



**KAMU BORÇ YÜKÜNÜN  
EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:  
SEÇİLMİŞ ÜLKELER ÖRNEKLEMİNDE BİR İNCELEME**

**FULYA ÖZDEMİR GÜNDÜZ  
(YÜKSEK LİSANS TEZİ)**

**ESKİŞEHİR, 2019**

**KAMU BORÇ YÜKÜNÜN  
EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:  
SEÇİLMİŞ ÜLKELER ÖRNEKLEMİNDE BİR  
İNCELEME**

**Fulya ÖZDEMİR GÜNDÜZ**

**T.C.**

**Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**Maliye Anabilim Dalı**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Eskişehir, 2019**

**T.C.**  
**ESKİŞEHİR OSMANGAZİ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTİSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

Fulya ÖZDEMİR GÜNDÜZ tarafından hazırlanan Kamu Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Seçilmiş Ülkeler Örneğinde Bir İnceleme başlıklı bu çalışma 28/05/2019 tarihinde Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin ilgili maddesi uyarınca yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak, jürimiz tarafından Maliye Anabilim Dalında Yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

**Başkan**

**Dr.Öğr.Üyesi Abdurrahman TARAKTAŐ**

**Üye**

**Doç.Dr. H.Semih KİMZAN**

**Üye**

**Doç.Dr. Ferdi ÇELİKAY**

**(Danışman)**

**ONAY**

**.../ .../ 2019**

**Prof Dr. Mesut ERŐAN**

**Enstitü Müdürü**

## ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin/projenin Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi hükümlerine göre hazırlandığını; bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmanın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Eskişehir Osmangazi Üniversitesi tarafından kullanılan bilimsel intihal tespit programıyla taranmasını kabul ettiğimi ve hiçbir şekilde intihal içermediğini beyan ederim. Yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması halinde ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara razı olduğumu bildiririm.

Fulya ÖZDEMİR GÜNDÜZ

## ÖZET

### KAMU BORÇ YÜKÜNÜN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: SEÇİLMİŞ ÜLKELER ÖRNEKLEMİNDE BİR İNCELEME

ÖZDEMİR GÜNDÜZ, Fulya

Yüksek Lisans – 2019

Maliye Anabilim Dalı

**Danışman:** Doç.Dr. Ferdi ÇELİKAY

Küreselleşen dünyada devletler, kamu harcamalarının finansmanı sürecinde vergi ve benzeri gelir kaynaklarının yetersizliği nedeniyle ek kaynak olarak borçlanma yoluna da başvurmaktadır. Kamu borçlanması ise ülkelerin sosyoekonomik yapısı üzerinde pek çok etki meydana getirebilmekte, olumlu ya da olumsuz pek çok yansıması olabilmektedir. Çalışmada, kamu borçlanmasının kavramsal ve teorik çerçevesi perspektifinde kamu borç yükünün ve dolayısıyla kamu borçlarının ekonomik büyüme üzerinde ne gibi etkileri olduğu araştırılmıştır. Yapılan ampirik çalışmada, 2000-2017 yıllarını kapsayan dönemde 52 ülke örnekleminde düşük gelirli, düşük-orta gelirli, üst-orta gelirli ve yüksek gelirli şeklinde gruplandırma yapılarak geliştirilen hipotezler test edilmiştir.

Analiz sürecinde kamu borç yükü ve ekonomik büyüme değişkenlerini içeren veri setleri için Birim kök analizi, Johansen eşbütünleşme testi ve Panel Hata düzeltme modelleri yardımı ile kısa ve uzun dönem katsayıları belirlenmiştir. Araştırma sonucunda, düşük gelirli ülkelerde kısa dönemde borç yükündeki değişimin ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak etkilemeyeceği ve uzun dönemde ise borç yükünde meydana gelecek bir birimlik artışın ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde ve binde 6 düzeyinde azaltacağı bulgusuna ulaşılmıştır. Diğer gruplarda ise kısa dönem katsayısına göre borç yükünde meydana gelecek bir değişiklik istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olarak ekonomik büyümeyi etkilediği, ancak uzun dönemde borç yükünde meydana gelecek

değişikliğin ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmadığını tespit edilmiştir. Bu bulgular kamu harcamalarının finansmanı sürecinde kullanılan yabancı kaynakların (iç ve dış borçlanma toplamı) sosyoekonomik yapı üzerinde özellikle ekonomik büyüme itibariyle olumsuz yansımalar meydana getirdiğini, dolayısıyla iktisadi faaliyetleri bir nevi dışladığını ortaya koymaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Kamu Borç Yüğü, Ekonomik Büyüme, Birim Kök Testi, Johansen Eşbütünleşme, Panel Hata Düzeltme Modelleri.



## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF PUBLIC DEBT BURDEN ON ECONOMIC GROWTH: AN INVESTIGATION ON SAMPLE OF SELECTED COUNTRIES**

**ÖZDEMİR GÜNDÜZ, Fulya**

**Master Thesis – 2019**

**Department of Public Finance**

**Supervisor:** Assoc. Prof. Dr. Ferdi ÇELİKAY

In a globalized world, states also resort to borrow as additional resources due to lack of tax and other sources of income during the financing of public expenditure. Public debt can have many effects on the socio-economic structure of countries and can have many positive or negative reflections. In this study, the effects of public debt burden and public debt on economic growth have been investigated in terms of conceptual and theoretical framework of public borrowing. In the empirical study, in the period between 2000 and 2017, the low-income, low-middle income, upper-middle income and high-income groups were grouped and the developed hypotheses were tested for these sub-groups.

In the analysis process, short and long-term coefficients were determined with the help of Panel Unit Root Analysis, Johansen cointegration test and Panel Error correction models for data sets containing public debt burden and economic growth variables. As a result of the study, it was found that the change in the debt load in the short term would not affect the economic growth in the low-income countries in a short period and in the long-term, a one-unit increase in the debt load would decrease the economic growth in a statistically significant and 6 per thousand level. In the other groups, a change in debt burden according to the short term coefficient was statistically significant and negatively affected the economic growth, but the change in the debt burden in the long run was not found to have a statistically significant

effect on economic growth. These findings show that the foreign resources (total domestic and foreign borrowing) used in the financing of public expenditures create negative reflections on the socioeconomic structure, especially in terms of economic growth, and thus exclude economic activities.

**Key Words:** Public Debt Burden, Economic Growth, Panel Unit Root Analysis, Johansen Cointegration, Panel Error Correction Models.





## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vii
TABLOLAR LİSTESİ.....	xii
EKLER LİSTESİ.....	xiii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiv
GİRİŞ.....	1

### 1.BÖLÜM

#### KAVRAMSAL ÇERÇEVE:

#### KAMU BORÇLANMASI VE EKONOMİK BÜYÜME

1.1.TARİHSEL PERSPEKTİFTE DEVLET: KAMUSAL HARCAMALAR VE FİNANSMANI SÜRECİNDE BORÇLANMA.....	4
1.2.KAMU FİNANSMANI SÜRECİNDE BORÇLANMANIN BOYUTLARI: BORÇLANMANIN İKTİSADİ, MALİ VE YAPISAL NEDENLERİ.....	6
1.3.KAMU BORÇLANMA SÜRECİNDE UYGULANAN YÖNTEMLER.....	9
1.3.1.    Kamu İç Borçları ve İç Borçlanma Nedenleri.....	10
1.3.1.1. Bütçe Gelir ve Giderleri Arasındaki Dengesizliğin Giderilmesi.....	11
1.3.1.2. Kamu Açısından Borç Yükünün Daha Düşük Olması.....	11
1.3.1.3. Sermaye Piyasalarının Olgunlaşmasına ve Uzun Vadeli Borçlanmaya Zemin Hazırlaması.....	12
1.3.1.4. Maliye Politikası Aracı Olarak Kullanılması.....	13
1.3.1.5. Olağanüstü Giderlere Finansman Sağlanması.....	14
1.3.2.    Kamu Dış Borçları ve Dış Borçların Nedenleri.....	14
1.4. EKONOMİK BÜYÜME: TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	15

## 2. BÖLÜM

### KAMU BORÇLANMASININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ: ELEŞTİREL KAYNAK İNCELEMESİ

2.1. KAMU BORÇLARININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ.....	24
2.2. ELEŞTİREL KAYNAK İNCELEMESİ.....	26

## 3. BÖLÜM

### AMPİRİK ANALİZ VE BULGULAR

3.1. METODOLOJİ .....	38
3.1.1. Yatay Kesit Bağımlılığı.....	39
3.1.2. Birim Kök Sınaması .....	39
3.1.3. Eşbütünleşme Testi.....	40
3.1.4. Panel Hata Düzeltme Tahminçileri .....	41
3.2. VERİLER VE AMPİRİK ANALİZ.....	42
3.2.1. Çalışmanın Verileri .....	42
3.2.2. Ampirik Analiz.....	43
3.2.2.1. Düşük Gelirli Ülkelerde Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 1 ve Model 2) .....	45
3.2.2.2. Alt-Orta Gelirli Ülkelerde Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 3 ve Model 4) .....	49
3.2.2.3. Üst Orta Gelirli Ülkelerde Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 5 ve Model 6) .....	53
3.2.2.4. Yüksek Gelirli Ülkelerde Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 7 ve Model 8) .....	57

3.2.2.5. Tüm Örneklem İtibariyle Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 9 ve Model 10) .....	60
SONUÇ .....	64
KAYNAKÇA .....	69
EKLER .....	75



## TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Ekonomik Büyüme Teorileri.....	18
Tablo 2. Çalışmada Yer Alan Ülkeler ve Gelir Grupları .....	42
Tablo 3. Çalışmada Kullanılan Değişkenler .....	43
Tablo 4. Kurulan Modellere İlişkin Bilgiler .....	44
Tablo 5. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Düşük Gelirli Ülkeler .....	45
Tablo 6. Birim Kök Sınaması Pesaran CADF: Düşük Gelirli Ülkeler .....	46
Tablo 7. Fisher Eşbütünleşme Testi Sonuçları: Düşük Gelirli Ülkeler.....	46
Tablo 8. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Düşük Gelirli Ülkeler.....	47
Tablo 9. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Düşük-Orta Gelirli Ülkeler.....	49
Tablo 10. Birim Kök Sınaması Pesaran CADF: Düşük-Orta Gelirli Ülkeler .....	50
Tablo 11. Fisher Eşbütünleşme Testi Sonuçları: Düşük-Orta Gelirli Ülkeler .....	50
Tablo 12. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Düşük-Orta Gelirli Ülkeler .....	51
Tablo 13. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Üst-Orta Gelirli Ülkeler.....	53
Tablo 14. Birim Kök Sınaması Pesaran CADF: Üst-Orta Gelirli Ülkeler.....	54
Tablo 15. Fisher Eşbütünleşme Testi Sonuçları: Üst-Orta Gelirli Ülkeler .....	54
Tablo 16. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Üst-Orta Gelirli Ülkeler .....	55
Tablo 17. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Yüksek Gelirli Ülkeler .....	57
Tablo 18. Birim Kök Sınaması Pesaran CADF: Yüksek Gelirli Ülkeler.....	57
Tablo 19. Fisher Eşbütünleşme Testi Sonuçları: Yüksek Gelirli Ülkeler.....	58
Tablo 20. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Yüksek Gelirli Ülkeler.....	59
Tablo 21. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Tüm Ülkeler.....	61
Tablo 22. Birim Kök Sınaması Pesaran CADF: Tüm Örneklem.....	61
Tablo 23. Fisher Eşbütünleşme Testi Sonuçları: Tüm Örneklem .....	62
Tablo 24. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Tüm Örneklem .....	63
Tablo 25. Özet Sonuçlar.....	66

## EKLER LİSTESİ

Ek 1. Model 1 HOGT logBorçYükü-logGSYİH .....	82
Ek 2. Model 2 OGT BorçYükü-logGSYİH .....	82
Ek 3. Model 3 OGT logBorçYükü-logGSYİH .....	83
Ek 4. Model 4 OGT BorçYükü-logGSYİH .....	84
Ek 5. Model 5 OGT logBorçYükü-logGSYİH .....	85
Ek 6. Model 6 OGT BorçYükü-logGSYİH .....	86
Ek 7. Model 7 OGT logBorçYükü-logGSYİH .....	87
Ek 8. Model 8 OGT BorçYükü-logGSYİH .....	89

## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>AB</b>	:	Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	:	Amerika Birleşik Devletleri
<b>ADF</b>	:	Artırılmış (Augmented) Dickey-Fuller
<b>Ar-Ge</b>	:	Araştırma Geliştirme
<b>CADF</b>	:	Yatay Kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller
<b>GSYİH</b>	:	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>GSMH</b>	:	Gayri Safi Milli Hasıla
<b>IMF</b>	:	Uluslar arası Para Fonu
<b>OECD</b>	:	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
<b>OGT</b>	:	Ortalama Grup Tahmincisi
<b>HIPC</b>	:	Ağır Borç Yüğü Altında Olan Yoksul Ülkeler
<b>HOGT</b>	:	Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi

## GİRİŞ

Devletler, finansal gereksinimlerini karşılamak için genellikle vergisel araçlara başvurursa da vergilerin iktisadi, siyasi ve sosyal yönlü yansımaları nedeniyle artan kamu harcamalarını finanse etmek için sürekli yeni kaynak arayışı içinde olmuşlardır. Borçlanma araçları bu süreçte geçici bir çözüm olarak nitelendirilebilecek, gelecekte elde edilecek öz gelirlerin bugüne indirgenmesi olarak değerlendirilen, bu nedenle de daha az toplumsal tepkiyle karşılaşılmasını beraberinde getiren finansal kaynaklardır. Borçlanma kamu mali yönetimi açısından geçmişte olağanüstü bir gelir kaynağı olarak tasniflenmekte iken 1930'lu yıllardan günümüze geçen süreçte artan müdahaleciliğin de bir sonucu olarak olağan gelir kaynağı olarak tanımlanmaktadır. Artan kamu müdahaleciliği, ekstra finansman ihtiyacı, yeni kaynak ihtiyaçlarının bulunma zorunluluğu ve kamu borçlarının olağan gelirler içerisinde değerlendirilmesi ile ülkelerin borç yükünde de bir artış başlamış, söz konusu artış ise iktisadi, sosyal ve mali pek çok bileşeni etkiler hale gelmiştir. Örneğin borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisine odaklanıldığında, kamu borç yükünün ekonomik büyümeyi nasıl etkilediği sorusu akla gelmektedir. Bu çalışma genel olarak bahsedilen problem üzerine şekillendirilmiştir.

Kamu kurumlarının gelir sağlamak için maliye politikası aracı olarak borçlanmaya başvurması sonucunda birtakım etkiler ortaya çıkmaktadır. Bu etkilerden biri de ekonomik boyutludur. Borç yükünün artmasıyla faiz hadleri üzerinde bir baskı oluşmakta, faiz hadlerindeki artış ise fiziki sermaye yatırımları üzerinde caydırıcı bir etki oluşturmaktadır. Hiç şüphesiz ki dolaylı dışlama olarak adlandırılan bu süreç nihai olarak ekonomik büyüme üzerinde de muhtelif etkiler meydana getirecektir. Borçlanma ile kamu kesimine aktarılan kaynakların aynı dönemde iktisadi sisteme kamusal harcamalar kanalıyla girmesi halinde, borçlanmanın genel ekonomi üzerinde daraltıcı bir etki oluşturmaması beklenmektedir. Ancak bir yandan borçlanma ile elde edilen kaynakların kamu yatırımları yerine cari ya da transfer harcamalarına yönlendirilmesi diğer yandan fiziki sermaye yatırımları üzerindeki dolaylı dışlama etkisi nedeniyle uzun dönemde daraltıcı bir etkinin ortaya çıkması ve ekonomik büyümenin olumsuz doğrultuda etkilenmesi ise yine beklenen bir sonuçtur.

Bu çalışmada borç yükü ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki 2000-2017 yılları arasında seçilmiş 52 ülkenin verileri örnekleminde ülkelerinin gelir grupları, borç yükleri ve gayri safi milli hasılasına ilişkin veriler ile ele alınmıştır. Maliye politikası aracı olan kamu borçlanma süreci, ekonomik büyümeyi, faizleri, yatırımları ve kamunun borç yükünü doğrudan ya da dolaylı bir şekilde etkilemektedir. Dolayısıyla bu çalışmanın amacı, borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini farklı gelir grubundaki ülkeler örnekleminde yapılan incelemeyle ortaya koymaktır. Böylece çalışmada elde edilen bulgularla mevcut teoriler sınanarak literatüre katkı sağlanmış ve çeşitli politika önerileri geliştirilmiştir. Nitekim çalışma ile ulaşılan ampirik sonuçlar ile maliye politikasının en önemli enstrümanlarından biri olan kamu borçlanmasının etkinliğine ilişkin değerlendirmeler yapılmıştır.

Analiz sürecinde dinamik panel veri analizi yöntemlerinden yararlanılmıştır. Bu kapsamda öncelikle verilerin yatay kesit bağımlılığı sınanmıştır. Üçüncü aşamada birim kök testleri ile verilerin durağanlık düzeyleri belirlenmiş ve aralarında uzun dönemde ilişki olup olmadığı eşbütünleşme testiyle saptanmıştır. Son aşamada ise aralarında eş bütünleşik ilişki olan verilerin birbirleri ile olan etkileşimleri Panel Hata Düzeltme Modelleri ile belirlenmiştir.

Genel olarak çalışmanın en önemli kısıtı, veri sınırlılığı nedeniyle 52 ülkenin 2000 ile 2017 yılları arasındaki verilerinin esas alınabilmesidir. Dengeli dinamik panel veri analizi yapılabilmesi için böylesine bir kısıta maruz kalınmıştır. Nihayetinde özellikle az gelişmiş ülkelerin makro ekonomik verilerine ulaşılabilmesi bu kısıtın en önemli belirleyicisidir. Çalışmada yararlanılan makro ekonomik veriler IMF, OECD, DÜNYA BANKASI veri tabanlarından elde edilmiştir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde genel olarak kamu borçlanması, borç yükü, ekonomik büyüme gibi kavramlar ele alınarak açıklanmaktadır. İkinci bölümde borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini esas alan teorik ve ampirik literatüre yer verilmektedir. Üçüncü bölümde çalışmada geliştirilen hipotezleri sınavabilmek için kullanılan ampirik analize değinilmiştir. Dördüncü ve son bölümde çalışmada elde edilen bulgular ve genel değerlendirmelere yer verilmektedir.



## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **KAVRAMSAL ÇERÇEVE:**

### **KAMU BORÇLANMASI VE EKONOMİK BÜYÜME**

Kamu kurumları, çeşitli nedenlerden dolayı borçlanmaya başvurmaktadır. Bu nedenlerin başında bütçe açıklarının finansmanı, yeni vergi koymanın veya mevcut verilerin arttırılmasının siyasi, sosyal ve ekonomik sebeplerle kısıtlı olması gibi mali sistemin yapısından kaynaklanan kronik problemler yer almaktadır.

Yine borç yönetimi sürecinin bir parçası olarak iç borç ödemesi için yeniden borçlanması (borç servisi) ya da kamu harcamaları ile kamu gelirlerinin gerçekleşme dönemleri ve yerleri arasındaki uyumsuzluğun giderilmesi gibi geçici nedenlerle de kamu borçlanması gerçekleştirilebilmektedir. Bunun yanında finans piyasalarında serbestleşmenin yaygınlaşması ya da dış borç krizi yaşanması nedeniyle dış piyasalardan fon bulma imkânının olmaması, ekonomik denge ve kalkınmanın sağlanması, kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlanması gibi makro ve mikro ölçekteki hedeflere ulaşabilmenin de aracı olarak borçlanma görülebilmektedir.

Günümüzde başta devlet olmak üzere tüm kamu kurumlarının bu ve benzeri nedenler sonrasında borçlanma ile sağlanan kaynakları olağan bir gelir ya da finansman aracı olarak gördükleri söylenebilmektedir. Nihayetinde özel sektör ile karşılaştırıldığında kamu kesiminin borçlanma aracından yararlanabilmesi ve bu araçtan yararlanmanın maliyetlerine katlanması geniş bir perspektife yayılmaktadır.

Bu bölümde genel olarak devletin borçlanmayı bir gelir kaynağı olarak görme süreci ele alınarak, borçlanmanın iktisadi ve mali yapı üzerindeki etkileri değerlendirilmekte, ekonomik büyüme süreci açısından borçlanmanın etkileri teorik olarak irdelenmektedir.

## 1.1.TARİHSEL PERSPEKTİFTE DEVLET: KAMUSAL HARCAMALAR VE FİNANSMANI SÜRECİNDE BORÇLANMA

Devlet, toprak bütünlüğüne bağlı olarak siyasal örgütlü bir ulusun ya da uluslar topluluğunun oluşturduğu tüzel varlıktır. Toplumsal ihtiyaçların giderilmesi sürecinde sosyoekonomik bir olgu olarak ortaya çıkan devlet, kıt kaynakları toplumdaki bireyler yararına kullanmayı amaç edinerek üretim sürecine dâhil olmaktadır. Söz konusu üretim sürecinde harcamalar gerçekleştirmekte, harcamalarını finanse edebilmek için ise gelire ihtiyaç duymaktadır.

Devletin idare edici bir unsur olarak insanlık tarihinde rol almasından itibaren görevinin ne olması gerektiği ve ne kadar kapsamlı bir organizasyon ile söz konusu görevlerini yerine getireceği ise sürekli tartışıla gelmiştir. Bu bağlamda iktisadi yaklaşımlar açısından tüm ekonomik faaliyetleri sadece devletin yapmasından, devletin iktisadi hayatta sınırlı bir şekilde faaliyet göstermesine kadar geniş bir yelpazede görevlerinin tanımlandığı görülmektedir (Uygun, 2015).

Geçmişten bugüne devlet, iktisadi, siyasi ve sosyolojik koşulları dikkate alarak başka bir boyut kazanmıştır. İnsan haklarına saygı gösteren, bu hak ve özgürlükleri koruyup güçlendiren, her eylem ve işlemi hukuka uygun olan, her anlamda adaletli bir hukuk düzeni kurup bunu geliştirerek sürdüren, Anayasa'ya aykırı durum ve tutumlardan kaçınan, hukuku tüm devlet organlarına egemen kılan, Anayasa ve hukukun üstün kurallarıyla kendini bağlı sayıp, yargı denetimine açık olan, yasaların üstünde yasa koyucunun da bozamayacağı temel hukuk ilkeleri ve Anayasa'nın bulunduğu bilincinde olan “hukuk devletine”; fırsat eşitliği, gelir dağılımı ve asgari yaşam şartlarını vatandaşlarının sağlaması için sorumlulukları üstlenmelerine öncelik veren “sosyal devlete”, devletin ulusal ekonomi içerisindeki rolünün ve işlevlerinin artırılması düşüncesinden yana olan “müdahaleci devlete” ve devletin görevinin bireylerin başka bireylerin özgürlüklerini kısıtlamasını engellemek, güvenliği sağlamak ve anayasayı yürürlükte tutmak ve geriye kalan her şeyin beşeri faktörlerle düzene oturacağı “minimal devlete” dönüşmüştür.

Sosyal devlet ise gerçekleştireceği politika değişiklikleri ile sanayileşme süreci sonrasında ortaya çıkan toplumsal problemleri ortadan kaldırmayı amaçlayan, vergi, istihdam ve ücret politikalarını gelir dağılımını düzeltici biçimde kurgulayan,

dar gelirli sınıfları koruyan / kollayan, eğitim ve sağlık hizmetlerine erişimi kolaylaştıran bir içeriğe sahip bir anlayış olarak doğmuştur (Serter, 1994).

20. yüzyılın ikinci çeyreğinde, efektif talepteki yetersizlik ya da istikrarsızlıkların, sosyal risklerin öncelikli belirleyeni niteliğindeki ekonomik istikrarsızlıklara neden olduğu, devletin ise elindeki mali araçlarla piyasa mekanizmasına müdahalelerde bulunarak bu istikrarsızlıkları önleyebileceği ya da en azından etkilerini azaltabileceği görüşü yaygınlık kazanmıştır. Bu bağlamda devlet, müdahaleci bir hüviyete bürünerek adeta istikrarın teminatı pozisyonuna atanmış, makroekonomik konularda birincil görevler üstlenmiştir (Berger, 1994: 48; Topak, 2012; 51-53). Ancak 1970’li yılların başlarında yaşanan petrol şoklarıyla ivme kazanan stagflasyonist süreç, özellikle Birinci ve İkinci Dünya Savaşları ile 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran’ın da etkisiyle gerek pratikte gerekse teoride kendine geniş bir zemin oluşturan müdahaleci devlet anlayışını tartışılır hale getirmiştir (Gökbayrak, 2010: 42). Devletin istikrar işlevini yerine getirmekten ziyade, bizzat kendinin istikrarsızlığa neden olduğu ileri sürülmüş, buna bağlı olarak daha liberal politikaların uygulanması gündeme gelmiştir.

Ayrıca 1980’li yıllarda özellikle iletişim ve teknoloji alanındaki gelişmeler ile ülkeler arasındaki etkileşim ve rekabetin artması, yine 80’li yılların sonlarında Doğu Bloku’nun çözülerek iki kutuplu sosyo-politik ortamın yerini tek kutuplu bir ortama bırakması, dünya genelinde minimal devleti popüler hale getirmiştir. Nihayetinde küreselleşen iktisadi düzende mobil halde bulunan sermayenin ulusal ekonomilere çekilebilmesi, herşeyden önce düşük vergi yüküne, buna bağlı olarak hacmi küçük bir kamu sektörüne bağımlı hale gelmiş, devlet başta reel yatırım harcamaları olmak üzere neredeyse tüm harcama kalemlerinde kısıtlamaya gitmiştir (Saygılıoğlu ve Arı, 2003: 27-32; Biber, 2008: 60; Bulut, 2003: 184; Rosanvallon, 2004: 91-94). Devletler, bu kısıtlamaları kaldırmak, ekonomik ve sosyal açıdan bunalımları aşmak amaçlı çözüm arayışına girmiştir.

Devletin tarihsel süreç içerisinde etkinliğini zaman zaman artıran zaman zaman ise kaybeden bir yapıda olması hiç şüphesiz ki harcama araçlarına, gelir kaynaklarına ve borçlanmaya ilişkin bakış açısına da yansımıştır. Nitekim minimalist bir devlet anlayışının benimsendiği dönemde kamu harcamalarının mümkün olduğu kadar azaltılması, buna istinaden gelirlerin de sınırlı tutulması ve borçlanma yapılmaması ya da yapılacaksa da sadece olağanüstü durumlarda yapılması görüşü

benimsenmiştir. Müdahaleci devlet anlayışının benimsendiği dönemlerde ise devletin ve kamu kurumlarının adeta her alana müdahalesi meşru görülmüş, bu nedenle harcama alanları genişlemiş, harcamalar ile gelirlerin denkleştirilememesi halinde ise yabancı finansal kaynaklara yani borçlanmaya doğal ve olağan bir kaynak olarak bakılmıştır. Ne var ki aşırı müdahalecilik ve dengesiz borçlanmanın iktisadi sistem üzerindeki olumsuz etkilerinin görülmesi üzerine bu kez borç ile sağlanan kaynaklara sınır getirilmeye çalışılmıştır. (Bulut, 2003)

## **1.2.KAMU FİNANSMANI SÜRECİNDE BORÇLANMANIN BOYUTLARI: BORÇLANMANIN İKTİSADİ, MALİ VE YAPISAL NEDENLERİ**

Tanım olarak borçlanma, para ve benzeri varlığın bir süre sonra geri ödenmesi amacıyla ödünç alınmasıdır. Müdahaleci devlet anlayışı ile devletin kamu harcamaları artmış ve bu harcamalar, kamu gelirleri ile karşılanamamasından dolayı olağan bir gelir haline gelmiştir. Günümüzde devlet, sadece olağanüstü harcamaların, büyük çaplı yatırımların ya da sosyoekonomik programların finansmanı sürecinde değil, vadesi gelen borçlarının ödenmesi ve hatta gelir ile giderleri arasındaki dengesizliklerin giderilmesi gibi nedenlerle de borçlanmaya enstrümanlarına başvurmaktadır. (Akan ve Kanca,2015)

Borçlanma ile sağlanan yabancı kaynakların kamu yatırımlarının finanse edilmesi ya da yapısal programlarda kullanılması durumunda, oluşturulacak toplumsal katma değer ile borcun kendini amorti edebileceği hatta ek sosyal fayda sağlayabileceği öngörülmektedir. Tam aksine sağlanan geçici kaynakların etkisiz ve verimsiz sahalarda kullanılması halinde ise borçlanma ülke ekonomisine zarar veren bir enstrüman haline dönüşebilecektir. (Akdağ,2007)

Liberalizmin ekonomik sistem modeli piyasa ekonomisidir. Piyasa ekonomisi, rekabete dayalı, kârı esas alan, özel mülkiyet, miras, sözleşme yapma, teşebbüs ve tercih özgürlüğünün güvence altına alınmış olduğu ve devletin fiyat mekanizmasının işleyişine en az düzeyde müdahale ettiği bir ekonomik sistem modelidir. Serbest piyasa ekonomisinin temelinde çıkarlarını gözeten özgür ve rasyonel birey anlayışı yatmaktadır. Piyasa ekonomisinde fiyat mekanizması aracılığıyla üreticiler hangi malı, ne miktarda üreteceklerine; tüketicilere ise, hangi

malı ne miktarda tüketeceklerine kendileri karar verirler. Böylece çıkarlarını maksimize etme amacıyla olan üretici ve tüketici aktörler, farkında olmadan, toplumsal refahın artmasına da hizmet etmiş olmaktadır. Fakat bu durumun söz konusu olabilmesi için piyasaya/ekonomiye devletin müdahale etmemesi gerekir. Dolayısıyla borçlanma olmamalı, zorunlu kalırsa da minimal düzeyde olmalıdır (Tayyar ve Çetin, 2013: 110). Devletin para ve maliye politikaları ile kendiliğinden dengeye gelecek olan ekonomiye müdahale etmesi istikrarı bozmakta ve reel bir etki yaratmamaktadır. Bu nedenle devlet, ekonomik ve sosyal amaçlı müdahalelerden kaçınarak kamu harcamalarını düşük tutmalı, para arzını kontrol etmeli, bütçe denkliğini hedef almalı ve borçlanma yoluna gitmemelidir (Tayyar ve Çetin, 2013: 110-111; Muter, 1999: 49-50).

Bunun yanında Müdahaleci Devlet Yaklaşımına göre devlet para ve maliye politikaları ile ekonomiye yön vermelidir. Devlet, para ve kredi politikasını, açık piyasa işlemleri politikası, iskonto ve reeskont politikası, munzam karşılıklar politikası, kantitatif ve kalitatif kredi politikası izleyerek; maliye politikasını ise, kamu gelirleri, kamu harcamaları, borçlanma ve bütçe politikalarını uygulayarak yerine getirmelidir. Ayrıca devlet, tarifeler, miktar kısıtlamaları, kambiyo rejimi ve kambiyo denetimi, anlaşmalı ticaret ve ihracatın teşviki gibi dış ticaret politikaları ile piyasaları yönlendirmelidir (Tayyar ve Çetin, 2013: 117; Muter, 1999: 51; Yereli, 2003: 66-67).

Dünyada, 1960'lı yıllardan sonra yaşanan kamu harcamalarının aşırı artışına bağlı verimsizlik, bütçe açıklarının derinleşmesi, borç yükünün artması, devlet başarısızlıklarının tartışılmaya başlaması ve aşırı enflasyon gibi gelişmeler ise nedeniyle ekonomik sorunlar başladığı literatürde yaygın bir şekilde kabul görmektedir. Bunun sonucunda ülke ekonomilerinde bütçe açıkları ve kamu borç servisi maliyeti de artış göstermiştir. Borç ile harcamaların finanse edilmesi vergilerle halka yüklenilecek yükün daha az hissedilmesi nedeniyle daha cazip hale gelmiştir. Bunun neticesinde pek çok ülkenin söz konusu izleyen dönemde öncelikle borç ödemelerinde zora düştükleri daha sonralarında ise söz konusu aşırı yükü azaltabilme doğrultusunda politika arayışları içerisine girdikleri görülmektedir. Nitekim günümüzde borçlanma, net kamu yatırımlarını finanse etmek için kullanılırsa gelecekte elde edilecek değer bugünkü değeri değişmeyecektir. Ancak tüketimi finanse ederse bugünkü değeri değişecektir. Yani verimsiz alanlara kanalize

olan borçlanma gelirleri iktisadi ve mali yapı üzerinde yıpratıcı bir takım sonuçları beraberinde getirebilmektedir. Zaten bu nedenle de günümüzde borçlanmanın belirli bir sınırlandırma dâhilinde yapılması gerektiği tartışılmaktadır. Her ne kadar devletin olağan gelir kalemleri arasında sayılsa da borçlanma alternatif maliyeti son derece yüksek olan bir finansal kaynaktır. Zira gelecek gelirlerin iskonto edilmesi olduğundan dolayı, ileriki dönemlerde kazanç sağlamayan verimsiz alanlara kaynakların tahsisi halinde ülke ekonomisinin kıt kaynakları hem şimdiki zaman da hem de gelecek zaman da olumlu bir etki oluşturamayacaktır (Çetin,2005; Bilginoğlu ve Aysu, 2005; Demir ve Sever, 2008).

Günümüzde hükümetler, bütçeye uzun dönemde gelir sağlamak, kalkınmak, büyümek ve ülke içinde istihdam sağlamak için büyük ölçekli yatırımlar yaparlar. Yatırım yapmak zaman ve maddi açıdan ağır bir yüküdür. Bu yükün altından başarı ile kalkmak hükümetler açısından maddi ve manevi yönden önemlidir. Büyük ölçekli yatırımlar için ülkeler genellikle ya dış yardım ve hibe ya da borçlanma yollarına başvurumaktadırlar. Yatırımlar, borçlanma ile finanse edilince vatandaşlar üzerinde bir maddi yük oluşturmayacak ve kısa sürede faizi ile anaparayı finanse edebilecektir.

Borç stoku, borçlu bir ülkenin bir yıl içerisinde ödemesi gereken borç anapara ve faizi toplamıdır. Hükümetler bütçe fazlası gerçekleşmediğinde borcunu ödeyememekte ve yine tekrardan borçlanmaya gitmek zorunda kalmaktadır. Bu durumda ise faiz yükü artmakta, bu da yeni bir maliyet getirmektedir. Böylesine zor zamanlarda borcun vadesinin uzatılması (erteleme, tahkim veya konsolidasyon), mevcut bir borcun faizinin değiştirilmesi (değiştirme, konversiyon), dış borçta anapara veya faizin döviz cinsinin bir başka döviz cinsiyle değiştirilmesi (Swap) gibi yollarla borcun ödenmesi sağlanmaya çalışılmaktadır. Ancak bu yöntemlerin her biri ülkenin risk primini artırmakta ve ihtiyaç halinde daha yüksek faizle borçlanmasını zorunlu kılmaktadır (Ulusoy, 2016).

Yine devletler bütçe açıklarını yani gelirleri ile giderleri arasındaki dengesizlikleri giderebilmek amacıyla borçlanma aracına başvurabilmektedir. Kronik bütçe açıklarının kamu sektöründeki aşırı istihdam politikası ve verimlilikle uyumlu olmayan maaş ve ücret artışları, gerçek ihtiyacı karşılamayan tarımsal destekleme politikaları, mahalli idarelere yapılan yardımlardaki artışlar ya da sosyal güvenlik kurumları aktüeryal dengelerinin bozulması nedeniyle açıklarının hızla yükselmesi

gibi pek çok idari ve mali faötörden söz edilebilmektedir. Bunun yanında olağanüstü harcamalara ihtiyaç duyulması ya da konjonktürel dengesizlikler gibi geçici nedenler de bütçe açıklarını artırabilmektedir. Bu gibi durumlarda devletlerin yine borçlanmaya başvurdukları görülmektedir. Esas itibariyle bakıldığında kamu kesiminde bu gibi nedenlerle borç stoğu artma potansiyeline sahip temel birim de devlettir (Tandırcıoğlu, 2000).

Bu kapsamda genel olarak borçlanma gerektiği durumlarda vergi yerine başvurulabilecek bir yoldur. Devletler daha öncede belirtildiği gibi maliye politikası amaçlarını gerçekleştirmek amacıyla da borçlanmayı tercih etmektedir. Ekonomide daralma olduğu durumda bütçe giderleri vergi ile karşılanırsa ekonomide daralma artar ya da enflasyonist ortamda para basma yoluna gidilirse genişleme artar bu nedenle borçlanmaya başvurmak gerekebilmektedir.

### **1.3.KAMU BORÇLANMA SÜRECİNDE UYGULANAN YÖNTEMLER**

Kamu kesiminde yabancı kaynağa ihtiyaç duyulması nedeniyle devlet ya da diğer kamu kurumları yurt içindeki veya yurt dışındaki kaynaklardan borçlanabilmektedir. Genel itibariyle borçlanma nedeni çok fazla değişiklik göstermese de iç ve dış kaynaklardan yapılan borçlanmanın etkileri ise değişiklik arz edebilmektedir.

Özellikle borçlanma sürecinde iç kaynakların kullanılması özel kesimden kamu kesimine kaynak aktarımı şeklinde değerlendirilirken, dış kaynaklardan yapılan borçlanmada ise kısa vadede genel ekonomiye ekstradan bir kaynak girişi olmakta ve istihdam, çıktı düzeyi, yatırımlar, döviz kuru ya da milli gelir üzerinde olumlu etkiler meydana gelebilmektedir. Uzun vadede borcun geri ödenmesi açısından bakıldığında iç borçlanmada kamu kesimi ile özel kesim arasındaki değiş tokuş tekrarlanırken, dış borçlanmada ise bu kez daraltıcı etkiler ortaya çıkabilmektedir.

Tabi ki burada önemli olan bir diğer faktör de borçla sağlanan kaynağın verimli alanlarda kullanılıp kullanılmadığıdır. Aşağıda kamu kesimince gerçekleştirilen iç ve dış borçlanma süreçleri genel hatları ile değerlendirilmektedir.

### 1.3.1. Kamu İç Borçları ve İç Borçlanma Nedenleri

Kamu kurumları genel itibariyle büyük çaplı yatırımlarını finanse edebilme, vadesi gelen borçlarını geri ödeyebilme, gelir ve giderleri arasındaki dengesizlikleri giderebilme ya da iktisadi bir takım hedeflere ulaşabilme amacıyla iç borçlanma kaynaklarına başvurabilmektedir. Borçlanmanın iktisadi etkileri kullanılan kaynakların verimli alanlarda değerlendirilip değerlendirilememesine göre farklılık arz edecektir. Örneğin büyük çaplı ve gelecekte marjinal sosyal faydası ile karlılığı yüksek bir projenin finansmanı sürecinde yararlanılan iç borç kaynağı sayesinde söz konusu yatırım yapılmakta ise genel ekonomide her ne kadar ilgili kaynağı özel kesimin kullanması engelleniyor olsa da sonuçta istihdam artırıcı bir etki oluşturulacak, hatta uzun dönemde projeden elde edilecek getiri ile yatırım kendi kendini finanse edebilecektir. Oysaki borcun ödenmesi ya da bütçe açığının finansmanı gibi verimsiz alanlara yönlendirilmesi doğrultusunda yapılacak borçlanma ise sadece borç stoğunun daha da artmasına ve risk priminin yükselmesine neden olacaktır (Gill ve Pinto, 2005).

Kamu borçları, iktisadi amaç doğrultusunda idarenin mali politika ve para politikası aracı olarak kullanılmaktadır. Bu bağlamda borç yönetimi iktisadi ve mali politikayı birbirine eklemlenmektedir. Borçların ekonomi üzerinde etkili olabilmesi için alınan borçların kullanımı ve ekonominin içinde bulunduğu koşullar son derece önem arz etmektedir. Dolayısıyla kamu borçlanmasından beklenen şartlardan biri borçların iktisadi denge ve kalkınma amacına yönelik yapılmasıdır. Borçların ekonomik denge üzerindeki etkileri, tüketim, para ve kredi politikası kanallarıyla enflasyonist, deflasyonist ya da stagflasyonist olabilmektedir. Borç yönetiminde başarısızlığın sonucunda borç stokunun hızla artması ise ilk beklenen durumdur. İç borçlanmanın yüksek maliyetlerle yapılması iç borç stokunda hızlı artışın nedenlerindedir (Ataç, 2002).

Borçlanma, sürecinde elde edilen fonların üretken yatırım alanlarına ya da atıl fonların aktif hale getirerek sermaye birikimini artırması doğrultusunda kullanılması halinde ekonomik kalkınma sürecinin ivme kazanacağı beklenmektedir. Nihayetinde liman, baraj, enerji gibi alanlara harcanacak kaynaklar ile özel sektörün maliyetleri



düşürülerek dış piyasalar ile rekabet edebilir hale gelmesi sağlanacaktır (Ulusoy, 2016: 293).

Tüketim amaçlı borçlanmada, özel sektörün kullanacağı kaynakları kamunun kullanması ve bu kaynakların kamu tarafından etkin değerlendirilmemesi nedeniyle toplam yatırımlar azalacaktır. Nihayetinde devletin borçlanma nedeniyle fon piyasasına başvurması faizleri yükseltecek, kredi maliyetleri artacaktır. Bu nedenle özel sektör reel yatırımlarını azalacak ve dışlama etkisi ortaya çıkacaktır (Ulusoy, 2016: 293).

Devlet borçlanmasının ekonomik etkilerinden bahsederken doğrudan enflasyonist veya deflasyonist olacağı ifade edilememektedir. Bunun için ekonominin içinde bulunduğu koşulların, borçlanmanın yapısının ve borçlanma nedenlerinin bilinmesi gerekmektedir. Aşağıda genel olarak iç borçlanma nedenleri değerlendirilmektedir.

### **1.3.1.1. Bütçe Gelir ve Giderleri Arasındaki Dengesizliğin Giderilmesi**

Kamu giderlerinin kamu gelirlerinden daha fazla olması genel olarak bütçe açığı şeklinde değerlendirilmektedir. Kamu harcamalarının olağan gelirle (vergilerle) karşılanamayacak düzeyde artması sonucunda bütçe açığı ortaya çıkmaktadır. Bütçe açığının sürdürülebilirliği açısından ise genel olarak birincil açık ya da faiz dışı bütçe dengesi referans alınmaktadır. Faiz Dışı Bütçe Dengesi; (Kamu Harcamaları-Faiz Harcamaları) – Kamu Gelirleri formülü ile hesaplanmaktadır. Faiz dışı bütçe fazlası, borç faiz yükünü karşılayamıyorsa borcun faizi için de borçlanmak gerekecektir. Bu nedenle mali dengenin sağlanabilmesi için borçlanma yoluna gidilmektedir (Gill ve Pinto, 2005).

### **1.3.1.2. Kamu Açısından Borçlanma Riskinin Daha Düşük Olması**

Düşük ve istikrarlı enflasyon oranları gelişmekte olan ülkelerde yurtdışından borçlanma tercihlerinin azalmasına neden olmuştur. Özellikle dış borçlanmada, faiz

ve anapara yabancı para cinsinden olduğu için dövizdeki dalgalanmalar belirsizliğe, özellikle de döviz kurunda artış ise borç yükünün muazzam ölçüde artmasını beraberinde getirmektedir. Bu nedenlerle idare, riski minimize edebilmek ve sosyal maliyetleri düşürebilmek için iç borçlanmayı tercih edebilmektedir (Çevik ve Cural, 2013).

### **1.3.1.3. Sermaye Piyasalarının Olgunlaşmasına ve Uzun Vadeli Borçlanmaya Zemin Hazırlaması**

Devlet iç borçlanma senetlerinin getirileri, bankalar ya da diğer kuruluşlarca ihraç edilen uzun vadeli özel borç senetleri için bir fiyat göstergesi olması nedeniyle bankacılık sektöründe rekabeti destekleyen özel sektör borç piyasasının gelişimine katkı sağlamaktadır. İç borçlar yatırım hacminin artmasını ve yatırımların etkinliğini artırarak toplam faktör verimliliğinin yükselmesine aracı olmaktadır (Eser ve Birinci, 2014: 39).

Gelişmekte olan bir ülkede bankalar riskli ve önceden tahmin edilemeyen iş çevreleriyle karşı karşıya gelmektedirler. Bankalar, tarım ve imalat gibi önemli stratejik sektörlerde uzun vadeli finansman sağlamak açısından çok sınırlı bir rol oynamaktadır. Bankalara sabit ve güvenli bir gelir kaynağı sağlanmasında, devlet tahvilleri ek teminat olarak hizmet etmekte ve daha riskli sektörlerde kredi verilmesini sağlamaktadır. Uzun vadede, borç sözleşmeleri siyasi sorumluluğu artırmaktadır. Ayrıca bankaların iyi bir kredi notu oluşturmalarına katkı sağlamaktadır. İç finansmana artan güven sayesinde, dış finansman sorunları da azalmaktadır. Kamu açığının ulusal para cinsinden devlet tahvilleri ile finanse edilmesi, yabancı para cinsinden borç yükünü azaltarak, ulusal paranın değerini artırmaktadır (Eser ve Birinci, 2014: 39).

Uzun vadeli borçlanma araçlarına sahip likit ve yoğun bir piyasa, kamu finansman maliyetlerinin azaltarak yatırımlarda sermayeyi iç piyasada tutarak sermayenin yurt dışına çıkmasını engellemektedir. Böylelikle kamu iç borçlanması özellikle gelişmekte olan ülkelerde tasarrufların artmasına ve sermaye piyasası ile birincil ve ikincil piyasaların gelişmesine aracı olmaktadır (Eser ve Birinci, 2014: 39-40).

Bunun yanında 20. yy'ın son çeyreğinden itibaren ivme kazanan küreselleşme süreci ekonomik olarak ülkelerin sınırlarını kaldırmaya başlamıştır. Bunun yanında ulusal ölçekli olarak değerlendirilen ekonomik, sosyal ya da mali gelişmeler küresel ölçekte etki oluşturmaya başlamıştır. Bu süreçte ülkeler adeta birbirlerine bağımlı hale gelmiştir. Dolayısıyla bir ülkede yaşanan kriz sadece söz konusu ülke içinde değil sisteme entegre olmuş diğer ülkeler için de tehdit unsuru oluşturmaya başlamıştır. Bu nedenle ülkeler karşı karşıya kaldıkları döviz kuru riskini azaltmak amacıyla kamu borçlarının daha çok, iç borçlardan oluşmasına gayret etmektedir. Özellikle sürekli devalüasyon riskiyle karşı karşıya kalan gelişmekte olan ülkeler yabancı para cinsinden borçlandıklarında üzerlerindeki borç yükü daha da artmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler kendi iç tasarruf piyasalarının gelişmesiyle birlikte yurtiçi piyasalardan borçlanmaya giderek bu yükü minimize etmeye ve borcun sürdürülebilirliğini sağlamaya çalışmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler artan küresel ekonomik kriz riskini azaltmak için borç yönetiminde iç borçlanmaya önem verilmektedir (Eser ve Birinci, 2014: 49; Ardagna, Caselli ve Lane, 2004).

#### **1.3.1.4. Maliye Politikası Aracı Olarak Kullanılması**

Kamu borçlanması, bütçe açıklarının finanse etmek yanında iktisadi ve sosyal amaçlar için de bir maliye politikası aracı olarak kullanılabilir. Ancak burada sadece borç miktarının azalması veya artması değil, borcun vadesi ve/veya kaynağının tespit edilmesi de bir maliye politikası aracı olarak belirleneceği ortaya konulmalıdır. Depresyon döneminde borçlanma enflasyon dönemine göre daha kolaydır. Çünkü atıl fon miktarı son derece fazladır. Söz konusu atıl fonların devlet tarafından borçlanma aracılığıyla alınarak yatırımlara aktarılması depresyonu hafifletecektir. Bu gibi dönemlerde devlet likiditeyi artırıcı borçlanmaya da gidebilmektedir. Borç yönetimi itibariyle konu ele alındığında, borçlanma vadesi kısaltılması, böylece ekonomiden çekilen atıl fonların, faizleri ile birlikte ekonomiye dönüşünün hızlandırılması gerekmektedir (Ulusoy ve Küçükale, 1996: 14-16; Ataç, 2002).

Enflasyonla mücadelede ise uzun vadeli borçlanma tercih edilir. Nihayetinde ekonomideki ürettiğinden çok tüketme arzusu uzun vadeli borçlanma ile dizginlenebilecektir. Böylesine bir dönemde özellikle yurt içi kaynaklar tercih

edilerek ekonomideki fazla fon çekilmelidir. Yurt dışı borçlanma daha da fazla fon oluşturacağı için enflasyonu daha da artırabilecektir. Bu açıdan özel kesimin yararlandığı ve kaydi para yaratma süreciyle doğan kredilere de sınırlandırma getirilebilir (Ulusoy ve Küçükale, 1996: 14-16; Ataç, 2002).

Dolayısıyla maliye politikasının başlıca amaçlarından biri olan ekonomik dengeyi sağlamak, yaşanan krizler ve ekonomik istikrarsızlıkların etkilerini azaltmak için kamu kesiminin borçlanarak elde ettiği gelirle ekonomiye müdahale etmesi kısa vadeli ve etkili bir çözüm yöntemidir (Ulusoy ve Küçükale, 1996: 24; Ataç, 2002).

### **1.3.1.5. Olağanüstü Giderlere Finansman Sağlanması**

Gelecek yılın bütçesi hazırlanırken hükümetler tahmini gelir ve giderini bütçe kalemlerinde belirtmektedirler; ancak bazı olağanüstü dönemlerde hükümetler bütçelerinde belirtilmeyen ve tahmin edilemeyen harcamaları borçlanma yoluyla finanse etmek zorunda kalmaktadır. Özellikle karşılaşılan doğal afetler, savaş ya da olağanüstü hal gibi sosyal olgular veya geçici finansal şoklar söz konusu olağanüstü harcamaları gerekli kılan dönemlere olarak gösterilebilir (Demir ve Sever, 2008).

### **1.3.2. Kamu Dış Borçları ve Dış Borçların Nedenleri**

Devletin, yurtdışı piyasalarından ya da yerleşiklerden belirli bir dönem içinde sözleşme yoluyla anapara ve faiziyle ödenme şartı ile kısa, orta ve uzun vadede aldığı borçlara dış borçlar denilmektedir. Dış borçlanma ile alınan borçlar yabancı para cinsinde olduğu için alınıp ve geri ödenmesi sırasında ülkenin ödemeler bilançosunda farklı etkilere neden olmaktadır (Koyuncu ve Tekeli, 2010).

Dış borçlanma genel itibarıyla yapıldığı dönemde ülkenin toplam ulusal tasarruflarını artırmaktadır. Böylece yatırım, milli gelir ve döviz stokları da yükselme trendine girmektedir. Dolayısıyla dış borçlanma ile sağlanan kaynakların verimli ve etkin kullanılması halinde sadece kısa vadede değil uzun vadede de iktisadi sistem üzerinde olumlu etkiler ortaya çıkabilecektir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kalkınma için ihtiyaç duyulan yatırımların büyük çaplı sermayeye adeta muhtaç

olması ve söz konusu ülkelerdeki tasarruf yetersizliği söz konusu ülkelerde yapılan dış borçlanmanın en önemli nedenleri arasında gözlemlenmektedir. Bunun yanında sanayi altyapısının dışa bağımlılığı nedeniyle dövize olan ihtiyaç, kronikleşen ve sürekli artan bütçe ya da ödemeler bilançosu açıkları, askeri ve teknik gereksinimler, borç finansmanı gibi gerekçeler de devletlerin dış borçlanmaya başvurma nedenlerindedir (Açba, 1995).

#### **1.4. EKONOMİK BÜYÜME: TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE**

Ekonomide uzun dönemde kişi başına reel gelir veya üretim miktarının artış hızının yüksekliği halkın refahının artışı ile bağlantılıdır. Büyüme kavramı nicel bir ifadedir. Kavramsal olarak bir ülkede üretilen mal ve hizmet miktarının zaman içerisinde artmasına iktisadi büyüme denilmektedir (Ünsal, 2005: 14).

Literatürde ekonomik büyümenin kökenlerini ve süreci besleyen faktörleri irdeleyen, çeşitli başlıklarda gruplandırılan pek çok çalışma bulunmaktadır. Sanayi devriminin etkileri ile iktisadi yazınında fizyokratların fikirlerini temel alan klasik görüş ortaya çıkmıştır. Klasik libarel düşüncenin önde gelen isimlerinden A.Smith, “Ulusların Zenginliği” başlıklı eserinde sermaye akımlarına ek olarak teknoloji, sosyal ve endüstriyel faktörlerinde ekonomik büyüme sürecinde etkin rol oynadığını belirtmiştir (Işık, 2019).

R. Malthus’a göre ise büyümede en önemli etken nüfustur. Bunun yanında D. Ricardo, ülkelerin yaşayacağı büyüme ve durgunluk aşamalarını uzun dönemde üretim faktörlerinin milli gelirden alacakları paylara bağlamaktadır (Öztürk, 2010; Günsoy, 2013).

Ayrıca Schumpeter’e göre, teknolojik gelişme ekonomik büyüme üzerinde etkilidir. Teknoloji, sadece üretimde bir teknik olarak kullanılmasından öte mal üretimi ve yeni pazarlara açılarak yeni pazar örgütlenmesi ve yeni hammadde kaynağı bulunmasını da içermektedir. Bu bakımdan teknoloji dışsal bir faktördür. Dolayısıyla ülkeler kendilerine uygun teknolojiyi satın almakta ve ekonomik büyüme sürecine ivme kazandırmaktadır (Kibritçioğlu, 1998).

Harrod-Domar büyüme modelinde, ülke ekonomilerinin nasıl dengeli büyüyebileceğini ve bu büyümenin nasıl sürekli hale geleceğini araştırmıştır. Harrod ve Domar'a göre ekonomik büyüme sürecine ivme kazandıran asli faktör yatırımlardır. Bu açıdan fiziki sermaye yatırım miktarı arttıkça iktisadi büyüme süreci de hız kazanmaktadır. Ülke ekonomilerinde kısa dönemde tüketimlerin azaltılarak yatırımların artırılabilmesi söz konusu olabilirse uzun dönemde ekonomik büyüme hızı da artacaktır. Yine yatırımlar finanse etmek amacıyla gerçekleştirilen borçlanma da benzer etkiyi gösterecektir. Böylece uzun dönemde ekonomik büyüme süreci iç tasarrufların artmasını beraberinde getirecek ve dış tasarruflara olan ihtiyacın azalmasına sebebiyet verecektir. Ayrıca ülkeler sağladıkları yeni kaynaklar sayesinde borç servisini de rahatlıkla karşılayabilecektir. Bu kapsamda yatırımların belirleyicisi mahiyetinde olan tasarrufların artması ve yatırımlara kanalize edilebilecek finansal kaynakların varlığı ekonomik büyüme süreci açısından çok önemlidir (Ghatak, 1995; Domar, 1957; Domar, 1947).

Paul Rosentein ve Rodan (1943) ise ekonomik büyümeyi de çerçeveleyen iktisadi kalkınmanın temel bileşeni olarak sanayileşmeyi görmektedir. Kalkınmanın sağlanabilmesi için işgücü ve sermayenin birbirini tamamlaması gerekmektedir. Dolayısıyla ya işgücü sermayenin olduğu yere doğru ya da sermaye işgücünün olduğu yere doğru taşınmalıdır (İnsel, 2003).

Yine Rodan'a göre sermaye birikiminin yeterli olması halinde planlı sanayileşme başlayabilecektir. Bu durum ise genel olarak yatırımlarda büyük itişin ortaya çıkması sağlamaktadır. Azgelişmiş ülkeler yatırımlarını tasarruflarıyla karşılayamadıkları için bu amaç doğrultusunda dış borçlanma yoluna gitmektedir. Yatırımlara kanalize edilen dış finansman ise ekonomik büyüme sürecini hızlandırmaktadır. Bu kapsamda gelişmekte olan ülkelere uygulanan uluslararası yardım programlarının asıl amacı, ülkenin büyüme oranını arttırmak için en üst seviyedeki ulusal çabasına olumlu bir destek sağlamaktır (Rodan, 1966).

Rostow gelişmekte olan ülkelerinin geçmesi gereken endüstrileşme sürecini aşama aşama belirlemiştir. Bu aşamalar "Geleneksel toplum aşaması", "Hazırlık aşaması", "Harekete geçiş aşaması", "İktisadi olgunluk aşaması", "Kitle tüketimi aşaması," şeklindedir (Yıldırım ve Örnek, 2010; Acar, 2016). Rostow'a göre geleneksel toplum aşamasında ülke ekonomisine tarım sektörünün hâkimdir.

Teknolojik değişimin olmaması nedeniyle büyümenin durgun bir seyirdedir. Bu aşamada ekonomi düşük gelir dengesindedir. Bu nedenle de tasarruflar yok denecek kadar azdır. Çok az miktarda yapılan tasarruflar ise sosyal verimliliğin çok düşük olduğu alanlara yapıldığından ekonomideki durgunluk süreklilik kazanmaktadır (Dülgeroğlu, 1991; Yıldırım ve Örnek, 2010). Hazırlık aşamasında ise büyümenin belirleyicileri ülkede hâkim olmaya başlamaktadır. Bu aşamada büyümenin başlaması için gerekli şartlar hazırlanmaktadır. Tarıma dayalı ekonomide yavaş yavaş modernleşme süreci yaşanmaktadır. Harekete geçiş aşamasına gelindiğinde ülke GSMH'sı içinde tasarrufların oranı yükselmiştir. Para yatırımı ve tasarruf hızı milli gelirin %10'una ve daha fazlasına kadar yükselebilmektedir (Dülgeroğlu, 1991; Yıldırım ve Örnek, 2010). İktisadi olgunluk aşaması, artık tasarrufların yatırıma dönüştürüldüğü aşamadır. Bu aşamada gelir artışı nüfus artışını geçmiştir. Gelirin önemli bir kısmı sürekli olarak yatırıma aktarılır. Kitle tüketimi aşaması ise, artık ülkenin büyümede sürekliliği sağladığı aşamadır. Bütün bu aşamaların geçilebilmesinin şartı ise, ülkenin tüketim malı değil sermaye malı üretmesidir (Dülgeroğlu, 1991; Yülek, 1997; Yıldırım ve Örnek, 2010; Acar, 2016).

Neoklasik model olarak da değerlendirilen Solow büyüme modeline göre ise ekonomide denge koşulunu sağlayan önemli değişkenler tasarruf oranı, sermaye-çıktı oranı ve emeğin artış oranıdır. Bu kapsamda Solow büyüme modelinde genel olarak teknolojik yenilikler, nüfus artışı, tasarruf düzeyi ve sermaye birikimi gibi değişkenlerin ekonomik büyüme sürecindeki etkileri ele alınmaktadır (Hoeffler, 2002; Acemoglu, 2012). Solow büyüme modelinde ekonomik sistemde tek bir mal üretilerek tüketildiği, ekonominin dışa kapalı olduğu, yatırımlar ile tasarrufların birbirine eşit olduğu, ekonomide azalan verimler kanununun geçerli olduğu varsayılmaktadır. Yine bu modelde teknoloji ve izlenen iktisat ya da mali politikalar dışsaldır. Ayrıca piyasada tam rekabet koşulları hakim olup, ekonomi tam istihdamdadır. Uzun dönemde ülkeler itibariyle yakınsama koşullarının geçerliliği kabul edilmektedir (Kibritçioğlu, 1998; Demir, 2002; Berber, 2004).

İçsel büyüme modellerinde ise teknolojik gelişme ile iktisadi politikaların ekonomik büyüme sürecindeki önemi irdelenmektedir. Bu faktörler özellikle gelişmiş ekonomilerde sürdürülebilir bir büyüme sürecinin işleyebilmesini sağlamaktadır. İçsel büyüme modelinde devlet, özellikle izlediği politikalar ve

yaptığı düzenlemeler ile sisteme dahil edilmektedir. Nihayetinde devlet bir yandan vatandaşlarına sağlık ve eğitim hizmeti sunarak beşeri sermaye birikiminin artmasına katkı sağlamaktayken, diğer yandan da araştırma ve geliştirme faaliyetleri çeşitli mekanizmalarla teşvik etmekte bu şekilde teknolojik gelişim sürecini hızlandırmaktadır. Yine firmalar ya da hane halkının kendiliğinden gerçekleştirecekleri faaliyetler de bu sürece ivme kazandırabilmektedir (Han ve Kaya, 2004: 296; Berber, 2006:173-175). Romer (1986) ve Lucas (1988) içsel büyüme modelinin gelişim sürecinde öncül çalışmaları gerçekleştirerek, bahsedilen faktörlerin ekonomik büyüme süreci üzerindeki etkilerini irdelemişlerdir (Kibritçioğlu, 1998)

Günümüzde gelişmekte olan ülkelerin, ekonomik büyüme sürecinin temel bileşenleri olan yatırımlar ya da teknolojik gelişimi hızlandırabilmesi için mevcut kaynaklarının büyük kısmını söz konusu alanlara kanalize etmeleri gerekmektedir. Dolayısıyla söz konusu ülkelerde tasarruf ihtiyacı yoğun bir şekilde hissedilmektedir. Ne var ki özellikle bu ülkelerde kaynak yetersizliği ve kronik problemlerin varlığı gibi nedenlerle tasarruf açığı doğmaktadır (Kutlu ve Yurttagüler, 2016). Söz konusu açığın kapatılması ve büyüme sürecine devam edilebilmesi bağlamında ise iç ve dış borçlanma doğal bir sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır.

**Tablo:1 Ekonomik Büyüme Teorileri**

Klasik Dönem Öncesi Büyüme Teorileri	Merkantilistler	Merkantilizm döneminde ekonomik büyümenin faktörleri; likiditesi yüksek değerli madenler ve madeni paralar, toplumun üretim hacmi, düşük ithalat oranı, yüksek ihracat oranı, sömürgecilik olarak görülmektedir.
	Fizyokratlar	Fizyokratlara göre reel ürün yalnızca tarım sektöründe üretilir. Dolayısıyla ekonomik büyümenin dinamiği tarım sektörü olarak görülmüştür.



Klasik Büyüme Teorileri	Adam Smith	Smith'e göre işbölümü ve sermaye birikimi iktisadi büyümenin temel faktörüdür. Bunların yanında teknolojik gelişme ile kurumsal ve sosyal faktörler de ekonomik kalkınma aşamasında önem arz etmektedir.
	David Ricardo	Ricardo'ya göre ekonomik büyümenin faktörleri; toprağın verimliliği, sermaye birikimi, nüfus ve işgücünün becerisine bağlıdır.
	Thomas Robert Malthus	Malthus'a göre ekonomik büyümenin ana faktörü nüfustur. Bununla ilişkili olarak sağlık, gelir dağılımı ve teknolojik gelişmeler büyüme üzerinde etkilidir.
	Karl Marx	Marx'a göre kapitalist ekonomilerde büyüme, sermaye birikimi sonucu ortaya çıkmaktadır. Marx'ın teorisinde sermaye birikimi kapitalistlerin elde ettiği kâr oranına bağlı iken, kâr oranı "artık değer oranına" ve kapitalin bileşimine (sabit kapital-değişken kapital) bağlıdır.
Keynesyen Büyüme Teorileri	Domar Modeli	Domar'ın büyüme teorisine yaptığı katkı, Keynesyen yatırım yaklaşımından farklılaşarak, yatırımın "ikili-dual" özelliği olduğunu belirtmesidir. Keynes yatırımların sermaye birikimi üzerindeki rolünü tamamen göz ardı ederek, yalnızca toplam talep üzerindeki etkisini dikkate almıştır. Domar (1947) ise Keynes'in yatırımların "gelir artırıcı etkisi" olduğu görüşüne ilave olarak, "üretken kapasiteyi artırıcı etkisi" olduğunu da ifade etmiştir.

Keynesyen Büyüme Teorileri	Harrod Modeli	Harrod, Keynes'in statik bir yapıya sahip olan modelini dinamikleştirerek uzun dönem ekonomik büyümenin koşullarını analiz etmiştir. Ayrıca Domar'dan farklı olarak planlanan (ex-ante) ve gerçekleşen (ex-post) tasarruf ve yatırım kavramlarını tanımlayarak sabit bir hızla devamlı büyüme için bunların eşit olması gerektiğini ifade etmiştir.
Neo-klasik Büyüme Teorileri	Solow Modeli	Solow büyüme modelini, çıktı, sermaye, emek ve bilgi veya emeğin etkinliği olmak üzere dört değişkene dayandırmıştır.
	Ramsey-CassKoopmans Modeli	Bu modele göre, rekabetçi firmalar üretim yapmak ve satmak için sermaye kiralamakta ve emek istihdam etmektedir. Sonsuza dek yaşadığı varsayılan sabit sayıda hanehalkı emek arz etmekte, sermaye tutmakta, tüketim ve tasarruf yapmaktadır.
	Diamond Modeli	Bu model önceki Neo-klasik modellerden farklı olarak ekonomiye sürekli yeni hanehalkının girdiğini varsaymaktadır. Üretim fonksiyonu yine diğerlerine benzer şekilde $Y = f(K, A, L)$ şeklindedir.
İçsel Büyüme Modelleri	Rebello Modeli	Rebello, neden bazı ülkelerin daha hızlı, bazılarının daha yavaş büyüdüğü sorusuna yanıt aramıştır. Nihayetinde ülkelerin büyüme hızları arasındaki farkları, kamu politikalarındaki farklılıklara dayandırmıştır.

İçsel Büyüme Modelleri	Ar-Ge Faaliyetlerine Dayanan İçsel Büyüme Modelleri	<p>1. Romer Modeli Romer; dışsallıklar, çıktı üretiminde artan getiriler ve yeni bilgi üretiminde azalan getiriler olmak üzere üç temel unsurdan oluşan model inşa etmiştir. Bu modelde kişi başına çıktının monoton olarak artan bir büyüme oranına sahip olabileceğini göstermiştir.</p> <p>2. Grossman – Helpman Modeli Model ekonomideki her bir ürünün kalite basamaklarına sahip olduğu ve girişimcilerin bu ürünlerin bir sonraki versiyonlarını çıkarabilmek için eş zamanlı yarıştıkları fikri üzerine kurulmuştur.</p> <p>3. Aghion – Howitt Modeli Aghion ve Howitt 1992 yılında yayımladıkları çalışmalarını Schumpeter’in “yaratıcı yıkım” yaklaşımına dayandırmışlardır. Schumpeter’e göre kapitalist ekonomilerde teknolojik gelişmeler sonucu ürün kalitesinde meydana gelen artış eski teknolojilerle üretilen malların piyasadan yok olmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla bu yaklaşımda teknolojik gelişmeler dikey mal çeşitlendirmesine yol açmaktadır.</p>
	Lucas Beşeri Sermaye Modeli	Lucas’ın modeli bir içsel büyümenin meydana gelmesi için dışsallığa gereksinim duymamaktadır. Büyüme; formasyon süresiyle ve beşeri sermaye stokuyla oransal olduğu farz edilen beşeri sermaye birikiminin sonucudur.

İçsel Büyüme Modelleri	Barro Kamu Harcamaları Modeli	<p>Bu modele göre büyümenin bir diğer kaynağını kamusal mallar ve haberleşme ağı, enformasyon hizmeti vb. sağlamaktadır. Modele göre kamu altyapı yatırımları özel sermayenin üretkenliğini arttırmakta ve firma için dışsal üretim faktörü oluşturmaktadır.</p>
Diğer Modeller	Schumpeterian Büyüme Teorisi	<p>Schumpeterian büyüme teorisinde yaratıcı yıkım kavramı mevcuttur. Yaratıcı yıkım; bazı kişilere kazandıran ve diğerlerine kaybettiren teknolojik buluşlarla devamlı olarak bozulan ve sadece yeni teknolojileri üretenlerin, benimseyenlerin ve geliştirebilenlerin yaşayabildiği rekabet ortamının bulunduğu serbest girişim ekonomisini tasvir eder.</p>
	Kurumsal Ekonomistlerin Ekonomik Büyüme Yaklaşımı	<p>Bu yaklaşıma göre kurumlar bir toplumun teşvik yapısıdır ve bu nedenle bir toplumun kurumsal temellerini oluşturan kurallar, ölçüler ve hukuki yaptırım gücü özellikleri o toplumun ekonomik kaynaklarının dağılımını belirler.</p>
	Nurkse'ın, Kalkınmada Dış Ticaretin Yetersizliği ve Dengeli Büyüme Görüşü	<p>Nurkse'ye göre gelişmemiş ülkelerin ekonomik açıdan büyümeleri için, ithalatı ikame yoluyla ve korumacılıkla sanayileşmek durumundadır. Gelişmemiş ülkeler dünya piyasalarında sanayi ürünleri ihracında gelişmiş ülkelerle rekabet edemeyeceklerinden dengeli büyümeyi benimsemeleri gerekmektedir.</p>

Diğer Modeller	Hirschman'ın Dengesiz Büyüme Görüşü	Hirschman'a göre dengeli büyüme modelleri, gelişmemiş ülkelerin yaratıcılıklarında ve kabiliyetlerinde bir engel teşkil etmektedir. Bu sebeple ekonominin stratejik büyüme alanları belirlenerek geliştirilmeli ve büyümenin belirlenen alanlardan diğerlerine yönelmesi piyasanın işleyişine bırakılmalıdır.
----------------	-------------------------------------	---

Kaynak: Sarıçimen, G. (2017) “Türkiye’de Kurumlar Vergisinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisine İlişkin Ampirik Bir Çalışma “, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

## İKİNCİ BÖLÜM

### KAMU BORÇLANMASININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ: ELEŞTİREL KAYNAK İNCELEMESİ

Çalışmanın bu bölümünde kamu borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini teorik ve ampirik olarak ele alan araştırmaların temel varsayımları, kısıtları ve elde ettikleri sonuçlar genel hatlarıyla değerlendirilmektedir. İki alt kısımdan oluşan ikinci bölümde öncelikle teorik olarak devletin borçlanma gereksinimi ve müdahale alanı esas alınarak teorik bir çerçevede incelenmektedir. Sonrasında ise eleştirel kaynak incelemesine yer verilmektedir.

#### 2.1. KAMU BORÇLARININ EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ

Devletin sosyoekonomik hayatta zaman içerisinde farklı görevler üstlenmesi kamu harcama programlarının çeşitlenmesini, kamu kesiminin nicelik ve nitelik itibariyle genişlemesini beraberinde getirmiştir. Kamu kesimi finansman gereksiniminin karşılanabilmesi noktasında ilk çözüm yolu olarak vergisel araçlar akla gelse de bir yandan vergilerin iktisadi, siyasi ve sosyal yansımaları diğer yandan belirli bir potansiyelin üzerinde vergi salınmaması gibi faktörler borçlanma enstrümanlarının da alternatif bir çözüm önerisi olarak tartışılmasına yol açmıştır. Hatta bu kapsamda “borçlanma gelirleri” olağanüstü ve tali bir finansman aracı olmaktan çıkmış, kamu harcamalarının finansmanı sürecinde başvurulan olağan bir gelir kaynağı olarak tanımlanmaya başlamıştır. (Kibritçioğlu, 1998)

Piyasa başarısızlıklarını gidermeyi ve sosyal dengeyi inşa etmeyi amaç edinen müdahaleci sosyal devlet anlayışının da etkileriyle İkinci Dünya Savaşı'nın sonuçlanmasından 1970'li yılların ortalarına kadar geçen süreçte kamu harcamaları muazzam ölçüde artmış, artan kamu kesimi finansman gereksinimini karşılayabilmek için kullanılan mali enstrümanlar özel sektör üzerinde ciddi bir maliyet unsuru haline

gelmiştir. Bahsedilen süreç aynı zamanda kamu borçlarının sürekli artmasına neden olmuştur. Dolayısıyla devletin hantal bir yapıya sahip olduğu, piyasa başarısızlıklarını ortadan kaldırmaya çalışırken bizi kendisinin istikrarsızlıkların odağı haline geldiği eleştirileri çerçevesinde, 1980’li yıllardan itibaren kamu harcamalarının azaltılması, kamu kesiminin küçültülmesi, belirli bir disiplin anlayışına sahip mali yapı ile finansman gereksiniminin azaltılması ve böylelikle piyasa mekanizması üzerindeki mali yükün hafifletilmesi doğrultusunda iktisadi ve mali tedbirler gündeme gelmiştir. Farklı gelişmişlik seviyesine sahip ülkeler nezdinde söz konusu tedbirler günümüzde de yoğun ve yaygın şekilde kabul görmektedir. Burada savunulan temel argüman ise özellikle hantal bir kamu kesiminin başta ekonomik istikrar olmak üzere iktisadi büyüme ve kalkınma gibi maliye politikasının da temel amaçlarına ulaşılmasını sağlamaktan öte adeta engelleyici bir faktör olduğudur. (Kıraçlar,2005)

Tarihsel bir bakış açısından ziyade günümüzde devletlerin büyük çaplı yatırımların finansmanı, konjonktürel dengesizliklerin giderilmesi, bütçe açıklarının kapatılması ya da röfinansman gibi amaçlarla borçlandıkları görülmektedir. Burada fiziki sermaye birikimini artıracak mahiyette ve belirli bir program dâhilinde yapılan verimli harcamaların finansmanı noktasında yapılacak borçlanma ekonomik kapasiteyi genişletici bir rol oynayacaktır. Ancak özellikle borçlanılan kaynakların cari ve/veya transfer harcamaları gibi verimsiz başlıklarda kullanılması zaman içerisinde kamu kesimi finansman gereksinimin ve borç yükünün daha da artmasını beraberinde getirecek, mali ve iktisadi anlamda olumsuz yansımalara vesile olabilecektir (Kırcı Çevik ve Cural,2013).

Nitekim Neoklasik yaklaşıma göre kamu kesimi finansman gereksiniminin vergiler yerine borçlanma ile karşılanması kısa dönemde toplam talebin artmasını ve ekonomik faaliyetlerin genişlemesini beraberinde getirmektedir. Uzun dönemde ise yapılan borçlanmanın geri ödenme süreci ve getirdiği faiz yükü tasarruf hacmi üzerinde olumsuz etkiler doğuracak, ekonomik büyümeyi negatif doğrultuda etkileyecektir (Modigliani, 1961; Saint-Paul, 1992). Ricardocu Denklik Yaklaşımı ise kamu kesimince gerçekleştirilecek bir borçlanmanın sadece uzun dönemde değil kısa dönemde de iktisadi yaşamı olumsuz doğrultuda etkileyeceğini ileri sürülmektedir. Özellikle gelecekteki vergi artışlarını düşünerek karar veren iktisadi birimler, artan borç yükünün gelecekte daha rahat ödenebilmesi için tüketimlerini

kısımakta ve talebin frenlenmesini sağlamaktadır. Böylelikle kamu borçlanmasının kısa vadeli rahatlatıcı etkisi de henüz ortaya çıkmadan ekonomik yapı tarafından engellenmektedir (Barro, 1989).

Müdahaleci yaklaşım ise, devletin maliye politikası içerisinde yer alan kamu borçlanmasının kalkınma ve büyüme aşamalarında ekonomide olumlu sonuçlar doğuracağını savunmaktadır. Bu yaklaşıma göre borçlanma olağan bir gelirdir. (Kırcı Çevik ve Cural,2013).

## **2.2. ELEŞTİREL KAYNAK İNCELEMESİ**

Borçlanma ile ilgili çalışmalar incelendiğinde genel olarak artan borç yükünün ekonomik faaliyetleri kısa ve uzun dönemde doğrudan ya da dolaylı bir şekilde etkilediğine ilişkin bulgular elde edildiği görülmektedir. Borçlanmanın fiziki sermaye yatırımlarını olumsuz etkilemesi, Teorik olarak kamu borçlarında yaşanacak bir artışın ekonomide dışlama etkisine sebep olacağı beklenmektedir. Kamu borçlanması sonrasında devlet tahvillerinin özel kesimce ihraç edilecek tahvillerle rekabete girmesi nedeniyle özel sektörün olumsuz etkileneceği kabul görmektedir. Tabi ki bu husus ekonominin istihdam seviyesi, konjontürel evre ya da tasarruf düzeyi çeşitli bileşenlerden de etkilenmektedir.

Genel olarak kamu borç stokunda yaşanan bir artış faiz oranlarını da etkileyeceğinden kısa dönemde tasarruf sahiplerinin fiziki sermaye yatırımlarından vazgeçmesi ile karşılaşılabilir. Nihayetinde yükselen faiz hadleri sermayenin alternatif maliyetini artırmaktadır. Ayrıca kamu borç stokunun artması mali göstergelerde de kötü bir izlenim verdiğinden kamu kesiminin risk seviyesini yükselterek borçlanma kapasitesini zora sokmakta, artan risk faiz hadleri üzerinde baskı oluşturmaktadır. Nihayetinde yüksek faiz oranları orta ve uzun dönemde kamu kesiminin yükleneceği faiz yükünü artırmakta ve kamu kaynaklarının verimli alanlardan verimsiz alanlara kaymasına neden olmaktadır.

Neoklasik yaklaşıma göre kamu kesiminin ihtiyaçlarını vergiler yerine borçlanma ile karşılaması durumunda kısa dönemde toplam talebin artması ve ekonomik faaliyetlerin genişlemesi söz konusu olabilecektir. Ancak uzun dönemde yapılan borçlanmanın geri ödemesi sırasında yüksek borç stokunun ve beraberinde



getirdiği faiz yükünün tasarruf hacmi üzerinde olumsuz etki yaratarak büyümeyi negatif yönde etkileyeceğini savunmaktadır. Ricardocu Denklik yaklaşımı ise, artan borç yüküne karşı iktisadi birimlerin tüketimlerini ve kısıtlaması yoluna gideceğini ve bu nedenle kamu borçlanmasının kısa ve uzun dönemde iktisadi yaşamı olumsuz etkileneceğini ileri sürmektedir.

Kamu borçlanmasının ekonomik büyüme ve kalkınma üzerine etkisi öncelikle kişi başına düşen ulusal gelirin değişimiyle ilgilidir. Ekonomik büyüme bir ülkede birey başına düşen ulusal hasılanın belirli bir dönemde sürekli ve önemli ölçüde artmasıdır (Palamut, 1978; 170). Devlet borçlanmasının kişi başına düşen reel ulusal geliri arttırabilmesi için ise yapılan borçlanmanın kalkınmaya dönük yatırımlara yöneltilmesi gerekmektedir. Verimli yatırımlara yönelmiş borçlanma çarpan etkisi ile yeni yatırım hadlerinde bir yükselme yarattığı ölçüde, bu yatırımlarla ilgili çarpan katsayısı kadar bir artış ortaya koyacaktır. Ayrıca alınan borçların özellikle tüketim harcamalarına yönelik değil, yatırım harcamalarına yönelik olması gerekmektedir (Bülbül, 2003: 122-124).

Kamu kesimince geçmiş zamanlarda ve cari dönemde gerçekleştirilen kamusal hizmetlerin ne ölçüde yabancı kaynaklarla yani borçlanmayla finanse edildiğini gösteren kamu borç stoğu en önemli finansal risk göstergelerindedir. Nihayetinde söz konusu stoğun sürdürülemez hale gelmesi mali anlamda kamu kesimini çıkmaza sürükleyebilmekte, genel ekonomiyi ise istikrarsızlık ile karşı karşıya bırakabilmektedir. Bunun yanında özellikle borç ile sağlanan kaynakların büyük çaplı yatırımların finansmanı, geniş kapsamlı reform ya da projelerin hayata geçirilmesi gibi verimli alanlarda kullanılması durumunda ise ekonomik büyüme sürecinin ivme kazanması söz konusu olabilecektir. Bu çerçevede gerek ulusal gerekse uluslararası literatürde yer alan çalışmalar genel olarak kamu borçlanması ile sağlanan mali kaynakların iktisadi değişkenler üzerindeki etkilerine odaklanmış, önemli bir kısmı borç stoğunda yaşanacak artışların ekonomik büyüme sürecini olumsuz doğrultuda etkileyeceğine ilişkin bulgular elde etmişlerdir (Schclarek, 2004; Kumar ve Woo, 2010; Misztal, 2010; Padoan vd., 2012; Mencinger, Aristovnik ve Verbič, 2014; Swamy, 2015; Anning, Ofori ve Affum, 2016; Ogawa, Sterken ve Tokutsu, 2016; Tülümce ve Yavuz, 2017; Pegkas, 2018).

Örneğin Schclarek (2004), 1970 ve 2002 yıllarına ilişkin 83 ülkenin (59 gelişmekte olan, 24 gelişmiş) verilerini derleyerek gerçekleştirdiği çalışmasında

gelişmekte olan ülkeler için dış borçlarda meydana gelecek bir artışın ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyeceği bulgusuna ulaşmıştır. Yine Kumar ve Woo (2010), 1970 ve 2009 yılları arasındaki dönemi kapsayan ve gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere ait veriler ile gerçekleştirdiği çalışmasında borç yükünde meydana gelecek % 1'lik bir artışın ekonomik büyümeyi % 0.02 azaltacağını ileri sürmüştür. Ayrıca düşük ekonomik büyüme hızı da borç yükünde artışa neden olmakta ve iktisadi sistemin kısır bir döngüye girmesine neden olmaktadır. Bunun yanında Misztal (2010) 2000-2010 yıllarını kapsayan dönemde 27 Avrupa Birliği üyesi örnekleminde yaptığı çalışmasında borç stoğunda meydana gelecek artışın ekonomik büyümeyi negatif doğrultuda etkilediğini ortaya koymuştur. Padoan (2012) ise 34 OECD üyesi ülkenin 1960-2011 dönemi verilerini kullanarak gerçekleştirdiği çalışmasında borç yükündeki artışın ekonomik büyümeyi düşüreceği bulgusuna ulaşmıştır.

Kamu borç yükünde meydana gelen gelişmeler toplumda yaşayan ve iktisadi hayatı şekillendiren aktörlerin geleceğe ilişkin beklentilerini de yakından etkileyebilmektedir. Günümüzde özel sektör ile kamu sektörünün çok ciddi bir işbirliği ve bilgi akışı içerisinde oldukları değerlendirildiğinde, özel sektör aktörlerinin kamu sektöründeki gelişmeleri yakından takip etmeleri de kaçınılmaz olmaktadır. Orszagi Rubin ve Sinai (2004)'ye göre artan borç yükü yatırımcıların beklentilerini olumsuz yönde etkilemekte, mali sistemin borçlarını çeviremez hale geleceğine ilişkin beklentiye girilmesine neden olmaktadır.

Bunun yanında nedenselliğin yönü her zaman borç yükünden diğer iktisadi değişkenlere doğru olmamaktadır. Nihayetinde günümüzde maliye politikası aracı olarak kullanılan kamu borçları iktisadi konjonktürde meydana gelen dalgalanmalara göre şekil alabilmektedir. Bu kapsamda Irons ve Bivens (2010), ABD'nin 1791 ile 2009 yılları arasındaki dönemde ekonomik büyüme ve borç yükü değişkenlerini esas alarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında ekonomik büyümedeki yavaşlamadan borç stoğundaki artışa doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Çalışmada borç stoğunun kritik eşik değer olarak tanımlanan % 90'ı aşması durumunda ise bu kez ekonomik büyüme hızının zarar gördüğü belirtilmektedir. 44 ülkenin borç yükü, ekonomik büyüme ve enflasyon verileri ile gerçekleştirdikleri çalışmada Reinhart ve Rogoff (2010), gerek gelişmekte olan gerekse gelişmiş ülkelerde yüksek borç yükünün düşük ekonomik büyümeyi beraberinde getirdiği

bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca borç yükünde meydana gelen aşırı artışlar ekonomik krizlerin öncül nedenleri arasındadır.

Cechetti vd. (2011) 18 OECD üyesi ülkenin 1980 ile 2010 yılları arasındaki verilerini esas alarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında borç yükünde meydana gelecek bir artışın ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyeceği bulgusuna ulaşmıştır. Baum, Cecherita-Westphal ve Rother (2012) 12 Euro alanı ülkesinin 1990 ile 2010 yılları arasındaki verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında borç yükünün % 66'dan daha düşük olduğu bir örneklemede borcun GSYİH içerisindeki payında meydana gelecek % 1'lik artışın çıktı seviyesini artıracakđını, borç yükünün % 96'nın üzerinde olması durumunda ise söz konusu etkileşimin ters yönlü olacağını yani azaltacağını vurgulamıştır. Bunun yanında Checherita ve Rother (2010), 12 Euro bölgesi ülkesinin 1970 ile 2010 yılları arasındaki zaman dilimine ait verileri ile gerçekleştirdikleri çalışmalarında borç yükünde meydana gelecek bir artışın uzun dönem ekonomik büyüme rakamları üzerinde ters yönlü bir etkisi olacağı bulgusuna ulaşmışlardır. Özellikle borç yükünün % 90-100 olması durumunda bu etkileşim daha yaygın ve yoğun bir şekilde gözlemlenmektedir. Aynı zamanda borç yükündeki artış özel tasarruflar, kamu yatırımları, toplam faktör verimliliği ve faiz hadleri üzerinde de etkiler meydana getirmektedir. Ayrıca Aizenman vd. (2007) bir maliye politikası aracı olarak kamu borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini içsel büyüme modelleri çerçevesinde ele aldığı çalışmasında borç yükünün ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediği bulgusuna ulaşmıştır.

Şeker (2006) ise çalışmasında, borçlanma ile sağlanan kaynakların etkin ve verimli kullanılması ve iç tasarruf yetersizliğinden gerçekleşemeyen yatırım projelerinde kullanılması halinde ekonomik büyümeyi artıracakđı sonucu ile karşılaşılmıştır. Borçlanma ilk etapta toplumsal refahı artırmakla birlikte zaman içinde istenmeyen ekonomik sonuçlar ortaya çıkarabilir. Bu nedenle, kamu borçlarının GSMH'ya oranının azaltılması gerekmektedir. Alınan borçlar yatırım alanlarında kullanılmalıdır. Böylece hem borçlar kendi kendini finanse etmiş olacak hem de geri ödenme aşamasında olumsuz etkiler ortaya çıkmayacaktır.

Kamu borç yükünün belirli sınırları aşması halinde ekonomik yaşamın kırılganlığı da artmaktadır. Akan ve Kanca (2015)'nin Türkiye ekonomisini 1980–2013 dönemi arasında dış borç, ekonomik büyüme ve enflasyon ilişkisi kapsamında inceledikleri çalışma bu çıkarımı destekler mahiyettedir. Türkiye ekonomisinde 1980

sonrası yaşanan sorunlar ekonominin performansın düşmesine ve kırılgan (istikrarsız) bir yapının oluşumuna ve bu durumda enflasyonun yüksek olmasına, borçlanmanın artmasına neden olmuştur. Ayrıca ekonomik büyümede yaşanan olumsuz gelişmelerin de dış borçlanmayı artırdığı görülmüştür.

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler itibariyle konuyu ele alan çalışmalarda da benzer bulgulara ulaşıldığı görülmektedir. Örneğin Presbitero (2005), 1977-2002 yılları arasında yoksul ülkelerdeki dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Elde edilen bulgular dış borç ve ekonomik büyüme ile borç servisi ve yatırım arasında negatif doğrusal bir ilişkiyi göstermektedir. Borç servisi yatırımların seviyesini ve verimliliğini azaltır. Yoksul ülkeler; dış borcu bir kurtuluş olarak görmek yerine borç oranını azaltarak büyüme ve pazar odaklı politikalar belirlemelidir.

Ayrıca Bilginoglu ve Aysu (2008), Türkiye'nin 1968-2005 yılları arasında dış borçlarının ekonomik büyümesi üzerindeki etkisi incelenmiştir Türkiye'deki borç yükü ekonomik büyümesini olumsuz olarak etkilemektedir. Bu nedenle ülkemizde borç yükü azaltılacak ekonomik önlemler alınmalıdır. Borçlar cari harcamalar yerine kalkınmaya yönelik yatırımlar için ekonomik politikalar düzenlenerek borçlanma bu alanda kullanılmalıdır.

Yine Presbitero (2008), 1980-2004 yılları arası 114 ülkeyi kapsayan çalışmasında dış borçların GSYİH'ya ve ihracata oranı ile kişi başına gelir arasındaki ilişkileri ele almıştır. Çalışmada veri olarak, dış borç, büyüme, yatırımlar, nüfus artışı, ilköğretime kayıt oranı, ekonominin dışa açıklığı, enflasyon oranı ile dış ticaret hadleri de kullanılmıştır. Düşük büyüme oranı ile borcun GSYİH'ya oranının yüksekliği arasında ters yönlü korelasyonun varlığı tespit edilirken, borç yönetimini disipline edici politikalar uygulayan HIPC grubunun güven aşılayarak daha fazla kaynak girişi ve yabancı yatırım çekebildikleri tespit edilmiştir (Uzun, Karaköy ve Emsen, 2011). Demir ve Sever (2008) ise Türkiye için 1987-2007 döneminin verileri ile gerçekleştirdikleri çalışmalarında, iç borçlanma ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre iç borçlanma büyümeyi olumsuz doğrultuda etkilemektedir. Ayrıca Uysal, Özer ve Mucuk (2009), araştırmalarında klasik iktisadi anlayışın dışındaki diğer yaklaşımların, yabancı kaynakların büyüme açısından itici bir güç meydana getirebileceğini ifade ederek dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi konusunda kesin bir çıkarımda

bulunma olanağı bulunamadığı belirtilmektedir. Bu çalışmada Türkiye’de dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 1965-2007 dönemi için analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular da kısa ve uzun dönemde dış borçların ulusal çıktı düzeyini olumsuz yönde etkilediğini göstermiştir. Dolayısıyla dışarıdan transfer edilen kaynakların bütünüyle üretken yatırımlar için kullanılmadığı, yani borçların verimsiz alanlarda yapılan harcamaları karşılamak üzere kullanıldığı ifade edilmiştir (Uzun, Karaköy ve Emsen, 2011).

Çiçek, Gözegir ve Çevik (2010), 1990-2009 yılları arasındaki dönemde Türkiye ekonomisi için yaptıkları çalışmalarında, iç ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre iç borç stoğundaki artış ekonomik büyümeyi olumlu doğrultuda etkilerken, dış borç stoğundaki artış ise olumsuz doğrultuda etkilemektedir. Özellikle bu sonuçlardan yapılan iç borçlanma sürecinin atıl kalan tasarrufları verimli alana kanalize ettiği sonucu çıkarılabilmektedir. Dış borçlanma ise istikrarsızlığı ve güven kaybını beraberinde getirmektedir.

Benzer şekilde Onur (2010), 1980-2006 arası dönemde Türkiye’nin dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme ve nedensellik analizlerini kullanarak incelemiştir. Elde edilen sonuç dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin dış borç artış oranından ekonomik büyümeye doğru olduğunu göstermektedir. Yine Kumar ve Woo (2010) çeşitli ülkeler örneğinde 1970 ve 2017 yıllar arasındaki dönem için gerçekleştirdiği çalışmada, yüksek kamu borç stoğunun ekonomik büyümeyi ters yönde etkilediği ve iktisadi istikrarsızlıklara neden olduğu sonucu elde edilmiştir. Ayrıca Checherita ve Rother (2010), Avro kullanan 12 ülkenin verileri ile gerçekleştirdiği çalışmada ise kamu borç yükü ile ekonomik büyüme arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Yine İrons ve Bivens (2010), ABD verileri kullanılarak kamu borcu ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Bu çalışmada devlet borçlarının ekonomik büyümeyi engellediği tespit edilmiştir.

Misztal (2010) ise 27 AB üyesi ülke için 2000-2010 yılları arasındaki dönemde gerçekleştirdiği analizde kamu borç yükünün ekonomik büyümeyi olumsuz doğrultuda etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Benzer şekilde Reinhart ve Rogoff (2010), araştırmasında 44 ülkeye ait 200 yıllık veriler incelenmiştir. Bu verilerde büyüme ve kamu borcunun ilişkisi ele alınmıştır. Elde edilen sonuçlarda hem gelişmiş hem de

gelişmekte olan ülkeler açısından kamu borç stoğunun yükselmesi sonrasında ekonomik büyümenin olumsuz etkilendiği görülmektedir. Reinhart ve Rogoff'a göre borcunu finanse etmeye çalışan ülkeler bağımlı hale gelmeye başlar. Sonrasında aniden karşılaşılan ekonomik krizlerle başa çıkmada yetersiz kalır bu da ülkede güvensiz bir ortam oluşmasına neden olur. Bu nedenle devletler politikalarını ani şoklara ve bunlara müdahale edebilecek özgür bir şekilde belirlemeleri gerekmektedir.

Yine Cecchetti, Mohanty ve Zampolli (2011), 18 OECD ülkesini 1980-2010 arası dönemde devle borçlanmasının ekonomik büyümeyi ne yönde etkilediği açısından incelemiştir. Yüksek borç oranı büyüme oranlarını olumsuz etkilemektedir. Kamu borcu GSMH'nın içinde büyük bir orana sahip olduğu için büyüme açısından çok önemli etkiye sahiptir. Borcun artması hane halkının gelirini azaltarak ulaşılmak istenen refah düzeyine olumsuz etki eder ve borç uzadıkça ülke vatandaşlarına büyük yük olmaktadır. Borç sorunları hızlı ve kısa sürede çözümlenmelidir. Ogunmuyiwa (2011) ise çalışmasında 1970-2007 yılları Nijerya'da dış borçlanmanın büyüme üzerindeki etkilerini incelemiştir. Araştırma sonuçlarına göre dış borçlar büyümeyi artırmamakta tam aksine hafif de olsa düşürmektedir. Bu durum Nijerya'da savurganlığın ve mali disiplinsizliğin yansıması olarak kendini gösteren büyümede durağanlık sonucu anlamına gelmektedir. Büyüme reçetesi olarak borcu azaltıcı bir mali disiplin uygulaması ve kamu fonlarının verimli alanlarda kullanılmasını gerekli kılmaktadır (Uzun, Karaköy ve Emsen, 2011).

Yine Uzun, Karaköy ve Emsen (2011), 1993-2008 arası dönem için geçiş ekonomilerinde büyüme ve dış borç ilişkileri inceledikleri çalışmada, dışarıdan alınan borcun büyümeyi pozitif etkileyen, borçlanma sürecinin parasal ve mali disiplin uygulamaları ile birlikte dengeli bir şekilde sürdürülebilirliğine dikkat edildikçe, geçiş ekonomilerinin borç sarmalına düşmeksizin büyümelerini devam ettirmelerinin mümkün olacağı belirtilmiştir. Kısa dönemde alınan borçlar sayesinde ülke içinde vergi indirimine gidilebilmektedir. Ancak bu durum uzun dönemde tasarruf oranı ve sermaye birikimini düşürücü, faiz oranını yükseltici yönde etki yapmaktadır. Sonuç olarak gelecek nesiller arasında daha büyük bir borç yüküne ve refah kaybına neden olmaktadır. Dolayısıyla ülkede ekonomik politikalar bu durumun olumsuz etkisini azaltıcı yönde olmalıdır.

Kaur ve Mukherjee (2012) ise Hindistan'da kamu borçları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yüksek borç yükünün büyümeye negatif etkisi olduğu tespit edilmiştir. Borç, uzun vadede büyümeye yardımcı alanlarda kullanılması tavsiye edilmektedir. Ayrıca Baum'un 2012 yılındaki çalışmasında, Avro kullanan ülkeler incelenmiştir. Çalışma sonucunda ilk borç seviyesi yüksek olduğunda ek borçtan alınan kısa vadeli ekonomik uyarının negatif olabileceği, borç oranı çok yüksek olduğunda ise yıllık büyümeyi olumsuz doğrultuda etkileyebileceği belirtilmektedir. Düşük borç seviyeleri durumunda, borcun düşürülmesi, kısa vadede büyümeyi azaltma eğiliminde olacaktır.

Shabbir (2013) ise, 1976-2011 yılları arasında 70 gelişmekte olan ülke üzerine dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Bu inceleme sonucu ilişki olumsuz yönlü çıkmıştır. Büyümenin azalması özel sabit sermaye oluşumunu azalmaktadır. Bu nedenle borç kaynaklarının yatırıma kanalize edilmesi gerekmektedir. Bu durum ekonomiyi uzun dönemde büyüme ve özel yatırımların dışlanmasını engellemesini sağlayacaktır. Bunun yanında Szabó (2013), Avrupa Birliği'nin 27 üye ülkesinin ekonomik büyüme ve ekonomik kalkınma üzerindeki kamu borcunun etkisinin araştırmıştır. Bu araştırmada artan borcun büyümeye zarar verdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tüm bunların yanında Erataş ve Nur (2013) çalışmalarında Çin, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Türkiye, Polonya, Meksika, Brezilya, Arjantin ve Güney Afrika Cumhuriyeti kapsamında dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Araştırmada dış borç ve ekonomik büyüme arasında negatif bir etkileşimin bulunduğu ve dış borç ile büyümenin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri sonucuna ulaşılmıştır. Dış borçlanma belirli bir seviyeye kadar büyümeyi olumlu etkilemektedir. Ancak bu seviyenin aşılması ile birlikte borç oranının artışı ile etki olumsuz bir durum göstermektedir. Nihayetinde dış borçlanmaya yurt içi tasarrufların yetersizliğinden gidilmektedir. Artan dış borçlanma ise "dışlama etkisi" yaratarak hem özel sektörün yatırıma kanalize edeceği kaynakların kısıldığı hem de yurtdışına net kaynak transferinin gerçekleşmesine neden olmaktadır. Çelik ve Direkçi (2013) ise 1991-2010 yılları arasındaki dönemde Türkiye ekonomisi için gerçekleştirdikleri çalışmada benzer bulgular elde etmişlerdir. Nitekim dış borç yükünde meydana gelen artış ekonomik büyümeyi negatif doğrultuda etkilemektedir.

Benzer şekilde Afonso ve Alves (2014), 14 Avrupa Ülkesinin 1970 ve 2012 yılları arasındaki devlet borçlanması ve ekonomik büyüme oranları arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmalarında, borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumsuz doğrultuda etkilediği bulgusu elde edilmiştir. Mencinger, Aristovnik ve Verbič (2014) ise AB'nin 25 üye ülkesinin verilerini kullanarak kamu borç yükü ve ekonomik büyüme ilişkisi incelenmiştir. Kullanılan veri seti; 1980-2010 dönemini kapsayan “eski” ile 1995-2010 dönemini kapsayan “yeni” üye devletler olarak iki gruba ayrılarak incelenmiştir. Yeni’ üye devletler için eşik değerinin ‘eski’ üye devletlerden daha düşük olduğu sonucuna varılmaktadır. Büyüme oranı borcun az olduğu değerde olumlu ama; borç açısından eşit değer üzerine çıkıldığında büyümeyi olumsuz etkilemeye başlamaktadır.

Anning, Ofori ve Affum (2016), Gana'nın 1990 ve 2015 yılları arasındaki döneme ait kamu borcu ve ekonomik büyüme istatistikleriyle gerçekleştirdikleri çalışmada iç ve dış borç yükünün ekonomik büyümeyi olumsuz doğrultuda etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Her ne kadar özellikle borç göstergeleri yolsuzluk nedeniyle şüpheli gözükse de gelişmekte olan bir ülke ekonomisi bağlamında elde edilen sonuçlar ilgi çekicidir. Kamacı (2016) ise Türkiye ile 6 Orta Asya Cumhuriyeti (Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan, Tacikistan ve Türkmenistan) için 1995-2014 dönemlerinde dış borçların ekonomik büyüme ve enflasyon üzerine etkilerini belirlemeye yönelik yapmış olduğu analizde, dış borçlarla ekonomik büyüme ve enflasyon arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişki tespit etmiştir. 1991 yılında Sovyet Bloğunun yıkılışından sonra, Türki Cumhuriyetler bağımsızlığını kazanmıştır. Bu ülkelerdeki iç tasarruf yetersizliği, ihracat gelirlerinin düşüklüğü, bilgi ve teknolojinin yetersizliği, gerekli yatırımların yapılamaması ve ödemeler dengesi açığı gibi birçok sorunla karşı karşıya kalmıştır. Söz konusu ülkeler bu sorunları aşmak için dış borçlanmaya başvurmuşlardır. 2. Petrol Krizi ile de dış borç yükü daha büyük sorun olmuştur. Çalışmada borçların kullanılması gereken alanlarda etkin bir şekilde değil de sadece kısa vadede sorun çözmede kullanıldığında ekonomik büyümeyi azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ogawa, Sterken ve Tokutsu (2016), 1995 ve 2013 yılları arasında 31 AB ve OECD ülkesi için kamu borcu ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkisi incelenmiştir. Araştırmada kamu borçları ve ekonomik büyüme arasında nedensellik bağı tespit edilememiştir; olumsuz bir şok GSYH büyüme oranına ulaştıktan sonra



uzun yıllar kamu borçlarının birikmesine neden olabilir. Bu birikim, reel faiz oranındaki yükselişe bağlı olup, faiz artırıcı talebi azaltır ve kamu borçlarını daha da artırır. Kamu borcunun hızlı bir şekilde birikmesi, finansal piyasada kamu borcunun seviyesini “sürdürülemez” olarak algıladığında ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemeye başlayabilir ve uzun vadeli reel faiz oranı kamu borçlarının seviyesine daha duyarlı bir hale gelir. Ağır (2016) ise Türkiye ekonomisi için dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini ele aldığı çalışmada, dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucu elde edilmiştir. Dolayısıyla sermaye birikimini hızlandırabilecek katma değeri yüksek üretim süreçlerinin hızlandırılması gerektiği, yine tasarrufların özendirilerek borç stoğunun azaltılması doğrultusunda politika önerisi getirilmiştir.

Tülümce ve Yavuz (2017), yaptıkları çalışmada, Türkiye özelinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri incelemişlerdir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre dış borçlanma ekonomik büyümeyi olumsuz doğrultuda etkilemektedir. Bu etkileşim literatürdeki diğer çalışmaların elde ettiği bulguları da destekler niteliktedir. Özellikle Türkiye gibi sermaye açığı olan ülkelerin dış borç yükünde meydana gelen artışlar, söz konusu ülkelerin ekonomik kırılganlıklarını artırmakta ve istikrarlı görünümüleri sarsmaktadır. Bu durum ise yatırımcıların beklentilerini olumsuz doğrultuda etkileyebilmektedir. Dolayısıyla yapılan dış borçlanma ekonomik büyüme gibi temel göstergeler üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmektedir.

Ayrıca Alejandro D. Jacobo ve Ileana R. Jalile'nin 2017'de yaptığı çalışmada 16 Latin Amerika ülkesi incelenmiştir. Çalışmada kamu borcu ile ekonomik büyüme arasında doğrusal olmayan bir ilişki bulunmuştur. Buna göre borç stoğunun ortalama yüzde 64 ila 71 arasındaki orandan daha fazla bir seviyeye ulaşması büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Daha düşük seviyelerde ise iki değişken arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Son olarak Pegkas (2018), çalışmada Yunanistan verilerini kullanmıştır. Bu verilere göre kamu borcu ve büyüme arasındaki ilişkinin borç kırılganlığına bağlı olduğu görülmektedir. 2000 öncesi borç seviyelerinde, hükümet borç-büyüme oranındaki artışlar, ekonomik büyüme üzerinde etkilidir. Ancak, 2000 yılından sonra hükümet borçları arttıkça, ekonomik büyüme üzerindeki etki hızla azalmakta ve büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

Daha önce de değinildiği gibi kamu borçlanmasının ekonomik büyüme üzerinde olumlu doğrultuda etkileri olabileceğini ileri süren çalışmalar da bulunmaktadır. Örneğin Ferreira (2009), 1988 ve 2001 yılları arasında 20 ülke için OECD yıllık verilerini kullanarak kamu borcu ve ekonomik büyüme ilişkisi açısından bir analiz yapmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre ekonomik büyüme ve kamu borcu arasında karşılıklı heterojen ilişki bulunmaktadır. Bunun yanında Sheikh, Faridi ve Tariq (2010), Pakistan örneğinde 1972-2009 yılları arasındaki dönemde iç borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmada, iç borçların ekonomik büyümeyi olumlu doğrultuda etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Umutlu, Alizadeh ve Erkılıç (2011) ise Türkiye’de 1990-2008 yılları arasında borçlanma ile vergilerin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini irdeledikleri çalışmalarında, dış borçlanmanın büyümeyi olumlu etkilediği, iç borç stoğundaki artışın ise büyüme hızını düşürdüğü sonucuna ulaşmışlardır. Bu bulgulardan yola çıkılarak Türkiye örneğinde dış borçlanmanın iç borçlanmaya göre daha verimli kullanıldığı sonucuna varılmıştır.

Yine Çevik ve Cural (2013), iç ve dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini Türkiye örneğinde 1989:01-2012:04 dönemini incelemiştir. Çalışmada elde edilen bulgulara göre dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisi var iken iç borçlanmanın ise etkisi yoktur. Hamidu ve Musa (2013) ise Nijerya’nın 1970-2010 yılları arasındaki verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri araştırmada elde edilen sonuçlara göre iç borcun büyümeyi olumlu dış borcun ise büyümeyi olumsuz etkilediği görülmektedir. Ayrıca Sulaiman ve Azeez (2012), Nijerya hükümetinin dış borcu ve büyüme ile ilişkisini incelemiştir. Bu ilişki olumlu yönde tespit edilmiştir. Çalışmada dış borca sosyal ve politik yönden başvurulduğu ve bunun ekonomik açıdan kullanılması gerektiği vurgulanmaktadır. İthalatta bağımlılığı azaltmak için üretimi artırarak ihracata ağırlık verilmelidir. Böylelikle döviz kuru düzene girer ve enflasyonist eğilim azalır. Bu konularda devlet çalışmalar yapmalıdır.

Kutlu ve Yurttagüler (2016) ise Türkiye’de net dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1998:01 – 2014:02 döneminde incelemiştir. Yerli sermayenin yetersiz kalmasından kaynaklı ekonomik büyüme, yatırımlar ve ihracat için gereken döviz sıkıntısı nedeniyle dış borçlanmaya başvurulmaktadır. Alınan borcun cari harcamalara ve bütçe açıklarını karşılamada kullanılması kaynak israfına

neden olmaktadır. Bu nedenle söz konusu kaynakların uzun vadede etkin ve tasarruflu kullanılması gerekmektedir. Dış borcun ekonomik büyümeyi hızlandırmakla birlikte etkin kullanılmadığı takdirde büyümeyi yavaşlatan bir etkisi olduğu belirtilmiştir. Bunun yanında Costa (2016), 12 AB ülkesinde 1995-2014 yılları arası kamu borç stoğu ve büyüme oranları kısa ve uzun dönemde araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre kısa vadede olumlu, orta vadeli dönemde ilişki olumsuz ama; uzun dönemde daha az olumsuz hale gelmektedir. Yine Daud (2016), 1993-1997 yılları arasında Malezya'nın kamu borcu ve ekonomik büyümesi üzerine yaptığı çalışmada, kamu borç stoğundaki artışın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Öztürk ve Çınar (2018), 1975-2016 döneminde Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Analiz sonuçlarına göre dış borçlanma ekonomik büyüme hızını artırmakta ve ivme kazandırmaktadır. Singh (2018) ise Hindistan özelinde gerçekleştirdiği çalışmada iç borç yükü ile ekonomik büyüme arasında bir nedensellik bağı kuramamıştır.

Dolayısıyla literatürde yer alan çalışmalar genel olarak verimli alanda kullanılan kaynakların ekonomik büyümeyi olumlu ekilediğini, buna karşılık verimsiz alanlarda kullanılması halinde ise risk düzeyini artırdığı ve ekonomik büyüme hızını yavaşlattığını ortaya koymaktadır.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### AMPİRİK ANALİZ VE BULGULAR

Yapılan analizde, 2000-2017 yılları arasında 52 ülke kapsamında ülkelerin kamu borç yükünün ekonomik büyüme verileri kullanılarak ilk önce yatay kesit bağımlılığı sınanmış ve veri setlerinin homojen olup olmadığı incelenmiştir. Birim kök testleri ile verilerin durağanlığı belirlendikten sonra da değişkenlerin uzun dönemde aralarında eşbütünleşik ilişki olduğu irdelenmiştir. Değişkenler arasında eşbütünleşik ilişkinin bulunması ile de Panel Hata Düzeltme Modeli veriler ile uygulanmıştır. Bu bölümde söz konusu analizler detaylı olarak ele alınmaktadır.

#### 3.1. METODOLOJİ

Çalışmada, borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini belirleyebilmek amacıyla panel veri analizi gerçekleştirilmiştir. Panel veri analizi belirli bir zaman diliminde ülke, bölge, şehir ya da hane halkı gibi yatay kesit birimlerine ait değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesi sürecinde kullanılmaktadır.

Kamu borç yükünün kişi başına düşen GSYİH üzerindeki etkilerini irdeleyebilmek için “Borç yükü ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki vardır” şeklinde araştırma hipotezi geliştirilmiştir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini ve etkileşimi sınavabilmek için dinamik panel veri analizinden yararlanılmıştır. Analiz sürecinde öncelikle ele alınan serilerin yatay kesit bağımlılıkları sınanmıştır. Daha sonra yatay kesit bağımlılığını da dikkate alarak tutarlı sonuçlar türetebilen panel birim kök testi ile serilerin durağanlığı irdelenmiştir. Aynı düzeyde durağan hale gelen değişkenlerin uzun dönemde eşbütünleşik ilişki içerisinde olup olmadıkları eşbütünleşme testi ile analiz edilmiştir. Analiz sürecinin son aşamasında değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiler hata düzeltme modelleri ile tahmin edilmiştir.

### 3.1.1. Yatay Kesit Bağımlılığı

Serilerin birim kök içerip içermediklerinin belirlenmesi ve değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin analiz edilmesi sürecinde öncelikle yatay kesit bağımlılığının varlığı incelenmektedir. Yatay kesit bileşenlerinin veri bir zamanda seriye gelen belirli bir şoktan aynı derecede etkilenip etkilenmediğinin belirlenebilmesi için Lagrange çarpanı çerçevesinde geliştirilen yatay kesit bağımlılık testleri kullanılmaktadır. Pesaran (2004) tarafından geliştirilen yatay kesit bağımlılık testi (CDLM)  $N > T$  ya da  $N < T$  olduğunda da asimtotik standart normal dağılıma sahip test istatistikleri türetebilmektedir. Bunun yanında Pesaran, Ullah ve Yamagata (2008)'nin geliştirdiği düzeltilmiş Lagrange çarpanı yöntemi (CDadj) ise geniş yatay kesit örneğine sahip veri setlerinde de uygulanabilmektedir (Safaridis, Yamagata ve Robertson, 2009: 150). İki testin de boş hipotezi ele alınan seride “Yatay kesit bağımlılığı yoktur” şeklindedir. Söz konusu hipotezin reddedilmesi halinde ise veri setlerinin belirli bir şoktan eşanlı etkileyebilecek şekilde birbirlerine bağımlı olduğu anlaşılmaktadır.

### 3.1.2. Birim Kök Sınaması

Serilerde yatay kesit bağımlılığın tespiti durumunda söz konusu varsayım dahilinde anlamlı sonuçlar türetebilen birim kök testlerinden yararlanılmalıdır. Dolayısıyla gerek birim kök sınavasında gerek nedensellik ilişkisinin incelenmesinde yatay kesit bağımlılığını göz önünde bulunduran yöntemlerden yararlanılması gerekmektedir. Nitekim çalışmada yatay kesit bağımlılığını dikkate alarak sınama gerçekleştiren ikinci grup panel birim kök testlerinden “Yatay Kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller” (CADF) testi kullanılmıştır. Pesaran (2007)'in geliştirdiği CADF, ADF testinin gecikmeli yatay kesit ortalamaları ve birinci farkları ile genişletilmektedir. Bu kapsamda klasik regresyon modeli;

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + b_i y_{i,t-1} + c_i \bar{y}_{t-1} + d_i \Delta \bar{y}_t + e_{it} \quad (1)$$

ile analize tabi tutulmakta olup burada;

$$\bar{y}_{t-1} = (1/N) \sum_{i=1}^N y_{i,t-1} \quad \text{ve} \quad \Delta \bar{y}_t = (1/N) \sum_{i=1}^N \Delta y_{i,t} \quad (2)$$

formülasyonu ile hesaplanmaktadır. CADF istatistiği (1) nolu eşitlikteki  $b_i$ 'ye ait değerler aracılığıyla belirlenmektedir. Ayrıca CADF istatistiğinden yola çıkılarak;

$$CIPS = N^{-1} \sum_{i=1}^N CADF_i \quad (3)$$

“Yatay Kesit Im-Pesaran-Shin” (CIPS) değeri yani panel geneli birim kök istatistiği belirlenebilmektedir. Tablo 5, 9, 13, 17 ve 21 çalışmada yatay kesit bağımlılığını dikkate alarak sınama gerçekleştiren CADF birim kök testi sonuçlarına yer vermektedir.

### 3.1.3. Eşbütünleşme Testi

Serilerin I(1) düzeyinde birim kök içermediğinin tespiti sonrasında, aynı düzeyde durağan hale gelen değişkenlerin uzun dönemde eşbütünleşik ilişki içerisinde olup olmadıkları Johansen Fisher Eşbütünleşme Testi ile belirlenebilmektedir. Bu test ile Maddala ve Wu (1999)'ca birim bazlı Johansen eşbütünleşme testinin panel veri setlerine uyarlanmaktadır. Genel itibariyle geleneksel Johansen (1988) eşbütünleşme testi;

$$LR_{Trace}(r/k) = -T \sum_{i=r+1}^n \log(1 - \lambda_i) \quad (4)$$

ile formüle edilen “İz (Trace) İstatistiği” ve

$$LR_{\text{Max}}(r/r + 1) = -T \log(1 - \lambda_{r+1}) \quad (5)$$

ile formüle edilen “En Yüksek Öz Değer İstatistiği” olmak üzere iki bileşenden oluşmaktadır. Burada iz istatistiğini ortaya çıkarabilmek için geliştirilen testin boş hipotezinde “r” ile gösterilen eşbütünleşme rankı kadar eşbütünleşme ilişkisi gözlemlenebilmektedir. En Yüksek Öz Değer istatistiğini belirleyen alt testte boş hipotez olarak “r” aranmakta, alternatif hipotezde ise “r + 1” kadar eşbütünleşik ilişki irdelenmektedir. Bunun yanında her bir yatay kesit için uygulanan iki testin olasılık değerlerinin toplulaştırılmasıyla elde edilen Johansen Fisher Eşbütünleşme istatistiği ise;

$$-2 \sum_{i=1}^N \log(\pi_i) \quad (6)$$

ile hesaplanmaktadır. Tablo 6, 10, 14, 18 ve 22, çalışmada yararlanılan Johansen Fisher Eşbütünleşme Testi sonuçlarına yer vermektedir.

#### **3.1.4. Panel Hata Düzeltme Tahmincileri**

Hata düzeltme modelleri (HDM) ile aralarında eşbütünleşik ilişki saptanan değişkenlerin uzun dönemli karakteristik özellikleri belirlenebilmektedir. Bu yöntem, modellerde incelenen seriler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkileri ortaya koymaktadır .

Pesaran ve Smith (1995) tarafından geliştirilen ortalama grup tahmincisi kısa ve uzun dönemde tahminlerin birimlere göre yapılabilmesini sağlamaktayken, Pesaran, Shin ve Smith (1999) tarafından geliştirilen havuzlanmış ortalama grup tahmincisi sadece kısa dönemde birimlere göre parametre tahmininin yapılmasını sağlamakta, uzun dönemde ise tahmin parametrelerinin homojen olduğunu kabul etmektedir.

Ortalama grup tahmincisi tüm panel birimleri için uzun dönem parametresi türetirken, nihai katsayıların ise ortalamasını almaktadır. Bu şekilde modeldeki parametrelerin birimlere göre tam heterojenliği sağlanmakta ve tutarlı ortalama

tahmini elde edilmektedir. Ancak parametreler veri setindeki birimlere göre değişmiyor ve birbirine yakınsıyorsa, ortalama grup tahmincisi her ne kadar tutarlı olsa da etkin sonuçlar vermemektedir.

Pesaran, Shin ve Smith (1999) tarafından geliştirilen havuzlanmış ortalama grup tahmincisi ise bahsedilen durumda etkin ve tutarlı tahminler elde edilmesini sağlamaktadır. Havuzlanmış ortalama grup tahmincisi, hata düzeltme parametresi ile kısa dönem katsayılarının her bir birime göre hesaplanmasına izin vermektedirken, uzun dönemde ise tüm birimler için ortak bir katsayı belirlenmesini sağlamaktadır. Bu durum havuzlanmış ortalama grup tahmincisinin kısa dönem katsayılarını ve hata terimi varyanslarını gruplara göre heterojen, tahmincinin temel sınırlamaları nedeniyle uzun dönem tahminlerini ise homojen belirleyebildiğini göstermektedir.

## 3.2. VERİLER VE AMPİRİK ANALİZ

### 3.2.1. Çalışmanın Verileri

Çalışmada kamu borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini ortaya koyabilmek amacıyla 2000-2017 yılları arasında farklı gelir gruplarından seçilmiş 52 ülkeye ait borç yükü ile kişi başına düşen reel GSYİH verileri kullanılmıştır. Veriler IMF, OECD, DÜNYA BANKASI veri tabanlarından elde edilmiş ve panel veri analizinin gereklilikleri doğrultusunda düzenlenmiştir. Aşağıda yer alan tabloda çalışmada kullanılan ülkeler liste olarak sunulmaktadır.

Tablo 2. Çalışmada Yer Alan Ülkeler ve Gelir Grupları

Ülke Grupları	Ülkeler					
<b>Düşük Gelirli Ülkeler</b>	Benin	Burundi	Orta Afrika Cumhuriyeti	Haiti	Madagaskar	Nepal
<b>Alt Orta Gelirli Ülkeler</b>	Bangladeş	Butan	Bolivya	Cabo Verde	Kamboçya	Kamerun
	Mısır	Hindistan	Pakistan	Filipinler	Sudan	
<b>Üst Orta Gelirli Ülkeler</b>	Arnavutluk	Cezayir	Belize	Botsvana	Brezilya	Bulgaristan
	Çin	Kosta Rika	Ekvator	Lübnan	Türkiye	Venezüella
	Paraguay	Peru				
<b>Yüksek Gelirli Ülkeler</b>	Antigua ve Barbuda	Arjantin	Avustralya	Avusturya	Bahreyn	Kanada
	Şili	Danimarka	Fransa	Japonya	Kore	Lüksemburg



Hollanda	Norveç	Umman	Portekiz	Suudi Arabistan	Singapur
İspanya	Bahamalar	Yeni Zelanda			

Çalışmada ekonomik büyümeyi de yansıtan bağımlı değişken olarak ülkeler itibariyle reel kişi başına düşen GSYİH'nın logaritmik değeri esas alınmıştır. Bağımsız değişken olarak ise ülkelerin kamu kesimi toplam borç stoğunun GSYİH'ya oranlanması ile elde edilen borç yükü kullanılmıştır. Burada borç yükü hem logaritmik hem de normal değeri ile tahmin sürecine dahil edilerek her bir ülke grubu için iki farklı model oluşturulmuştur. Kurgulanan logaritmik model ile borç yükünde meydana gelen yüzde birlik bir değişimin kişi başına düşen GSYİH'da oluşturacağı yüzde etki, normal değer ile borç yükünde meydana gelecek bir birimlik artışın etkileri belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin özet bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 3. Çalışmada Kullanılan Değişkenler**

Değişkenin Kodu	Açıklama
Logborcyuku	Kamu kesimi borç stoku (AB Tanımına göre Merkezi Yönetim, Yerel Yönetimler, Sosyal Güvenlik Kurumları, Kamu İktisadi Teşebbüsleri, Fonlar vb. Kamu kurumlarının toplam borç stoku) / GSYİH'nın logaritmik değeri
Borcyuku	Kamu kesimi borç stoku (AB Tanımına göre Merkezi Yönetim, Yerel Yönetimler, Sosyal Güvenlik Kurumları, Kamu İktisadi Teşebbüsleri, Fonlar vb. Kamu kurumlarının toplam borç stoku) / GSYİH
logGSYİHpc(Sabit)	Sabit fiyatlarla (reel) kişi başına düşen GSYİH'nın logaritmik değeri

### 3.2.2. Ampirik Analiz

Çalışmada kamu borç yükünün ekonomik büyüme üzerinde etkisi olup olmadığını belirleyebilmek amacıyla “Ele alınan ülkeler itibariyle kamu borç yükünün ekonomik büyüme üzerinde kısa ve uzun dönemde etkisi var mıdır?” şeklinde geliştirilen araştırma problemi beş alt hipotez ile irdelenmiştir. Farklı gelir

grupları itibariyle borç yükü ile kişi başına düşen GSYİH arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı tespit edebilmek için geliştirilen ana hipotez çerçevesinde;

$$\text{Ekonomik Büyüme} = f(\text{Sermaye, Emek, Teknoloji, Beşeri Sermaye Birikimi, **Borç Yükü**, Diğer Faktörler})$$

şeklinde fonksiyonel ilişki kurulmuş, bu ana hipotezi test edebilmek için farklı gelir gruplarını ayrı ayrı analiz sürecine katacak şekilde;

$$\log GSYİH_{pcit} = \beta_0 + \beta_1 \log BorcYuku_{it} + u_{it} \quad (7)$$

$$\log GSYİH_{pcit} = \beta_0 + \beta_1 BorcYuku_{it} + u_{it} \quad (8)$$

iki ekonometrik model kurgulanmıştır. Burada “i” farklı ülke grupları için her bir ülke boyutunu, “t” 2000-2017 yılları arasındaki zaman boyutunu,  $\log GSYİH_{pc}$  ekonomik büyümeyi temsil edecek şekilde kişi başına düşen reel GSYİH’nın logaritmik değerini,  $\log BorcYuku$  kamu kesimi borç stoğunun GSYİH’ya oranının logaritmik değerini,  $BorcYuku$  ise kamu kesimi borç yükünü göstermektedir.

Çalışmanın ampirik kısmında “*borç yükü ile kişi başına düşen GSYİH arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını*” belirleyebilmek için sırasıyla düşük, alt-orta, üst-orta, yüksek gelirli ülkeler ve 52 ülkeden oluşan tüm örneklem grubu itibariyle analiz süreci yinelenmiştir. Kurulan modellere ilişkin bilgiler tablo 3’te yer almaktadır.

**Tablo 4. Kurulan Modellere İlişkin Bilgiler**

Model Kodu	Kapsamı	Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken
M1	Düşük Gelirli	$\log GSYİH$	$\log borçyükü$
M2	Ülkeler	$\log GSYİH$	$BorcYuku$
M3	Alt-orta Gelirli	$\log GSYİH$	$\log borçyükü$
M4	Ülkeler	$\log GSYİH$	$BorcYuku$
M5	Üst-orta Gelirli	$\log GSYİH$	$\log borçyükü$
M6	Ülkeler	$\log GSYİH$	$BorcYuku$
M7	Yüksek Gelirli	$\log GSYİH$	$\log borçyükü$
M8	Ülkeler	$\log GSYİH$	$BorcYuku$
M9	Tüm Ülkeler	$\log GSYİH$	$\log borçyükü$

### 3.2.2.1. Düşük Gelirli Ülkelerde Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 1 ve Model 2)

Analiz sürecinde ilk olarak 6 düşük gelirli ülkenin 2000-2017 yıllarına ilişkin verilerinden yararlanarak borç yükü ile ekonomik büyüme arasındaki etkileşim belirlenmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda öncelikle değişkenlerde yatay kesit bağımlılığının varlığı irdelenmiştir. Tablo 4, düşük gelirli ülkeler için yapılan yatay kesit bağımlılığı testine ilişkin sonuçları göstermektedir.

**Tablo 5. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Düşük Gelirli Ülkeler**

Değişken	CD-testi değeri	Anlam Düzeyi	T değeri	Ortalama	Ortalama abs
logborcyuku	9.485	0.000	18.00	0.58	0.59
borcyuku	10.064	0.000	18.00	0.61	0.61
logGSYİHpc(Sabit)	13.799	0.000	18.00	0.84	0.84

Tablo 5, düşük gelirli ülkeler örneğinde analiz sürecinde kullanılan logborcyuku, borç yükü ve logGSYİH değişkenleri için yapılan yatay kesit bağımlılığı testinin sonuçlarına yer vermektedir. Tablodan görüldüğü üzere serilerde “yatay kesit bağımlılığı yoktur” şeklindeki boş hipotez gerek logborcyuku ve borç yükü gerekse logGSYİHpc(Sabit) değişkenleri itibarıyla % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddedilmektedir. Dolayısıyla serilerde yatay kesit bağımlılığı bulunmaktadır. Bu nedenle birim kök sınavının İkinci Nesil Birim Kök Testlerinden olan Pesaran CADF testinden yararlanılmış olup, test sonuçları Tablo 6’te verilmiştir.

**Tablo 6. Birim Kök Sınaması Pesaran CADF: Düşük Gelirli Ülkeler**

		t-bar	cv10	cv5	cv1	Z[tbar]	p-değeri
<b>I[0]</b>	Logborcyuku	-2.281	-2.210	-2.340	-2.600	-1.311	0.095
	borcyuku	-2.268	-2.210	-2.340	-2.600	-1.279	0.101
	logGSYİHpc(Sabit)	-1.771	-2.210	-2.340	-2.600	-0.097	0.461
<b>I[1]</b>	Logborcyuku	-2.872	-2.210	-2.340	-2.600	-2.715	0.003
	borcyuku	-2.938	-2.210	-2.340	-2.600	-2.874	0.002
	logGSYİHpc(Sabit)	-2.967	-2.210	-2.340	-2.600	-2.943	0.002

Tablo 6, borç yükü ve sabit fiyatlarla GSYİH değişkenlerinin durağanlık analizi sonuçlarını vermektedir. Pesaran CADF testinin boş hipotezi “ele alınan değişken birim kök içermektedir” şeklinde olup, ele alınan üç değişkenin düzey değerleri itibariyle söz konusu boş hipotezin reddedilemediği görülmektedir. Dolayısıyla değişkenler düzeyde birim kök içermektedir. Bu nedenle değişkenlerin birinci düzey farkı alınarak durağanlık sınaması yinelenmiştir. I[1] düzeyinde iki değişken için de boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddildiği görülmektedir. Dolayısıyla I[1] düzeyinde değişkenler durağan hale gelmiş yani birim kökten arındırılmıştır. Aynı düzeyde (I[1]) durağan hale gelen değişkenlerin uzun dönemde aralarında eşbütünleşik ilişki olup olmadığı ise Fisher Eşbütünleşme Testi ile irdelenmiştir. Test sonuçları Tablo 7’de yer almaktadır.

**Tablo 7. Fisher Eşbütünleşme Testi Sonuçları: Düşük Gelirli Ülkeler**

		İz(Trace )Testi			En yüksek Özdeğer Testi	
		Hipotezler	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri
<b>M1</b>	Logborçyükü- logGSYİH	Yok	25.75**	0.0116	18.78*	0.0939
		En fazla 1	28.37***	0.0049	28.37***	0.0049
<b>M2</b>	Borcyuku- logGSYİH	Yok	24.36**	0.0182	17.66	0.1265
		En fazla 1	27.91***	0.0057	27.91***	0.0057

\* % 10, \*\* , % 5, \*\*\* % 1 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 7, model 1 ve model 2 değişkenleri itibariyle borç yükü ile GSYİH arasındaki eşbütünleşik ilişkinin sınamasına yönelik Fisher Testi sonuçlarına yer vermektedir. Test sonuçlarına göre logborçyükü ile logGSYİH arasında eşbütünleşik ilişki olmadığına ilişkin boş hipotezin İz Testine göre % 5 ( $p < 0,05$ ), En Yüksek Özdeğer Testine göre ise % 10 ( $p < 0,10$ ) düzeyinde istatistiksel olarak reddedildiği görülmektedir. Bunun yanı sıra ele alınan değişkenler arasında en fazla 1 eşbütünleşik ilişkinin olduğunu ileri süren hipotez ise % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddedilmektedir. Dolayısıyla logborç yükü ile logGSYİH değişkenleri arasında uzun dönemde eşbütünleşik ilişki olduğu görülmektedir. Model 2’de borç yükü ile logGSYİH arasındaki eşbütünleşik ilişki sınanmıştır. Bu modelde ise iki değişken arasında eşbütünleşik ilişki olmadığına ilişkin boş hipotez sadece İz testi sonuçlarına göre % 5 ( $p < 0,05$ ) anlam düzeyinde reddedilebilmiştir. Ancak değişkenler arasında en fazla 1 eşbütünleşik ilişki olduğunu ileri süren boş hipotez % 1 anlam düzeyinde gerek İz ve gerekse En Yüksek Özdeğer Testi sonuçlarına göre istatistiksel olarak reddedilmiştir. Bu sonuçlar borç yükü ile logGSYİH arasında da uzun dönemde eşbütünleşik ilişki olduğunu göstermektedir.

Değişkenler arasında eşbütünleşik ilişkinin varlığı ortaya konulduktan sonra borç yükündeki değişimin GSYİH üzerinde kısa ve uzun dönemde ne yönde etkileri olabileceğini ortaya koymak için Panel Hata Düzeltme Modellerinden yararlanılmıştır. Bu kapsamda öncelikle Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi aracılığıyla analiz gerçekleştirilmiştir. Sonrasında ise iki tahminciden hangisinin etkin ve tutarlı sonuçlar verdiği Hausman Testi ile ortaya konulmuştur. Panel Hata Düzeltme Modellerine İlişkin analiz sonuçları Tablo 8’de yer almaktadır.

Tablo 8. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Düşük Gelirli Ülkeler

			Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri	
Model 1	HOGT	Uzun dönem	-.4287078	.0408343	-10.50	0.000	
		(ECT)	-.3232317	.1285067	-2.52	0.012	
		Kısa Dönem	.0163475	.0610792	0.27	0.789	
		Sabit Terim	1.087525	.4186245	2.60	0.009	
	OGT	Uzun dönem	-.6458569	.177265	-3.64	0.000	
		(ECT)	-.3947479	.1134479	-3.48	0.001	
		Kısa Dönem	.0334436	.0693079	0.48	0.629	
		Sabit Terim	1.481363	.4285191	3.46	0.001	
	Hausman Testi Sonuçları			chi2(1): 1.32	p değeri: 0.2500		
	Panel	HOGT	Uzun dönem	-.0149827	.0009948	-15.06	0.000

	(ECT)	-.1281292	.0767027	-1.67	0.095
	Kısa Dönem	-.0002898	.0003933	-0.74	0.461
	Sabit Terim	.4358712	.2550282	1.71	0.087
OGT	Uzun dönem	-.0069013	.0021485	-3.21	0.001
	(ECT)	-.4127249	.0910189	-4.53	0.000
	Kısa Dönem	.0002844	.00043	0.66	0.508
	Sabit Terim	1.21414	.2524809	4.81	0.000
Hausman Testi Sonuçları		chi2(1): 7.28	p değeri: 0.0070		

Tablo 8, borç yükünün kısa ve uzun dönemde GSYİH üzerindeki etkilerini belirleyebilmek amacıyla geliştirilen Hata Düzeltme Modellerinin sonuçlarına yer vermektedir. Değişkenler itibariyle tahmincilerden hangisinin uygun olduğunu belirleyebilmek amacıyla Hausman Testi yapılmıştır. Hausman Testi sonuçlarına göre Model 1 için “Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi tarafından elde edilen katsayılar arasında sistematik bir farklılık yoktur” şeklinde geliştirilen boş hipotezin reddedilemediği görülmektedir. Dolayısıyla Model 1’de uzun dönem için homojen bir katsayının geçerli olduğu, bu nedenle Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisinin tutarlı sonuçlar vereceği anlaşılmaktadır.

Model 1 için Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisinin sonuçları dikkate alındığında hata düzeltme teriminin (ECT) % 5 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Yani iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuçlara göre logborçyükü ve logGSYİH değişkenlerinde kısa dönemde meydana gelen bir birimlik dengesizliğin % 32’si uzun dönemde giderilmektedir. Ayrıca borç yükünde meydana gelecek % 1 birimlik artış kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde istatistiki olarak herhangi bir etki meydana getirmez iken, uzun dönemde ise istatistiksel olarak % 1 anlam düzeyinde % 0.4’lük bir azalmaya neden olmaktadır.

Model 2 için gerçekleştirilen Hausman Testi ise “iki tahminci tarafından elde edilen uzun dönem katsayıları arasında sistematik farklılık yoktur” şeklindeki boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedildiğini göstermektedir. Dolayısıyla Model 2 için uzun dönemde örneklem dahilindeki ülkeler itibariyle heterojen katsayıların varlığı nedeniyle ortalama grup tahmincisi ile elde edilecek sonuçlar tutarlı ve etkindir. Bu modelde Ortalama Grup Tahmincisiince elde edilen hata düzeltme teriminin (ECT) % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla herhangi bir şok nedeniyle borçyükü ve

logGSYİH değişkenlerinde kısa dönemde meydana gelecek bir birimlik sapmanın % 41'i uzun dönemde telafi edilmektedir. Yani iki değişken arasında uzun dönemli ve eşbütünleşik bir ilişki bulunmaktadır. Kısa dönem katsayısına bakıldığında ise tıpkı Model 1'deki gibi borç yükündeki değişimin ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak etkilemeyeceği görülmektedir. Uzun dönemde ise borç yükünde meydana gelecek bir birimlik bir artış ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak % 1 düzeyinde anlamlı bir şekilde ve binde 6 düzeyinde azaltmaktadır. Ek 1 ve Ek 2'de düşük gelirli ülkelere ilişkin detaylı hata düzeltme modeli sonuçlarına yer verilmektedir.

### 3.2.2.2. Alt-Orta Gelirli Ülkelerde Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 3 ve Model 4)

11 düşük orta gelirli ülkenin 2000-2017 yıllarına ilişkin verilerinden yararlanarak borç yükü ile ekonomik büyüme arasındaki etkileşimin irdelendiği modellerde öncelikle değişkenlerde yatay kesit bağımlılığının varlığı irdelenmiştir. Tablo 8, alt orta gelirli ülkeler için yapılan yatay kesit bağımlılığı testine ilişkin sonuçları vermektedir.

**Tablo 9. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Düşük-Orta Gelirli Ülkeler**

Değişken	CD-testi değeri	Anlam Düzeyi	T değeri	Ortalama	Ortalama abs
<b>Logborcyuku</b>	5.931	0.000	18.00	0.19	0.42
<b>Borcyuku</b>	5.556	0.000	18.00	0.18	0.44
<b>logGSYİHpc(Sabit)</b>	29.497	0.000	18.00	0.94	0.94

Tablo 9'de, yer alan sonuçlara göre serilerde "yatay kesit bağımlılığı yoktur" şeklindeki boş hipotez logborcyuku, borç yükü ve logGSYİHpc(Sabit) değişkenleri bağlamında % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddedilmektedir. Dolayısıyla serilerde yatay kesit bağımlılığı bulunmaktadır. Bu nedenle birim kök sınavında yararlanılan Pesaran CADF testi sonuçlarına Tablo 10'da yer verilmiştir.

**Tablo 10. Birim Kök Sınaması Pesaran CADF: Düşük-Orta Gelirli Ülkeler**

		t-bar	cv10	cv5	cv1	Z[tbar]	p- değeri
I[0]	Logborcyuku	-2.036	-2.140	-2.260	-2.470	-0.931	0.176
	borcyuku	-1.301	-2.140	-2.260	-2.470	1.460	0.928
	logGSYİHpc(Sabit)	-1.733	-2.140	-2.260	-2.470	0.054	0.521
I[1]	Logborcyuku	-2.558	-2.140	-2.260	-2.470	-2.627	0.004
	borcyuku	-3.318	-2.140	-2.260	-2.470	-5.100	0.000
	logGSYİHpc(Sabit)	-2.972	-2.140	-2.260	-2.470	-3.973	0.000

Tablo 10, borç yükü ve sabit fiyatlarla GSYİH değişkenlerinin durağanlık analizi sonuçlarını vermektedir. Pesaran CADF testinin boş hipotezi “ele alınan değişken birim kök içermektedir” şeklinde olup, Logborcyuku, borcyuku ve logGSYİHpc(Sabit) değişkenlerine ait p değerleri sırasıyla 0.176, 0.928 ve 0.521’dir. Yani boş hipotez reddedilemediği için seriler durağan değildir. I[1] düzeyinde ise üç değişken için boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddedildiği görülmektedir. Dolayısıyla seriler I[1] düzeyinde durağandır. Bu değişkenlerin uzun dönemde arasındaki eşbütünlük ilişki Fisher Eşbütünlük Testi ile incelenmiştir. Test sonuçları Tablo 11’de yer almaktadır

**Tablo 11. Fisher Eşbütünlük Testi Sonuçları: Düşük-Orta Gelirli Ülkeler**

		İz(Trace) Testi			En yüksek Özdeğer Testi	
		Hipotezler	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri
M3	Logborçyükü- logGSYİH	Yok	51.02***	0.0004	42.99***	0.0047
		En fazla 1	41.02***	0.0082	41.02***	0.0082
M4	Borcyuku- logGSYİH	Yok	54.67***	0.0001	46.51***	0.0017
		En fazla 1	39.98**	0.0109	39.98**	0.0109

\* % 10, \*\*, % 5, \*\*\* % 1 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi irdeleyebilmek için eşbütünlük testinden yararlanılmıştır. Tablo 11, borç yükü ile GSYİH arasındaki eşbütünlük ilişki Model 3 ve Model 4 şeklinde kurgulanarak incelenmiştir. Bu sonuçlara göre Model 3 için “logborçyükü ile logGSYİH arasında eşbütünlük ilişki yoktur” boş hipotezi, İz ve En Yüksek Özdeğer Testlerine göre % 1 ( $p < 0,01$ ) anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedilmektedir. Bunun yanı sıra ele alınan



değişkenler arasında en fazla 1 eşbütünleşik ilişkinin olduğunu ileri süren boş hipotez ise yine % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) iki test ile de istatistiksel olarak reddedilmektedir. Dolayısıyla logborç yükü ile logGSYİH değişkenleri arasında uzun dönemde eşbütünleşik ilişki olduğu görülmektedir. Model 4'te ise borç yükü ile logGSYİH arasındaki eşbütünleşik ilişki sınırlanmıştır. Bu modelde iki değişken arasında eşbütünleşik ilişki olmadığına ilişkin boş hipotez her iki alt test sonuçlarına göre % 1 ( $p < 0,01$ ) anlam düzeyinde reddedilmektedir. Ancak değişkenler arasında en fazla 1 eşbütünleşik ilişki olduğunu ileri süren boş hipotez ise % 5 anlam düzeyinde gerek İz ve gerekse En Yüksek Özdeğer Testi sonuçlarına göre istatistiksel olarak reddedilmiştir. Bu sonuçlar borç yükü ile logGSYİH arasında da uzun dönemde eşbütünleşik ilişki olduğunu göstermektedir.

Panel Hata Düzeltme Modelleri ile kısa ve uzun dönemde değişkenler arasındaki eşbütünleşik ilişkinin etkileri belirlenmiştir. Bu kapsamda öncelikle Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi aracılığıyla analiz gerçekleştirilmiştir. Hangi analizin tutarlı ve geçerli olduğunu belirleyebilmek için Hausman Testinden yararlanılmıştır. Panel Hata Düzeltme Modellerine İlişkin analiz sonuçları Tablo 12'de yer almaktadır.

**Tablo 12. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Düşük-Orta Gelirli Ülkeler**

			Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Model 3	HOGT	Uzun dönem	-3.687423	.4595524	-8.02	0.000
		(ECT)	-.0508554	.0323603	-1.57	0.116
		Kısa Dönem	-.3041428	.0831446	-3.66	0.000
		Sabit Terim	.5356869	.3189901	1.68	0.093
	OGT	Uzun dönem	-.9618976	.9422088	-1.02	0.307
		(ECT)	-.0984333	.0382917	-2.57	0.010
		Kısa Dönem	-.2945822	.0880493	-3.35	0.001
		Sabit Terim	.775223	.3495095	2.22	0.027
Hausman Testi Sonuçları			chi2(1): 8.07	p değeri: 0.0045		
Model 4	HOGT	Uzun dönem	-.0194228	.0008894	-14.09	0.000
		(ECT)	-.1918292	.0278455	-1.76	0.088
		Kısa Dönem	-.0008215	.0008399	-0.96	0.642
		Sabit Terim	.5548721	.3254584	1.92	0.091
	OGT	Uzun dönem	-.0081251	.0062471	-1.30	0.193
		(ECT)	-.0986149	.0375705	-2.62	0.009
		Kısa Dönem	-.002011	.0005655	-3.56	0.000
		Sabit Terim	.4403971	.1632239	2.70	0.007
Hausman Testi Sonuçları			chi2(1): 7.11	p değeri: 0.0074		

Tablo 12, düşük orta gelir grubunda yer alan 11 ülkenin verileri kullanılarak yapılan panel hata düzeltme modeli sonuçlarına yer vermektedir. Modellerde öncelikle değişkenler itibariyle tahmincilerden hangisinin uygun olduğunu belirleyebilmek için Hausman Testinden yararlanılmıştır. Hausman Testi sonuçlarına göre Model 3 için “Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi tarafından elde edilen katsayılar arasında sistematik bir farklılık yoktur” şeklinde geliştirilen boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedildiği görülmektedir. Bu kapsamda Model 3 açısından uzun dönem katsayılarının ele alınan 11 ülke bağlamında heterojen olduğu anlaşılmıştır. Bu nedenle Ortalama Grup Tahmincisinin tutarlı sonuçlar vereceği görülmüştür.

Model 3 için Ortalama Grup Tahmincisinin sonuçları incelendiğinde hata düzeltme teriminin (ECT) % 5 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Yani iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuçlara göre logborçyükü ve logGSYİH değişkenlerinde kısa dönemde meydana gelen bir birimlik bir dengesizliğin % 9’u uzun dönemde giderilmektedir. Borç yükünde meydana gelecek % 1 birimlik artış kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak % 1 anlam düzeyinde yaklaşık % 0.3 birimlik bir azalmaya neden olmaktadır. Uzun dönemde ise her ne kadar ters yönlü etkileşim devam etse de istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Model 4 için gerçekleştirilen Hausman Testi ise “iki tahminci tarafından elde edilen uzun dönem katsayıları arasında sistematik farklılık yoktur” şeklindeki boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedildiğini ortaya koymaktadır. Bu nedenle Model 4 için uzun dönemde örneklem dâhilindeki ülkeler itibariyle heterojen uzun dönem katsayıların varlığı ileri sürülebilmektedir. Dolayısıyla ortalama grup tahmincisi ile elde edilecek sonuçlar tutarlı ve etkindir. Model 4’te Ortalama Grup Tahmincisiince elde edilen hata düzeltme teriminin (ECT) % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla herhangi bir şok nedeniyle borçyükü ve logGSYİH değişkenlerinde kısa dönemde meydana gelecek bir birimlik sapmanın % 9’u uzun dönemde telafi edilmektedir. Yani iki değişken arasında uzun dönemli ve eşbütünleşik bir ilişki bulunmaktadır. Kısa dönem katsayısına göre borç yükünde meydana gelecek bir değişiklik istatistiksel olarak % 1 anlam düzeyinde ve negatif doğrultuda (binde 2)

ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Bu sonuçlar Model 3 ile elde edilen bulguları destekler niteliktedir. Uzun dönemde ise tıpkı Model 3'teki gibi borç yükünde meydana gelecek değişikliğin ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Ek 3 ve Ek 4'te Model 3 Model 4 için ülkelere göre sonuçlara yer verilmiştir.

### 3.2.2.3. Üst Orta Gelirli Ülkelerde Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 5 ve Model 6)

Model 5 ve Model 6'da 14 üst orta gelirli ülkenin 2000-2017 yıllarına ilişkin verilerinden yararlanarak borç yükü ile ekonomik büyüme arasındaki etkileşimin irdelenmiştir. İlk aşamada değişkenlerde yatay kesit bağımlılığının varlığı test edilmiştir. Tablo 12, üst orta gelirli ülkeler için yapılan yatay kesit bağımlılığı testine ilişkin sonuçları vermektedir.

**Tablo 13. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Üst-Orta Gelirli Ülkeler**

Değişken	CD-testi değeri	Anlam Düzeyi	T değeri	Ortalama	Ortalama abs
<b>Logborcyuku</b>	6.937	0.000	18.00	0.17	0.39
<b>Borcyuku</b>	5.811	0.000	18.00	0.16	0.33
<b>logGSYİHpc(Sabit)</b>	35.867	0.000	18.00	0.89	0.89

Tablo 13'de, logborç yükü, borç yükü ve logGSYİH değişkenleri için yapılan yatay kesit bağımlılığı testi sonuçlarına yer verilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre serilerde boş hipotez “yatay kesit bağımlılığı yoktur” şeklindedir ve logborcyuku , borç yükü ve logGSYİHpc(Sabit) değişkenleri bağlamında % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddedilmektedir. Bu durumda serilerde yatay kesit bağımlılığı bulunduğunu gösterir. Birim kök sınavasında yararlanılan Pesaran CADF testi sonuçları Tablo 14'de verilmiştir.

**Tablo 14. Birim Kök Sınaması Pesaran CADF: Üst-Orta Gelirli Ülkeler**

		t-bar	cv10	cv5	cv1	Z[tbar]	p- değeri
<b>I[0]</b>	Logborcyuku	-1.431	-2.140	-2.260	-2.470	1.171	0.879
	borcyuku	-1.422	-2.140	-2.260	-2.470	1.612	0.771
	logGSYİHpc(Sabit)	-1.885	-2.140	-2.260	-2.470	-0.494	0.311
<b>I[1]</b>	Logborcyuku	-2.224	-2.140	-2.260	-2.470	-1.737	0.041
	borcyuku	-2.219	-2.140	-2.260	-2.470	-1.661	0.021
	logGSYİHpc(Sabit)	-2.278	-2.140	-2.260	-2.470	-1.936	0.026

Tablo 14, borç yükü ve sabit fiyatlarla GSYİH değişkenlerinin durağanlık analizi sonuçlarını vermektedir. Pesaran CADF testinin boş hipotezi “ele alınan değişken birim kök içermektedir” şeklinde olup, Logborcyuku, borcyuku ve logGSYİHpc(Sabit) değişkenlerine ait p değerleri incelendiğinde boş hipotez reddedilemediği için seriler durağan olmadığı anlaşılmaktadır. I[1] düzeyinde üç değişken için de boş hipotezin % 5 anlam düzeyinde ( $p < 0,05$ ) istatistiksel olarak reddedildiği görülmektedir. Dolayısıyla seriler I[1] düzeyinde durağandır. Bu değişkenlerin uzun dönemde arasındaki eşbütünlük ilişki Fisher Eşbütünlük Testi ile incelenmiştir. Test sonuçları Tablo 15’te yer almaktadır .

**Tablo 15. Fisher Eşbütünlük Testi Sonuçları: Üst-Orta Gelirli Ülkeler**

		İz(Trace )Testi			En yüksek Özdeğer Testi	
		Hipotezler	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri
<b>M5</b>	Logborçyükü- logGSYİH	Yok	80.47***	0.0000	61.32***	0.0003
		En fazla 1	67.48***	0.0000	67.48***	0.0000
<b>M6</b>	Borcyuku- logGSYİH	Yok	102.6***	0.0000	80.04***	0.0000
		En fazla 1	71.72***	0.0000	71.72***	0.0000

\* % 10, \*\*, % 5, \*\*\* % 1 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 15, borç yükü ile GSYİH arasındaki eşbütünlük ilişki Model 5 ve Model 6 şeklinde kurgulanarak incelenmiştir. Bu sonuçlara göre Model 5 için “logborçyükü ile logGSYİH arasında eşbütünlük ilişki yoktur” boş hipotezi, İz ve En Yüksek Özdeğer Testlerine göre % 1 ( $p < 0,01$ ) anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedilmektedir. Bunun yanı sıra ele alınan değişkenler arasında en fazla 1 eşbütünlük ilişkinin olduğunu ileri süren boş hipotez ise yine % 1 anlam düzeyinde

( $p < 0,01$ ) iki test ile de istatistiksel olarak reddedilmektedir. Dolayısıyla logborç yükü ile logGSYİH değişkenleri arasında uzun dönemde eşbütünlük ilişkisi olduğu görülmektedir. Model 6'da da benzer şekilde borç yükü ile logGSYİH arasındaki eşbütünlük ilişkisi sınanmıştır. Bu modelde iki değişken arasında eşbütünlük ilişkisi olmadığına ilişkin boş hipotez her iki alt test sonuçlarına göre % 1 ( $p < 0,01$ ) anlam düzeyinde reddedilmektedir. Değişkenler arasında en fazla 1 eşbütünlük ilişkisi olduğunu ileri süren boş hipotez de % 1 anlam düzeyinde gerek İz ve gerekse En Yüksek Özdeğer Testi sonuçlarına göre istatistiksel olarak reddedilmiştir. Bu sonuçlar borç yükü ile logGSYİH arasında da uzun dönemde eşbütünlük ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Panel Hata Düzeltme Modelleri ile kısa ve uzun dönemde değişkenler arasındaki eşbütünlük ilişkisinin etkileri belirlenmiştir. Bu kapsamda öncelikle Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi aracılığıyla analiz gerçekleştirilmiştir. Hangi analizin tutarlı ve geçerli olduğunu belirleyebilmek için Hausman Testinden yararlanılmıştır. Panel Hata Düzeltme Modellerine İlişkin analiz sonuçları Tablo 16'da yer almaktadır.

**Tablo 16. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Üst-Orta Gelirli Ülkeler**

			Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Model 5	HOGT	Uzun dönem	-.5219909	.0724302	-7.21	0.000
		(ECT)	-.1305184	.0257306	-5.07	0.000
		Kısa Dönem	-.2119303	.0801866	-2.64	0.008
		Sabit Terim	.5852017	.107589	5.44	0.000
	OGT	Uzun dönem	.6203006	1.76437	0.35	0.725
		(ECT)	-.1528473	.0288269	-5.30	0.000
		Kısa Dönem	-.1931657	.0807237	-2.39	0.017
		Sabit Terim	1.043323	.2195569	4.75	0.000
Hausman Testi Sonuçları			chi2(1): 2.26	p değeri: 0.0015		
Model 6	HOGT	Uzun dönem	.5855177	.9911411	0.59	0.555
		(ECT)	.001808	.0009008	2.01	0.045
		Kısa Dönem	-.0028873	.0007411	-3.90	0.000
		Sabit Terim	.0668285	.025272	2.64	0.008
	OGT	Uzun dönem	.0099163	.0191847	0.52	0.605
		(ECT)	-.2124727	.0522274	-4.07	0.000
		Kısa Dönem	-.0011791	.0007252	-1.63	0.104
		Sabit Terim	.9095761	.1917412	4.74	0.000
Hausman Testi Sonuçları			chi2(1): 3.34	p değeri: 0.0004		

Modellerde öncelikle değişkenler itibariyle tahmincilerden hangisinin uygun olduğunu belirleyebilmek için Hausman Testinden yararlanılmıştır. Hausman Testi sonuçlarına göre Model 5 için “Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi tarafından elde edilen katsayılar arasında sistematik bir farklılık yoktur” şeklinde geliştirilen boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedildiği görülmektedir. Bu kapsamda Model 5 açısından uzun dönem katsayılarının ele alınan 14 ülke bağlamında heterojen olduğu anlaşılmıştır. Bu nedenle Ortalama Grup Tahmincisinin tutarlı sonuçlar vereceği görülmüştür.

Model 5 için Ortalama Grup Tahmincisinin sonuçları incelendiğinde hata düzeltme teriminin (ECT) % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Yani iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuçlara göre logborçyükü ve logGSYİH değişkenlerinde kısa dönemde meydana gelen bir birimlik bir dengesizliğin % 15’i uzun dönemde giderilmektedir. Borç yükünde meydana gelecek % 1 birimlik artış kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak % 5 anlam düzeyinde yaklaşık % 0.2 birimlik bir azalmaya neden olmaktadır. Uzun dönemde ise her ne kadar iki değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki olsa da istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Model 6 için gerçekleştirilen Hausman Testi de “iki tahminci tarafından elde edilen uzun dönem katsayıları arasında sistematik farklılık yoktur” şeklindeki boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedildiğini ortaya koymaktadır. Bu nedenle Model 6 için uzun dönemde örneklem dâhilindeki ülkeler itibariyle heterojen uzun dönem katsayıların varlığı ileri sürülebilmektedir. Dolayısıyla ortalama grup tahmincisi ile elde edilecek sonuçlar tutarlı ve etkindir. Model 6’te Ortalama Grup Tahmincisiince elde edilen hata düzeltme teriminin (ECT) % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla herhangi bir şok nedeniyle borçyükü ve logGSYİH değişkenlerinde kısa dönemde meydana gelecek bir birimlik sapmanın % 21’i uzun dönemde telafi edilmektedir. Yani iki değişken arasında uzun dönemli ve eşbütünleşik bir ilişki bulunmaktadır. Kısa dönem katsayısına göre borç yükünde meydana gelecek bir değişiklik ekonomik büyümeyi negatif olarak etkilemektedir. Uzun dönemde ise söz konusu etkileşim pozitif yönlüdür. Ancak gerek kısa gerekse uzun dönemde borç yükünün ekonomik büyüme üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. Ek

5 ve Ek 6’da üst-orta gelirli ülkelere ilişkin yapılan hata düzeltme modelinin ayrıntılı sonuçları yer almaktadır.

### 3.2.2.4. Yüksek Gelirli Ülkelerde Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 7 ve Model 8)

21 yüksek gelirli ülkenin 2000-2017 yıllarına ilişkin verilerinden yararlanarak borç yükü ile ekonomik büyüme arasındaki etkileşim Model 7 ve Model 8 aracılığıyla ele alınmıştır. İlk aşamada değişkenlerde yatay kesit bağımlılığının varlığı test edilmiştir. Tablo 12, üst orta gelirli ülkeler için yapılan yatay kesit bağımlılığı testine ilişkin sonuçları vermektedir.

**Tablo 17. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Yüksek Gelirli Ülkeler**

Değişken	CD-testi değeri	Anlam Düzeyi	T değeri	Ortalama	Ortalama abs
Logborcyuku	19.936	0.000	18.00	0.32	0.52
Borcyuku	19.771	0.000	18.00	0.31	0.51
logGSYİHpc(Sabit)	51.619	0.000	18.00	0.84	0.84

Tablo 17’de yer alan yatay kesit bağımlılığı testi, yüksek gelirli ülkelerde logborç yükü, borç yükü ve logGSYİH değişkenleri kullanılarak yapılmıştır. Bu test sonucunda serilerde “yatay kesit bağımlılığı yoktur” şeklindeki boş hipotez % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddedilerek serilerde yatay kesit bağımlılığı bulunduğu tespit edilmiştir. Birim kök sınavında yararlanılan Pesaran CADF testi sonuçları Tablo 18’de verilmiştir.

**Tablo 18. Birim Kök Sınavı Pesaran CADF: Yüksek Gelirli Ülkeler**

	t-bar	cv10	cv5	cv1	Z[tbar]	p-değeri	
I[0]	Logborcyuku	-1.610	-2.070	-2.150	-2.320	0.586	0.721
	Borcyuku	-1.311	-2.070	-2.150	-2.320	0.474	0.814
	logGSYİHpc(Sabit)	-1.752	-2.070	-2.150	-2.320	-0.054	0.479
I[1]	Logborcyuku	-2.510	-2.070	-2.150	-2.320	-3.459	0.000
	Borcyuku	-2.420	-2.070	-2.150	-2.320	-3.216	0.002
	logGSYİHpc(Sabit)	-2.619	-2.070	-2.150	-2.320	-3.947	0.000

Tablo 18’de, borç yükü ve sabit fiyatlarla GSYİH değişkenlerini içeren I[0] ve I[1] düzeylerinde durağanlık analizi sonuçlarına yer verilmektedir. Pesaran CADF testinin boş hipotezi “ele alınan değişken birim kök içermektedir” şeklindedir. Logborcyuku, borcyuku ve logGSYİHp(Sabit) değişkenlerine ait p değerleri incelendiğinde boş hipotez reddedilemediği için seriler durağan değildir. I[1] düzeyinde ise iki değişken için boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddedilmektedir. Dolayısıyla seriler I[1] düzeyinde durağandır. Bu değişkenlerin uzun dönemde arasındaki eşbütünlük ilişki Fisher Eşbütünlük Testi ile incelenmiştir. Test sonuçları Tablo 19’de yer almaktadır.

**Tablo 19. Fisher Eşbütünlük Testi Sonuçları: Yüksek Gelirli Ülkeler**

		İz(Trace) Testi			En yüksek Özdeğer Testi	
		Hipotezler	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri
<b>M7</b>	Logborçyükü- logGSYİH	Yok	151.8***	0.0000	101.4***	0.0000
		En fazla 1	135.2***	0.0000	135.2***	0.0000
<b>M8</b>	Borcyuku- logGSYİH	Yok	154.9***	0.0000	116.8***	0.0000
		En fazla 1	117.3***	0.0000	117.3***	0.0000

\* % 10, \*\*, % 5, \*\*\* % 1 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisi irdeleyebilmek için eşbütünlük testinden yararlanılmıştır. Tablo 19, borç yükü ile GSYİH arasındaki eşbütünlük ilişki Model 7 ve Model 8 şeklinde kurgulanarak incelenmiştir. Bu sonuçlara göre Model 7 için “logborçyükü ile logGSYİH arasında eşbütünlük ilişki yoktur” boş hipotezi, İz ve En Yüksek Özdeğer Testlerine göre % 1 ( $p < 0,01$ ) anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedilmektedir. Bunun yanı sıra ele alınan değişkenler arasında en fazla 1 eşbütünlük ilişkisinin olduğunu ileri süren boş hipotez ise yine % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) iki test ile de istatistiksel olarak reddedilmektedir. Dolayısıyla logborç yükü ile logGSYİH değişkenleri arasında uzun dönemde eşbütünlük ilişki olduğu görülmektedir. Model 8’de ise borç yükü ile logGSYİH arasındaki eşbütünlük ilişki sınanmış olup modeldeki iki değişken arasında eşbütünlük ilişki olmadığına ilişkin boş hipotez her iki alt test ve en fazla 1 eşbütünlük ilişki olduğunu ileri süren İz ve gerekse En Yüksek Özdeğer Testi sonuçlarına göre boş



hipotez % 1 ( $p < 0,01$ ) anlam düzeyinde reddedilmektedir. Bu sonuçlar borç yükü ile logGSYİH arasında da uzun dönemde eşbütünlük ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Tablo 20, yüksek gelirli ülkeler için kısa ve uzun dönemde değişkenler arasındaki eşbütünlük ilişkisinin etkileri belirlemek için Panel Hata Düzeltme Modelleri kullanılmıştır. Bu modellerden Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi aracılığıyla analiz gerçekleştirilmiştir. Bunların sonucunda da Hausman Testinden hangi tahmincinin verileri daha anlamlı olduğunu belirleyebilmek için yararlanılmıştır.

Modellerde öncelikle değişkenler itibariyle tahmincilerden hangisinin uygun olduğunu belirleyebilmek için Hausman Testinden yararlanılmıştır. Hausman Testi sonuçlarına göre Model 7 için “Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi tarafından elde edilen katsayılar arasında sistematik bir farklılık yoktur” şeklinde geliştirilen boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedildiği görülmektedir. Bu kapsamda Model 7 açısından uzun dönem katsayılarının ele alınan 21 ülke bağlamında heterojen olduğu anlaşılmıştır. Bu nedenle Ortalama Grup Tahmincisinin tutarlı sonuçlar vereceği görülmüştür.

**Tablo 20. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Yüksek Gelirli Ülkeler**

			Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Model 7	HOGT	Uzun dönem	0.375444	1.024122	1.23	0.125
		(ECT)	-.1717222	.0271222	-4.09	0.000
		Kısa Dönem	-.1125788	.0654787	-1.88	0.067
		Sabit Terim	.8100024	.2114222	9.22	0.000
	OGT	Uzun dönem	1.935586	1.402638	1.38	0.168
		(ECT)	-.1616441	.0317995	-5.08	0.000
		Kısa Dönem	-.1268796	.0721959	-1.76	0.079
		Sabit Terim	.9058743	.1115549	8.12	0.000
Hausman Testi Sonuçları					chi2(1): 3.16	p değeri: 0.0029
Model 8	HOGT	Uzun dönem	.0278881	.0046475	0.32	0.799
		(ECT)	-.2015765	.0181455	-4.44	0.000
		Kısa Dönem	-.0001222	.0007791	-0.11	0.122
		Sabit Terim	.9954451	.2145769	4.16	0.000
	OGT	Uzun dönem	.0025875	.0064468	0.40	0.688
		(ECT)	-.1643049	.0318935	-5.15	0.000
		Kısa Dönem	-.0008892	.000638	-1.39	0.163
		Sabit Terim	.7780114	.1259339	6.18	0.000
Hausman Testi Sonuçları					chi2(1): 4.48	p değeri: 0.0001

Model 7 için Ortalama Grup Tahmincisinin sonuçları incelendiğinde hata düzeltme teriminin (ECT) % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Yani iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuçlara göre logborçyükü ve logGSYİH değişkenlerinde kısa dönemde meydana gelen bir birimlik bir dengesizliğin % 16'sii uzun dönemde giderilmektedir. Borç yükünde meydana gelecek % 1 birimlik artış kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak % 10 anlam düzeyinde yaklaşık % 0.12 birimlik bir azalmaya neden olmaktadır. Uzun dönemde ise her ne kadar ters yönlü etkileşim devam etse de istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Model 8 için gerçekleştirilen Hausman Testi ise “iki tahminci tarafından elde edilen uzun dönem katsayıları arasında sistematik farklılık yoktur” şeklindeki boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddildiğini ortaya koymaktadır. Bu nedenle Model 8 için uzun dönemde örneklem dahilindeki ülkeler itibariyle heterojen uzun dönem katsayıların varlığı ileri sürülebilmektedir. Dolayısıyla ortalama grup tahmincisi ile elde edilecek sonuçlar tutarlı ve etkindir. Model 8’te Ortalama Grup Tahmincisi elde edilen hata düzeltme teriminin (ECT) % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla herhangi bir şok nedeniyle borçyükü ve logGSYİH değişkenlerinde kısa dönemde meydana gelecek bir birimlik sapmanın % 16’sı uzun dönemde telafi edilmektedir. Yani iki değişken arasında uzun dönemli ve eşbütünleşik bir ilişki bulunmaktadır. Kısa dönem katsayısına göre borç yükünde meydana gelecek bir değişiklik ekonomik büyümeyi negatif, uzun dönemde ise pozitif doğrultuda etkilemektedir. Ancak katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. Yüksek gelirli ülkelerin ortalama grup tahmincisine göre ayrıntılı sonuçları Ek 7 ve E8’de yer almaktadır.

### **3.2.2.5. Tüm Örneklem İtibariyle Borç Yükünün Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri (Model 9 ve Model 10)**

Farklı gelir düzeyindeki 52 ülkenin 2000-2017 yıllarına ilişkin verilerinden yararlanarak borç yükü ile ekonomik büyüme arasındaki etkileşim Model 9 ve Model 10 aracılığıyla test edilmiştir. Panel geneli için de ilk aşamada değişkenlerde

yatay kesit bağımlılığının varlığı test edilmiştir. Tablo 12, üst orta gelirli ülkeler için yapılan yatay kesit bağımlılığı testine ilişkin sonuçları vermektedir.

**Tablo 21. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi: Tüm Ülkeler**

Değişken	CD-testi değeri	Anlam Düzeyi	T değeri	Ortalama	Ortalama abs
<b>Logborcyuku</b>	18.476	0.000	18.00	0.12	0.44
<b>Borcyuku</b>	16.225	0.000	18.00	0.11	0.42
<b>logGSYİHpc(Sabit)</b>	131.585	0.000	18.00	0.85	0.85

Tablo 21’de, tüm ülkeler itibariyle logborç yükü, borç yükü ve logGSYİH değişkenleri için yapılan yatay kesit bağımlılığı testi sonuçlarına yer verilmektedir. Serilerde “yatay kesit bağımlılığı yoktur” şeklindeki boş hipotez logborcyuku , borç yükü ve logGSYİHpc(Sabit) değişkenleri bağlamında % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddedilmektedir. Dolayısıyla serilerde yatay kesit bağımlılığı bulunmaktadır. Birim kök sınamasında yararlanılan Pesaran CADF testi sonuçları Tablo 22’de verilmiştir

**Tablo 22. Birim Kök Sınaması Pesaran CADF: Tüm Örneklem**

		t-bar	cv10	cv5	cv1	Z[tbar]	p-değeri
<b>I[0]</b>	Logborcyuku	-1.815	-2.010	-2.080	-2.200	-0.599	0.275
	Borcyuku	-1.611	-2.010	-2.080	-2.200	-0.471	0.166
	logGSYİHpc(Sabit)	-1.689	-2.010	-2.080	-2.200	0.292	0.615
<b>I[1]</b>	Logborcyuku	-2.234	-2.010	-2.080	-2.200	-3.566	0.000
	Borcyuku	-1.995	-2.010	-2.080	-2.200	-2.486	0.000
	logGSYİHpc(Sabit)	-2.428	-2.010	-2.080	-2.200	-4.935	0.000

Tablo 22, 52 ülke itibariyle borç yükü ve sabit fiyatlarla GSYİH değişkenlerinin durağanlık analizi sonuçlarını vermektedir. Pesaran CADF testinin boş hipotezi “ele alınan değişken birim kök içermektedir” şeklinde olup, Logborcyuku, borcyuku ve logGSYİHpc(Sabit) değişkenlerine ait p değerleri sırasıyla 0.275, 0.166 ve 0.615’dir. Bu veriler kapsamında boş hipotez reddedilememektedir. Tüm örneklem kapsamında yapılan analiz sonucu seriler durağan değildir. I[0] kapsamındaki veriler ile analiz irdelenerek I[1] düzeyinde ise

iki değişken için boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) istatistiksel olarak reddedildiği görülmektedir. Dolayısıyla seriler I[1] düzeyinde durağandır. Bu değişkenlerin uzun dönemde arasındaki eşbütünleşik ilişki Fisher Eşbütünleşme Testi ile incelenmiştir. Test sonuçları Tablo 23’de yer almaktadır

**Tablo 23. Fisher Eşbütünleşme Testi Sonuçları: Tüm Örneklem**

		İz(Trace )Testi			En yüksek Özdeğer Testi	
		Hipotezler	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri	Fisher İstatistiği	Olasılık Değeri
<b>M9</b>	Logborçyükü- logGSYİH	Yok	25.75**	0.0116	18.78*	0.0939
		En fazla 1	28.37***	0.0049	28.37***	0.0049
<b>M10</b>	Borçyükü- logGSYİH	Yok	24.36**	0.0182	17.66	0.1265
		En fazla 1	12.91	0.1157	12.91	0.1157

\* % 10, \*\*, % 5, \*\*\* % 1 anlam düzeyini ifade etmektedir.

Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkiyi irdeleyebilmek için eşbütünleşme testinden yararlanılmıştır. Tablo 23, borç yükü ile GSYİH arasındaki eşbütünleşik ilişki Model 9 ve Model 10 şeklinde kurgulanarak incelenmiştir. Bu sonuçlara göre Model 9 için “logborçyükü ile logGSYİH arasında eşbütünleşik ilişki yoktur” boş hipotezi, İz Testi % 5 ( $p < 0,05$ ) ve En Yüksek Özdeğer Testine göre %10 ( $p < 0,1$ ) anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedilmektedir. Bunun yanı sıra ele alınan değişkenler arasında en fazla 1 eşbütünleşik ilişkinin olduğunu ileri süren boş hipotez ise yine % 1 anlam düzeyinde ( $p < 0,01$ ) iki test ile de istatistiksel olarak reddedilmektedir. Dolayısıyla logborç yükü ile logGSYİH değişkenleri arasında uzun dönemde eşbütünleşik ilişki olduğu görülmektedir. Model 10’da da borç yükü ile logGSYİH arasındaki eşbütünleşik ilişki sınanmıştır. Bu modelde iki değişken arasında eşbütünleşik ilişki olmadığına ilişkin boş hipotez İz Testi % % 5 ( $p < 0,05$ ) anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedilmektedir. En Yüksek Özdeğer Testine göre ise boş hipotezin reddedilemediği görülmektedir. Değişkenler arasında en fazla 1 eşbütünleşik ilişki olduğunu ileri süren boş hipotez gerek İz ve gerekse En Yüksek Özdeğer Testi sonuçlarına göre istatistiksel olarak reddedilememektedir. Bu sonuçlar borç yükü ile logGSYİH arasında da uzun dönemde eşbütünleşik ilişki olmadığını göstermektedir.

Panel Hata Düzeltme Modelleri ile kısa ve uzun dönemde değişkenler arasındaki eşbütünleşik ilişkinin etkileri belirlenmiştir. Bu kapsamda öncelikle

Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi aracılığıyla analiz gerçekleştirilmiştir. Hangi analiz tutarlı ve geçerli olduğunu belirleyebilmek için Hausman Testinden yararlanılmıştır. Panel Hata Düzeltme Modellerine İlişkin analiz sonuçları Tablo 24’te yer almaktadır.

**Tablo 24. Panel Hata Düzeltme Modeli Sonuçları: Tüm Örneklem**

			Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Model 9	HOGT	Uzun dönem	.6706825	.7681491	0.87	0.383
		(ECT)	-.1728008	.0236867	-7.30	0.000
		Kısa Dönem	-.1617026	.0426942	-3.79	0.000
		Sabit Terim	.9816445	.1150235	8.53	0.000
	OGT	Uzun dönem	.0011996	.0058683	0.20	0.838
		(ECT)	-.192041	.0255976	-7.50	0.000
		Kısa Dönem	-.0010691	.0003522	-3.04	0.002
		Sabit Terim	.7923367	.088608	8.94	0.000
Hausman Testi Sonuçları			chi2(1): 3.12	p değeri: 0.0021		

Tablo 24, tüm örneklem kapsamında yer alan veriler kullanılarak yapılan panel hata düzeltme modeli sonuçlarına yer vermektedir. Ele alınan modelde öncelikle değişkenler itibariyle tahmincilerden hangisinin uygun olduğunu belirleyebilmek için Hausman Testinden yararlanılmıştır. Hausman Testi sonuçlarına göre Model 9 için “Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi ile Ortalama Grup Tahmincisi tarafından elde edilen katsayılar arasında sistematik bir farklılık yoktur” şeklinde geliştirilen boş hipotezin % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak reddedildiği görülmektedir. Bu kapsamda Model 9 açısından da uzun dönem katsayılarının ele alınan 52 ülke bağlamında heterojen olduğu anlaşılmaktadır. Bu sonuç diğer modeller ile de uyumlu olup tahmin için Ortalama Grup Tahmincisinin tutarlı sonuçlar vereceği görülmüştür.

Model 9 için Ortalama Grup Tahmincisinin sonuçları incelendiğinde hata düzeltme teriminin (ECT) % 1 anlam düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğu görülmektedir. Yani iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmaktadır. Bu sonuçlara göre logborçyükü ve logGSYİH değişkenlerinde kısa dönemde meydana gelen bir birimlik bir dengesizliğin % 19’u uzun dönemde giderilmektedir. Borç yükünde meydana gelecek % 1 birimlik artış ise sadece kısa dönemde ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir (p < 0,01). Nitekim borç yükünde meydana gelecek % 1’lik bir artış ekonomik

büyüme % 0.001 düzeyinde negatif doğrultuda etkilemektedir. Uzun dönemde ise değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

## SONUÇ

Ülkeler, bir takım nedenlerden dolayı maliye politikası aracı olarak kamu borçlanmasına başvurmaktadır. Günümüzde kronik bütçe açıklarının finansmanı ya da gelir ve gider arasındaki geçici dengesizliklerin giderilmesi gibi finans piyasalarında serbestleşmenin yaygınlaşması, dış ticaret dengesinin sağlanması, kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlanması gibi iktisadi ya da vergi koymanın mümkün olmaması gibi siyasi nedenlerle kamu kurumları borçlanma enstrümanını yoğun bir şekilde kullanmaktadır. Kamu borçlanması ile borç yükünde ortaya çıkan artış ise sosyoekonomik hayatta birçok etkiye neden olmaktadır. Bunların başında ise yapılan ekstra borçlanmanın iktisadi büyüme süreci üzerindeki yansımaları gelmektedir. Bu nedenle borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri ele alındığında kamu borç yükünün ekonomik büyüme nasıl etkilediği merak uyandırmaktadır. Bu çalışmada, kamu kesiminin borçlanma süreci ve kamu borç yükü ile ekonomik büyüme arasında ne yönde ilişkiler olduğu ele alınmış, ampirik olarak incelenmiştir.

İlgili literatür teorik perspektiften incelendiğinde klasik yaklaşımın borçlanmayı sadece olağanüstü dönemlerde makul bir araç olarak gördüğü, ve genel olarak borçla finansmanın ekonomiye olumlu katkısı olmadığı gibi olumsuz yansımaları neden olabileceğini savunduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bunun yanında Neoklasik yaklaşıma göre borçlanma sonrasında kısa dönemde toplam talebin genişlemesine bağlı olarak istihdam artışı gözlemlenebileceği ancak uzun dönemde yapılan borçlanmanın özellikle geri ödemesi sırasında borç stoğu ve faiz yükünün tasarrufları olumsuz etkileyeceği, büyüme engel olacağı ileri sürülmektedir. Ricardocu Denklik yaklaşımı ise, artan borç yükünden kaynaklı ödemelerin ileride daha kolay ödenebilmesi amacıyla bireylerin tüketimlerini kısa dönemde de kısımlayacağı ve talebin kısıtlaması nedeniyle kamu borçlanmasının hem kısa hem de uzun dönemde ekonomiyi etkileyeceğini savunmaktadır. Bu yaklaşıma göre, vergiler de borçlanma ile aynı sonuçlara neden olmaktadır.

Buna karşılık Müdahaleci devlet yaklaşımına göre ekonomik büyüme ve kalkınma sürecinde ya da maliye politikası aracı olarak borçlanmanın iktisadi sistem

üzerinde olumlu etkileri olabilmekte, bu nedenle de borçlanma devletin olağan gelirleri arasında değerlendirilmektedir.

Literatürde yer alan ampirik çalışmalara göre ise borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkileri genel olarak sağlanan kaynakların iç ya da dış piyasalardan elde edilmesine göre farklılık gösterebilmektedir. Nitekim Erataş ve Nur (2013)'un çalışmasına göre dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşim önce olumlu olsa da daha sonra olumsuzlaşmaktadır. Bunun nedeni, devletin aldığı borcu yatırımlara kanalize etmemesi durumunda dışlama etkisine ortaya çıkabilmesindedir. Bunun yanında Uzun, Karaköy ve Emsen (2011) ise araştırmalarında kısa dönemde alınan borçların vergi indirimine gidilmesi uzun dönemde de tasarruf oranı ve sermaye birikimini düşüren, ayrıca faiz oranlarını artıran etkisi nedeniyle ekonomik büyümeye olumsuz etkisi ile karşılaştığını vurgulamaktadır. Yine Kutlu ve Yurtagüler (2016) incelemelerinde hükümetlerin yerli sermaye yetersizliğinden dış borçlanmaya başvurması sonucu sonrasında elde edilen gelirin de cari harcama ve bütçe açıklarını kapatmak için kullanması ekonomik büyümeyi azalttığını söylemektedir. Ayrıca Tülümce ve Yavuz (2017), dış borç yükündeki artış ülkenin küresel piyasada olumsuz bir imaj oluşturduğu ve bu durumda ülkede yapılacak yatırımları azaltacak etkilere neden olacağını ifade etmektedir. Ogunmuyiwa (2011) ise çalışmasında 1970-2007 yılları Nijerya'da dış borçlanmanın büyüme üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışma sonucunda dış borçlar büyümeyi artırmamakta tam aksine hafif de olsa düşürdüğü tespit edilmiştir. (Uzun, Karaköy ve Emsen, 2011). Kaur ve Mukherjee'de (2012) Hindistan'da kamu borçları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yüksek borç yükünün büyümeye negatif etkisi olduğu tespit edilmiştir. Anning, Ofori ve Affum (2016), Gana'nın 1990 ve 2015 yılları arasındaki döneme ait kamu borcu ve ekonomik büyüme istatistikleriyle gerçekleştirdikleri çalışmada iç ve dış borç yükünün ekonomik büyümeyi olumsuz doğrultuda etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Kamacı (2016) ise Türkiye ile 6 Orta Asya Cumhuriyeti (Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan, Tacikistan ve Türkmenistan) için 1995-2014 dönemlerinde dış borçların ekonomik büyüme ve enflasyon üzerine etkilerini belirlemeye yönelik yapmış olduğu analizde, dış borçlarla ekonomik büyüme ve enflasyon arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişki tespit etmiş ve borçların kullanılması gereken alanlarda etkin bir şekilde değil de sadece kısa vadede sorun çözmede kullanıldığında

ekonomik büyümeyi azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca Alejandro D. Jacobo ve Ileana R. Jalile'nin 2017'de yaptığı çalışmada 16 Latin Amerika ülkesi ve 2000 yılından sonra hükümet borçları arttıkça, ekonomik büyüme üzerindeki etki hızla azalmakta ve büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Sheikh, Faridi ve Tariq (2010) ise, Pakistan örneğinde 1972-2009 yılları arasındaki dönemde iç borç ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmada, iç borçların ekonomik büyümeyi olumlu doğrultuda etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Sulaiman ve Azeez (2012), Nijerya hükümetinin dış borcu ve büyüme ile ilişkisini incelemiştir. Bu ilişki olumlu yönde tespit edilmiştir. Daud'da (2016), 1993-1997 yılları arasında Malezya'nın kamu borcu ve ekonomik büyümesi üzerine yaptığı çalışmada, kamu borç stoğundaki artışın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Bu araştırmada elde edilen bulgular Sheikh, Faridi ve Tariq (2010), Sulaiman ve Azeez (2012) ve Daud'un (2016) aksine borç yükündeki artışın ekonomik büyümeyi negatif doğrultuda etkilediğini ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar Anning, Ofori ve Affum (2016), Kaur ve Mukherjee'de (2012) ile Alejandro D. Jacobo ve Ileana R. Jalile'nin (2017) elde ettiği bulguları da destekler niteliktedir.

Literatürdeki çalışmalar genellikle belirli bir topluluğu, ulusu ya da bölgeyi içeren niteliktedir ama bu çalışma önceki yapılan çalışmalardan farklı olarak bu araştırmada dünya genelinden seçilen 52 ülkenin gelir düzeyi boyutunda veriler sınıflandırılarak, ampirik çalışma sonucunda ortaya çıkan veriler ile ekonomik büyüme ve kamu borç yükü arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada, dinamik veri analizi, Johansen eşbütünleşme (ko-entegrasyon) analizi ve Panel Hata Düzeltme Modelleri ile 2000-2017 döneminde 4 farklı gelir grubundaki ülke itibarıyla kamu borçlanması ve ekonomik büyüme ilişkisi ele alınmıştır.

**Tablo 25. Özet Sonuçlar**

<b>Bağımlı Değişken</b> <b>LogGSYİH</b>	<b>Bağımsız</b> <b>Değişken</b>	<b>Hata Düzeltme</b> <b>Terimi</b>	<b>Kısa Dönem</b> <b>Katsayı</b>	<b>Uzun Dönem</b> <b>Katsayısı</b>
Düşük Gelirli	LogBorcYuku	-.3232317**	.0163475	-.4287078***
Ülkeler	BorcYuku	-.1281292*	-.0002898	-.0149827***
Düşük orta Gelirli	LogBorcYuku	-.0984333**	-.2945822***	-.9618976
Ülkeler	BorcYuku	-.0986149***	-.002011***	-.0081251
ÜstOrta Gelirli	LogBorcYuku	-.1528473***	-.1931657**	.6203006
Ülkeler	BorcYuku	-.2124727***	-.0011791	.0099163
Yüksek Gelirli	LogBorcYuku	-.1616441***	-.1268796*	1.935586
Ülkeler	BorcYuku	-.1643049***	-.0008892	.0025875
Tüm Örneklem	LogBorcYuku	-.192041***	-.0010691***	.0011996



Araştırmanın sonuçlarına göre;

- Düşük gelirli ülkeler kapsamında yapılan analizde kısa dönemde borç yükündeki değişimin ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak etkilemeyeceği, uzun dönemde ise borç yükünde meydana gelecek bir birimlik bir artışın ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde negatif doğrultuda etkileyeceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca araştırma örneklemini dahilindeki ülkelerin uzun dönemde birbirlerine yakınsadıkları görülmektedir. Yine düşük gelirli ülkeler için borç yükü ile ekonomik büyüme değişkenleri arasında uzun dönemli eşbütünleşik ilişki bulunmaktadır.
- Düşük-orta gelirli ülkeler itibariyle borç yükü ve ekonomik büyüme değişkenleri arasında eşbütünleşik bir ilişki olduğu, ayrıca ele alınan ülkelerin heterojen yapıda oldukları belirlenmiştir. Ancak bu ülke grubunda borç yükündeki artış kısa dönemde ekonomik büyümeyi istatistiksel olarak anlamlı ve negatif doğrultuda etkilemektedir.
- Üst-orta gelirli ve yüksek gelirli ülke örneklemi için yapılan analizler de borç yükü ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli etkileşim olduğunu göstermektedir. Ayrıca söz konusu örneklem grupları itibariyle de borç yükündeki artış sadece kısa dönemde ekonomik büyümeyi negatif doğrultuda ve istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilemektedir.

Çalışmada yapılan analiz sonuçlarına göre; düşük gelirli ülkeler örnekleminde genel olarak borçlanma ile özellikle uzun dönemde ülkelerde ekonomik büyümenin sağlanamayacağı görülmektedir.

Ülkelerin gelir düzeylerinin artması ile kısa dönemde iki değişken arasındaki ilişki negatif yönlü olsa da uzun dönemde bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı bir düzeyde gözlemlenemediği ancak uzun dönem katsayılarının pozitif olduğu belirlenmiştir. Gelir düzeylerinin yükselmesine bağlı olarak belirlenen politikalar ve sermaye birikimi ile borçlanma gelirleri uzun dönemde etkin kullanıldığı takdirde borç ile finansmanın ekonomik büyüme üzerinde oluşturduğu olumsuz etkiler azalmaktadır. Ancak ülkeler itibariyle detaylı sonuçlara bakılmasında da yarar vardır. Nihayetinde düşük gelirli ülkeler haricindeki ülke grupları için uzun dönemde heterojenliğin devam ettiği bulgusu elde edilmiştir. Nitekim Ekte yer alan ülkeler

itibariyle sonuçlar değerlendirildiğinde her bir ülke için sonuçlar borç yükündeki artışın genel olarak uzun dönemde de istatistiksel olarak anlamlı ve negatif doğrultuda ekonomik büyümeyi etkilediği gözler önüne sermektedir.

Günümüzde ülkelerin her açıdan olduğu gibi ekonomik açıdan da küresel anlamda ilişki kurması kaçınılmazdır. Bu nedenle de az ya da çok ekonomik istikrarın sağlanması için ülke içi veya dışından borçlanma yoluna gidilmektedir. Bu kapsamda ekonomik büyümenin sağlanmasında borç yükünün ekonomide yeri, boyutu ve etkisi çok önemlidir. Doğru ve etkin politikalar ile bu denge sağlanmalıdır. Kısa dönemde ekonomik açıdan rahatlama sağlayın derken uzun dönemde fark edilmeden ekonomik ve diğer açılardan başka bir ülkenin boyunduruğu altına girmiş olunabilir. Ya da günü kurtarıırken ileride gelecek nesiller üzerinde ağır borç yükü baskısına maruz kalabilir. Bu nedenle halkın refahını kısa ve uzun dönemde her açıdan düşünen hükümetler gerekli önlemleri alarak ve ekonomik istikrarı sağlayarak ek gelir olarak başvurulmuş borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumlu etkileyecek kapsamda kullanılmasını hedeflemelidir.

Çalışma sonuçları genel olarak borç yükündeki artışı ekonomik büyümeyi olumsuz doğrultuda etkilediği bulgusunu ortaya koymaktadır. Özellikle her bir ülke için ayrı ayrı elde edilen bulgular değerlendirildiğinde sonuçların genel olarak Ricardocu Denklik Yaklaşımınca ileri sürülen teoriyi desteklediğini göstermektedir. Bu kapsamda borç yükündeki artış sadece kısa dönemde değil uzun dönemde de ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmekte olup, politikaların belirlenme sürecinde bu ampirik bulgunun dikkate alınmasında yarar vardır.

Çalışmanın en önemli kısıtı, yapılan araştırmalar ve yoğun uğraşlar sonucunda elde edilen veriler tutarlı ve net bir sonuç elde edilmesi gerektiği için 2000-2017 yılları ve 52 ülke ile sınırlı kalınmasıdır. Bunun nedeni bu dönemi içeren ve diğer ülkelerin veri setlerine ulaşmada zorluk yaşanmasıdır. Ayrıca ele alınan dönemin 2008 Küresel Ekonomik Krizi de kapsayan bir süreç olmasına rağmen uygulanan yöntemler kriz döneminin verilerin düzeltilerek bir analize eklenmiştir. Yapılacak diğer çalışmalarda 2008 krizinin etkilerini irdeleyen araştırmalar ile literatüre katkı sağlanabilir.

## KAYNAKÇA

Acar, M. (2016). Doğrudan Yabancı Sermayenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği. Kastamonu University Journal Of Economics & Administrative Sciences Faculty, 13.

Acemoglu, D. (2012). Introduction to economic growth. Journal of economic theory, 147(2), ss.545-550.

Açba, S., (1995). *Devlet Borçlanması*, Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını, Yayın No: 3, Afyon.

Aizenman, J., K. Kletzer and B. Pinto (2007), Economic growth with constraints on tax revenues and public debt: implications for fiscal policy and cross-country differences, NBER Working Paper 12750.

Akan, Y. ve Kanca, O. C., (2015). *Türkiye’de Dış Borçlanma, Büyüme Ve Enflasyon İlişkisi: Var Yaklaşımı (1980-2013)*, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C: :33, No: 3, ss.1-22.

Akdağ, A. (2007). “Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyümeye Etkisi”, Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Altıok, Ş. B. (2018). “Türkiye’de Devlet Borçlanmasında Bazı Makroekonomik Göstergelerin Etkileri: 2002-2017 Dönemi İçin Dinamik Bir Analiz”, Nuh Naci Yazgan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Anning, L., Ofori, C.F. ve Affum, E.K. (2016). “ The Impact of Government Debt on the Economic Growth of Ghana: A Time Series Analysis from 1990-2015 “, *International Journal of Innovation and Economic Development*, C:2, ss. 31-39.

Ağır, H. “Türkiye’de Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi”, *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, No: 32,ss.214-231.

Ardagna, Silvia, Caselli, Francesco, ve Lane, Timothy, (2004). “Fiscal Discipline And The Cost Of Public Debt Service: Some Estimates For Oecd Countries” ,*NBER Working Paper Series*, No:10788, (Çevrimiçi) [Http://www.NBER.Org/Papers/W10788](http://www.NBER.Org/Papers/W10788). 22 Nisan 2019.

Ataç, Beyhan, (2002). “Maliye Politikası: Gelişimi, Amaçları ve Uygulama Sorunları”, *Anadolu Üniversitesi, Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yayınları*.

Ateş ,S.(1998) “Yeni İçsel Büyüme Teorileri Ve Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamiklerinin Analizi “,Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi.

Bağırtañ M., (2018). “Türkiye’de Dış Ticaretin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi”, Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Baum, A., Checherita-Westphal, C. ve Rother ,P. (2012) “Debt And Growth New Evidence For The Euro Area”, *European Central Bank Working Paper Series* , No: 1450.

Barro, R. (1989), “A Cross-Country Study of Growth, Saving and Government”, NBER Working Paper No. 2855.

Bedir,S. Ve Karabulut, K. (2011). “İç Borçların Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C: 25,No:1,ss:13-30.

Berger, W. & Roth, D. (1994). “Kosten-und Preiskatalog für ökologische und landeskulturelle Leistungen im Agrarraum.” Thüringer Landesanst. für Landwirtschaft.

Berber, M. (2004 ) “İktisadi Büyüme ve Kalkınma”, Derya Kitabevi,No:2, Trabzon.

Berber, M. (2011)” İktisadi Büyüme ve Kalkınma “, Derya Kitabevi, Trabzon.

Biber, A.E. (2008), “Değişen Devlet Anlayışı Müdahalecilik ve Piyasa Ekonomisi”, *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C:1, No:16, ss. 56-69.

Bilginoğlu, M., & Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (31), 1-23.

Bittencourt, M. (2013). “Economic Growth and Government Debt: Evidence from the Young Democracies of South America”, *Economic Research Southern Africa working paper*.

Bulut, Y. (2003). “Sivil Toplum, Devlet ve Yerel Yönetimler”. *Türk İdare Dergisi*, No:441.

Bulut, C., ve Canbolat, Y. B. (2003). “Türkiye Ekonomisi’nde Artan Kamu Açıklarının Enflasyon, Faiz Oranı Ve Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri”. *Journal of Qafqaz University*, C:12,No: 13.

Buti, M. and P. C. Padoan (2012), “From vicious to virtuous: A five-point plan for Eurozone restoration”, CEPR Policy Insight No. 61.

Bülbül,D. (2003). *Ekonomik Yaklaşım*, Devlet Borçlanmasının Sosyal Ve Ekonomik Etkileri, ss.121-140,(Çevrimiçi) <https://www.ejmanager.com/mnstemps/94/941395828546.pdf?t=1555939591>, 22 Nisan 2019.

Checherita, C. ve Rother ,P.(2010) “The Impact Of High And Growing Government Debt On Economic Growth An Empirical Investigation For The Euro Area”,*European Central Bank Working Paper Series* , No: 1237.

Çataloluk, C. (2009). “Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi Ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği)”. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C:12,No:21.

Çelik, S. ve Başkonuş Direkci, T., (2013) “Türkiye’de 2001 Krizi Öncesi Ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi (1991–2010) “,*Electronic Turkish Studies*,C: 8/3,ss. 111-135.

Çelikay, F.(2018) “Vergi Yükünün Ekonomik Büyüme Hızı Üzerindeki Etkileri: Türkiye’deki İller Örnekleminde Ampirik Bir Analiz (2005-2014) “, *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, C:3,No:5,ss. 37-55

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

Çiçek ,H., Gözegir, S. ve Çevik, E. (2010). “Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990–2009)”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C :11, No:1, ss.141-156.

Çoban, O. ve Çöğürçü , İ. ( 2011) “Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)”, *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, C:2011,No:2 ss. 133-149.

Çöğürçü, İ. (2011), “Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme (1980-2009)”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

Daud, W. M. N. W., Norwani, N. M., Mansor, A. A., ve Endut, W. A. (2016). “Does Financing Decision Influence Corporate Performance In Malaysia”. *International Journal of Economics and Financial. Issues*, C:6,No:3, ss.1165-1171.

Demir, M. ve Sever E. (2008) “Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz Ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri “ , *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, C:7,No:25,ss.170-196.

Demir, O. (2002) “Durgun Durum Büyümeden İçsel Büyümeye”, *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, C:3,No:1,ss.1-16.

Domar, E. D. (1947). “Expansion and Employment”. *The American Economic Review*, C:37,No:1, ss.34-55.

Domar, E. D. (1957). “Essays in the Theory of Economic Growth”. *New York: Greenwood Press*.

Dülgeroğlu, E.(1991), “Kalkınma Ekonomisi”, Uludağ Üniversitesi Basımevi, No:2, Bursa.

Erataş, F, ve Başcı Nur, H.(2013). “Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi:“Yükselen Piyasa Ekonomileri” Örneği”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, No:2,ss. 207-230.

Eser,L.Y., ve Birinci, N. (2014) “İç ve Dış Borç Tercihini Etkileyen Faktörler”. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, C:10,No:23, ss.31-52.

Ejigayehu ,D.A. (2013). *Södertörns Högskola*, The Effect of External Debt On Economic Growth, (Çevrimiçi)

<http://www.divaortal.org/smash/get/diva2:664110/FULLTEXT01.pdf>, 22 Nisan 2019.

Ferreira, M. C. (2009). Public debt and economic growth: a Granger causality panel data approach.

Frimpong,J.M. ve Oteng-Abayie,E.F. (2006). “The İmpact Of External Debt on Economic Growth in Ghana: A Cointegration Analisis”, *Journal of Science and Teknology*,C:26,No:3,ss.122-131.

Ghatak,Subrata(1995).“Introduction to Development Economics”,London:Routledge  
Gill, Indermit, Pinto, Brian, (2005).“Public Debt in Developing Countries: Has The Market Based Model Worked?”. *World Bank Policy Research Working Paper*, No:3674.

Gökbayrak, Ş. (2010). *Refah Devletinin Dönüşümü Ve Özel Emeklilik Programları*. Siyasal Kitabevi.

Guerini,M, Moneta,A., Napoletano, M. ve Roventini, A., (2017) “ The Janus-Faced Nature Of Debt: Results From A Data-Driven Cointegrated Svar Approach”, *FCE Working paper*,No:2.

Günsoy, G. (2013). “İktisadi Büyüme”, *Anadolu Üniversitesi, Açıköğretim Kitabı* , Eskişehir.

Gürdal, T. ve Yavuz, H.(2015) “Türkiye’de Dış Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2013 Dönemi” , *Maliye Dergisi*, No: 168,ss.154-169.

Gövdeli ,T. (2018) “ Enerji Tüketimi İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analizi”, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

Han, E. ve Kaya, A. (2004). “İktisadi kalkınma ve Büyüme”. Açıköğretim Fakültesi Yayını, No: 831, Eskişehir.

Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46 (6), ss.1251-1271.

Hoeffler, A. E. (2002). The augmented Solow model and the African growth debate. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 64(2), ss.135-158.

Hüseyini, İ. Ve Çakmak, E. (2016) “Türkiye’de İhracat Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Eş-Bütünleşme Ve Nedensellik Analizi”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 30 ,No: 4,ss:831 -844.

Işık, Ç. Y. (2019) “Bilgi Ekonomisi Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz “, Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi .

İnsel, A. (2003), “İktisat İdeolojisinin Eleştirisi”, *Birikim Yayınları*, No:4, İstanbul.

İrons,J ve Bivens J. (2010) “Government Debt And Economic Growth Overreaching Claims Of Debt “Threshold” Suffer From Theoretical And Empirical Flaws” , *Economic Policy Institute*,No:271.

Jacobo, A. D. ve Jalile ,I. R. (2017) “The impact of Government Debt on Economic Growth: An Overview for Latin America”, *Working papers of the Department of Economics University of Perugia*, No:28.

Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of economic dynamics and control*, 12(2-3), ss.231-254.

Kamacı,A. (2016) “Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi”, *International Journal of Cultural and Social Studies*, Cilt:2 ,ss:165-175.

Karagöl, E., A Critical Review Of External Debt And Economic Growth Relationship: A Lesson For Indebtedness Countries, ss.69-74, (Çevrimiçi), <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/556844>, 22 Nisan 2019.

Kaur , B. ve Mukherjee, A. (2012) “Threshold Level of Debt and Public Debt Sustainability: The Indian Experience” , *Reserve Bank of India Occasional Papers* , C. 33, No. 1 ve 2.

Kenar ,A. ,ve Ertuğrul H.M. External Debt And Gdp Relationship: A Dynamic Analysis For Turkey (Çevrimiçi), <http://teacongress.org/papers2012/ERTUGRUL-KENAR.pdf>, 22 Nisan 2019.

Kıraçlar, F. (2005). “Ekonomik Büyüme Modellerinde Beşeri Sermaye: İçsel Büyüme Modelinin Analizi”, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.



Kırcı Çevik, N. ve CURAL , M. ( 2013) İç Borçlanma, “Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği”, *Maliye Dergisi* , No:165, ss.115-139.

Kibritçioğlu, A. (1998). “İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, C: 53, No. 1-4, ss. 207-230.

Koyuncu Turan, F. ve Tekeli, S. (2010), “1990 Sonrası Dönemde Türkiye’de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, C:2,No:1, ss.123-130.

Kumar, M. S. ve Woo, J.( 2010) “Public Debt and Growth”, *International Monetary Fund Working Paper*,No:10/174.

Kutlu, S. ve Yurttagüler İ. M. (2016) “ Türkiye’de Dış Borç Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C: 38, No: 1,ss:22-248.

Lucas, R.E. Jr. (1988) “On the Mechanics of Economic Development” *Journal of Monetary Economics*, 22, ss.3-42.

Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 61(S1), ss.631-652.

Memon,A.K, Phulpoto, G.A. ve Memon, M.S.( 2015 ) “Impact of Public Debt on Trade Policy of Pakistan: Time Series Analysis From 1994-2014”, *International Journal of Management Sciences and Business Research*, C:4.

Mencinger,J., Aristovnik, A. ve Verbič, M. (2014) “The Impact Of Growing Public Debt On Economic Growth In The European Union “,*Institute for Economic Research*, No: 80.

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Kar Dağıtım Politikası, Büyüme ve Hisse Senetlerinin Değerlendirmesi (Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares). *Translation Editor, C. Erol (1998). Finans Teorilerinin Temel Makaleleri. Ankara: Sermaye Piyasası Yayın Kurulu*, ss.219-252.

Misztal , P. (2010) “Public Debt And Economic Growth In The European Union “,*Journal Of Applied Economic Sciences* ,C:5,ss. 292-302.

Mrad ,F. ve Hadhek, Z. (2014) “Debt and Economic Growth”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, No: 2, ss.440-448.

Muter, N. (1999), *Vergi Teorisi*, Emek Matbaası, Manisa

Ogawa, K., Sterken, E., & Tokutsu, I. (2016). “Public debt, economic growth and the real interest rate: a panel VAR approach to EU and OECD countries”. *Economic Growth and the Real Interest Rate: A Panel VAR Approach to EU and OECD Countries*.

Onur,C.(2010) “Türkiye’de Dış Borçların Ekonomik Büyüme Etkilerinin Analizi“, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Orszag, Peter, Allen Sinai, and Robert Rubin. 2004. “Sustained Budget Deficits: Longer-Run U.S. Economic Performance and the Risk of Financial and Fiscal Disarray.” Paper presented at 2004 AEA-NAEFA Session at the ASSA meetings, San Diego.

Öğüt, S. (2017) “Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği (1980-2014)”, Nuh Naci Yazgan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Özel, H. A. (2012) “Ekonomik Büyümenin Teorik Temelleri “,*Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C: 2, No: 1, ss. 63-72.

Özker,N.( 2003) “Dışlama (Crowding-Out) Etkisi Açısından Kamu Harcamaları Politikası ve Türkiye Örneğinde Ekonomik Büyüme İlişkisi”,*İktisadi ve idari Bilimler Dergisi*, No:34, ss:95-114.

Öztürk,S. ve Çınar U. (2018) “Kamu Dış Borçlanması Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama (1975-2016) “,*Sosyal Bilimler Metinleri*, No:1,ss. 66-79.

Öztürk, N. (2010). “Klasik ve Neo Klasik İktisatta Gelir Bölüşümü”, *Çalışma ve Toplum Dergisi*, No:1.

Padoan, P. C. – Sila, U. – van den Noord, P. (2012): Avoiding Debt Traps: Financial Backstops and Structural Reforms. OECD Economic Department Working Paper. No.976. 29 June 2012

Palamut, M. E. (1978), "Türk Devlet Borçları", Akademi, *Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi*, C:7,No:1-2, ss.170.

Panizza, U.ve Presbitero, A. (2013), "Public debt and economic growth, one more time", (Çevrimiçi), <https://voxeu.org/article/public-debt-and-economic-growth-one-more-time>, 19 Nisan 2019.

Pegkas,P. (2018) "The Effect of Government Debt and Other Determinants on Economic Growth: The Greek Experience" ,*Economies*, C:6, No:10.

Pesaran, M.H., ve Smith, R. P. (1995). Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 68, ss.79-113.

Pesaran, M.H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. CESIFO Working Paper, NO. 1229.

Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of applied econometrics*, 22(2), ss.265-312.

Pesaran, M. H., Ullah, A., & Yamagata, T. (2008). A bias-adjusted LM test of error cross-section independence. *The Econometrics Journal*, 11(1), ss.105-127.

Pesaran, M.H.; Shin, Y. ve Smith, R.P. (1999). Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association*, 94 (446), ss.621-634.

Presbitero,A.F.(2006) " The Debt-Growth Nexus: a Dynamic Panel Data Estimation ", *Società edirice il Mulino*, No: 3, ss. 417-462.

Rahman, N. H. A.,(2012) "How Federal Government's Debt Affect the Level of Economic Growth?", *International Journal of Trade, Economics and Finance*, C:3,No:4,ss:323-326.

Reinhart, C. M. ve Rogoff K.S. (2010) "Growth in a Time of Debt",*American Economic Review: Papers & Proceedings*, N:100, ss. 573–578.

Rosenstein-Rodan, P. N. (1943). Problems of industrialisation of eastern and south-eastern Europe. *The economic journal*, 53(210/211), ss.202-211.

Romer, P.M. (1986) "Increasing Returns and Long-Run Growth" *Journal of Political Economy*, 94(5), ss.1002-1037.

Rosanvallon, P., ve Çev.; Burcu Şahinli. (2004). *Refah Devleti'nin Krizi*.

Rosenstein-Rodan, P. (1943), “The Problems of Industrialisation of Easten and South-Easten Europe”, *The Economic Journal*.

Rosenstein-Rodan, P. (1966), “Doğu ve Güney – Doğu Avrupa’nın Sanayileşme Problemleri”: İktisadi Büyüme ve Gelişme, *Seçme Yayınlar, İstanbul Üniversitesi Yayınları*, No:1193.

Sarafidis, V., Yamagata, T., & Robertson, D. (2009). A test of cross section dependence for a linear dynamic panel model with regressors. *Journal of econometrics*, 148(2), ss.149-161.

Saint-Paul, G., (1992), “Technological choice, financial markets and economic development”, *European Economic Review*, 36, ss.763-781.

Sarıçimen, G. (2017) “Türkiye’de Kurumlar Vergisinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisine İlişkin Ampirik Bir Çalışma“, Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Saygılıoğlu, N., & Arı, S. (2002). *Etkin Devlet: Kurumsal Bir Tasarı ve Politika Önerisi*. Sabancı Üniversitesi Yayınları.

Schclarek, A.( 2005), Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries, (Çevrimiçi), [https://portal.research.lu.se/portal/files/5740791/2061440\\_19Nisan2019](https://portal.research.lu.se/portal/files/5740791/2061440_19Nisan2019).

Serter, N.(1994) “Devlet Görevlerindeki Gelişmelerin Sonucu Olarak Sosyal Devlet”, *İstanbul: İÜ İktisat Fakültesi Yayınları*.

Serter, N. (1994). *Türkiye'nin Sosyal Yapısı*. Filiz Kitabevi.

Shabbir, S. ( 2013) “ Does External Debt Affect Economic Growth: Evidence from Developing Countries”, *SBP Working Paper Series*, No: 63.

Sheikh ,R., Faridi,M.Z. ve Tariq, K. (2010) “ Domestic Debt and Economic Growth in Pakistan: An Empirical Analysis”, *Pakistan Journal of Social Sciences* , C:30, No. 2 ss. 373-387 .

Singh, C. (1999) “Domestic Debt and Economic Growth in India”, *Economic and Political Weekly*, C: 34, No. 23,ss. 1445-1453.

Sulaiman,L.A ve Azeez, B.A ( 2012) “Effect of External Debt on Economic Growth of Nigeria”, *Journal of Economics and Sustainable Development*, C:3,No:8,ss.71-82.

Swamy,V.( 2015) “Government Debt and Economic Growth – Decomposing the Cause and Effect Relationship”, *Munich Personal RePEc Archive*, (Çevrimiçi) [https://mpira.ub.uni-muenchen.de/64105/1/MPRA\\_paper\\_64105.pdf](https://mpira.ub.uni-muenchen.de/64105/1/MPRA_paper_64105.pdf), 19 Nisan 2019.

Soydan, A.(2015), “Foreign Debt Dynamics Of The Turkish Economy In The Post-Liberalisation Era”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, C:37, No:2, ss. 369-396 .

Szabó. Z.(2013) “The Effect of Sovereign Debt on Economic Growth and Economic Development “, *Public Finance Review studies* ,No: 58(3),ss.:251-270.

Şeker, M. (2006) “Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri”,*Sosyo ekonomi Dergisi*, No:1, ss.73-92

Şeker, M. (2007) “Osmanlı Devletinde Mali Bunalım Ve İlk Dış Borçlanma”,*Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C: 8, No:2, ss.115-134.

Tandırcıoğlu, H.(2000), “Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C: 2, No: 2

Taşar,M.O.,Az Gelişmiş Ekonomilerde Dış Borçlanma ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme, (Çevrimiçi),<http://dergipark.gov.tr/download/article-file/262120>, 22 Nisan 2019.

Tayyar,A. Çetin B.( 2013) ve “Liberal İktisadi Düşüncede Devlet” , *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C: 14, No: 1,ss. 107-120.

Temür, Y. , Çetin, A., Eroğlu, N. ve Eroğlu, İ. (2014) “Maastricht Kriterleri Çerçevesinde Türkiye’nin Kamu Borç Yükü Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, C: 36, No: 1, ss: 229-243.

Topak, O. (2012). “Refah devleti ve kapitalizm: 2000’li yıllarda Türkiye’de refah devleti”. İletişim.

Ulusoy, A. (2016). Devlet Borçlanması. Üçyol kitabevi.

Ulusoy, A., & Küçükkale, Y. (1996). Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi. *Ekonomik Yaklaşım*, 7(21), 13-25.

Ulusoy ,A., Yamak, R. Ve Şahingöz, B. (2016) “Faiz Dışı Dengenin Ekonomik Büyüme Ve İşsizlik Üzerine Etkisi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, C: 8, No:1.

- Umaru, A., Hamidu, A., ve Musa, S. (2013) “ External Debt And Domestic Debt Impact On The Growth Of The Nigerian Economy” *International Journal of Educational Research*, C:1,No:2, ss.70-85.
- Umutlu, G., Alizadeh, N. ve Erkılıç A. Y. (2011) “Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri “,*Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , C:30, No. 1, ss.75-93
- Uslu,H. (2018) “Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Uygulaması”, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,Yüksek Lisans Tezi.
- Uygun, O. (2015). “Devlet teorisi”. Levha Yayıncılık.
- Uysal ,D., Özer H. ve Mucuk,M. (2009) “Dış Borçlanma Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007) “,*Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C:23, No: 4, ss.161-178
- Uzun,A., Karakoy,Ç., Kabadayi, B. ve Emsen,O.S. (2012) “ The Impacts of External Debt on Economic Growth in Transition Economies”, *Turkey Chinese Business Review*, No:5, ss.491-499.
- Ünlükaplan,İ. (2006) “Kamu Borçlanması Ve Nesiller Arası Yük Sorunu”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.
- Ünsal, E. M. (2007). Makro iktisat. İmaj.
- Yaraşır Tulumce, S. ve Yavuz, E.(2017) “ Türkiye’de Borçlanma Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki “, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*,ss. 1034-1048.
- Yavuz,H.(2014) “Türkiye’de Devlet Borçlanmasının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi:1990-2012 Dönemi Analizi”, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,Doktora Tezi.
- Yereli, A. B. (2003), Ekonomik Özgürlükler Türkiye’de Birey-Devlet İlişkisi, Damat Matbaacılık, Ankara.
- Yıldırım, M., Örnek, İ. (2010), Walt Whitman Rostow’un Kalkınma Aşamaları Yaklaşımına Göre Gaziantep Ekonomisinin İncelenmesi. A. Yiğidim (Ed.). Gaziantep Sanayinde İhracat, Finansman ve İstihdam Sorunları. İmaj Yayınevi. Ankara.

Yıldırım,A. (2018) “Devletin Bir Finansman Yöntemi Olarak Borçlanma Ve Ekonomik Göstergelere Etkileri: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Çalışma “,Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

Yıldız,F. ve Sarısoy,S.(2012) “OECD Ülkelerinde Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Ampirik Bir Çalışma”,*Marmara Üniversitesi İ.İ.B Dergisi*, C:33, No:2, ss.517-540.

Yılmaz, B. E. ( 2002) “Osmanlı İmparatorluğu’nu Dış Borçlanmaya İten Nedenler Ve İlk Dış Borç”, *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, No:4,ss. 186-198

Yülek, M. A. (1997). İçsel Büyüme Teorileri, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Kamu Politikaları Üzerine. *Hazine Dergisi*, (6).

Wamboye, E. (2012) “External Debt, Trade and FDI on Economic Growth of Least Developed Countries”, *Munich Personal RePEc Archive Paper*. [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/39031/1/MPRA\\_paper\\_39031.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/39031/1/MPRA_paper_39031.pdf) ,

## EKLER

### Ek 1. Model 1 HOGT logBorçYükü-logGSYİH

		Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Benin	Uzun Dönem	-.4287078	.0408343	-10.50	0.000
	(ECT)	-.1849706	.0627038	-2.95	0.003
	Kısa Dönem	.0573983	.0533873	1.08	0.282
	Sabit Terim	.6586624	.2163209	3.04	0.002
Burundi	(ECT)	-.0911468	.1363995	-0.67	0.504
	Kısa Dönem	-.0526521	.0522018	-1.01	0.313
	Sabit Terim	.2995601	.4199041	0.71	0.476
Şili	(ECT)	-.5705405	.2166557	-2.63	0.008
	Kısa Dönem	-.2050627	.0993649	-2.06	0.039
	Sabit Terim	1.905535	.7269185	2.62	0.009
Hindistan	(ECT)	-.217712	.119472	-1.82	0.068
	Kısa Dönem	.0022426	.113534	0.02	0.984
	Sabit Terim	.7530812	.4087689	1.84	0.065
Madagascar	(ECT)	-.8400176	.1451407	-5.79	0.000
	Kısa Dönem	.2518722	.0932273	2.70	0.007
	Sabit Terim	2.758524	.4773169	5.78	0.000
Nepal	(ECT)	-.0350024	.0566413	-0.62	0.537
	Kısa Dönem	.0442865	.1188084	0.37	0.709
	Sabit Terim	.1497877	.1905007	0.79	0.432

### Ek 2. Model 2 OGT BorçYükü-logGSYİH

		Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Benin	Uzun dönem	-.008759	.0044417	-1.97	0.049
	(ECT)	-.2018805	.0791104	-2.55	0.011
	Kısa Dönem	.0008311	.0012197	0.68	0.496
	Sabit Terim	.6448704	.2412293	2.67	0.008
Burundi	Uzun dönem	-.0023866	.0010871	-2.20	0.028
	(ECT)	-.1490152	.1603173	-0.93	0.353
	Kısa Dönem	-.0006275	.0003388	-1.85	0.064
Şili	Sabit Terim	.3902133	.4053387	0.96	0.336
	Uzun dönem	-.0022561	.0010019	-2.25	0.024
	(ECT)	-.5307535	.2642755	-2.01	0.045
	Kısa Dönem	-.0013292	.0008184	-1.62	0.104
Hindistan	Sabit Terim	1.446809	.7373654	1.96	0.050
	Uzun dönem	-.0094547	.0019442	-4.86	0.000
	(ECT)	-.3694032	.1451171	-2.55	0.011
	Kısa Dönem	.0006224	.0017951	0.35	0.729
Madagascar	Sabit Terim	1.155188	.4412268	2.62	0.009
	Uzun dönem	-.0031409	.0004716	-6.66	0.000



	(ECT)	-.7519121	.1673363	-4.49	0.000
	Kısa Dönem	.0015241	.0007492	2.03	0.042
	Sabit Terim	2.056583	.4544753	4.53	0.000
Nepal	Uzun dönem	-.0154106	.0011467	-13.44	0.000
	(ECT)	-.4733849	.1386855	-3.41	0.001
	Kısa Dönem	.0006858	.0005639	1.22	0.224
	Sabit Terim	1.591174	.4559631	3.49	0.000

### Ek 3. Model 3 OGT logBorçYükü-logGSYİH

		Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Bangladeş	Uzun dönem	-.7334598	4.756719	-0.15	0.877
	(ECT)	.0380817	.0578637	0.66	0.510
	Kısa Dönem	-.1511681	.0618651	-2.44	0.015
	Sabit Terim	-.1179183	.507693	-0.23	0.816
Butan	Uzun dönem	1.868028	2.492426	0.75	0.454
	(ECT)	-.0277619	.0438958	-0.63	0.527
	Kısa Dönem	-.3227095	.1242039	-2.60	0.009
	Sabit Terim	.0351166	.1260961	0.28	0.781
Bolivya	Uzun dönem	-3.635566	5.501482	-0.66	0.509
	(ECT)	-.0266155	.0562336	-0.47	0.636
	Kısa Dönem	-.2800621	.1043344	-2.68	0.007
	Sabit Terim	.2765024	.299199	0.92	0.355
Cabo Verde	Uzun dönem	-1.315299	1.012965	-1.30	0.194
	(ECT)	-.1440466	.076343	-1.89	0.059
	Kısa Dönem	.0498525	.1753351	0.28	0.776
	Sabit Terim	.8816466	.3243325	2.72	0.007
Kamboçya	Uzun dönem	-2.60709	2.045683	-1.27	0.203
	(ECT)	-.0459447	.033941	-1.35	0.176
	Kısa Dönem	.0160793	.0614167	0.26	0.793
	Sabit Terim	.3497062	.2531386	1.38	0.167
Kamerun	Uzun dönem	-.0799933	.17526	-0.46	0.648
	(ECT)	-.1588431	.0774911	-2.05	0.040
	Kısa Dönem	-.0232561	.0479098	-0.49	0.627
	Sabit Terim	.5170677	.2635709	1.96	0.050
Mısır	Uzun dönem	5.906958	8.46992	0.70	0.486
	(ECT)	.042179	.0448622	0.94	0.347
	Kısa Dönem	-.7608694	.2669489	-2.85	0.004
	Sabit Terim	.3617057	.3873616	0.93	0.350
Hindistan	Uzun dönem	-3.883932	.4790666	-8.11	0.000
	(ECT)	-.3920349	.1244139	-3.15	0.002
	Kısa Dönem	-.755001	.1916549	-3.94	0.000
	Sabit Terim	4.047808	1.494845	2.71	0.007
Paraguay	Uzun dönem	-5.342665	5.275397	-1.01	0.311
	(ECT)	-.0474744	.0403709	-1.18	0.240
	Kısa Dönem	-.0722299	.0580086	-1.25	0.213

	Sabit Terim	.6241984	.3292342	1.90	0.058
Filipinler	Uzun dönem	-1.652613	.234888	-7.04	0.000
	(ECT)	-.2227032	.1003283	-2.22	0.026
	Kısa Dönem	-.4997032	.1196169	-4.18	0.000
	Sabit Terim	1.359089	.6372613	2.13	0.033
Bahamalar	Uzun dönem	.8947574	2.752696	0.33	0.745
	(ECT)	-.0976025	.0727983	-1.34	0.180
	Kısa Dönem	-.4413364	.2471206	-1.79	0.074
	Sabit Terim	.1925307	.4156206	0.46	0.643

#### Ek 4. Model 4 OGT BorçYükü-logGSYİH

		Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Bangladeş	Uzun dönem	-.0053141	.0618611	-0.09	0.932
	(ECT)	.0353794	.0573314	0.62	0.537
	Kısa Dönem	-.0019499	.0007929	-2.46	0.014
	Sabit Terim	-.0733878	.2548062	-0.29	0.773
Bhutan	Uzun dönem	.0136617	.0215692	0.63	0.526
	(ECT)	-.021153	.0440525	-0.48	0.631
	Kısa Dönem	-.0019919	.0007517	-2.65	0.008
	Sabit Terim	.0900329	.1207054	0.75	0.456
Bolivya	Uzun dönem	-.0220407	.0234148	-0.94	0.347
	(ECT)	-.0371393	.059629	-0.62	0.533
	Kısa Dönem	-.0017735	.0008269	-2.14	0.032
	Sabit Terim	.1889252	.2192622	0.86	0.389
Cabo Verde	Uzun dönem	-.0058674	.0045145	-1.30	0.194
	(ECT)	-.1561795	.0770645	-2.03	0.043
	Kısa Dönem	.0005124	.0007767	0.66	0.509
	Sabit Terim	.6376766	.26375	2.42	0.016
Cambodia	Uzun dönem	-.0314154	.0211796	-1.48	0.138
	(ECT)	-.0536447	.0341665	-1.57	0.116
	Kısa Dönem	.0003295	.0004905	0.67	0.502
	Sabit Terim	.2461114	.1342888	1.83	0.067
Kameron	Uzun dönem	-.0014653	.0024718	-0.59	0.553
	(ECT)	-.1777189	.0893519	-1.99	0.047
	Kısa Dönem	-.0003356	.0005893	-0.57	0.569
	Sabit Terim	.5644053	.281913	2.00	0.045
Mısır	Uzun dönem	.0326255	.0511934	0.64	0.524
	(ECT)	.039026	.0455627	0.86	0.392
	Kısa Dönem	-.0039826	.001411	-2.82	0.005
	Sabit Terim	.0005646	.1926112	0.00	0.998
Filipinler	Uzun dönem	-.0148383	.0024863	-5.97	0.000
	(ECT)	-.1799393	.0842665	-2.14	0.033
	Kısa Dönem	-.0040094	.0010035	-4.00	0.000
	Sabit Terim	.7354377	.3372968	2.18	0.029
Bahamalar	Uzun dönem	.00616	.0194784	0.32	0.752
	(ECT)	-.0904192	.0725439	-1.25	0.213
	Kısa Dönem	-.0033507	.0019857	-1.69	0.092
	Sabit Terim	.292582	.1302384	2.25	0.025

## Ek 5. Model 5 OGT LogBorçYükü-logGSYİH

		Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Arnavutluk	Uzun dönem	-3.716355	3.41233	-1.09	0.276
	(ECT)	-.0978682	.0483991	-2.02	0.043
	Kısa Dönem	-.3552711	.4083121	-0.87	0.384
	Sabit Terim	1.026257	.3818596	2.69	0.007
Cezayir	Uzun dönem	-.3901988	.2580426	-1.51	0.130
	(ECT)	-.2755621	.3382355	-0.81	0.415
	Kısa Dönem	-.15995	.1670442	-0.96	0.338
	Sabit Terim	1.126488	1.433725	0.79	0.432
Belize	Uzun dönem	1.417978	3.00888	0.47	0.637
	(ECT)	-.0314093	.0382231	-0.82	0.411
	Kısa Dönem	-.1254146	.0650498	-1.93	0.054
	Sabit Terim	.0382464	.212189	0.18	0.857
Botswana	Uzun dönem	.2287006	.3045654	0.75	0.453
	(ECT)	-.2633397	.1263884	-2.08	0.037
	Kısa Dönem	.0744775	.0578008	1.29	0.198
	Sabit Terim	.9349251	.4263702	2.19	0.028
Brezilya	Uzun dönem	-5.778494	1.45149	-3.98	0.000
	(ECT)	-.2298274	.0556292	-4.13	0.000
	Kısa Dönem	-.1549279	.0511124	-3.03	0.002
	Sabit Terim	3.338376	.708609	4.71	0.000
Bulgaristan	Uzun dönem	-.6222897	.2423417	-2.57	0.010
	(ECT)	-.201807	.0961809	-2.10	0.036
	Kısa Dönem	-.1112815	.1821013	-0.61	0.541
	Sabit Terim	.9534739	.4725853	2.02	0.044
Çin	Uzun dönem	22.41243	13.79628	1.62	0.104
	(ECT)	.0229362	.0170016	1.35	0.177
	Kısa Dönem	-.0186357	.0399251	-0.47	0.641
	Sabit Terim	.7870911	.1286884	6.12	0.000
Kostarika	Uzun dönem	2.178997	2.108901	1.03	0.301
	(ECT)	.0541033	.0413283	1.31	0.190
	Kısa Dönem	-.2676619	.1861273	-1.44	0.150
	Sabit Terim	.0032991	.1906699	0.02	0.986
Ekvator	Uzun dönem	-.5199349	.1201443	-4.33	0.000
	(ECT)	-.236785	.0328889	-7.20	0.000
	Kısa Dönem	.2556357	.0820437	3.12	0.002
	Sabit Terim	1.064088	.1599583	6.65	0.000
Lübnan	Uzun dönem	-2.97616	.7398405	-4.02	0.000
	(ECT)	-.1624516	.0764113	-2.13	0.034
	Kısa Dönem	-.0464994	.0236558	-1.97	0.049
	Sabit Terim	1.705857	.7160482	2.38	0.017
Paraguay	Uzun dönem	-1.751164	.6366487	-2.75	0.006
	(ECT)	-.1838747	.0871125	-2.11	0.035
	Kısa Dönem	-.0868641	.1536437	-0.57	0.572
	Sabit Terim	1.085654	.379826	2.86	0.004
Peru	Uzun dönem	-1.152352	.149862	-7.69	0.000
	(ECT)	-.271673	.0909017	-2.99	0.003
	Kısa Dönem	-.5079843	.1009724	-5.03	0.000
	Sabit Terim	1.45673	.5228692	2.79	0.005
Venezuela	Uzun dönem	-1.14566	1.514724	-0.76	0.449
	(ECT)	-.1533977	.1480625	-1.04	0.300
	Kısa Dönem	-.1676175	.2587131	-0.65	0.517
	Sabit Terim	.866188	.7556215	1.15	0.252
Türkiye	Uzun dönem	.4987129	2.166987	0.23	0.818
	(ECT)	-.1089062	.1099219	-0.99	0.322
	Kısa Dönem	-1.032326	.147956	-6.98	0.000
	Sabit Terim	.2198448	.5943597	0.37	0.711

## Ek 6. Model 6 OGT BorçYükü-logGSYİH

		Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Arnavutluk	Uzun dönem	-.02472	.0233468	-1.06	0.290
	(ECT)	-.0988009	.0489557	-2.02	0.044
	Kısa Dönem	-.0024138	.0028783	-0.84	0.402
	Sabit Terim	.5297917	.1633466	3.24	0.001
Cezayir	Uzun dönem	-.0096513	.0010616	-9.09	0.000
	(ECT)	-.7403624	.2520183	-2.94	0.003
	Kısa Dönem	.0007186	.0031615	0.23	0.820
	Sabit Terim	2.800128	.9493614	2.95	0.003
Belize	Uzun dönem	.0067233	.0142268	0.47	0.637
	(ECT)	-.0324541	.038262	-0.85	0.396
	Kısa Dönem	-.0006128	.0003272	-1.87	0.061
	Sabit Terim	.1093153	.1515477	0.72	0.471
Botswana	Uzun dönem	.0093934	.0086922	1.08	0.280
	(ECT)	-.3067277	.1291672	-2.37	0.018
	Kısa Dönem	.0015788	.000945	1.67	0.095
	Sabit Terim	1.125815	.4588361	2.45	0.014
Brezilya	Uzun dönem	-.0353788	.0097119	-3.64	0.000
	(ECT)	-.2085706	.0528511	-3.95	0.000
	Kısa Dönem	-.0024276	.0007337	-3.31	0.001
	Sabit Terim	1.328597	.2860621	4.64	0.000
Bulgaristan	Uzun dönem	-.0102068	.0016822	-6.07	0.000
	(ECT)	-.3516317	.1121571	-3.14	0.002
	Kısa Dönem	.0016942	.0027768	0.61	0.542
	Sabit Terim	1.435244	.451947	3.18	0.001
Çin	Uzun dönem	.2540853	.1763739	1.44	0.150
	(ECT)	.0211131	.0176579	1.20	0.232
	Kısa Dönem	-.0005059	.0007613	-0.66	0.506
	Sabit Terim	.1873915	.0439443	4.26	0.000
Kostarika	Uzun dönem	.0225967	.0217515	1.04	0.299
	(ECT)	.0624607	.0433318	1.44	0.149
	Kısa Dönem	-.0039206	.0026545	-1.48	0.140
	Sabit Terim	-.1597576	.168088	-0.95	0.342
Ekvator	Uzun dönem	-.0065431	.0016391	-3.99	0.000
	(ECT)	-.2394959	.0359729	-6.66	0.000
	Kısa Dönem	.0030485	.0010057	3.03	0.002
	Sabit Terim	.9423686	.1420181	6.64	0.000
Lübnan	Uzun dönem	-.0082885	.0019403	-4.27	0.000
	(ECT)	-.1602889	.0694596	-2.31	0.021
	Kısa Dönem	-.0003596	.0001441	-2.50	0.013
	Sabit Terim	.8460372	.3396505	2.49	0.013
Paraguay	Uzun dönem	-.0220874	.0056385	-3.92	0.000
	(ECT)	-.2306042	.0737659	-3.13	0.002
	Kısa Dönem	.0002668	.0012638	0.21	0.833
	Sabit Terim	.9356641	.2696013	3.47	0.001
Peru	Uzun dönem	-.0158307	.0021386	-7.40	0.000
	(ECT)	-.2910236	.0975751	-2.98	0.003
	Kısa Dönem	-.0050974	.0015443	-3.30	0.001
	Sabit Terim	1.209259	.4088808	2.96	0.003
Venezuela	Uzun dönem	-.0140197	.0166539	-0.84	0.400
	(ECT)	-.1559814	.1472222	-1.06	0.289
	Kısa Dönem	-.0019834	.0027619	-0.72	0.473
	Sabit Terim	.6850036	.6061187	1.13	0.258
Türkiye	Uzun dönem	-.0072446	.004745	-1.53	0.127
	(ECT)	-.2422501	.1502127	-1.61	0.107
	Kısa Dönem	-.0064926	.0013468	-4.82	0.000
	Sabit Terim	.759208	.5090552	1.49	0.136

## Ek 7. Model 7 OGT BorçYükü-logGSYİH

		Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Antigua ve Barbuda	Uzun dönem	-.8766334	.2058637	-4.26	0.000
	(ECT)	-.3652824	.1608276	-2.27	0.023
	Kısa Dönem	-.1315903	.1454564	-0.90	0.366
	Sabit Terim	2.149935	.9747232	2.21	0.027
Arjantin	Uzun dönem	-1.412509	.538822	-2.62	0.009
	(ECT)	-.1995477	.1429108	-1.40	0.163
	Kısa Dönem	-.5552032	.1714336	-3.24	0.001
	Sabit Terim	1.285818	.8170895	1.57	0.116
Avustralya	Uzun dönem	-2.444771	7.677464	-0.32	0.750
	(ECT)	-.0449485	.1216425	-0.37	0.712
	Kısa Dönem	.0268873	.2887627	0.09	0.926
	Sabit Terim	.3709397	.5078739	0.73	0.465
Avusturya	Uzun dönem	11.20392	21.22502	0.53	0.598
	(ECT)	.0464764	.102065	0.46	0.649
	Kısa Dönem	-.7196818	.39232	-1.83	0.067
	Sabit Terim	.7819903	.3094235	2.53	0.011
Bahreyn	Uzun dönem	.702502	1.76155	0.40	0.690
	(ECT)	-.0321151	.0780452	-0.41	0.681
	Kısa Dönem	-.2961659	.0875567	-3.38	0.001
	Sabit Terim	.1269359	.3224054	0.39	0.694
Kanada	Uzun dönem	19.43897	66.71533	0.29	0.771
	(ECT)	.0216518	.0757555	0.29	0.775
	Kısa Dönem	-.9912089	.4104411	-2.41	0.016
	Sabit Terim	.7158988	.4180714	1.71	0.087
Şili	Uzun dönem	-.7789846	.6959505	-1.12	0.263
	(ECT)	-.1136693	.0680852	-1.67	0.095
	Kısa Dönem	.0863507	.0603748	1.43	0.153
	Sabit Terim	.5687011	.2671287	2.13	0.033
Danimarka	Uzun dönem	-.7066065	.5383525	-1.31	0.189
	(ECT)	-.2134088	.073797	-2.89	0.004
	Kısa Dönem	-.1693328	.148471	-1.14	0.254
	Sabit Terim	1.263239	.4348373	2.91	0.004
Fransa	Uzun dönem	-1.884975	3.869234	-0.49	0.626
	(ECT)	-.090882	.1233769	-0.74	0.461
	Kısa Dönem	-.2124691	.5187433	-0.41	0.682
	Sabit Terim	.7540361	.4130599	1.83	0.068
Japonya	Uzun dönem	-.0505316	.7693853	-0.07	0.948
	(ECT)	-.2441885	.2226055	-1.10	0.273
	Kısa Dönem	-.2094015	.2187074	-0.96	0.338
	Sabit Terim	1.148013	.839718	1.37	0.172
Kore	Uzun dönem	.9584968	.1825459	5.25	0.000
	(ECT)	-.5776488	.2189881	-2.64	0.008
	Kısa Dönem	.058307	.0412388	1.41	0.157
	Sabit Terim	1.69585	.5571716	3.04	0.002
Lüksemburg	Uzun dönem	-.2525062	.5552915	-0.45	0.649
	(ECT)	-.1683322	.1300518	-1.29	0.196
	Kısa Dönem	.067388	.0282193	2.39	0.017
	Sabit Terim	.9019187	.584787	1.54	0.123
Hollanda	Uzun dönem	-1.326265	1.286406	-1.03	0.303
	(ECT)	-.180868	.0975163	-1.85	0.064
	Kısa Dönem	.4343268	.2397955	1.81	0.070
	Sabit Terim	1.270944	.3795484	3.35	0.001
Yeni Zelanda	Uzun dönem	.0960133	.4944802	0.19	0.846
	(ECT)	-.2206699	.0922731	-2.39	0.017
	Kısa Dönem	.2255304	.150229	1.50	0.133
	Sabit Terim	.9801486	.3717759	2.64	0.008
Norveç	Uzun dönem	1.236101	.7682154	1.61	0.108
	(ECT)	-.1987249	.0857249	-2.32	0.020

	Kısa Dönem	-.2346404	.2078203	-1.13	0.259
	Sabit Terim	.5988742	.4505006	1.33	0.184
Umman	Uzun dönem	-.5458588	1.113908	-0.49	0.624
	(ECT)	-.0372156	.1337028	-0.28	0.781
	Kısa Dönem	-.2983664	.1155804	-2.58	0.010
	Sabit Terim	.1924742	.6164488	0.31	0.755
Portekiz	Uzun dönem	-.4786005	.8975863	-0.53	0.594
	(ECT)	-.159669	.15156	-1.05	0.292
	Kısa Dönem	.2077257	.3448739	0.60	0.547
	Sabit Terim	.8403724	.5351886	1.57	0.116
Suudi Arabistan	Uzun dönem	-.997748	7.140402	-0.14	0.889
	(ECT)	-.1089588	.1034549	-1.05	0.292
	Kısa Dönem	-.1663605	.753746	-0.22	0.825
	Sabit Terim	.6937762	1.244115	0.56	0.577
Singapur	Uzun dönem	19.5259	350.6975	0.06	0.956
	(ECT)	.005764	.106972	0.05	0.957
	Kısa Dönem	.1509278	.1635434	0.92	0.356
	Sabit Terim	.1948411	.37884	0.51	0.607
İspanya	Uzun dönem	-.7879667	1.018543	-0.77	0.439
	(ECT)	-.1689375	.0892883	-1.89	0.058
	Kısa Dönem	.0480534	.2414451	0.20	0.842
	Sabit Terim	1.002228	.3644705	2.75	0.006
Bahamalar	Uzun dönem	.0293467	.0622265	0.47	0.637
	(ECT)	-.343352	.1883706	-1.82	0.068
	Kısa Dönem	.014453	.0354884	0.41	0.684
	Sabit Terim	1.486426	.8065552	1.84	0.065

## Ek 8. Model 8 OGT BorçYükü-logGSYİH

		Katsayı	Std. Hata	z değeri	p değeri
Antigua ve Barbuda	Uzun dönem	-.0036727	.0008288	-4.43	0.000
	(ECT)	-.387447	.1655014	-2.34	0.019
	Kısa Dönem	-.0005364	.000638	-0.84	0.401
	Sabit Terim	1.74463	.7472879	2.33	0.020
Arjantin	Uzun dönem	-.0083541	.0026608	-3.14	0.002
	(ECT)	-.2323671	.1396216	-1.66	0.096
	Kısa Dönem	-.002713	.0009517	-2.85	0.004
	Sabit Terim	1.038231	.5987486	1.73	0.083
Avustralya	Uzun dönem	-.0377881	.1096523	-0.34	0.730
	(ECT)	-.0616979	.1571895	-0.39	0.695
	Kısa Dönem	.002418	.0102178	0.24	0.813
	Sabit Terim	.3552723	.6999502	0.51	0.612
Avusturya	Uzun dönem	.064357	.1193435	0.54	0.590
	(ECT)	.0468415	.1007422	0.46	0.642
	Kısa Dönem	-.0044403	.0023147	-1.92	0.055
	Sabit Terim	.0317111	.3964674	0.08	0.936
Bahreyn	Uzun dönem	.0653342	.4344305	0.15	0.880
	(ECT)	-.0126261	.0846058	-0.15	0.881
	Kısa Dönem	-.0049375	.0015792	-3.13	0.002
	Sabit Terim	.0561887	.3593801	0.16	0.876
Kanada	Uzun dönem	.0655462	.1338969	0.49	0.624
	(ECT)	.0365951	.0768061	0.48	0.634
	Kısa Dönem	-.0059222	.0023558	-2.51	0.012
	Sabit Terim	.03945	.3421944	0.12	0.908
Şili	Uzun dönem	-.0368446	.0338455	-1.09	0.276
	(ECT)	-.0995427	.0598526	-1.66	0.096
	Kısa Dönem	.0011162	.0006043	1.85	0.065
	Sabit Terim	.4669118	.2335088	2.00	0.046
Danimarka	Uzun dönem	-.0076245	.0058619	-1.30	0.193
	(ECT)	-.2181887	.0731319	-2.98	0.003
	Kısa Dönem	-.0022253	.0016653	-1.34	0.181
	Sabit Terim	1.111962	.3629918	3.06	0.002
Fransa	Uzun dönem	-.0107802	.0213137	-0.51	0.613
	(ECT)	-.0886691	.1191747	-0.74	0.457
	Kısa Dönem	-.0016413	.0031945	-0.51	0.607
	Sabit Terim	.4967066	.503506	0.99	0.324
Japonya	Uzun dönem	1.00e-05	.0015403	0.01	0.995
	(ECT)	-.2467897	.2308338	-1.07	0.285
	Kısa Dönem	-.0005146	.000786	-0.65	0.513
	Sabit Terim	1.130254	1.005797	1.12	0.261
Kore	Uzun dönem	.0149107	.003223	4.63	0.000
	(ECT)	-.553833	.2177852	-2.54	0.011
	Kısa Dönem	.0005667	.0002902	1.95	0.051
	Sabit Terim	2.159296	.8081894	2.67	0.008
Lüksemburg	Uzun dönem	-.0078772	.0168684	-0.47	0.641
	(ECT)	-.1695911	.1198828	-1.41	0.157
	Kısa Dönem	.0006562	.0002814	2.33	0.020
	Sabit Terim	.8823348	.5693399	1.55	0.121
Hollanda	Uzun dönem	-.0093106	.0094488	-0.99	0.324
	(ECT)	-.1888429	.1017698	-1.86	0.064
	Kısa Dönem	.0036572	.0021177	1.73	0.084
	Sabit Terim	.987982	.4401042	2.24	0.025
Yeni Zelanda	Uzun dönem	.0047262	.0072565	0.65	0.515
	(ECT)	-.2599822	.0894194	-2.91	0.004
	Kısa Dönem	.0040977	.0018612	2.20	0.028
	Sabit Terim	1.155847	.3749684	3.08	0.002
Norveç	Uzun dönem	.0148547	.0094571	1.57	0.116
	(ECT)	-.1919444	.0851561	-2.25	0.024

	Kısa Dönem	-.0024011	.0024018	-1.00	0.317
	Sabit Terim	.8427283	.416001	2.03	0.043
Umman	Uzun dönem	-.0068191	.0309581	-0.22	0.826
	(ECT)	-.0610755	.1565453	-0.39	0.696
	Kısa Dönem	-.0067609	.0049885	-1.36	0.175
	Sabit Terim	.2786439	.6744943	0.41	0.680
Portekiz	Uzun dönem	-.0042754	.0078566	-0.54	0.586
	(ECT)	-.1092581	.1354405	-0.81	0.420
	Kısa Dönem	-.0000758	.0017438	-0.04	0.965
	Sabit Terim	.5241591	.5536114	0.95	0.344
Suudi Arabistan	Uzun dönem	-.0038887	.0326702	-0.12	0.905
	(ECT)	-.1099849	.1047197	-1.05	0.294
	Kısa Dönem	-.0008174	.0035329	-0.23	0.817
	Sabit Terim	.5237254	.3755558	1.39	0.163
Singapur	Uzun dönem	-.0335887	.2092286	-0.16	0.872
	(ECT)	-.0204623	.1125484	-0.18	0.856
	Kısa Dönem	.0016197	.0011538	1.40	0.160
	Sabit Terim	.1576711	.4823711	0.33	0.744
İspanya	Uzun dönem	-.004922	.0062216	-0.79	0.429
	(ECT)	-.1700003	.0874779	-1.94	0.052
	Kısa Dönem	3.11e-06	.0019478	0.00	0.999
	Sabit Terim	.8214542	.3697738	2.22	0.026
Bahamalar	Uzun dönem	.0003441	.0006074	0.57	0.571
	(ECT)	-.3515358	.1838332	-1.91	0.056
	Kısa Dönem	.0001774	.0003975	0.45	0.655
	Sabit Terim	1.533079	.798571	1.92	0.055