

İç Borçlanma, Enflasyon ve Ekonomik Büyüme: Türkiye için Ekonometrik Bir Uygulama (1980-2014)

Öz

Osman Cenk KANCA¹

İç borçlanma, enflasyon ve büyüme ilişkisi uzun süredir iktisat yazını meşgul etmekte olan bir konu durumundadır. Bu çalışmada amaç, iç borçlanmanın, enflasyonun ve ekonomik büyüme oranlarının birbirlerini etkileyip etkilemediğini, etkilemişse ne yönde etkilediğini Türkiye özelinde test etmektir. Bu amaçla çalışmanın ampirik kısmında, 1980–2014 dönemine ait yıllık büyüme oranı, enflasyon oranı ile iç borç/GSYİH kullanılmıştır. Değişkenlere önce ADF ve PP durağanlık testi uygulanmıştır. Daha sonra değişkenler arasındaki nedenselliğin tespiti amacıyla “Toda-Yamamoto” nedensellik testi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda, enflasyon ile iç borç arasında çift yönlü, büyümeden enflasyona doğru ise tek yönlü nedensellik bulguları elde edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: İç Borçlanma, Enflasyon, Ekonomik Büyüme, Toda-Yamamoto Yöntemi.

Domestic Debt, Inflation, Economic Growth: An Econometric Application for Turkey (1980-2014)

Abstract

The relationship between domestic borrowing, inflation and growth is a long-standing issue in the literature of economy. The purpose of this study is to test whether domestic borrowing, inflation and the rate of economic growth influence each other, and if they are influenced in what way this happens in the case of Turkey. For this reason, annual growth rate, inflation rate and domestic debt/GDP, for the years 1980-2014, were used in the empirical part of the study. Initially, ADF and PP stability test was conducted in line with the variables. Furthermore, “Toda-Yamamoto” causality test was conducted to detect the causality between variables. The results of the study showed that there is a two way causality between domestic borrowing and inflation, and a one sided one from growth to inflation.

Keywords: Domestic Debt, Inflation, Economic Growth, Toda-Yamamoto Method.

¹ Yrd. Doç. Dr., Atatürk Üniversitesi, Erzurum MYO, Dış Ticaret Bölümü, Erzurum. osmancenkkanca@hotmail.com

Giriş

Günümüzde iç borçlanma, modern maliye politikasının yaygın bir şekilde kullandığı enstrümanlardan biri durumunda olmakla birlikte ülkeler, sadece finansman ihtiyacını temin etmek için değil ekonomideki dengesizlikleri bertaraf etmek, piyasadaki fazla parayı çekerek enflasyonist baskıların önüne geçmek, sermaye ve mali piyasalara ivme kazandırmak, politika araçlarını çeşitlendirmek, rekabetin önünü açmak gibi birtakım nedenlerle zaman zaman söz konusu borçlanmayı tercih edebilmektedirler. İç borçlanmanın hem kamu geliri hem de kamu gideri olması bağlamında devletlerin mali ve ekonomik yapıları (büyüme ve enflasyon) üzerinde bazı etkileri olabilmektedir. Şüphesiz, bu etkiler, borcun menşesine, kullanıldığı alana, vadesine, zamana ve ülkeler arasındaki sosyo-ekonomik-demografik şartlara göre farklılık arz edebilmektedir. Öte yandan, siyasi otoriteye güven duyulması, belli bir potansiyel tasarrufun olması, sağlanan fayda ve para değerinin kaybolmasına karşı korunma; borçlanmanın gerçekleştirilmesinin yanı sıra başarıya ulaşmasını beraberinde getirmektedir (Palamut, 1978).

Türkiye’de iç borçlanmaya, özellikle 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren, kamu gelirlerinin yetersizliği, kamu harcamalarındaki sıçrama, siyasi istikrarın bir türlü sağlanamaması, tecrübe edilen iktisadi krizler vb. nedenlerden ötürü çok sık başvurulmuştur. Dolayısıyla, hazinenin zaman zaman tahvil ve bono satarak açıkları kapatmaya çalışmasıyla iç borçlanma artan bir seyir izlemiştir. Bu tablo, iç borçlanma ile makroekonomik değişkenler arasında nasıl bir etkileşim olduğu sorusunu akla getirmektedir. Çünkü, söz konusu etkileşimin tespiti iktisadi politikaların oluşturulup ifa edilebilmesi açısından önem arz etmektedir.

Bu çalışmada iç borçlanma, enflasyon ve ekonomik büyümenin birbirleriyle olan olası ilişkileri, Türkiye örneği altında ekonometrik olarak analiz edilmiştir. Öncelikle iç borç ve söz konusu değişkenlerin karşılıklı etkileşimleri kuramsal olarak ele alınmış, ardından konu ile ilgili çalışmalardan bir kısmına literatür bölümünde yer verilmiştir. Çalışmanın analiz kısmında ise ele alınan değişkenler arasındaki ilişki “Toda-Yamamoto” nedensellik analizi ile incelenmiştir.

D) Kavramsal Açıdan İç Borçlanma

İç borçlar, siyasi otoritenin ülke sınırları dahilindeki kişi ve kurumlara yerli para üzerinden borçlanması şeklinde ifade edilmektedir. Borç yerli para cinsinden yapılmış, borcun alacaklısı kamu kesimine milli para vermiş, devlette borç anapara ve faiz ödemelerini milli para ile ödemeyi kabul etmesi durumunda yapılan borçlanma, iç borç olarak adlandırılmaktadır. Kamu kesiminin iç borçlanması, devlet tüzel yapısının itibarına dayanmakla beraber, bireyler devlete borç verirken, borcun anapara ve faiz ödemelerinin sistematik bir şekilde ifa edileceğine kanaat getirmektedirler. Devlet borçlanmasını vergilerden ayıran temel özellik, borçlanmanın gönüllülük esasına dayanmasıdır. Ancak, siyasi otorite bazı özel durumlarda bu rızalığı ortadan kaldırarak kişileri borç vermeye zorlayabilir. İç borç kaynakları arasında, “özel kişi ve kuruluşlar”, “sosyal kurumlar”, “Merkez Bankası” ve “ticari bankalar” yer almaktadır. İç borçlarla ilgili olarak farklı kıstaslar esas alınarak; “hazine bonoları”, “devlet tahvilleri”, “hazine kefaletini haiz bonolar”, “müteahhit bonoları”, “hazineye kısa süreli avanslar”, “teminatlı-teminatsız borçlar” ve “gönüllü-cebri borçlar” şeklinde çeşitli sınıflandırmalar yapılmaktadır. Satın alma gücünün özel ve kamusal kesimler arasında değiş tokuşu bu borçlanma türünün iktisadi niteliğini teşkil etmektedir. İç borçlanmada ülkenin kaynaklarına bir ilave olmamakla birlikte kaynakların kullanımını borçlanma sonucu üzerinde değişikliğe sebebiyet verebilmektedir. Öte yandan kamu kesiminin kendi öz kaynaklarından borçlanmaya gitmesine neden olan faktörler olarak; kamu gelir-gider dengesizliğinden mütevellit bütçe açıkları, yeni bir vergilemenin çok zor bir ihtimal olması, mükerrer borçlanma, sürpriz durumlarda finansman ihtiyacının temini vb. sayılabilir (Ulusoy, 2001; Ulutaam, 1991: 337; Akdoğan, 1989: 352-353; Karluk, 1997; İTO, 1996: 16-18).

Kamu kesiminin iç borçlanması, iç dinamiklerden gerçekleştirildiğinden ötürü genellikle milli gelir üzerinde bir etkiye sahip olmadığı ileri sürülmektedir. Dolayısıyla bu tür borçlanma, milli gelirin miktarındansa yapısını değiştirme özelliğine sahiptir. İç borçlar, ülke nezdindeki satın alma gücünün transferinden başka bir şey değildir. Ulusal ekonomi içinde bir (trade off) işleminin olması, kullanılmayan fonların üretime katılımını sağlayabileceği gibi kalkınma ve iktisadi yapı üzerin-

de pozitif etkileri de bulunabilmektedir (Uluatam, 1981; Arsan, 1970). Öte yandan, kamu kesiminin kişilerden topladığı fonları kullanım şekli farklı neticeler ortaya çıkarabilmektedir. Şöyle ki, toplanan fonların kullanılmaması ve/veya piyasaya sürülmemesi durumunda tüketim ve emisyon hacmi üzerinde daraltıcı bir baskı oluşturabilir. Bu yöntem enflasyonist dönemlerde bir politika aracı olarak kullanılabilir. Burada devlet(ler) borçlanmayı bir politika aracı olarak kullanarak, özel harcamaları kısarak, toplam harcamalarda azalışı sağlayarak enflasyonist baskıları bertaraf etmeye çalışabilmektedirler. Şayet, siyasi otorite iç borçlanma karşılığında topladığı fonları mal ve hizmet alımında kullanır ve tekrar ekonomiye geri dönüşümünü sağlarsa bu seferde ekonomide fiyatlar genel seviyesinin artışına neden olabilmektedir (Erol, 1992: 70-88; Görgün, 1968).

İç borçlanma, satın alma gücünü etkileyebilmekle birlikte tüketimi azaltabilmektedir. Özellikle cebri iç borçlanma durumlarında hane halklarının tüketim harcamalarında azalma görülebilmektedir. Bundan dolayı da fiyatlar genel seviyesinde bir düşüş görülebilmektedir. Alınan borcun faiziyle birlikte kişilere geri ödenmesi esnasında ise harcamalar artabilmekle beraber tüketim hacminde bir genişleme olabilmekte ve ekonomi üzerinde enflasyonist etki ortaya çıkabilmektedir (Öztürk, 2015: 157-167). Bilhassa kamu kesimi borcunun enflasyonist etkilere yol açmasının faiz oranları vasıtasıyla olduğu ileri sürülmektedir. Artan iç borçlanma sermaye piyasalarının yapısını bozarak faiz oranlarının artışına ve dolayısıyla özel kesim yatırımlarının azalmasına sebebiyet verebilmektedir. Özel kesim yatırımlarının azalması üretimin azalmasına neden olabileceği gibi ekonomide enflasyonist hareketler görülebilecektir. Dolayısıyla, iç borçlanmanın bütçe üzerinde yaratacağı faiz yükü fiyatlar genel seviyesinde yukarı yönlü hareketlenmelere yol açabilecektir (Bayraktar, 2010: 285-313).

İç borçlanmanın büyüme üzerinde olumlu etkilerinin yanı sıra olumsuz etkilerinin olduğu da iktisat yazınında bahse konu durumdadır. Şöyle ki, Keynesyen yaklaşımda, kamu iç borçlanmasıyla elde edilen fonların özel sektör yatırımlarını tamamlayıcı nitelikteki yatırımlara aktarılması durumunda yatırımlar uyarılacak ve verimlilik artacaktır. Borçlanılan kaynakların tekrar kamu harcamaları yoluyla özel sektör yatırımları üzerinde pozitif

etkisi (Crowding-In) olarak isimlendirilmektedir. Burada büyük ölçekli yatırımlarının devlet tarafından yapılması, özel sektörün maliyetlerini azaltıcı etki yaptığından yatırımlarının artmasını sağlayabilmektedir. Bu politika aracının etkin bir şekilde kullanılması, üretimi artırarak, büyümeye ivme kazandırarak ekonomik dengeyi koruyucu bir rol üstlenebilmektedir (Yamak ve Küçükkale, 1998; Erdem, 1995). Öte yandan, klasiklere göre kamu borçlarının da bir artış ekonomi üzerinde bir yükür ve verimsizdir. Borçlanma sebebiyle ekonomide reel faiz oranlarının yükselmesi yurt dışından sermaye girişlerini teşvik edecek ve hızlandıracaktır. Ekonomide uzun dönemde faiz oranlarının yükselmesi yatırımları negatif etkileyecek ve bu durum özel yatırımlar üzerinde (Crowding Out) yaratabilecektir (Singh, 1999: 1445).

II) Türkiye’de İç Borçlanma, Enflasyon ve Büyüme

Türkiye ekonomisi, 1980 öncesinde daha çok kendi ekonomi politikası hatalarından orjinli türlü boyutlarda ve farklı yapılarla kriz(ler) ve iktisadi problemlerle yüz yüze kalmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2006: 378). 1980 yılına Türkiye, tasarruf hareketleri, yatırımları tamamen durma noktasına gelen, harcamaları ölçsüzce artan, cari işlemler dengesi bozuk ve çeşitli çıkmazları olan bir ekonomik tablo ile girmiştir (Kurdaş, 1994: 49). İşleyen süreçte, 1980 yılından sonra tatbik edilen politikalarda “karma ekonomi” kavramından ziyade “serbest piyasa sistemi” kavramı ön plana çıkmıştır (Erkan, 1987: 203). 1983 yılından sonra serbest piyasa ekonomisine geçiş hızlandırılmak istenmiş fakat dönemin siyasi otoritesi temel iktisat politikalarında istikrarı bir türlü yakalayamamıştır. Bu bağlamda, para arzı kontrol altında tutulamamış, kamu kesimi borçlanma gereği özellikle 1987’den sonra çok artmıştır. 1984-1987 arasında büyüme oranı artarken enflasyon oranındaki artışta hızlanmıştır. 1988-1991 arası büyüme rakamlarında önemli dalgalanmalar olmuştur. Bu dönemde faizlerin denetimi ve kontrolü TCMB’ye verilmiştir. İç borçlanma, kamu açıklarının kapatılmasında çok önemli bir yer edinmiştir. Hazinesinin zaman zaman tahvil ve bono satarak açıkları kapatmaya çalışması, faiz ödemelerinin çok yüksek boyutlara ulaşmasına neden olmuştur. Özellikle söz konusu dönemde, kamu kesimi finansman dengesi kurulamamış, devletin gelir ve giderleri arasındaki uçurum kapatılamamıştır. KİT’lerin özelleştirilmesi

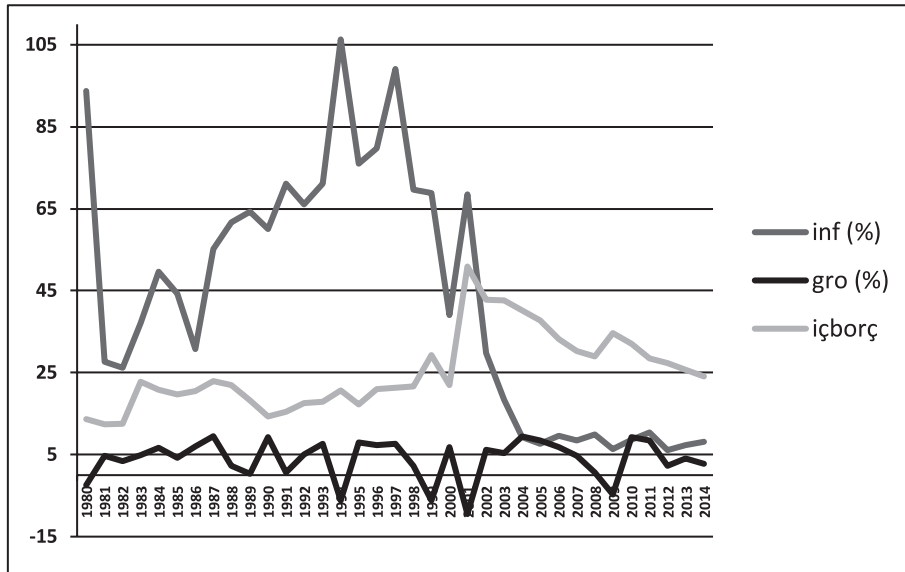
istenen seviyede olmamış, devletin üzerinde bir yük olmaya devam etmiştir. Kamu giderlerinin artış eğilimi devam etmiş, devlet gelirlerinin bu giderleri karşılamayacak seviyede olmaması sebebiyle sürekli borçlanma yoluna gidilmiştir. Kamu otoritesi borçlanabilme olanağını artırmak için faiz oranlarını yükselterek daha fazla borçlanma kâğıdı çıkarmak zorunda kalmıştır. Faiz oranlarının sürekli artışı devlet bütçesinde borç anapara ve faiz yükünün dolayısıyla borç-faiz-borç kısır döngüsüne girilmesine sebebiyet vermiştir. Bu durum kamu maliyesini krize sürükleyecek ortamı hazırlamıştır (Siverekli ve Demircan, 2004: 9; Tanör vd., 2000: 166). Özetle, 1980-1999 döneminde ekonominin ve mali/iktisadi yapının liberalleştirilmesi ve modifiyesi esasında maliye ve iktisat politikası enstrümanları tekrardan ele alınmıştır. Fakat yasal ve/veya kurumsal çatıyla oynamanın sıklıkla yaşandığı bu dönemde, ekonomiye birçok müdahalede bulunulmasına karşın etkin bir kamu maliyesi anlayışı ve maliye politikası uygulamaları oluşturulamamış ve sisteme yapılan suni enjeksiyonlarla ciddi bir mali disiplinsizlik durumu ortaya çıkmıştır (Oyan, 2001).

Türkiye’de iç borçlanma, enflasyon ve ekonomik büyümenin seyri 1980-2014 dönemi için Grafik 1’de gösterilmiştir.

Grafik 1 incelendiğinde, genel olarak iç borçlanmanın GSYİH’ya oranının artış gösterdiği dönem-

lerde enflasyon oranının arttığı, azalma gösterdiği dönemlerde azaldığı gözlenmektedir. Böylece bu iki değişken arasında paralel bir seyir görülmektedir. Şekle bakıldığında, 1980, 1994, 2001 ve 2008 kriz dönemlerinde ve 1999 yılında meydana gelen depreme bağlı olarak negatif büyümeye rakamlarıyla karşılaşılmış ve söz konusu dönemlerde ekonomik büyümede yaşanan küçülmeye karşılık iç borçlanma ve enflasyon oranı adeta tavan yapmıştır. Ayrıca, yükselen bütçe açıklarında iç borçlanmaya yönelmesiyle artan reel faizler enflasyonun yüksek platoda seyretmesine neden olmuştur. Özellikle 90’lı yıllarda yaşanan politik-ekonomik kaotik ortam bu durumun ortaya çıkışına sebebiyet vermiştir. Türkiye’deki 1991 ve 1994 krizlerinin ana sebepleri, yüksek ve değişken enflasyon ile istikrarsız büyümenin yaşandığı bir atmosferde, iç borç dinamiğinin sürdürülemez boyutlara varması ve başta finansal piyasalar olmak üzere yapısal sorunlara suni çözümler getirilmiş olmasıdır. Ekonomideki muğlak ortam, Türkiye ekonomisinin kırılganlık hassasiyetinin daha da artırmasına neden olmuştur (Eren, 2006; BDDK, 2010). Grafik 1’e bakıldığında 1994 krizinde enflasyon oranının üç haneli rakamlara geldiği, iç borçlanmanın artan bir trend sergilediği 2001 krizinde ise iç borç/GSYİH oranının zirve yaptığı izlenmektedir. Bu durumun oluşumunda 1980’li yılların sonlarına doğru kamu finansman açığındaki artışlar önemli etken olmuş ve 1990’lı yıllara gelindiğinde kamu kesimi borçlanma gereği ve buna bağlı olarak iç borç stoku yükselmiştir (Özatay, 1995: 17).

Grafik 1. 1980-2014 Arası İç Borçlanma/GSYİH, Enflasyon Oranı ve Büyüme Oranının Seyri



Kaynak: www.tcmb.gov.tr'den alınan veriler kullanılarak düzenlenmiştir. inf, enflasyonu (TÜFE); gro, büyüme oranını; içborç, içborç/GSYİH'ı göstermektedir.

2002’de yapılan erken genel seçimlerden sonra, siyasi istikrarın sağlanması Türkiye için büyük bir dönüm noktasını teşkil etmiş, GEGP (Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı); IMF ve Dünya Bankası’nın istekleri doğrultusunda aynen uygulanmıştır. 2002 sonrası büyüme 2008 krizi hariç istikrarlı bir seyir izlemiştir. Bu dönemde, Türkiye enflasyonu tek haneli düzeye çekebilmiştir. Sıkı maliye politikasının uygulanması, örtük enflasyon hedeflemesi bazlı para politikası uygulamaları ve ekonominin tek elden yönetimi sayesinde enflasyon %10’un altında bir seyir izlemiştir. Türkiye’nin, 2001 yılında milli gelire oran olarak kamu iç borcu %50’lerin üzerindeyken, söz konusu oran, sıkı maliye ve para politikaları ve yaşanan yapısal reformlar sayesinde süreç içerisinde ılımlı bir azalış trendi içerisine girmiştir. Bu tablo, son yıllarda kamu iç borç göstergelerinde kaydedilen olumlu seyrin açık bir göstergesidir (TÜSİAD, 2011: 14).

III) Literatür

İktisat yazınında iç borç-enflasyon-büyüme konusu, birçok iktisatçı tarafından farklı ülke, dönem ve değişkenler kullanılarak test edilmiştir. Bu konuda dikkati çeken çalışmalardan, Ulusoy ve Erdem (2014), Türkiye’de 1998-2012 dönemi için, iç borç/GSYİH ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi modern zaman serileri yardımıyla sınamış ve söz konusu iki değişken arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi saptamışlardır. Çoban vd., (2008) tarafından yapılan çalışmada, kamu iç borçlarının enflasyon, faiz oranı ve büyüme ile ilişkisi araştırılmıştır. Çalışmada Türkiye için 1987-2007 aylık veriler kullanılmış ve Johansen eşbütünleşme, Granger nedensellik analizleri uygulanmıştır. Elde edilen bulgular, iç borçlar ile büyümenin uzun dönemde birlikte hareket ettiğini, iç borç stokunun büyüme üzerinde olumsuz etkiye neden olduğu göstermektedir. Yine Demir ve Sezer (2008), Türkiye’ye ilişkin 1987-2007 döneminde Johansen eşbütünleşme testi ve VEC (Vektör Hata Düzeltme) modellerini kullanarak yaptıkları çalışmada, kamu iç borçlanmasının faiz oranları, GSMH ve enflasyon üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu tespit etmişlerdir. Çevik ve Cural (2013), çalışmalarında Türkiye’de 1989-2012 döneminde “VEC” ve “Toda-Yamamoto” testleri vasıtasıyla iç borcun büyümenin nedeni olduğuna dair herhangi bir bulguya ulaşamamışlardır. Çiçek vd., (2010), Türkiye ekonomisinde iç borçlanma ve büyüme ilişkisini

1990-2009 dönemi için regresyon yöntemiyle araştırmışlar ve iç borç stokundaki bir artışın GSYİH üzerinde pozitif bir etki meydana getirdiğini tespit etmişlerdir. Aytaç ve Sağlam (2014), çalışmalarında, Türkiye’de kamu açıkları, iç borç ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi nedensellik ve VAR modeli kullanarak 1980-2012 dönemi için yıllık verilerle incelemişlerdir. Ampirik sonuçlar, iç borçlardan enflasyona doğru bir Granger nedensellik ilişkisini göstermektedir. Doğanalp (2015), çalışmasında 2001-2013 döneminde Türkiye ekonomisine ilişkin iç borç ile büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırmanın bulguları, söz konusu değişkenler arasında eşbütünleşme ve Granger anlamda bir nedensellik olduğunu göstermektedir. Gürdal ve Yavuz (2015), çalışmalarında, Türkiye’de 1990-2012 dönemi iç borçlanma-ekonomik büyüme ilişkisi incelemişlerdir. Zaman serisi tekniğinin kullanıldığı çalışmada, iç borçlanma ile ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiş ve iç borçlarda meydana gelecek %1’lik artışın ekonomik büyümeyi %0.04 pozitif yönde etkilediği bulunmuştur. Son olarak nedensellik testi sonucu da iç borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını göstermektedir. Umutlu vd., (2011), Türkiye ekonomisinde 1990-2008 dönemine ilişkin çalışmalarında iç borçlanmanın büyüme üzerinde pozitif etki yaptığını tespit etmişlerdir. Yılmaz ve Cural (2010), 1975-2010 yılları arasında Türkiye’de iç borçların gelişimini etkileyen faktörler analiz etmişlerdir. Çıkan bulgulara göre, Türkiye’de 1975-2010 döneminde iç borç stoku/GSYİH oranını artış yönünde etkileyen faktörlerin; bütçe açığı, GSYİH, faiz dışı fazla ve kamu dış borç stokunun olduğu, söz konusu oranı azalış yönünde belirleyen faktörlerin ise cari dönem bütçe açığı, enflasyon oranı ve yurtiçi tasarruflar olduğu ortaya çıkmıştır. Yılmaz ve Yerdelen (2002), çalışmalarında, 1995-2001 dönemi için Granger nedensellik testini kullanmışlar ve iç borç stokunun reel GSMH üzerinde pozitif yönde etkilediğini bulmuşlardır. Taban ve Kara (2006), regresyon analizini kullandıkları çalışmalarında, Türkiye’de 1989-2004 dönemini incelemişler ve kamu iç borçlanmasının özel sektör yatırımları üzerinde dışlama etkisi yarattığını vurgulamışlardır. Peker ve Acar (2010), çalışmalarında, Türkiye’de iç borçlanma faiz oranlarıyla konsolide bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi, eşbütünleşme yöntemiyle, 1992-2005 dönemi aylık verilerini kullanarak analiz etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, uzun dönemde iç borçlanma faiz oranlarıyla konsolide bütçe açıkları arasında doğ-

rusal bir ilişki ortaya çıkmıştır. Altaylıgil ve Akkay (2013) çalışmalarında, 2002-2012 döneminde panel veri tekniğini kullanmışlar ve iç borçlanma ile finansal kalkınma arasında olumsuz yönde bir ilişki bulmuşlardır. Özgen ve Güloğlu (2004), çalışmalarında, 1988-2003 döneminde iç borçlarla diğer belli başlı makroekonomik değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerini sınımlamışlardır. VAR tekniğinden elde edilen sonuçlar, iç borçlar üzerinde en önemli değişkenin merkez bankası parası olduğunu göstermektedir. Çetin (2005), Türkiye'ye ait 1989-2004 dönemlerini kapsayan aylık verilerle kamu borçlarının makroekonomik etkileri VAR yöntemiyle incelemiştir. Ortaya çıkan ampirik sonuçlar, kamu borçlarındaki artışın faiz haddi ve fiyatlarda düşmeye neden olduğunu göstermektedir. Çeliköz ve Yukacı (2016), çalışmalarında 1983-2013 dönemine ait yıllık verileri kullanarak, konsolide bütçe açıkları ve iç borçlanma ile dış borçlanma arasındaki ilişkiyi VAR Granger nedensellik ve eşbütünleşme yöntemini kullanarak analiz etmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, dış borçtan bütçe giderlerine, bütçe giderlerinden de iç borca doğru nedensellik tespit etmişlerdir. Diğer taraftan iç borç ve dış borç arasında iki yönlü bir nedensellik bulgusu saptanmıştır.

Yabancı ülke ekonomilerine özgü yapılan çalışmalardan, Akujuobi (2007), Nijerya'nın "1980-2002" dönemine ait borçlanma ve ekonomik büyüme verilerinden hareketle regresyon yöntemiyle borç-büyüme ilişkisini analiz etmiş ve iç borçlanmanın büyüme üzerinde olumlu etki yaptığını tespit etmiştir. Maana vd. (2008), çalışmalarında, Kenya ekonomisini 1996-2007 için incelemişler ve iç borçlanmanın, ekonomik büyüme üzerinde pozitif fakat kayda değer bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Skeikh vd., (2010), 1972-2009 döneminde EKK tekniğiyle Pakistan ekonomisi üzerine yaptıkları çalışmada, iç borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde pozitif yönde etkili olduğunu bulmuşlardır. Singh (1999), çalışmasında, 1959-1995 periyodunda Hindistan ekonomisini eşbütünleşme ve nedensellik testleriyle incelemiş ve iç borçlanma ile büyüme arasında bir ilişkiye rastlamamıştır. Babu vd., (2015) çalışmalarında, 1990-2010 döneminde doğu Afrika ülkelerinde LLC ve Hausman testleri yardımıyla iç borçlanmanın büyüme üzerinde pozitif yönde etkili olduğuna dair bulguya ulaşmışlardır. Adoufu ve Abula (2010), Nijerya ekonomisine ilişkin yaptıkları çalışmada, 1986-2005 dönemini EKK yöntemiyle

incelemiş ve iç borcun büyüme üzerinde negatif etkili olduğunu tespit etmişlerdir. Wheeler (1999), ABD üzerine yaptığı çalışmada, 1980-1990 dönemini VAR yöntemiyle incelemiş ve kamu borcunun faiz oranları, fiyatlar genel seviyesi ve toplam çıktı üzerinde negatif ve önemli derecede etkili olduğuna dair ampirik kanıtlar elde etmiştir. Ahmad vd., (2012), 1972-2009 dönemi için Pakistan ekonomisi üzerine yaptıkları çalışmada regresyon analizini kullanmışlar ve iç borçlanmanın enflasyonu artırıcı etki yaptığını bulmuşlardır. Cordela (2005), 79 gelişmekte olan ülke ekonomisi üzerine yaptığı çalışmada, zaman serisi metodolojisini kullanmış ve büyüme ile iç borçlanma arasında negatif yönlü ilişkiye rastlamıştır. Kormendi (1983), ABD, Japonya Avustralya, Sri Lanka vb. 34 ülkeyi kapsayan çalışmasında, yatay kesit verilerini kullanmış ve büyüme ile borçlanma arasında herhangi bir etkileşim elde edememiştir. Bon (2015) çalışmasında, 1990-2014 dönemi için GMM yöntemi yardımıyla 60 gelişmekte olan ülke ekonomisinin incelemiş ve kamu borcunun enflasyonu artırıcı etki yaptığını ortaya koymuştur. Nastansky vd., (2014), çalışmalarında Almanya ekonomisini 1991-2010 dönemi için VAR yöntemiyle incelemişler ve kamu borçlanmasının enflasyonu artırıcı yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Nguyen (2015) çalışmasında Asya'da 15 gelişmekte olan ülke ekonomisini 1990-2012 dönemi için GMM tekniğini kullanarak incelemiş ve kamu borcunun fiyatlar genel seviyesini yükselttiği neticesine varmıştır. Atique ve Malik (2012), Pakistan ekonomisi üzerine yaptıkları çalışmada EKK tekniğini kullanmışlar ve 1980-2010 döneminde iç borç ile büyüme arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Lee ve Ng (2015), Malezya ekonomisi üzerine 1991-2013 dönemi için yaptıkları çalışmada regresyon analizini kullanmışlar ve kamu borçlanmasının GSYİH üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir. Abbas ve Christensen (2007), 93 ülke ekonomisi üzerine yaptıkları çalışmada, 1975-2004 dönemini esas almışlar ve iç borçlanmanın gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ekonomik kalkınmaları üzerinde önemli derecede etkiye sahip olduklarını öne sürmüşlerdir. Bakare vd., (2016), Nijerya ekonomisinde 1981-2012 dönemi için ekonomik büyüme üzerinde iç borçlanmanın etkisini araştırmışlardır. EKK yönteminin kullanıldığı çalışmada, ekonomik büyüme ile iç borçlanma arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

IV) Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem

Çalışmada, Türkiye ekonomisine ait iç borç, enflasyon, ve gayri safi yurtiçi hasıla (büyüme), değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlerden iç borç miktarı gayrisafi yurtiçi hasılaya oranlanmıştır ve kullanılan tüm değişkenler yüzde (%) olarak ele alınmıştır. İç borç/gsyih oranı, “ICBORC” değişkeni ile; enflasyon için yıllık yüzde oranı, “INF” değişkeni ile; gayri safi yurtiçi hasıla (% büyüme oranı), “GRO” değişkeni ile temsil edilmiştir. Söz konusu veri seti yıllık dönemler itibarıyla olup 1980–2014 dönemini kapsamaktadır. Veri setinin elde edilmesinde, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın internet sitesindeki elektronik veri dağıtım sisteminden (EVDS) yararlanılmıştır.

İç borçlanma, enflasyon ve ekonomik büyüme ilişkisini test etmeden önce kullanılacak zaman serilerinin durağan olup olmadığının sınanması gerekmektedir. Aksi takdirde, elde edilen tahminler sapmalı sonuçlar verecek ve sahte regresyon sorunu ortaya çıkabilecektir (Yamak ve Tanrıöver, 2009). Bu nedenle çalışmada kullanılan zaman serilerinin durağanlık sınaması, Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi ve Phillips Perron testi (PP) kullanılarak yapılmıştır.

ADF modeli, ardışık bağımlılık sorununu giderebilmek amacıyla, incelenen değişkenin farkının gecikmeli değerleri modele katılarak oluşturulmaktadır. Bu modeller aşağıdaki gibidir (Yamak ve Tanrıöver, 2009: 48);

$$\Delta Y_t = \delta Y_t - 1 + \sum \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \delta Y_t - 1 + \sum \gamma_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

(1) ve (2) nolu denklemlerde yer alan Y_t ; birim kök testine konu olan değişkeni, Δ birinci derece fark işlemcisini ve ε hata terimini göstermektedir. Test hipotezleri aşağıdaki gibidir;

H_0 : $\delta = 0$ Seri durağan değil, Birim kök var,

H_1 : $\delta < 0$ Seri durağan, Birim kök yok,

Test sonucunda H_0 red edilemiyorsa serinin durağan olmadığına karar verilir ve serinin farkı alın-

rak durağanlık sağlanana kadar birim kök sınamasına devam edilmektedir.

Diğer taraftan Phillips-Perron (1988); birim kök testi için, parametrik olmayan yeni bir test geliştirmişlerdir. Dickey-Fuller; testi, rassal şokların dağılımının bağımsız ve sabit varyanslı olduğunu yani hata terimleri arasında ilişkinin olmadığını varsaymaktadır. Fakat literatürde yapılan çalışmalarda birçok zaman serisinin “heterojen” dağılımlı olduklarına rastlanmıştır. Phillips-Perron testinde ise, hata terimleri arasında ilişki olabileceği düşüncesinden hareketle; bu varsayımı geliştirerek rassal “şokların” dağılımlarıyla ilgili yeni bir varsayımda bulunmaktadır. “Phillips-Perron” testinde de, “ADF” testinde olduğu gibi yardımcı regresyon denklemleri, “sabitli ve trendsiz”, “sabitli ve trendsiz”, “sabitli ve trendli” olmak üzere yeniden düzenlenmekte, tablo değerleri ise, Z_α ile ifade edilmektedir. Burada, Dickey-Fuller testinden farklı olarak, hata terimlerinin bağımsız ve homojen dağıldıkları varsayımı yerine; dağılımlarda zayıf bağımlılık ve heterojen bir yapı olabileceği iddia edilmiştir. Yüksek derecedeki korelasyonu kontrol etmek için geliştirilen bu test, ADF testinin tamamlayıcısı niteliğindedir (Phillips ve Perron, 1988: 335-346; Sevüktekin ve Nargeleşkenler, 2010: 364-365). “PP birim kök testinin ADF birim kök testinden farklı, alternatif formlardan hiçbirinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin yer almamasıdır” (Yamak ve Korkmaz, 2005: 22).

Çalışmada kullanılan değişkenlerin birim kök sınamasından sonra, söz konusu ilişkileri araştırmak amacıyla “Toda ve Yamamoto” nedensellik testinden faydalanılmıştır. Söz konusu yöntem, durağan olmayan serilerin düzey değerlerinin kullanılabilmesi ve eşbütünleşme özelliklerinin tespitinde ön testlere ihtiyaç duyulmadığından ötürü tercih edilmiştir. “Toda ve Yamamoto” nedensellik yaklaşımı, değişkenlerin entegre, koentegre (eşbütünleşme, uzun dönem ilişki) olup olmadığını dikkate almaksızın VAR sisteminde değişkenlerin seviyelerini (seviye değerlerini) kullanmaktadır. Bu yaklaşım, genişletilmiş bir VAR ($k+d_{\max}$) sisteminin tahminine dayanmaktadır. Genişletilmiş VAR modeli iki çeşit gecikme uzunluğu içermektedir. Bunlardan ilki standart VAR sisteminin gecikme uzunluğu olan optimal gecikme uzunluğu (k) dur. İkincisi ise standart VAR sistemindeki değişkenlerin sahip olduğu en yüksek (d_{\max}) entegresyon derecesidir. Toda ve Yamamoto (1995)

nedensellik testinde, VAR modeli için Akaike ve Schwarz gibi kriterler yardımı ile belirlenen optimal gecikme uzunluğuna (k) sistemindeki serilerin sahip olduğu en yüksek entegrasyon derecesinin (d_{\max}) ilave edilmesi ile elde edilen yeni gecikme uzunluğuna ($k+d_{\max}$) göre öncelikle VAR modeli tahmin edilmektedir. Daha sonra son d_{\max} gecikme vektörlerinin katsayı matrisleri göz ardı edilerek ilk k katsayı matrisleri üzerindeki lineer ve lineer olmayan kısıtlar standart Wald testi ile test edilmektedir (Toda ve Yamamoto, 1995: 246). Toda ve Yamamoto nedensellik testi, iki değişkenli VAR sistemi için aşağıdaki gibidir;

$$GRO_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{1i}GRO_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+d_{\max}} \beta_{2i}GRO_{t-i} + \sum_{i=1}^k \delta_{1i}INF_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+d_{\max}} \delta_{2i}INF_{t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (3)$$

$$INF_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i}INF_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+d_{\max}} \alpha_{2i}INF_{t-i} + \sum_{i=1}^k \phi_{1i}GRO_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+d_{\max}} \phi_{2i}GRO_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (4)$$

VAR sistemi tahmin edildikten sonra, Standart X^2 istatistiği kullanılarak sağ taraftaki ilk k katsayılarına Wald testi uygulanır. (3) ve (4) numaralı denklemlerde GRO: büyümeyi, INF: enflasyonu göstermektedir. (3) nolu denkleme göre enflasyondan büyümeye doğru bir Granger nedensellik ilişkisinin var olduğunu söyleyebilmek için δ_{1i} 'lerin bir

bütün olarak sıfırdan farklı olması gerekmektedir.

1)Bulgular ve Değerlendirme

İç borçlanma, enflasyon oranı ve büyüme oranı arasındaki ilişki araştırılmadan önce çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlığı "ADF" ve "PP" birim kök testi ile incelenmiştir. Bu testler "sabitli-trendsiz", "sabitli-trendsiz" ve "sabitli-trendli" olmak üzere üç formda sınanmıştır. Elde edilen "ADF" ve "PP" birim kök sonuçları Tablo 1'de özetlenmiştir.

Elde edilen ADF ve PP test istatistiklerine göre, ilgili değişkenlerden büyüme oranı (GRO) seviyesinde durağan olup, iç borçlanma (ICBORC) ve enflasyon (INF) oranı değişkeni ise birinci farkında durağan bulunmuştur. Bu çerçevede, her iki test sonucu da paralel bir yapı arz etmektedir. Çalışmada daha sonra, söz konusu değişkenler (GRO, ICBORC, INF) arasındaki ilişkinin tespitinde, "Toda-Yamamoto" testi vasıtasıyla önce 2 değişken arasında nedensellik ilişkilerine bakılmıştır (VAR sistemi 2 değişkenli kurulmuştur) daha sonrada VAR sistemi 3 değişken için kurularak yine nedensellik ilişkileri incelenmiştir. Tahmin sonuçları Tablo 2'de verilmiştir.

Tablo 1. ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları

<i>ADF Birim Kök Test Sonuçları</i>				
Seriler	Sabitli-trendsiz	Sabitli-trendli	Sabitli-trendsiz	
INF	-0.899092	-3.091152	-0.878359	
GRO	-6.717295***	-6.717295***	-4.076993***	I(0)
ICBORC	-1.754804	-1.444202	-0.112170	
DINF	-0.878359***	-3.614933**	-9.068581***	I(1)
DICBORC	-8.309307***	-8.362019***	-8.398313***	I(1)
*** 0.01, ** 0.05, * ise 0.10 anlamlılık düzeyini göstermektedir				
<i>PP Birim Kök Test Sonuçları</i>				
Seriler	Sabitli-trendsiz	Sabitli-trendli	Sabitli-trendsiz	
INF	-2.183073	-2.493400	-1.831578*	
GRO	-6.976778***	-6.907489***	-4.321928***	I(0)
ICBORC	-2.101407	-2.353870	-0.277676	
DINF	-9.584089***	-9.859089***	-9.494852***	I(1)
DICBORC	-8.274937***	-8.362019***	-8.358057***	I(1)
*** 0.01, ** 0.05, * ise 0.10 anlamlılık düzeyini göstermektedir				

Not: "D"; söz konusu değişkenin farkının alındığını ifade etmektedir.

Tablo 2. Toda-Yamamoto Test Sonuçları

Nedenselliğin Yönü	k	d _{max}	Ki-kare ist.	prob	Karar
2'li Değişken					
GRO →ICBORC	2	1	3.707.943	0.1566	Nedensellik Yok
ICBORC →GRO	2	1	1.777.093	0.4113	Nedensellik Yok
INF → ICBORC	2	1	9.543.826	0.0085	Nedensellik Var
ICBORC→INF	2	1	1.057.512	0.0051	Nedensellik Var
GRO →INF	1	1	1.266.394	0.0004	Nedensellik Var
INF→GRO	1	1	0.502590	0.4784	Nedensellik Yok
3'lü Değişken					
Nedenselliğin Yönü	k	d _{max}	Ki-kare ist.	prob	Karar
GRO →ICBORC	2	1	0.424230	0.8089	Nedensellik Yok
ICBORC →GRO	2	1	0.726245	0.6955	Nedensellik Yok
INF → ICBORC	2	1	6.393915	0.0409	Nedensellik Var
ICBORC→INF	2	1	8.335712	0.0155	Nedensellik Var
GRO →INF	2	1	9.149687	0.0103	Nedensellik Var
INF→GRO	2	1	1.532987	0.4646	Nedensellik Yok

İç borçlanma, enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiyi test etmede kullanılan Toda-Yamamoto test sonuçları Tablo 2'de görülmektedir. Ampirik bulgulara göre, 2'li ve 3'lü kurulan VAR sistemlerinde sonuçlar değişmemiş, enflasyon ile iç borç arasında çift yönlü (INF↔ICBORC), büyüme ile enflasyon arasında ise büyümeden enflasyona doğru tek yönlü (GRO→INF) bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Türkiye'de, kamu bankaları görev zararları ve bankacılık kesimindeki sıkıntılardan dolayı 1990'lı yıllardan itibaren iç borç stokunda artış görülmüştür. Öte yandan, iç borç stoku, ağır bir reel faiz yükü altında ve kısa vadeler nedeniyle hızla şişmiştir. Kısa vadeli ve yüksek faizli iç borçlanma, kamu açıklarına ve enflasyona neden olmuştur (Kalaycı vd., 2004: 80-87). 2003 yılı sonrasında ise hem borçlanma faiz oranlarında hem de vadelere bir nispi bir düzelme görülmüş, borç stoku artış hızı yavaşlamış ve iç borç/GSYİH rasyosunda aşağı yönlü hareketlenmeler oluşmuştur. Benzer şekilde aynı dönemde enflasyon oranında da azalma görülmüştür (Ulusoy ve Erdem, 2014).

Sonuç

İç borçlanma, büyüme ve enflasyon oranı arasındaki ilişki literatürde birçok çalışmaya konu olmuştur. Çeşitli ülkelerde, farklı zaman dilimle-

rinde, değişik metotlar kullanılarak söz konusu değişkenler arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Ancak bu konu, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde takip edilecek politikaların tespit edilmesi açısından önem arz etmektedir.

Türkiye'de 1980–2014 dönemi yıllık veri seti ile iç borçlanma, büyüme ve enflasyon oranı arasındaki ilişkinin test edilmesi amacıyla güden bu çalışmada “Toda-Yamamoto” nedensellik testi kullanılmıştır. Çalışmada nedensellik testi öncesinde serilerin durağan olup olmadıkları hem ADF hem de PP testi yardımı ile incelenmiştir. Bunun yanı sıra uygulanan nedensellik testi, söz konusu dönem itibarıyla Türkiye'de enflasyon oranı ile iç borç arasında çift yönlü, büyümeden de enflasyona doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmada, bahsi geçen üç temel makroekonomik değişkenin bir arada incelenerek 2'li ve 3'lü VAR sistemlerinin kurularak sonuca gidilmesi, araştırmanın önceki çalışmalardan farkı açısından öneme sahiptir. Diğer taraftan, büyümeden enflasyona doğru bulunan ampirik bulgu, Türkiye ekonomisi özelinde literatüre katkı ve özgünlük bağlamında ayrıca anlam kazanmaktadır.

İktisat yazınında, büyümenin toplam talebi tetikleyerek fiyatlar genel düzeyini artıracakları ileri sürülmektedir. Çalışmadan elde edilen büyümeden enf-

lasyona olan nedensellik ilişkisi bu durumu destekler niteliktedir. Elde edilen sonuçlarda dikkati çeken önemli bulgu ise, iç borçlanma ile enflasyon arasında karşılıklı etkileşim olduğudur. Nitekim böyle bir bulgu, uzunca yıllar iç borç ve enflasyon problemleriyle uğraşmış bir ülke olan Türkiye için pek de şaşırtıcı bir durum değildir. Şöyle ki; Türkiye’de 1980 sonrası, özellikle 1984-2001 döneminde, özel sektörü teşvik etmeye yönelik iktisadi büyümeyi esas alan maliye politikaları izlenmiş, kamunun küçültülmesi gündeme gelse de özelleştirmeler istenen düzeyde olmamış ve bu ortamda kamu harcama-gelir dengesinde kötüleşme gözlemlenmiştir. Genişletici maliye politikaları, kamu kuruluşlarının politize olması, KİT’lerin zararları ve artan finansman gereksinimleri, bu tablonun ortaya çıkmasında etkili olmuşlardır. Bütçe açıkları artışı, enflasyonla mücadelede para politikalarının etkisizliğine ve enflasyon oranlarının hızla yükselmesine neden olmuş ve %100 düzeylerini bulan yüksek faiz oranlarında kamu kesimi (hükümetler) borçlanabilmiştir. Yüksek enflasyon, yüksek faiz oranları ile şekillenen bu ortamda, kamunun borçlanma ihtiyacı özel sektör yatırımlarının dışlanmasına yol açmış, 1990-2000 döneminde büyümeyi baskı altına almıştır (Altıntaş ve Taban, 2010). Ancak 2002 sonrası yakalanan siyasi istikrara paralel olarak; sürdürülebilir bir büyüme ortamı yakalanmış, iç borç/GSYİH oranı ılımlı seviyelere indirilebilmiş ve enflasyon oranlarında tek haneli rakamlar yakalanabilmiştir.

Kaynakça

- ABBAS, S. M. A. ve CHRISTENSEN, J. E., (2007), “The Role of Domestic Debt Markets in Economic Growth: An Empirical Investigation for Low Income Countries and Emerging Markets”, *IMF Working Paper*, 127.
- ADOFU, I. ve ABULA, M. (2010), “Domestic Debt and the Nigerian Economy”, *Current Research Journal of Economic Theory*, 2 (1), 22-26.
- AHMAD, M. J. vd., (2012), “Domestic Debt and Inflationary Effects: An Evidence from Pakistan”, *International Journal of Humanities and Social Science*, 2 (18), 256-263.
- AKDOĞAN, A. (1989), *Kamu Maliyesi*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- AKUJUOBI, L. (2007), “Debt and Economic Development in Nigeria”, *Journal of Research in National Development*, 5 (2), 1-6.
- ALTAYLIGİL, Y. B. ve AKKAY, R. C. (2013), “The Effect of the Domestic Debt on the Financial Development: A Case Study for Turkey”, *International Journal of Economics and Finance*, 5 (5), 64-74.
- ALTINTAŞ, H. ve TABAN, S. (2010), “Türkiye’de İkiz Açık So-

runu ve Feldstein Horioka Hipotezi: ARDL Yaklaşımı ve Nedensellik Araştırması”, *Küresel Krizler ve Ekonomik Yönetişim, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-I, Malatya: İnönü Üniversitesi, 1704-1734.*

ARSAN, Ü. (1970), “Kalkınan Ülkelerde Kamu Borçları”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 25 (3), 121-164.

ATIQUÉ, R. ve MALİK, K. (2012), “Impact of Domestic and External Debt on the Economic Growth of Pakistan”, *World Applied Sciences Journal*, 20 (1), 120-129.

AYTAÇ, D. ve SAĞLAM, M. (2014), “Kamu Açıkları, İç Borç ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 9 (1), 131- 149.

BABU, J. O. vd., (2015), “Effect of Domestic Debt on Economic Growth in the East African Community”, *American Journal of Research Communication*, 3 (9), 73-95.

BAKARE, İ. A. vd., (2016), “Empirical Analysis of The Effects of Domestic Debt on Nigerian Economic Growth”, *International Journal of Social Sciences and Humanities Reviews*, 6 (1), 40-50.

BAYRAKTAR, Y. (2010), “İç Borçlanmanın Ekonomik ve Sosyal Etkileri: 1980 Sonrası Türkiye Deneyimi”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 34: 285-313.

BDDK (2010), *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi, Çalışma Tebliği*, Ankara.

BON, N. V. (2015), “The Relationship between Public Debt and Inflation in Developing Countries: Empirical Evidence Based on Difference Panel GMM”, *Asian Journal of Empirical Research*, 5 (9), 128-142.

CORDELLA, T., RICCI, A., ARRANZ, R. (2005), “Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt-Growth Link”, *IMF Working Paper*, 05, 223.

ÇELİKÖZ, Y. S. ve YUKACI, İ. (2016), “Konsolide Bütçe Açıkları ve İç Borç-Dış Borç İlişkisi: Türkiye Örneği”, *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5 (3), 478 -504.

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

ÇETİN, A. (2005), “Kamu Borçlarının Makroekonomik Etkileri: Ampirik Bir Analiz”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19 (1), 67-79.

ÇİÇEK, H. vd., (2010), “Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990–2009)”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11 (1), 141-156.

ÇOBAN, O., DOĞANALP, N. ve UYSAL, D. (2008), “Türkiye’de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20, 245-255.

DEMİR, M. ve SEVER, E. (2008), “Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri”, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (25), 170-196.

DICKEY, D. A. ve FULLER, W. A. (1979), “Distribution of the Estimators of Autoregressive Time Series with a Unit Root”,

- Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.
- DOĞANALP, N. (2015), "Kamu İç Borcu ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 33, 181-188.
- EĞİLMEZ, M. ve KUMCU, E. (2006), *Ekonomi Politikası*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- ERDEM, M. (1995), *Devlet Borçları, Ezgi Kitabevi, Bursa*.
- EREN, A. (2006), *Türkiye Ekonomisi, Ezgi Kitabevi, Bursa*.
- ERKAN, H. (1987), *Sosyal Piyasa Ekonomisi, İzmir: Silm Ofset*.
- EROL, A. (1992), *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990)*, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yayınları, 324.
- GÖRGÜN, S. (1968), "Devlet Borçlarının İdaresinde Faiz Problemi", *Maliye Enstitüsü Konferansları, İstanbul*.
- GÜRDAL, T. ve YAVUZ, H. (2015), "Türkiye'de İç Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2012 Dönemi Analizi", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11 (1), 117-129.
- İTO (1996), *Türkiye'de İç Borç Sorunu ve Çözüm Önerileri*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 1996-47.
- KALAYCI, Ş., AYTEMİZ, L. ve HELHEL, Y. (2004), "İç Borç, Faiz, Enflasyon Ve Üretim Etkileşimleri: Türkiye Örneği", *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 19 (221), 80-87.
- KARLUK, R. (1997), *Türkiye Ekonomisi, İstanbul, Beta Basım*.
- KORMENDI, R. (1983), "Government Debt, Government Spending and Private Sector Behaviour", *The American Review*, 73, 5, 994-1010.
- KURDAŞ, K. (1994), *Ekonomik Politika Üzerine, İstanbul, Beta Yayınevi*.
- LEE, S. P. ve NG, Y. L. (2015), "Public Debt and Economic Growth in Malaysia", *Asian Economic and Financial Review*, 5 (1), 119-126.
- MAANA, I., OWINO, R. ve MUTAI, N. (2008), "Domestic Debt and its Impact on the Economy, The Case of Kenya", http://www.africametrics.org/documents/conference08/day1/session2/maana_owino_mutai2.pdf.
- NASTANSKY, A., MEHNERT, A., ve STROHE, H. G. (2014), "A Vector Error Correction Model for the Relationship between Public Debt and Inflation in Germany", *University of Potsdam, Economic and Social Sciences*, 51.
- NGUYEN, V. B. (2015), "Effects of Public Debt on Inflation in Developing Economies of Asia: An Empirical Evidence Based on Panel Differenced GMM Regression and PMG Estimation", *The Empirical Economics Letters*, 14 (4), 341-351.
- OYAN, O. (2001), *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz, Ankara, İmaj Yayınevi*.
- ÖZATAY, F. (1995), "1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 10 (109), 17-33.
- ÖZTÜRK, N. (2015), *Kamu Maliyesi, Bursa, Ekin Yayınevi*.
- ÖZGEN, F. B. ve GÜLOĞLU, B. (2004), "Türkiye'de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi", *METU Studies in Development*, 31, 93-114.
- PALAMUT, M. E. (1978), "Türk Devlet Borçları", *Akademi, Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi*, 7 (1-2), 170.
- PEKER, O. ve ACAR, Y. (2010), "Türkiye'de Konsolide Bütçe Açıklarıyla-İç Borçlanma Faiz Oranları Arasındaki İlişki: Ekonometrik Bir Analiz", *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11 (1), 193-206.
- PHILLIPS, P. C. B. ve PERRON, P. (1988), "Testing for a Unit Root in Time Series Regression", *Biometrika*, 75, 335-346.
- SEVÜTTEKİN, M. ve NARGELEÇEKENLER, M. (2010), *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*, Ankara: Nobel Yayınevi.
- SHEIKH, M. R. vd., (2010), "Domestic Debt and Economic Growth in Pakistan: An Empirical Analysis", *Pakistan Journal of Social Sciences (PJSS)*, 30 (2), 373-387.
- SINGH, C. (1999), "Domestic Debt and Economic Growth in India", *Economic and Political Weekly*, 34 (23), 1445-1453.
- SİVEREKLİ, S. ve DEMİRCAN, E. (2004), "Türkiye'de Vergi Politikalarının Siyasi Analizi: Siyasi Değişimin Vergi Kayıp ve Kaçaklarına Etkisi Üzerine Bir İnceleme", *Mevzuat Dergisi*, 1, 9.
- TABAN, S. ve KARA, A. (2006), "Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İİBF Dergisi*, 1 (2), 11-26.
- TANÖR, B., BORATAV, K. ve AKŞİN, Ş. (2000), *Türkiye Ekonomisi 5 Bugünkü Türkiye 1980-1995, İstanbul: Cem Yayınevi*.
- TODA, H. Y. ve YAMAMOTO, T. (1995), "Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes", *Journal of Econometrics*, 66, 225-250.
- TÜSİAD (2011), *Türkiye Ekonomisi, İstanbul: TÜSİAD Yayınları*.
- ULUATAM, Ö. (1991), *Kamu Maliyesi, Ankara: Savaş Yayınları*.
- ULUATAM, Ö. (1981), *Enflasyon ve Devlet Gelirleri, Ankara Üniversitesi SBF Yayını*, 462, Ankara.
- UMUTLU, G. vd., (2011), "Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri", *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30 (1), 75-93.
- ULUSOY, A. ve ERDEM, H. F. (2014), "İç Borçlanma ve Enflasyon Etkileşimi: Türkiye Örneği", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 22, 122-135.
- ULUSOY, A. (2001), *Devlet Borçlanması, Trabzon: Derya Kitabevi*.
- YAMAK, R. ve KORKMAZ, A. (2005), "Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret Dengesi İlişkisi", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 2 (1), 11-29.
- YAMAK, R. ve TANRIÖVER, B. (2009), "Faiz Oranı, Getiri Farkı ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği (1990-2006)", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24 (1), 43-58.
- YAMAK, R. ve KÜÇÜKKALE, Y. (1998), "Anticipated Versus Unanticipated Money In Turkey", *Yapı Kredi Economic Review*, 9 (1), 15-25.

YILMAZ, B. E. ve CURAL, M. (2010), "Türkiye'de İç Borçlanmadaki Değişimi Belirleyen Faktörlere Yönelik Bir Regresyon Analizi Çalışması: 1975-2010", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 54, 1-22.

YILMAZ, S. ve YERDELEN, F. (2002), "1995-2001 Döneminde Türkiye Ekonomisinde İç Borç Stoku İle Faiz Oranı İlişkisinin Analizi", *İ.Ü. İktisat Fakültesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 42, 49-66.

WHEELER, M. M. (1999), "The Macroeconomic Impacts of Government Debt: an Empirical Analysis of the 1980s and 1990s", *Atlantic Economic Journal*, 27 (3), 273-284.

www.tcmb.gov.tr