

DEVLET BORÇLARI EKONOMİK BÜYÜMEYİ NASIL ETKİLER? BAZI DEĞERLENDİRMELER

Yrd. Doç. Dr. Hayriye IŞIK
NKÜ, İİBF, Maliye Bölümü
hayriyeden@gmail.com

ÖZET

Kalkınma ve büyüme sürecinde, devlet borçları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü ve büyüklüğü sıkça tartışılan bir konudur. Gelişmekte olan ülkelerde başta, kalkınmanın finansmanı olmak üzere yatırım-tasarruf ilişkilerinin zayıflaması nedeniyle, giderek artan miktarda devlet borçlanmasına yönelmektedirler. Gelişmekte olan ülkeler ulaşmak istedikleri ekonomik büyüme hızına ulaşmada çeşitli kısıtlarla karşı karşıyadırlar. Bunun en önemli nedenlerinden birisi, yatırımları finanse edecek olan iç tasarrufların yetersizliği ve ihracat gelirlerinin düşük olması nedeniyle ortaya çıkan döviz kıtlığıdır.

Gelişmekte olan ülkelerin hedefledikleri ekonomik büyüme ve kalkınmaya ulaşmaları oldukça önemli bir durumdur. Devlet borçları mevcut ülke kaynaklarına ek bir kaynak niteliğindedir ve bu ek kaynak yoluyla ülkedeki sermaye birikimi artmaktadır. Artan sermaye miktarı aracılığıyla da yatırımlar, ekonomik büyüme ve ülke refahının artması ve bunun sonucunda ekonomik açıdan daha mutlu bireylerin ve refahı daha yüksek bir ülke profilinin oluşması amaçlanmaktadır.

Borçlanma yapısı iç ve dış borçların vadesi ve diğer özellikler alınan borcun ekonomi üzerindeki etkisini farklı kılan özelliklerdir. Bilindiği gibi borçların alınması bir ekonomi için net bir kaynak transferi girişini ifade ederken, borç ödemelerinin yapılması durumunda bu kez borcu alan ülkeden ödeme yapılan ülkeye net bir kaynak transferi çıkışını ifade etmektedir. Bu yüzden borçlanma stratejisi ve yönetimi borcu alan ülke refahını doğrudan etkileyen bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu noktadan hareketle, bu incelemenin amacı öncelikle devlet borçları ve ekonomik büyüme ilişkisi ile ilgili yapılan çalışmaları literatür halinde verip bu konuda yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçların değerlendirilmesi yoluyla devlet borçları ile ekonomik büyüme ilişkisinin hangi yönde geliştiği noktasındaki tartışmalara katkıda bulunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Borç, Ekonomi, Büyüme.

HOW EFFECTS OF ECONOMIC GROWTH OF GOVERNMENT BORROWS? SOME EVALUATIONS

ABSTRACT

When the development and growth processes of countries are assessed, the direction and severity of the relationship between government debt and economic growth are frequently discussed. Developing countries tend to increasingly borrowing from the state because of the weakening investment-saving relationships, particularly the financing of development. Developing countries face a variety of constraints in achieving the economic growth rate they are targeting. One of the most important reasons for this is the shortage of foreign currency due to the inadequate internal savings to finance investments and the low export revenues.

Achieving the economic growth and development targeted by the developing countries is a very important situation. Government debt is an additional resource to the resources of the present country and through this additional resource the capital accumulation in the country is increasing. Through increased capital, investment, economic growth and country welfare will increase, resulting in the creation of happier individuals in economic terms and a higher prosperity country profile.

Borrowing structure of the domestic and foreign debts and other characteristics of the debt on the economic impact of different characteristics of the economy. As it is known, taking the debts expresses a clear resource transfer for an economy, and in the case of debt payments, this represents the exit of a net source transfer to the country where the borrower receives the payment. Therefore, the borrowing strategy and management are antagonistic as a factor directly affecting the prosperity of borrowing country.

From this point of view, the purpose of this study is primarily to provide literature on the relationship between government debt and economic growth, and to contribute to the debate on the extent to which the relation between government debt and economic growth has been developed through the evaluation of the results obtained in these studies.

Key Words: Debt, Economy, Growth

JEL Code: H60, H63

GİRİŞ

Ekonomik ve doğal kaynakların ülkeler arasındaki dengesiz dağılımı, ülkelerarası gelişmişlik farkları ve düzeyleri, küreselleşme olgusunun kaçınılmaz olması, gelişen ve değişen uluslararası ilişkiler ve bunun gibi bir çok nedenden dolayı, birçok ülkenin öz kaynakları, ihtiyaç duydukları ekonomik kalkınmanın finansmanında yetersiz kalmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin hızlandırılması için gerekli yatırımların mevcut kaynaklardan karşılanamaması, devlet borçlarına olan ihtiyacı artırmıştır.

Devlet borçları bilindiği üzere elde edildikleri piyasalara göre iç ve dış borç olarak ikiye ayrılır, iç ve dış borç alımı sırasında milli gelirden bir büyüme olurken bu borçların ödenmesi sırasında da net bir kaynak çıkışı meydana gelir. İşte bu giriş ve çıkışın arasında meydana gelen net fark, borç alınan ülkenin ekonomisinde büyüme sürecine katkı yapan bir faktör olarak karşımıza çıkar. Büyümeyi etkileyen kuşkusuz birçok faktör vardır, sermaye birikimi, nüfus artış hızı, ekonomik yapı, harcama ve gelir yapısı, vergi kültürü gibi birçok faktör ekonomik büyüme üzerinde etkilidir. Burada devlet borçları da büyümeyi etkileyen faktörlerden sadece biridir ve bu etkinin yönü borçların alınıp kullanılması sonucu elde edilen net ekonomik değerden geçmektedir (borç fazlası-overhang, Krugman, 1988: 253).

1.Borç Büyüme İlişkisi Üzerine Yapılan Çalışmalar: Literatür Taraması

Devlet borçlanması ekonomik büyüme ilişkisine yönelik teorik düzeyde farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu yaklaşımların önemli bir kısmı Klasik İktisat Ekolüne aittir. Buna göre, genellikle, devlet borçlanmasının ekonominin temel işleyişini olumsuz etkilediği ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği savunulurken,. Keynesyen İktisat Ekolünde ise, kamusal harcamaların artışı ve devlet tarafından yapılması gereken bazı kamusal harcamaların finansmanında devletin borçlanmaya başvurabileceği görüşüne daha ılımlı yaklaşılmaktadır (Gürdal ve Yavuz, 2015: 11).

Keynes'in genel teorisinde ekonomik büyümeyi arttırmak için devlet müdahalesinin gerekli olduğu savıyla önem kazanmış ve altı çizilerek vurgulanmıştır, Keynezyen ekole göre ise, gelişmekte olan ülkelerin dinamik büyüme süreçlerinde aksaklıklar olduğunu ve dolayısıyla devlet borçlarının ve özellikle de dış borcun, ekonomik büyümeye önemli katkılar sağlayabileceği ifade edilmektedir (Çöğürücü ve Çoban, 2011:135).

Bu konu ile ilgili olarak dış devlet borçları ve ekonomik büyüme ilişkisi konusunda; Tarı (2006), Bilginoğlu ve Aysu (2008), Sevüktekin ve Nargeleşkenler (2010), Çöğürücü ve Çoban (2011), Kozalı (2007), Şeker (2006), Çelik (2013), Martin (2009), Afonso ve Jalles (2015), Wigger (2009), Greiner (2012-13), Checherita,Westphal ve Rother (2012), Schclarek (2004), Ajovin ve Navarro (2015), Sutherland ve Hoeller (2015), Reinhart ve Rogoff (2010), Kumar ve Jaejoon (2010), Ghosh (2013), Westerlund ve Prohl (2010), Kolluri and Wahap (2007), Fölster ve Henrekson (2001), Elgin ve Uras (2012), Heylen (2013)'in çalışmaları örnek verilebilirken, iç borçlar ile ilgili olarak, Gürdal ve Yavuz

(2011) ile birlikte, Singh (1999), Doğanalp (2005), Abbas ve Christensen (2007), Maana ve diğ. (2008), El-Mahdy ve Torayeh (2009), Muhdi ve Sasaki (2009), Çiçek ve diğ. (2010), Umutlu ve diğ. (2011), Amassoma (2011), Atique ve Malik (2012), Rahman (2012), Charles (2012), Uma ve diğ. (2013), Putunoi ve Mutuku (2013)'nun çalışmaları güncel örnek olarak verilebilir.

Devlet borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştıran çalışmalarda tam bir görüş birliği yoktur. Bazı çalışmalarda dış ve iç borçlanma ile ekonomik büyüme arasında istatistiksel olarak anlamlı bir negatif ilişki, bazılarında ise istatistiksel olarak anlamsız bir negatif ilişki bulunmuştur. Yapılan bazı çalışmalarda da istatistiksel olarak anlamsız pozitif bir ilişki elde edilmiştir. Örneğin, Türkiye için yapılan bir çalışmada dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki negatif bulunmuştur (Ulusoy ve Küçükkale, 1996: 17).

Bilginoğlu ve Aysu (2008) yaptıkları bir çalışmada 1968-2005 dönemi için devlet borçlarından dış borcu ele alarak, En Küçük Kareler (EKK) yöntemiyle regresyon analizini yapmış ve sonuçta belirtilen dönem için borç ile büyüme ilişkisini negatif olduğunu bulmuşlardır.

2. Ekonometrik Bulguların Değerlendirilmesi

Afonso ve Alles'in 1970-2012 dönemi için 14 Avrupa Birliği ülkesi için yaptıkları analizde devlet borçlarının kısa ve uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkide bulunduğunu ortaya çıkarmışlardır (Afonso and Alles, 2015: 15). Afonso ve Alles borç servis oranlarını büyüklüğü ya da küçüklüğünün ekonominin borç krizine girip girmemesinde önemli bir etken olduğunu belirtmektedirler.

Çöğürçü ve Çoban'ın (2011) yaptıkları çalışmada, 1980-2009 dönemi için dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelenmiş¹, En Küçük Kareler yöntemiyle bir regresyon analizi yapılmıştır. Yapılan analiz sonucuna göre, Türkiye'deki dış borçların ve nüfus artış hızının ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

¹Analizde kullanılan zaman serilerinin durağanlığını tespit etmek için ADF testi uygulanmıştır. ADF test istatistiği sonuçlarına göre; DS/Y (Dış Borç Stoku/ GSMH) (%) normal düzeyde durağan, Y (RGSYİH), E (İhracat+İthalat/GSYİH) (%), P (Nüfus Artış Hızı)(Yıllık %), F (Sabit Sermaye Yatırımları/GSMH (%)),MY (MEB+YÖK Konsolide Bütçe İçindeki Payı) (%),değişkenlerinin I1 (birinci düzeyinde) durağan hale geldikleri tespit edilmiştir

Markus Ahlborn ve Rainer Schweickert (2016) ülkeleri sahip oldukları ekonomik sistem ve farklılıkları yönüyle; Liberal (Anglo-Saxon ve İsviçre, bu grup serbest piyasa ekonomisi eksenli ve kamusal harcamalar refah devleti ekseninde yapılmaktadır), Kıta Avrupası (Çekirdek AB üyeleri, bu ülkeler koordineli piyasa ekonomileri olarak ele alınmakta ve muhafazakar refah devleti eksenindedir) ve Nordik (İskandinavlar, bu ülkeler koordineli piyasa ekonomileri olarak ele alınırken aynı zamanda sosyal demokrat refah devletleri olarak ele alınmaktadır) ülkeler olarak üç grupta ele almıştır. Bu çalışmada, Kıta ülkelerinin daha fazla ekonomik büyüme elde etmelerinin Liberal Ülkelere göre devlet borçlarının büyüme üzerindeki olumsuz etkisini azaltmaktadır. Sonuç olarak, kamu borcu büyüme üzerinde görünüşte nötr ya da pozitif büyüme etkileri gösterirken, İskandinav ülkelerinde doğrusal olmayan bir ilişki ortaya çıkarılmış ve (GHYİH'nın % 60'ının borç olduğu gerçeğiyle) ve kamu borçlarının ekonomik büyüme üzerinde negatif etkisi tespit edilmiştir².

Bu çalışmada, kamu borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, farklı kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasıla, kalkınma süreçlerinin farklılığı, kurumların zayıflığı yada güçlülüğü gibi yönlerle de ele alınmasının altı çizilerek, az gelişmiş olan ülkelerde uzun dönemli olarak kamu borçlarının ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu konusunda geniş bir deneyimin olduğu ileri sürülmüştür. Ahlborn ve Schweickert, borç büyüme ilişkisi yönüyle kıta Avrupa ülkelerinin Nordik ve Liberallere göre daha fazla deneyime sahip olduklarını gösterdiğini belirtmektedirler. Kıta Avrupa'sında borç oranları GSYİH'nın % 75'i düzeyinde olarak ele alındığında kamu borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi açık olarak negatif yönde seyretmekte iken, Liberal Ülke grubunda bu etki bu kadar açık olarak ortaya çıkmamaktadır. Nordik ülkelerde ise, borç ve büyüme arasında daha belirgin doğrusal olmayan bir ilişki ve borç oranlarının GSYİH içindeki oranının borçların büyüme üzerindeki etkisini belirlemede asıl faktör olduğu ileri sürülmektedir.

² 111 OECD ülkesi için panel verileri ve birkaç büyüme regresyonu uygulanarak 1971-2010 dönemi için sekiz adet 5 yıllık dönemler halinde bu sonuçlar elde edilmiştir. Regresyon fonksiyonlarının zaman içinde geçirdiği istikrarı için yapılan testte, zaman etkisi bulunmayan hipotez reddedilmiştir

Erataş ve Nur (2012) yaptıkları çalışmada³ aşırı dış borç yükünün ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu tespitini yapmışlardır. Buna göre, dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisinin giderilmesi konusunda dış borçların yönetimi ve kullanımı büyük önem taşımaktadır. Alınan dış borçlar cari harcamaları finanse etmek için değil, kalkınmaya yönelik yatırımların gerçekleştirilmesi için kullanıldığında negatif etki azaltılabileceği gibi, kamu borçlarının ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yapması sağlanabilir.

3. Teorik Çerçeve ve Ampirik Sonuçların Karşılaştırılması

Dış borçların ekonomik büyümeyi nasıl etkilediği akademik literatürde hem teorik hem de ampirik olarak incelenmiştir. Bununla birlikte, teorik literatür daha çok 1980'lerdeki Latin Amerika'daki borç krizi nedeniyle gelişmiştir. Dolayısıyla o dönemde orta gelirli ülkelerdeki borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri araştırılmıştır (Presbitero, 2006: 2).

Jacobo ve Jalile'nin (2017) Latin Amerika Ülkeleri için yaptıkları çalışmada⁴ elde ettikleri sonuçlara göre; kısa dönemde kamu borçlarının GSYİH üzerindeki etkisi pozitif (borçların GSYİH içindeki pay % 64-71 aralığında iken), bu etki demokratik ülkelerde daha hızlıdır denilmektedir. Bütün modeller uygulanmasına rağmen, yukarıdaki eşik aşıldığında borcun büyüme üzerindeki etkisi negatif olmakta ve diğer ülke grupları ve deneyimleri ile elde edilen sonuçlarla benzerlik göstermektedir.

Bütçe açıklarının giderilmesi, savunma giderleri için finansman sağlanması, ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler, büyük yatırım ve reformların finanse edilmesi, kaynak dağılımı ve kullanımında etkinliğin sağlanması, tasarrufların belirli yatırımlara yönlendirilmesi, vadesi gelmiş borçlara finansman sağlanması, olağanüstü harcamaların karşılanması gibi nedenlerle alınan borçların

³Bu çalışma ile birlikte dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenirken, panel veri analizi kapsamında ilk kez yatay kesit bağımlılığı ve değişkenlerin heterojenliği dikkate alınmıştır. Bunun dışında ekonomik büyüme ve dış borç ilişkisi analiz edilirken, panel veri analizi kapsamında yine ilk kez CCE modeli kullanılmış bu sayede hem modele ait uzun dönem regresyon katsayısı hem de her bir yatay kesit birimine ait uzun dönem regresyon katsayıları hesaplanmıştır.

⁴Bu çalışma kamu borçlarının GSYİH büyümesi üzerindeki etkisini incelemek için 16 Latin American Ülkesini Kapsamakta, bu ülkeler sırasıyla Arjantin, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Kostorika, Dominick Cumhuriyeti, Honduras, Meksika, Nikaragua, Panama, Paraguay, Peru, Uruguay, Venezuela'dır ve 1960-2015 dönemini kapsamaktadır.

bu nedenleri karşılaması ve bu yönde ortaya çıkan sorunları ortadan kaldırması beklenir. Devlet borçlanmasının tüketim düzeyi üzerindeki etkisi iki yönlü incelenebilir. Bunlardan birincisi daraltıcı, ikincisi ise genişletici yöndedir. Devlet borçlanmasının enflasyonist veya deflasyonist olduğu konusunda birçok yazar farklı düşünmüş ve bu konuda değişik görüşler ortaya sürmüştür. Devlet borçlanmasının büyüme üzerine etkisi her şeyden önce kişi başına düşen ulusal gelirin artışıyla ilgilidir. Bu da büyüme hızıyla olur. Bilindiği gibi, büyüme bir ülkede birey başına düşen milli hasılanın her yıl sürekli ve önemli ölçüde artmasıdır.

Literatürde dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini açıklayan birçok model vardır. Zamanlar arası borçlanma/borç verme modeli, dış borçlanmanın ekonomi üzerinde olumlu etkilerinin olduğunu açıklayan bir modeldir(Ossemene, 2009).

Borçla Büyüme (Growth-Cum-Debt) Modeli ise, yurt içi tasarruf açığı nedeniyle gerçekleştirilemeyen yatırımların dış borç kanalıyla karşılanmasını açıklayan bir diğer modeldir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008).

Borç Fazlası (Debt Overhang) Teorisi 1980'li yıllarda yaşanan borç krizleri ile iktisat literatüründeki yerini alan bir teoridir ve bu konuda ilk çalışmalar, Krugman ve Sachs tarafından yapılmış ve günümüze değin birçok araştırmacının odak noktası olmuştur. Krugman (1988)'a göre bir ülkenin gelecekteki kaynak transferinin beklenen şimdiki değerinin, borçların şimdiki değerinden düşük olması halinde, o ülkede borç sorunu vardır ve ülke aşırı borçlu bir ülke durumundadır. Bu teoriye göre, bir ülkenin yüksek borç yüküne sahip olması o ülkedeki yatırım güdüsünü azaltmakta, bu durum da büyüme hızını azaltmaktadır (Moss ve Chiang, 2003).

Karagöl (2006) ise, yaptığı çalışmasında, 1960-2002 dönemi için eş bütünleşme, etki-tepki fonksiyonu ve Varyans Ayırıştırma (VDC) metotlarını kullanmış ve borçların iktisadi büyüme üzerinde pozitif etki yarattığını ileri sürmüştür.

Abu Bakar ve Hassan (2008), 1970-2005 dönemine ait verilerinden yararlanarak dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini Vektör Otoregresyon (VAR-Vector Autoregressive Regression) modeli ile test etmişlerdir. Malezya için yapılan bu çalışmada; GSMH, dış borç, sermaye birikimi, iş gücü ve beşeri sermaye değişkenleri kullanılmış, dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğini ortaya koyan yazarlar, toplam dış borçlardaki % 1'lik artışın

uzun dönemde iktisadi büyüme üzerinde % 1,29 oranında bir artış yaratacağını ileri sürmüşlerdir.

Griffin ve Enos (1970), 1954-1964 yıllarını kapsayan analizlerinde, dış borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 12 Latin Amerika ülkesi için test etmişlerdir. EKKY'nin kullanıldığı çalışmadan elde edilen bulgular, dış borçların ekonomik büyümeyi hiçbir şekilde pozitif etkilemediği; aksine dış borçların yurtiçinde düşük tasarruflara ve yatırımlara dolayısıyla, ekonomik büyümede bir azalışa yol açacağı yönünde olmuştur.

Cohen (1993), kişi başına GSMH, nüfus, okullaşma oranı, tasarruf, dış ticaret ve borç/GSMH oranı değişkenlerine ait verileri kullanarak Afrika'da 1980'li yıllardaki dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisini araştırmıştır. 1973-1992 dönemi için En Küçük Kareler Yöntemi'nin yapıldığı bu çalışmadan elde edilen sonuç; dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin negatif olduğu şeklindedir.

Glasberg ve Ward (1993), 43 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan çalışmasında, 1973-1985 dönemi için dış borç-ekonomik büyüme ilişkisini araştırmışlardır. İlişkinin yönünü belirlemek için En Küçük Kareler Yöntemi'nin uygulandığı çalışmanın verileri;GSYİH, dış borç stoku (imtiyazlı ve imtiyazsız krediler), dış borç servisi, ticari yapıdaki farklılıklar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımdır. Glasberg ve Ward (1993), 1960-1970 arası dönemde yüksek borç servisine sahip olan ülkelerin yüksek büyüme hızlarına erişmiş olmalarına dikkat çekmiş ve analiz sonuçlarına göre dış borçların 1973-1985 döneminde ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Fosu (1996), 29 Sahra-Altı Afrika (SAA) ülkesinin 1970-1986 yılları arasındaki verileri ile dış borç ile büyüme arasındaki ilişkiyi En Küçük Kareler Yöntemi ile analiz etmiştir. Analiz sonuçlarından, dış borcun, ekonomik büyümeyi doğrudan ve negatif etkilediği ileri sürülmüştür.

Deshpande (1997), 1975-1983 ve 1984-1991 yılları olmak üzere iki ayrı zaman aralığı kullanılarak Latin Amerika, Asya ve Afrika'da bulunan 13 ülkenin borçları ile yatırımları arasındaki ilişkiyi borç fazlası teorisinden hareketle incelemeye çalışmıştır. 1971-1991 dönemini kapsayan verilerin kullanıldığı çalışmadaki ülkeler sırasıyla; Filipinler, Cezayir, Fas, Mısır, Kenya, Zambiya, Sierra Leone, Fildişi Sahili, Arjantin, Honduras, Meksika, Peru ve Venezüella'dır. Yatırım/GSYİH oranı ile toplam dış borç stokunun baz alındığı araştırmada panel veri analizi kullanılmıştır. Ulaşılan sonuçlar ilk dönem aralığı

için dış borçlar ile yatırım arasında pozitif; ikinci dönem aralığı için bu ilişkinin negatif olduğunu vermekle birlikte, dış borç-ekonomik büyüme ilişkisinin negatif olduğunu göstermiştir.

Çiçek vd. (2010) çalışmalarında, 1990-2009 dönemi için maliye politikası aracı olarak iç ve dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin yönünü belirlemek için En Küçük Kareler Yöntemini kullanmışlardır. Çalışmanın değişkenleri, reel GSYİH (2005 fiyatlarıyla), toplam iç borç stoku ve dış borç stoku verileridir. Türkiye ekonomisi üzerine yapılan analizin sonuçlarına göre, iç borçstokundaki bir birimlik artış GSYİH’ da bir artış sağlarken; dış borç stokundaki artış GSYİH’ da bir azalışa neden olmaktadır. Başka bir ifade ile diğer değişkenler dikkate alınmadan dış borcun ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna varılmıştır. Öte yandan iç borçlanma nedeniyle atıl kalan tasarrufların ekonominin

verimli alanlarına kanalize edilmesiyle büyüme üzerinde pozitif bir katkı sağlanacağı ileri sürülmüştür.

Cechetti ve diğerleri (2011) yaptıkları çalışmada⁵ ılımlı bir düzeyde borç alındığında refahın yükseleceğinden ve büyümenin artacağından söz eder. 1980-2010 dönemi için 18 OECD ülkesini kapsayan bu çalışmada borcun belirli bir düzeyde tutulması durumunda büyümeyi sürükleyeceğini ileri sürerken, kişi ve şirket borçları ile beraber, kamu borçlarının böyle bir etki yapabilmesi için önceki çalışmalarla paralel olarak borç oranlarının GSYİH içindeki oranın düşük olması gerektiğini ileri sürmektedirler. Sonuç olarak, yüksek borç (GSYİH’nın % 85’i gibi) büyüme için kesinlikle kötüdür.

SONUÇ

Gelişmekte olan ülkelerdeki iç tasarrufların yetersizliği bu ülkeleri iç ve dış finansman kaynağı olan borç sağlamaya yöneltmektedir. Bu bağlamda, devlet borçlanmasının nedenleri genel olarak milli geliri artırmak, gelir dağılımını düzenlemek, bütçe açıklarını ortadan kaldırmak, fiyat istikrarını sağlamak ve belki de en önemlisi olarak görülen ekonomik büyümeyi artırmak olarak sıralanabilir. Devlet borçlanması durumunda gelişmiş ülkelere bir kaynak transferi gerçekleşmektedir.

⁵Bu çalışmadaki ülkeler Avustralya, Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İtalya, Japonya, Hollanda, Norveç, Portekiz, İspanya, İsveç, İngiltere ve ABD’dir.

Devlet borçlarının ekonomi üzerinde meydana getirdiği olumlu ve olumsuz etkiler ise ekonominin içinde bulunduğu koşullara göre değiştiği gibi, devlet borçlarının hangi şartlar altında alındığına da bağlıdır. Bu bağlamda, devlet borçlarının tarihsel gelişimi incelendiğinde belirli geçiş dönemlerinde farklılıklar yaşandığı görülmektedir. Nitekim bu amaçla incelemede, devletin borçlanması ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ortaya koyan teorilerin ayrıntılı açıklamasına yer verilmiştir. Ancak kamunun borç kullanımının amaç ve sınırının belirlenmesine yönelik teorik yaklaşımlar genellikle borçlanmada altın kural, masnetme kapasitesi, aşırı borçlanma hipotezi ve Borç Laffer eğrisi çerçevesinde şekillenmektedir. Borçlanmada altın kural kavramı, kamu borçlarının kamusal yatırım alanlarında kullanımının sağlanması ve cari harcamaları finanse eden bir kaynak olarak kullanılmaması temeline dayanmaktadır. Borç kullanım alanlarının sınırını çizen ve maliye politikası bütünlüğü içerisinde mali kurallar kapsamında değerlendirilen bu yaklaşım, kamunun sadece sermaye yatırımlarının finansmanında borç seçeneğini kullanmasını cari harcamaların ise vergi ve diğer gelirlerle karşılanmasını önermektedir.

Alınan devlet borçları yukarıda da belirtildiği üzere, geldiği ülkeden ya da piyasadan gittiği ülkeye bir kaynak transferi sağlarken borçların ödenmesi sırasında da net bir kaynak çıkışı söz konusu olmaktadır. Ekonometrik çalışmalarda ele alınan dönem, hangi faktörlerin etkili olduğu, nüfus artış hızı, heterojenlik, kişi başına düşen GSYİH, borçların GSYİH içindeki oranı, kurumların güçlülük oranı, mali belirsizlik, dışlama etkisi gibi birçok neden devlet borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini farklı kılabilmektedir. Teorik olarak ister iç borç, ister dış borç alınsın, öncelikle alınan borcun verimli alanlarda kullanılması ile beraber borç yükü ve borcun kullanımından elde edilen net gelir ya da net kayıp ekonomik büyüme üzerinde borçların etkisini daha çık kılarken, ekonometrik çalışmalar yukarıda saydığımız nedenlerden dolayı farklı sonuçlar verebilir.

REFERANSLAR

Abbas, S. M. A. ve J. E. Christensen (2007), The Role of Domestic Debt Markets in Economic Growth: An Empirical Investigation for Low-income Countries and Emerging Markets, IMF Working Paper, WP/07/127, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07127.pdf>, Erişim Tarihi: 11.11.2017.

Abu Bakar, Nor'Aznin ve Sallahuddin HASSAN (2008), Empirical Evaluation on External Debt of Malaysia, International Business And Economic Research Journal, Volume: 7, Number: 2, pp. 95–108.

Afonso, A. (2005), Ricardian fiscal regimes in the European Union, *Empirica*, 35(3): 313-334.

Afonso, A. ve J.Alves (2015), The Role of Government Debt in Economic Growth, *Hacienda Pública Española / Review of Public Economics*, 215-(4/2015): 9-26.DOI: 10.7866/HPE-RPE.15.4.1.

Afonso, A. And Jalles, J. T. (2012), Fiscal volatility, financial crises and growth, *Applied Economics Letters*, 19(18): 1821-1826.

Afonso, A. and Jalles, J. T. (2013), Growth and productivity: The role of government debt, *International Review of Economics & Finance*, 25: 384–407.

Ahlborn, Markus and Rainer Schweickert (2016), Public Debt And Economic Growth Economic Systems Matter, İnternet adresi: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2740988, Erişim Tarihi: 15/11/2017.

Aktan, C. C. (2008), Yeni İktisat Okulları. 2. Baskı, Ankara: Seçkin Yayınevi.

Amassoma, D. (2011), External Debt, Internal Debt and Economic Growth Bound in Nigeria using a Causality Approach, *Current Research Journal of Social Sciences*, 3(4), July, 320-325.

Atique, R and Kamran Malik (2012), Impact of Domestic and External Debt on The Economic Growth of Pakistan, *World Applied Sciences Journal*, 20 (1), 120-129.

Aysu, Ahmet (2007), Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Barro, R. J. and Sala-i-Martin, X. (2004), *Economic Growth*. 2nd ed. s.l.: MIT Press.

Baum, A., Checherita-Westspfal, C. and Rohter, P. (2013), Debt and growth: New evidence for the euro area, *Journal of International Money and Finance*, 32: 809-821.

Bilginoğlu, Mehmet Ali ve Ahmet Aysu (2008), Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 31, Temmuz-Aralık, ss.1-23.

Bülbül, Duran; (2003). Devlet Borçlanmasının Sosyal ve Ekonomik Etkileri, *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt: 14, Sayı: 44-46, ss. 121-139. İnternet adresi:

<http://docplayer.biz.tr/735044-Devlet-borclanmasinin-sosyal-ve-ekonomik-etkileri.html>

Erişim Tarihi:16/11/2017

Cechetti, Stephen G., M S Mohanty and Fabrizio Zampolli (2011), The real effects of debt, İnternet Adresi: BIS Working papers No 352, <http://www.bis.org/publ/work352.htm>, Erişim Tarihi: 15/11/2017.

Checherita-Westphal, C. and Rother, P. (2012), The impact of high government debt oneconomicgrowth and its channels: An empirical investigation for the euro area, *European Economic Review*,56(7): 1392-1405.

Charles, O. (2012), Domestic Debt and the Growth of Nigerian Economy, *Research Journal of Finance and Accounting*, vol 3, no: 5, 45-56.

Chen, S. S. (2014), Public Debt and Its Impacts on Output: A Long-Horizon perspective Available <http://ssrn.com/abstract=2396292>.

Chowdhury, Abdur R. (2001), External Debt and Growth in Developing Countries: A Sensitivity and Causal Analysis, World Institute for Development Economics Research, Discussion Paper, No. 2001/95, pp. 1-26.

Cohen, Daniel (1996), The Sustainability of African Debt, World Bank Policy Research Working Paper, No. 1621, pp. 1-40.

Cural, Mehmet (2010), Kalkınmanın Finansmanında Kamu İç-Dış Borç Yapısı, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi.

Çelik, Süleyman (2013), Türkiye’de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç-Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991-2010), Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Çiçek, Halit, Süleyman Gözegir ve Emre Çevik (2010), Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990-2009), Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt- 11, Sayı-1.

Chowdhury, Abdur R. (2001), External Debt and Growth in Developing Countries: A Sensitivity and Causal Analysis, World Institute for Development Economics Research, Discussion Paper, No. 2001/95, pp. 1-26.

Çöğürçü, İclal ve Orhan Çoban, (2011), “Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)”, *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Sayı:13(21), s. 133- 149.

Derdiyok, Türkmen (2001), 1980 Sonrası Borçlanma Politikaları, *Maliye Dergisi*, Sayı-138.

Deshpande, Ashwini (1997), The Debt Overhang and the Disincentive to Invest, *Journal of Development Economics*, Vol. 52, pp. 169-187.

Durkaya, Mehmet, Servet Ceylan, Oktay Orçun Beken (2010), Kamu Borçlanması Kamu Yatırımlarını Dışlıyor mu?, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt-21, Sayı-74, s.39-58.

Elgin, C. And Uras, B.R.(2012), Public Debt Sovereign Default Risk and Shadow Economy, *Journal of Financial Stability*, 9(4):1572-3089.

Erataş, Filiz ve Hayriye Bağcı Nur (2012), Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi “Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği, İnternet Adresi; <http://teacongress.org/papers2012/ERATAS-NUR.pdf>, Erişim Tarihi: 15/11/2017.

Erol, Ahmet (1992), Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları: 1981-1990, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/324.

Fincke, B. and Greiner, A.(2011), Debt Sustainability in Selected Euro Area Countries: Empirical Evidence, Estimating Time Varying Parameters, *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, 15(3):1-21.

Fosu, Augustin Kwasi (1996), The Impact of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa, *Journal of Economic Development*, 21 (1) (June) 93-118.

Fölster, A. and M. Henrekson (2001), Growth Effects on Government Expenditure and Taxation in Rich Countries, *European Economic Review* 45(8), 1501-1520.

Gök, Abdülkerim; (2003), Türkiye’de iç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 120, Kuruluş Özel Sayısı, Cilt XVIII, Sayı:1,ss.118-138

Glasberg, Davita Silfen ve Kathryn B. Ward (1993), Foreign Debt and Economic Growth in the World System, *Social Science Quarterly*, Vol.74, No. 4, pp. 703-721.

Greiner, A. (2012), Public debt in a basic endogenous growth model, *Modelling* 29(4) 1344-1348.

Greiner, A. (2013), Sustainable Public Debt and Economic Growth under Wage Rigidity, *Metroeconomica* 64(2): 272-292.

Gürdal, Temel ve Hakan Yavuz (2015), Türkiye’de İç Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2012 Dönemi Analizi, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt 11, Yıl 11, Sayı 1.

Gül, Ekrem, Ahmet Kayacı, Serkan Konya (2012), Dış Borcun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği, International Conference on Eurasian Economies 2012, s.169-174, İnternet adresi: <http://www.eecon.info/papers/469.pdf>, Erişim Tarihi: 15/11/2017.

Heylen, F., Hoebeek, A. and Buyse, T. (2013), Government efficiency, institutions, and the effects of fiscal consolidation on public debt, European Journal of Political Economy 31, 40-59.

Hjertholm, Peter (1999), Analytical History of Heavily Indebted Poor Country (HIPC) Debt Sustainability Targets, World Bank/Nordic Working Seminar, Review of The HIPC Initiative, Oslo. İnternet adresi: <http://www.econ.ku.dk/wpa/pink/2000/0003.pdf>, Erişim Tarihi: 24/03/2014.

İpek, Evren ve Burak Kaan Yaşar (2008), Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisi, Balıkesir: Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslararası Sempozyumu.

Jacobo, Alejandro D. and Ileana R. Jalile (2017), The Impact of Government Debt on economic Growth: An Overview for LatinAmerica, Working paper No. 28, Working papers of the Department of Economics, University of Perugia (IT) September 2017. İnternet adresi: http://www.econ.unipg.it/files/generale/wp_2017/wp_28_2017_jacobo_jalile.pdf, Erişim Tarihi: 15/11/2017

Karagöz, Kadir (2006), Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme, Sayıştay Dergisi, Sayı-66-67 (Temmuz-Aralık).

Kolluri, B. and Wahab, M. (2007), Asymmetries in the conditional relation of government expenditure, Applied Economics, 39(18):2303-2322.

Kozalı, Jale (2007), Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

Krugman, Paul (1988), “Financing vs. Forgiving a Debt Overhang”, Journal of Development Economics, Sayı:29, s.253-268.

Kumar, M. S. and Jaejoon, W. (2010), Public Debt and Growth, *IMF Working Paper*, Volume

WP/10/174.

Maana, I., R. Owino ve N. Mutai (2008), Domestic Debt and its Impact on the Economy – The Case of Kenya, 13th Annual African Econometric Society Conference in Pretoria, South Africa, from 9th to 11th, July.

Martin, F. M. (2009), A positive theory of government debt, *Review of Economic Dynamics*, 12(4):608-631.

Moss, Todd J. Hanley S. Chiang (2003), The Other Cost of High Debt in Poor Countries: Growth, Policy Dynamics and Institutions, Center for Global Development, Issue Paper on Debt Sustainability No-3 (August), Washington.

Ossemane, Rogerio P. (2007), The Meaning of External Debt Sustainability Indicators in Mozambique in a Context of High Predominance of Megaproject, Instituto de Estudos Sociais e Económicos, Conference Paper, No.42, pp.1-48, İnternet adresi: http://www.iese.ac.mz/lib/publication/II_conf/GrupoI/Debt_Sustainability_Indicators_Rogério_Ossemane.pdf, Erişim Tarihi:15/11/2017

Özer, Songül (2014), Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi 1980 – 2010 Dönem Üzerine Bir Araştırma, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi Giresun Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Giresun, Haziran, 2014.

Presbitero, Andrea F. (2007), The Debt-Growth Nexus: An Empirical Analysis, İnternet Adresi: http://www.unicatt.it/convegno/open_economy_/Allegati/debt-growthpresbitero.pdf, Erişim Tarihi:15/11/2017.

Puente-Ajovín, M. and Sanso-Navarro, M. (2015), Granger causality between debt and growth: Evidence from OECD Countries, *International Review of Economics and Finance*, 35: 66-77.

Putunoi, G. K. ve C. M. Mutuku (2013), Domestic Debt and Economic Growth Nexus in Kenya, *Current Research Journal of Economic Theory*, 5(1), 1-10.

Rahman, N. H. (2012), How Federal Government’s Debt Affect the Level of Economic Growth? *International Journal of Trade, Economics and Finance*, vol. 3, no: 4, August, 323-326.

Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, NJ: Princeton University Press.

Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2010), *Growth in a Time of Debt*, *American Economic Review*, 100(2):873-578.

Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2011), *The Forgotten History of Domestic Debt*, *The Economic Journal* 121(552): 319-350.

Schclarek, A. (2004), *Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries*, Lund University, Department of Economics Working Papers 2005:34.

Sevüktekin, Mustafa, Mehmet Nargeleçekenler (2010), *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi E Views Uygulamalı*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Singh, C. (1999), *Domestic Debt and Economic Growth in India*, *Economic and Political Weekly*, vol. 34, no: 23, June 5-11, 1445-1453.

Sutherland, D. and P. Hoeller (2012), *Debt and Macroeconomic Stability: An Overview of the Literature and Some Empirics*, OECD Economics Department Working Papers, No:1006, OECD Publishing.

Şeker, Murat (2006), *Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri*, *Sosyo Ekonomi (Ocak-Haziran)*, Sayı-1.

Tarı, Recep (2006), *Ekonometri*, Kocaeli Üniversitesi Yayını.

Ulusoy, Ahmet ve Yakup Küçükale (1996), “Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi”, *Ekonomik Yaklaşım*, 7(21), ss.13-25.

Uma, K. E., F. E. Eboh ve P. C. Obidike (2013), *Debt And Debt Service: Implications on Nigerian Economic Development*, *Asian Journal of Social Sciences & Humanities*, vol. 2, no: 2, May, 275-284.

Umaru, A., A. A. Hamidu ve S. Musa (2013), *External Debt and Domestic Debt Impact on the Growth of the Nigerian Economy*, *International J. Educational Research*, vol. 1, sayı: 2, 70 – 85.

Umumlu, G., N. ALizadeh ve A. Y. Erkilıç (2011), *Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyüme Etkileri*, *Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi*, cilt: 30, sayı: 1, 75-93.

Wigger, B. U. (2009), *A note on public debt, tax-exempt bonds, and Ponzi games*,

Journal of Macroeconomics, 31(3): 492-499.

Zerenler, Muammer (2004), Devletin Dış Borçlanmasının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, Konya: Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi.