olarak anlamlı olmaları gerekmektedir. Tablo 5'e bakıldığında bir adet anlamlı denge hata katsayısının olduğu görülmektedir. Buna göre kısa dönemde meydana gelen şoklar karşısında enflasyon değişkeninin ise %34'ü ilk dönem içerisinde dengeye gelmektedir.

**Grafik 1-a****Grafik 1-b****Grafik 1-c****Grafik-1: Etki-Tepki Grafikleri**

Yukarıdaki grafiklerde kamu iç borçlanmasındaki 1 birimlik şoka karşı GSMH, enflasyon ve faiz oranının verdiği tepkiler gösterilmektedir. Grafik 1-a'da GSMH'nin kamu iç borçlanmasına verdiği tepkiye bakıldığında, 4 ve 5. dönemler hariç negatif yönlü olmuştur. Ulusal tasarrufların yetersizliği ve yüksek düzeydeki kamu iç borçlanması faizler üzerinde önemli baskılar yaratarak büyüme ve yeni yatırımlar için kısıtlı kaynakları çok daha maliyetli hale getirmektedir. Böylesi bir yapı içerisinde yükselen faiz oranlarına bağlı olarak gayri safi milli hâsılanın düştüğü söylenebilir. Büyümeyi ve kalkınmayı finanse edecek uygun finansman kaynaklarının bulunamaması ve bütçe dengesinin sağlanamaması salt borç ödemeye yönelik bir borçlanma politikasının ve borç → yüksek faiz → borç sarmalının oluşmasına neden olmuştur.

Grafik 1-b'den de görüldüğü üzere enflasyonun kamu iç borçlanmasındaki artışa ilk dönem pozitif tepki vermiş daha sonra ise bu tepkinin negatif olduğu görülmektedir. Buradan hareketle İç borçlanma faiz oranlarını artırdığı ölçüde toplam talep üzerinde baskı yaratarak talep yönlü fiyat hareketliliğinin stabil kalmasına katkı yaptığını ifade edebiliriz.

Grafik 1-c kamu borçlanmasındaki 1 birimlik şoka faizin verdiği tepkiyi göstermektedir. Kamu iç borçlanmasındaki artışa faizin verdiği tepki yaklaşık üç dönem boyunca pozitif

sonrasında kısa bir süre negatif eğilimlidir. Hiç kuşkusuz burada belirleyici olan temel etken Türkiye’de kamu kesiminin borçlanma gereksiniminin genelde yüksek düzeylerde olması, buna karşılık tasarruf düzeyinin ise yetersiz olmasıdır. Mali piyasaların derinliğinin olmamasının yanında toplam tasarrufların da ancak bir kısmının ilgili piyasalarda değerlendirilerek ekonomik yapıya sokulabilmesi, söz konusu fonları daha da maliyetli hale getirmektedir. Bir bütçe disiplininin sağlanamaması, borçlanmanın uygun borçlanma araçları ve öncelikleri dikkate alınmadan yapılması ve ekonomik öncelikler yerine siyasal tercihler doğrultusunda kullanılması sonucu yeni ve daha büyük miktarlarda borçlanmalar söz konusu olacaktır. Bu koşullar altında borçlanabilmenin tek şartı ise faizi yükseltmektir. Türkiye pratiğinde de görüldüğü üzere yatırımın ve büyümenin finansmanında kullanılması gereken ödünç verilebilir fonlar kamu kesimi tarafından yanlış önceliklerle aşırı kullanıldığı ve bir bütçe disiplini sağlanamadığı ölçüde faiz oranları yükselecek ve yatırımları dışlayacaktır. Yüksek faizlere rağmen yapılan yatırımların geri dönüşleriyle ortaya çıkan kaynaklar faiz oranlarının kısmen gevşemesine neden olmaktadır. Bu noktada kısa bir süreliğine de olsa iç borç artışlarına faiz oranlarının negatif tepki verdiği söylenebilir.

Sonuç

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda vergi sisteminde görülen sorunlar ve bir kamu harcama disiplininin olmayışı borçlanmayı, kamu harcamalarının ve kamu açıklarının önemli finansman yöntemlerinden biri durumuna getirmiş bulunmaktadır. Bu tür ülkelerde borçlanmanın yol açtığı sorunlar borçlanmayı besleyen ve daha maliyetli hale getiren nedenler haline dönüşmekte, yüksek kamu borçlanması, yüksek faiz, yüksek enflasyon ve dışlama kısır döngüsü bu süreçte oluşmakta ve gelişmektedir.

Borç yükünün hafifletilmesinde en etkin çözümlerden biri vergi gelirleri sabit tutulurken kamu harcamalarını kısmak, ya da kamu harcama düzeyi sabitken vergi gelirlerini artırmaktır. Ancak bu seçenekler gerek ekonomik yapı üzerinde meydana getireceği olumsuz etkiler, gerekse siyasal bakımdan ortaya çıkaracağı yüksek maliyetler nedeniyle siyasal iktidarlar ve ekonomi yönetimleri bakımından çok da uygulanabilir seçenekler değildir.

Borç kompozisyonundaki farklılıkların makro ve mikro ekonomik yapı üzerine yansımaları değişik nitelikte ve yoğunlukta olacaktır. Borçlanmanın genel ekonomik yapı üzerinde nasıl bir etkiye sahip olacağı, büyük ölçüde borçlanmanın hangi kaynaklardan, hangi miktarda ve vadede yapıldığına bağlı olarak şekillenecektir. Burada söz konusu etkilerin yönü ve büyüklüğü konusunda belirleyici olan diğer bir husus ilgili ülkedeki ekonomik yapının

genel durumu ile borçlanmanın yapıldığı dönemdeki uluslararası ekonomik konjonktürün durumudur.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borç yapılarına bakıldığında bir takım farklılıklar görülmektedir. İlgili ülke gruplarında borçlanmanın GSMH'ya oranı hemen birbirine yakın düzeylerde iken söz konusu borçlanmanın etkileri çok farklı nitelikte olabilmektedir. Bunun olası nedenlerinin başında gelişmiş ülkelerin borçlanmaları ile gelişmekte olan ülkelerin borçlanmalarındaki önceliklerin ve tercihlerin birbirinden oldukça farklı olması gösterilmektedir. Sözgelimi gelişmiş ülkeler borçlanma yoluyla elde ettikleri ilave kaynakları çoğu zaman fiziki ve beşeri sermayeyi geliştirerek donanımlarının artırılmasında ve teknolojinin yenilenmesinde kullanmaktadırlar. Diğer bir anlatımla ilave fonlar, geri dönüşümü yüksek, verimli alanlarda değerlendirilerek büyüme ve kalkınmanın bir nevi finansmanı durumuna dönüşmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler ise, borçlanmayla elde ettikleri kaynakları çok daha yoğun olarak kamu açıklarının ve kamu tüketim harcamalarının finansmanında kullanmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler bunu hem hâlihazırdaki yatırımların finansmanında kullanılabilir kısıtlı kaynakları kullanmak suretiyle hem de maliyetine gelecek kuşakların katlanacağı biçimde gelecek dönemlerin fonlarını şimdiden tüketerek yapmakta ve borçlanmayı ekonomik ve sosyal bakımdan oldukça maliyetli hale getirmektedirler.

İlgili ülke grupları incelendiğinde borç yapılarındaki farklılıklar da dikkat çekicidir. Gelişmiş ülkeler siyasi istikrarın ekonomiye yansımalarının da etkisi ve avantajıyla uzun vade ve düşük faizle borçlanabilirlerken gelişmekte olan ülkeler düşük tasarruf düzeylerinin getirdiği olumsuzlukların ötesinde bir de siyasi istikrarsızlıklara bağlı olarak gelişen olumsuz beklentilerin etkisiyle kısa vade ve yüksek faizle borçlanabilmektedirler.

Bu çalışmada söz konusu ilişkiler öncelikle kuramsal düzeyde tartışılmakta daha sonra konu ampirik düzeyde incelenmeye çalışılmaktadır. Johansen ortak bütünleme testine göre Türkiye örneğinde incelenen ampirik bulgular, iç borçlanma miktarları ile faiz oranı ve fiyatlar genel düzeyi arasında doğru, büyüme ile ters yönlü bir ilişkinin varlığını işaret eder niteliktedir. Buna göre kamu kesimi iç borçlarındaki bir birimlik artış TEFE oranları üzerinde 0.26, faizde ise 0.10 birimlik pozitif etki yapmaktadır. Öte yandan bir birimlik kamu iç borçlanma artışları gayri safi yurt içi hâsıla seviyesinde 0.09 birimlik azaltıcı etki meydana getirmektedir.

Uzun dönemli denge ilişkilerinin bilgisi kullanılarak oluşturulan VEC(2) modelinin etki tepki fonksiyonlarına göre kamu iç borç değişkeninde %1 şok olması durumunda diğer üç değişkenin verdiği tepkiler Türkiye örneğinde iktisadi beklentilere uymakta, GSMH değişkeni için negatif, faiz oranı ve enflasyon değişkeni için pozitif tepkiler vermektedirler.

KAYNAKÇA

- Akçay, Cevdet, Alper, Emre, Özmucur, Süleyman, (1996) “Budget Deficit, Money Supply and Inflation: Evidence from Low and High Frequency Data for Turkey”, **Bogazici University Department of Economics**, www.econ.boun.edu.tr/papers/pdf/wp_01-12.pdf
- AmirKhalkhali, Saleh, Dar, Atul and AmirKhalkhali, Samad, (2002). “Government Size, Factor Accumulation, and Economic Growth: Evidence From OECD Countries”, **Journal of Policy Modeling**, 24, 679–692.
- AmirKhalkhali, Saleh, Dar, Atul, and AmirKhalkhali, Samad, (2003). “Saving–Investment Correlations, Capital Mobility and Crowding out: Some Further Results”, **Economic Modelling**, 20,1137–1149.
- Ardagna, Silvia, Caselli, Francesco, and Lane, Timothy, (2004). “Fiscal Discipline And The Cost Of Public Debt Service: Some Estimates For Oecd Countries” **NBER Working Paper Series**, 10788, [Http://www.NBER.Org/Papers/W10788](http://www.NBER.Org/Papers/W10788),
- Argimon, Isabel, Gonzalez-Paramo, Jose M., Roldan,Jose M, (1997) “Evidence of Public Spending Crowding-out From a Panel of OECD Countries”, **Applied Economics**, 29(8), 1001-1010.
- Ateş Gürkan, (2002). **Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma**, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü,
- Ataç, Beyhan, (2002). **Maliye Politikası: Gelişimi, Amaçları ve Uygulama Sorunları**, Anadolu Üniversitesi, Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yayınları
- Bade, Robin and Parkin, Michael, (1985). “Central Bank Laws and Monetary Policy,” Unpublished Manuscript, **University of Western**, Ontario.
- Bahmani-Oskooee, Mohsen, (1999). “Do Federal Budget Deficits Crowd Out or Crowd In Private Investment? **Journal of Policy Modeling**, 21(5), 633–640.
- Barseghyan, Levon (2005), “Crowding out and the Rate of Return on Capital in Japan”, **Japan and the World Economy** 1-20.
- Benigno, Pierpaolo, Misale, Alessandro, (2004). “High Public Debt in Currency Crises: Fundamentals Versus Signaling Effects”, **Journal of International Money and Finance**, 23, 165–188
- Buchanan,James M, (1997). “The Balanced Budget Amendment: Clarifying the Arguments”, **Public Choice**, 90(1-4), 117-138
- Chouraqui, Jean-Claude, Jones, Brian and Montador, Robert Bruce, (1986). “Public Debt in a Medium-Term Context and Its Implications For Fiscal Policy”, **OECD Department of Economics and Statistics, Working Papers**, Monetary and Fiscal Policy Division.

- Clements, Benedict, Bhattacharya, Rina and Nguyen, Toan Quoc, (2003). "External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries", **IMF Working Paper Fiscal Affairs Department**, 249, 1-24.
- Clements, Benedict, Bhattacharya, Rina, Nguyen, Toan Quoc, (2005). **Can Debt Relief Boost Growth in Poor Countries?** International Monetary Fund, Economic Issues No 34.
- Cordella, Tito, Ricci, Luca Antonio and Ruiz-Arranz, Marta, (2005) "Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt-Growth Link" **IMF Working Paper No. 223**
- Dakurah, A. Henry, Davies, Stephen P., Sampath, Rajan K., (2001). "Defense Spending and Economic Growth in Developing Countries A Causality Analysis", **Journal of Policy Modeling**, 23, 651-658.
- Engle R. F and Granger, C.W.J., (1987). "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing", **Econometrica**, 55, 251-276.
- Eric, Engen, Glenn, Hubbard, R., (2004). "Federal Government Debt and Interest Rates":. **NBER Working Paper**, [Http://www.NBER.Org/Papers/W10681](http://www.NBER.Org/Papers/W10681)
- Erol, Ümit, (1998) "Kamu Açıkları ile Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi", Türkiye'de Kamu Ekonomisi ve Mali Kriz, **XII. Maliye Sempozyumu**, Mayıs 1997, Antalya, Emek Matbaacılık, İstanbul.
- Friedman, Benjamin M. (2005), "Deficits And Debt In The Short And Long Run", **NBER Working Paper Series, No. 11630**, [Http://www.NBER.Org/Papers/W11630](http://www.NBER.Org/Papers/W11630)
- Ghatak, Anita, Ghatak, Subrata, (1996). "Budgetary Deficits and Ricardian Equivalence: The Case of India, 1950-1986", **Journal of Public Economics**, 60(2), 267-282.
- Gill, Indermit, Pinto, Brian, (2005). "Public Debt in Developing Countries: Has The Market-Based Model Worked?". **World Bank Policy Research Working Paper** 3674.
- Granger, C. and Newbold, P. (1974), "Spurious Regression in Econometrics", **Journal of Econometrics**, 2, 111-120.
- Granger, C. W. J (1981) "Some Properties of Time Series Data And Their Use İn Econometric Model Specification", **Journal of Econometrics**, 16, 121-130.
- Islam, Asadul, (2005) **Domestic Public Debt: Issues and Trends**, Seminar on National Budget for 2005-06 and PRSP Bangladesh Institute of Development Studies.
- Johansen, S., Juselius, K., (1990). "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration With Application to the Demand for Money" **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, 52, 169-210.
- Johansen, Soren, (1988), "Statistical Analysis of Cointegration Vectors." **Journal of Economic Dynamics and Control**, 12, 231-254.
- Leibfritz, Willi, Roseveare, Deborah and Van Den Noord, Paul, (1994). "Fiscal Policy, Government Debt And Economic Performance" **OECD Economics Department Working Papers**, 144, 1-87.
- Mahmut Duran, (1996) "Kamu Finansman Açıklarının Optimal Finansmanı", Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Maliye Sempozyumu**, Mayıs 1994, Antalya, İstanbul Üniversitesi Basımevi No 554, İstanbul.
- Marty, Alvin L. (1968) "The Optimal Rate of Growth of Money", **The Journal of Political Economy**, 76(4), 865-873.

- Montanino Andrea and Mršnik Marko, (2004). "Long-term sustainability of public finances in EU countries: where do we stand?", **Economic analysis from the European Commission's Directorate-General for Economic and Financial Affairs**.
- Mylonas, Paul (2000). "New Issues in Public Debt Management: Government Surpluses in Several OECD Countries, the Common Currency in Europe and Rapidly Rising Debt in Japan" **OECD Publishing OECD Economics Department Working Papers, No. 239**, 1-33.
- Nabende, Anthony Bende and Slater, Jim, (2003). "Private Capital Formation: Short- and Long-Run Crowding-in (out) Effects in ASEAN, 1971-99" **Economics Bulletin**, 3 (27), 1-16
- Rosen, Harvey S., (1998). **Public Finance**, Fifth Edition, , Irwin McGraw-Hill. United States
- Scitovsky T. and Scott, M., (1970). **Industry and Trade in Some Developing Countries: A Comparative Study**, Oxford University Press, London.
- Sonat, Arslan, (1996) "Kamu Kesimi Finansman Açıkları ve Dış Denge", Kamu Kesimi Finansman Açıkları, **X. Maliye Sempozyumu**, Mayıs 1994, Antalya, İstanbul Üniversitesi Basımevi No 554, İstanbul.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, (2005). **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, Ankara.
- Tanzi, Vito, Schuknecht, Ludger, (2000). **Public Expenditures in the 20th Century: A Global Perspective**, Cambridge University Pres, Cambridge