

Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi

Sami TABAN

*Doç.Dr., K. Maraş Sütçü İmam Üniversitesi
İktisat Bölümü
staban@ksu.edu.tr*

Akif KARA

*Öğr. Gör., K. Maraş Sütçü İmam Üniversitesi
İktisat Bölümü
akifkara@hotmail.com*

I. Giriş

Modern devlet anlayışı çerçevesinde, devletin klasik görevlerinin yanında sosyal anlamda da görev ve sorumluluk bilincinin artması, kamu harcamalarını artırmaktadır. Artan kamu harcamalarını karşılamada, devletin vergi gibi olağan gelirlerinin yetersiz kalması ise bütçe açıklarına neden olmaktadır. Bu nedenle, kamu gelirlerindeki yetersizliğin giderilebilmesi ve bütçe açıklarının kapatılabilmesi amacıyla kamu, borçlanma yoluna gitmektedir.

Kamu kesimi iç borçlanmasının, özel kesime aktarılabilir fonlar üzerinde finansal bir dışlama etkisi (crowding out) yaratıp yaratmadığı ise günümüzde hala tartışma konusudur. Eğer finansal piyasalarda kamu kesimi özel kesime rakip durumda ise, bütçe açıklarının kamu iç borçlanması ile karşılandığı durumda, özel kesime ait tasarruflar kamu kesimine aktarılacak ve bu durum özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisini ortaya çıkaracaktır (Mankiw, 1994:62; Şen vd., 2004:215). Diğer taraftan, kamu iç borçlanması bütçe açığını finanse etmek amacıyla yapılmış olmakla beraber, kamu alt yapı yatırımlarına tahsis edilebilir. Böyle bir durum, özel sektör yatırımlarını uyaracak ve onların verimliliğini artırmaya yarayacaktır (Kesbiç ve Bakımlı, 2004:47). Ayrıca, Friedman tarafından ileri sürülen portföy modeli yaklaşımına göre, kamu finansman açığını finanse etmek için ihraç edilen hazine bonolarının hisse senetlerini tam olarak ikame etmemesi durumunda, bireylerin portföylerini yeniden dengeleme çabaları daha fazla hisse senedi talep etmelerine, bu durum ise hisse senedi fiyatlarının artmasına ve getirilerinin azalmasına, hisse senedi maliyetlerinde bu azalma ise özel sektör yatırımlarının artmasına neden olabilecektir. Yani devlet borçlanmasının etkilerinin dışlama değil "tamamlayıcı" (crowding in) olabileceği iddia edilmektedir.

Konu ile ilgili yapılan ampirik çalışmalarda da, kamu kesimi iç borçlanmasının yarattığı dışlama etkisinin boyutu konusunda farklı sonuçlara ulaşıldığı görülmüştür. Bu türden çalışmalara, Kormendi (1983), Reid (1985), Giannaros ve Kolluri (1985), Dalamagas (1987), Evans (1987), Eisner ve Pieper (1988), Mathis ve Bastin (1992) ve Giannaros vd., (1991) gibi yazarların yaptıkları çalışmalar

örnek gösterilebilir.

Bu çalışmada, Türkiye'de kamu iç borçlanmasının özel yatırım harcamaları üzerindeki etkileri ampirik olarak incelenmektedir. Bu çerçevede, ilk olarak kamu iç borçlanmasının özel yatırım harcamaları üzerindeki etkileri teorik olarak ele alınmakta ve daha sonra Türkiye'de kamu iç borçlanmasının gelişimi ve bu borçların ekonomi üzerindeki dışlama etkisi incelenmektedir. Çalışmanın son kısmında ise, kamunun iç borçlanmasının Türkiye'deki özel yatırım harcamaları üzerinde bir etkisinin olup olmadığı ekonometrik yöntemle test edilmektedir.

2. Kamu İç Borçlanmasında Teorik Yaklaşımlar

Kamu finansmanının borçlanma yoluyla sağlanmasının yarattığı ekonomik etkiler, Klasik, Keynesçi, Monetarist, Kamu Tercih-Anayasal İktisat ve Yeni Klasik iktisat görüşleri çerçevesinde aşağıda ele alınmaktadır.

2.1. Klasik Yaklaşım

Bilindiği gibi Klasik iktisadi yaklaşım, ekonominin düzgün işleyen bir piyasa mekanizması sayesinde dengeye geldiğini ve bu çerçevede devletin ekonomiye müdahalesinin olabildiğince sınırlı olmasını ve devletin yalnızca temel görevlerini (adalet, güvenlik gibi) yerine getirmesi gerektiği anlayışına dayanmaktadır. Bu durumda ekonomiye devlet müdahalesinin sınırlı olması, giderlerin ve bu giderleri karşılamak için toplanan gelirlerinde olabildiğince az olmasını gerektirir.

Klasikler, devletin üretmeyi tüketmeyi, verimsiz olduğunu, kaynakları iyi kullanmadığını belirtmişlerdir. Küçük devlet anlayışı nedeniyle, kamu harcamalarının en düşük düzeyde tutulmasını ve dolaylı vergilerle finanse edilmesini, borçların olağanüstü bir kamu geliri olması nedeniyle ancak verimli yatırımlarda kullanılması şartıyla alınması gerektiğini savunmuşlardır (Dileyci ve Özkıvrak, 2006: www.canaktan.org).

Klasik yaklaşıma göre, bütçe açıkları parasal ve mali disiplini bozar. Devletin bütçesinin sürekli bir şekilde açık vermesi, istisnai ve olağanüstü bir gelir niteliğinde olan borçlanmanın normal bir gelir gibi algılanmasına neden olur ve kamu maliyesini zor duruma sokar.

Bütçe açıklarının borçlanmayla veya vergilerle finanse edilmesi durumunda ise, kamu harcamalarındaki artış kadar özel harcamalarda bir azalış olacaktır. Bu durum, dışlama etkisi (crowding out effect) olarak adlandırılmaktadır. Klasik sistemde dışlama etkisinin ortaya çıkışını IS-LM analizi çerçevesinde açıklayabiliriz. Klasiklere göre, reel para talebi faize karşı tam duyarlıdır. Böyle bir durumda LM eğrisi diktir. Kamu harcamalarındaki bir artış IS eğrisini sağa kaydırırken, LM eğrisinde bir değişim olmayacak, sadece faiz oranları artacaktır. Artan faiz oranları özel sektör yatırımlarını kamu harcamalarındaki artış oranı kadar azaltacaktır (Dornbusch ve Fischer, 1994:205).

2.2. Keynesçi Yaklaşım

Tüm dünyayı etkisi altına alan 1929 bunalımı ile birlikte gelişmiş ülkelerin çoğunda görülen yüksek

oranlı işsizliğin ortaya çıkması, Klasik iktisadi sisteme olan güveni derinden sarsarak, o zamana kadar ekonomi biliminde yerleşmiş temel inançların sorgulanmasına yol açmıştır. Keynesçi iktisadi görüşe göre, sanayileşmiş ülkelerde yaşanan eksik istihdam toplam talepteki yetersizliğin sonucu ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, Keynes'e göre, izlenecek politikalar toplam talebin artırılmasını hedeflemelidir. Dolayısıyla, dünya buhranı öncesinde geçerli olan denk bütçe anlayışı 1930'larda değişmeye başlamış ve iktisat politikaları talep artırmacı yönde değiştirilmeye başlanmıştır.

Keynesçi yaklaşımda amaç, durgunluk içindeki ekonomiyi genişleme safhasına sokmak, devlet harcamaları ile özel sektör harcamalarındaki yetersizlikleri gidererek ekonomiyi tam istihdam düzeyine getirmektir (Dileyici ve Özkıvrak, 2006: www.canaktan.org). Eğer ekonomide tam istihdamın sağlanması bütçe açığını gerektiriyorsa bu para arzı yoluyla finanse edilebileceği gibi, borçlanma yoluyla da finanse edilebilir. İktisadi etkileri bakımından her iki açık finansman yöntemi arasında fark yoktur. Önemli olan bütçe açığı aracılığı ile efektif talebin uyanılmasıdır.

Keynesçi görüş çerçevesinde bütçe açıklarının finansmanı ve sonuçları standart IS-LM modeli çerçevesinde analiz edilmektedir. Bilindiği gibi IS-LM modeli, bir kapalı ekonomideki marjinal tüketim eğilimi, likidite tercihi ile faiz oranları arasındaki ilişki, vergi oranı, yatırımların faizlere karşı esnekliği gibi temel parametre ve büyüklükler veri iken, mal ve para piyasalarında eşanlı denge koşullarını incelemektedir. Buna göre, bütçe açıklarının borçlanmayla finanse edilmesi durumunda açığın finansmanı için ihraç edilen kamu kesimi borçlanma kâğıtlarının nemalan özel kesimin servetinde bir artışa neden olacaktır. Söz konusu artış, mal piyasasında genişletici etki yaratacaktır. Teknik bir anlatımla, IS eğrisi sağa kayacaktır.

Diğer taraftan, ekonomide gelir artışına bağlı olarak işlem amaçlı para talebi de artacaktır. Para talebinin artması, ceteris paribus varsayımı altında para piyasasında daralmaya yol açacak, yani LM eğrisini sola kaydıracak ve sonuçta faizler yükselecektir. Faizlerin yükselmesi, dışlama etkisini ortaya çıkaracaktır. Milli gelirden ne gibi bir artış ya da azalış olacağı, özel kesimin servetindeki artışın mal ve para piyasalarında ortaya çıkardığı etkilerin büyüklüğü tarafından belirlenecektir. Eğer bu kesimin servetindeki artışın mal piyasası üzerindeki etkisi para piyasası üzerindeki etkisinden büyükse, bu durumda milli gelir üzerindeki net etki daha yüksek olacaktır.

Keynesçi bütçe açıkları üzerindeki tartışmalar, dışlama etkisi üzerinde odaklaşmaktadır. Keynesçiler, bütçe açıklarının özel yatırımları dışlama etkisinin çok küçük ve önemsiz olduğunu savunurlar. Onlara göre, ekonomi eksik istihdamda ise -ki varsayım gereği öyledir- bütçe açıkları daraltıcı para politikası uygulanmadığı sürece dışlama etkine yol açmaz. Şöyle ki, tasarruf paradoksu bağlamında toplam tasarruflardaki bir artış milli gelirden sızıntıların artmasına yol açmak suretiyle toplam talebi düşürür. Toplam talepteki düşüş, üretimin azalması ve işsizliğin artması şeklinde kendini gösteren durgunluk anlamına geldiğinden devlet vergileri düşürmek veya harcamaları artırarak, teknik bir anlatımla açık bütçe politikasıyla, toplam talebi canlandırabilir. Senaryo gereği, açık bütçe uygulaması sonucu artan toplam talep özel yatırımların verimliliğini artıracak ve böylece yatırımlar ivme kazanmış olacaktır. Sonuçta faizler yükselse bile yatırımlar bundan etkilenmeyecek ve dışlama etkisi ortaya çıkmayacaktır. Ancak ekonomi tam istihdama yaklaştığında dışlama etkisi yavaş yavaş kendisini gösterecektir.

Keynesçi iktisatçılar, borçlanma ile sağlanan kaynakların kendi kendini finanse eden yatırımlar için kullanıldığı sürece, bütçe açıklarının borçlanmayla finansmanının gelecek nesiller üzerine herhangi bir yük getirmeyeceğini de iddia etmektedirler. Aksi halde, gelecekte borç yükü ve dolayısıyla vergi yükü artacaktır. Ancak, S.Blinder, R. Solow, Modigliani, İ.Tobin, W.Buiter, B.Friedman, R.Brunberg, A.Lerner ve M.Feldstein gibi Keynesçi iktisatçılar bireylerin gelecek vergi yükümlülüklerini algılamada, yakın gelecekte meydana gelebilecek olguları anlamakta yetersiz olduklarını, yada algılama tam olsa bile, bireylerin bencil bir yaklaşım sergileyerek vergilerden kaçınacağını ileri sürmektedirler. Bu durum, devlet tahvillerinin tamamının bireylerin net servetlerinin bir parçasıymış gibi algılamalarına neden olmaktadır (Özbilen, 2006: www.econturk.org).

Keynesçilere göre borçlanma, açık bütçe politikasının bir aracı olduğu kadar, ekonomide dengeyi sağlamanın da bir unsurudur. Bu sebeple borçlanma gelecek nesiller üzerinde yeni yük doğurmayacak; aksine, milli gelirin artmasına ve işsizliğin azalmasına katkı sağlamak suretiyle gelecek nesiller üzerindeki borç yükünü hafifletecektir.

2.3. Monetarist (Paracı) Yaklaşım

Dünyada 1970'li yıllarda enflasyon ve işsizlik, kamu harcamalarındaki önlenemez artışlar ve bütçe açıkları gibi ekonomik sorunlar yaşanmaya başlanmıştır. Bu durum, temelinde liberal görüşün ağırlık bastığı Keynesçi iktisada alternatif yeni iktisadi düşünce akımlarını ortaya çıkarmıştır. Bu akımlardan birisi Nobel ekonomi ödüllü Amerikalı iktisatçı Milton Friedman öncülüğünde geliştirilen Monetarist iktisadi yaklaşımdır.

Monetarist görüşe göre, bütçe açığının vergilerle veya halka devlet tahvili satılarak borçlanmayla finanse edildiği durumda, ekonomide ödünç verilebilir fon talebi artacak ve faiz oranları yükselecektir. Faiz oranlarındaki artış, yatırımlar için bir maliyet unsuru taşıdığından özel sektör yatırımları daralacaktır. Bu durumda özel sektör harcamaları kamu harcamalarındaki artış kadar azalırken, toplam harcama veya milli gelir düzeyinde bir değişme olmayacaktır (Kaldor ve Trevithick, 1981'den aktaran; Orhan, 1989:71).

Ayrıca Friedman, kamu tahvilleri ile özel sektör tahvil ve hisse senetlerinin ikame durumlarının oldukça fazla olduğunu açıklamaktadır. Kamu, tahvil ihracı yolu ile finansmanını gerçekleştirdiğinde, hem özel kesimin piyasadan bulabileceği fonları azaltacak, hem de faiz haddinde sebep olacağı yükselme nedeniyle bu fonların maliyetini artıracaktır. Sonuç olarak, kamu sektörü tahvilleri piyasada özel sektör tahvil ve hisse senetlerinin yerine geçecek ve bir süre sonra üretimde ve dolayısıyla gelirde azalmalar oluşacaktır. Bu mekanizmaya portfolio crowding out adı verilmektedir (Friedman, 1972'den aktaran; Kesbiç ve Bakımlı, 2004:40).

2.4. Kamu Tercih ve Anayasal İktisat Yaklaşımı

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra M. Buchanan'ın öncülüğünde ekonomik sorunlara çözüm getirmek amacıyla geliştirilen çağdaş iktisadi yaklaşımlardan biri de Kamu Tercih Teorisi'dir. Kamu tercihi yaklaşımının temelinde Neo-Klasik iktisatçıların geliştirdiği "Piyasa Barışınzlığı Teorisi"ne karşılık

geliştirdikleri "Devletin Başansızlığı Teorisi" vardır (Dileyici ve Özkıvrak, 2006: www.canaktan.org). Buchanan'a göre, devletin başansızlığında Keynesçi iktisadi anlayış doğrultusunda hareket eden akademisyenler, bürokratlar ve politikacılar önemli bir yere sahiptir. Çünkü Keynesçi iktisat, devletin ekonomiye aktif müdahalesini görür. Dolayısıyla, bu müdahaleci devlet anlayışı kamu sektörünün zaman içerisinde büyümesine yol açmıştır (Güngör, 2006: www.ceterisparibus.net).

Kamu tercihi iktisatçıları, devletin büyümesinin nedenlerini ve sonuçlarını analiz etmişlerdir. Onlara göre kamu sektörünün büyümesi bir takım ekonomik ve politik yozlaşmalara neden olur. Örneğin, bütçe açıkları ekonomik yozlaşmanın bir türünü oluşturmaktadır. Çünkü kamu sektörünün yeni fonksiyonlar üstlenmesiyle birlikte kamu harcamaları kamu gelirlerinden daha hızlı bir şekilde artmaktadır. Bütçe açığı ortaya çıktığında bunun nasıl finanse edileceği gündeme gelmektedir. Bütçe açıklarının finansmanı vergiler, iç ve dış borçlar veya para basımı yoluyla karşılanabilir.

Bütçe açıklarının borçla finansmanı ile karşılanmasının getireceği önemli problemlerden birisi de gelecek nesillerin vergi yükünün artacak olmasıdır. Yaşayan nesillerin gönüllü olarak devlete verdikleri borçların anapara ve faizlerinin ödenmesi için gerekli vergi artışını gelecek nesiller yüklenmek zorunda kalacaktır. Çünkü borçlanmanın yükü, borçlanmanın gerçekleştirildiği dönemde değil; borçların anapara ve faizlerinin ödenmesi esnasında ya da sonrasında ortaya çıkar. Dolayısıyla borç yükünü taşıyanlar yaşayan bu nesiller değil; gelecek nesiller olacaktır.

Kamu tercihi teorisyenleri, bu ekonomik ve siyasal sorunları gidemenin tek yolunu, devletin güç ve yetkilerinin sınırlandırılmasında görmekteydiler. Bu çerçevede bu teoriyi savunanlar devletin güç ve yetkilerinin sınırlandırılmasını öngören "Anayasal İktisat Teorisi"ni geliştirmişlerdir (Dileyici ve Özkıvrak, 2006).

2.5. Yeni Klasik Yaklaşım

Yeni klasik iktisatçıların Keynesçi teoriye ve Keynesçi makro modellere yönelik eleştirilerinin temel nedenini, 1960'lı yıllarda başlayan ve şiddeti gittikçe artan enflasyon ve işsizlik oluşturmuştur. Bu problemler modası geçmiş sayılan sıkı para ve dengeli bütçe gibi "Klasik" ilkelerin bir sonucu olarak doğmamıştır. Aksine modern Keynesçi doktrinin, enflasyon riski taşımasına rağmen reel büyümeyi ve artan istihdamı taahhüt eden geniş bütçe açıklarını ve yüksek oranlı parasal genişlemeyi gerektiren politikaları sonucu ortaya çıkmıştır (Lucas ve Sargent, 1982:295).

Yeni klasik yaklaşımda, kamu harcamaları özel kesimin ekonomik faaliyetlerini dışlamaktadır. Çünkü, Yeni klasiklere göre, toplam özel tasarruf (toplam çıktı-özel tüketim) hükümet harcamaları tarafından ya vergilerle ya borçlanmayla ya da para arzı artışı ile emilmektedir. Bununla birlikte hükümet harcamalarının finanse ediliş şekli kamu harcamalarının etkinliğini belirleyen önemli bir faktördür (Byms ve Stone, 1992:315).

Öte yandan, Yeni klasik iktisatçılar, klasik ve monetarist iktisatçılar gibi kamu harcamalarının vergiler veya halktan borçlanarak karşılanmasının, özel tüketim ve yatırım harcamalarında veya ithalatta meydana gelebilecek bir azalma ile karşılanacağını kabul etmektedirler. Bu durumda, kamu harcamalarındaki artışın vergilerle veya borçlanma yoluyla finanse edilmesi özel sektör harcamalarını

dışlayacaktır. Dolayısıyla, kamu harcamalarındaki bir artışın istihdam ve milli gelir düzeyi üzerinde herhangi bir etkisi olmayacaktır.

Kamu harcamalarının iç borçlarla finanse edilmesinin ekonomi üzerinde herhangi bir etkisinin olmayacağına savunan bir diğer Yeni Klasik görüş de "Ricardo Denklik Teoremi"dir. İlk defa David Ricardo (1817,1820) tarafından ortaya konan ve daha sonra Robert Barro (1974) tarafından geliştirilen Ricardo Denklik Teorisi Barro'nun 1974'de yazdığı "Are Government Bonds Net Wealth? (Devlet tahvilleri net servet midir?)" isimli çalışmasıyla gündeme gelmiş ve o günden beri de yoğun akademik araştırmalara ve tartışmalara neden olmuştur (Özbilen, 2006).

Barro, bütçe açıklanındaki artış nedeniyle devletin ihraç ettiği borç senetlerindeki artışın bireylerin refahını artırmayacağını iddia etmektedir. Çünkü, bireyler, devletin borcundaki artışları ileride vergi artırımını yoluyla kendilerine yansıtacağını tahmin edeceklerinden, bugünkü tüketimlerini azaltırken tasarruflarını artıracaklardır. Tasarruflardaki artış miktarı, devletin borçlandığı artış miktarına eşit olacaktır. Bu nedenle, Barro'ya göre, kamu harcamalarının borçlanmayla veya vergilerle karşılanması, toplam talep, reel faiz oranları ve sermaye birikimi üzerinde herhangi bir etkisi olmayacaktır (Barro 1974'ten aktaran; Saxton, 2003). Yani, iç borçlarla vergilemenin ekonomi üzerinde etkilerinin denk olacağı ifade edilmektedir. Ayrıca, R. J. Barro, R. C. Kormendi, P. Evans gibi Yeni Klasik iktisatçılar, Keynesçi iktisatçıların tersine, bireylerin gelecekte konulması beklenen vergileri tam olarak algılayarak, fedakârca bir davranışta bulunacaklarını ifade etmektedirler. Onlara göre bireyler, gelecekte konulacak vergileri ödemek için, gelecek kuşaklara aktaracaklardır. Dolayısıyla, devlet tahvillerinin özel sektörün net servetine dahil edilmemesi görüşünü savunmaktadırlar (Özbilen, 2006).

Ancak, Ricardo denklik teorisi makul olmayan varsayımlar içerdiği için eleştirilmektedir. Örneğin, tüketicilerin çoğunluğunun, hükümetin cari harcamalarının gelecekteki vergiler anlamına geleceği hakkında yeterli bilgiye sahip olduğunun varsayılması, gerçekçi bir yaklaşım değildir. Ayrıca tasarrufların, artan açıkları dengeleyecek kadar artacak olması da diğer bir eleştiri noktasını oluşturmaktadır (Bernheim, 1989:55-72).

3. Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanması ve Dışlama Etkisi

Türkiye'de kamu harcamalarının iç borçlanmayla finanse edilmesi durumu çok eskilere dayanmaz. 1923 yılında Cumhuriyetin kuruluşundan sonra iş başına gelen hükümetler, Osmanlı döneminde borçlanmanın olumsuz etkilerinin tazeliği nedeniyle devletin iç borçlanması kadar bütçe açıklarına da "klasik maliye" anlayışı doğrultusunda bakmışlardır. Cumhuriyetin kuruluşundan sonra, Osmanlı borçlarının bir bölümünü ödemeyi kabul ederek ağır bir borç yükü altına giren genç Türkiye Cumhuriyeti, ilk borç tahvilini 1933 yılında çıkarmıştır. 1933'lü yıllara kadar öncelikli hedef halkın güvenini kazanmak ve özellikle de bankalar ve diğer sermaye kaynaklarının geliştirilmesi iken, 1933'den sonra ise kalkınmanın finansmanı amacına yönelik olarak iç borçlanmaya büyük önem verilmiştir. İç ve dış borçlar, özellikle alt yapı harcamalarının finansmanında kullanılmıştır (Kerimoğlu, 2004).

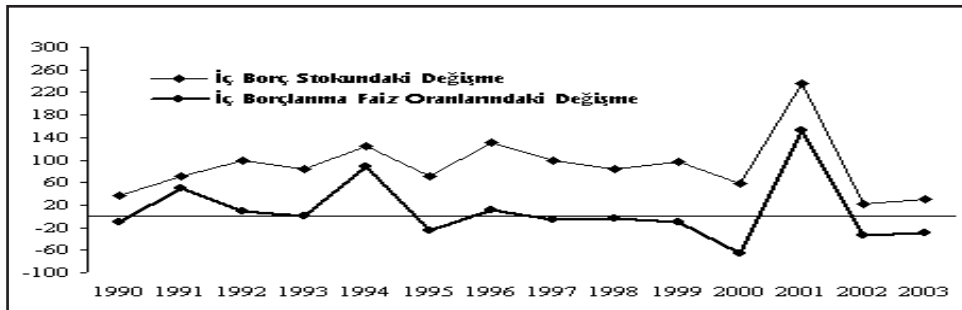
Türkiye, 1980 yılı başında istikrar ve yapısal uyum programı uygulamaya başlamış ve 1980'li yılların

ortalanna doğru kamu borçlanma gereksinimi önemli miktarda azalmıştır. Bu yıllarda, bütçe açıklarının finansmanında hazine bonosu ve devlet tahvili hükümetlerin tercih ettiği bir finansman aracı olmamış, söz konusu açıklar Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmuş ve finanse edilmiştir. 1985 yılında iç borçlanma yapmak amacıyla hazine bonosu ve devlet tahvili satışında ihale yöntemine geçilmesiyle Merkez Bankası kaynaklı finansman azaltılmaya çalışılmıştır (Oskay, 2004a:125).

1980'li yılların sonlarına doğru kamu finansman açığındaki artışlar, 1990'lı yıllara gelindiğinde kamu kesimi borçlanma gereğini ve buna bağlı olarak iç borç stokunu artırmıştır (Özatatay, 1995: 17). Özellikle 1990 yılından itibaren her yıl iç borç stoku bir önceki döneme göre yıllık ortalama %70-90 oranında artmıştır. Bu durum devletin her geçen yılda kaynak ihtiyacının arttığını ve olağan kamu gelirleri ile karşılanmayan giderlerin borçlanma yoluyla karşılanmaya çalışıldığını göstermektedir (Oskay, 2004b:225).

Toplam iç borçlanmalar 1980-1990 döneminde GSMH'nin yıllık ortalama %2.3'üne eşit iken, 1991-1998 döneminde ise bu oran %9'a yükselmiştir. Bu da bütçe açığının finansmanı için, bu dönemde Merkez Bankası kaynaklarından büyük ölçüde yararlandığını göstermektedir. 1980-2003 yılları arasında tahvil ve bono ihraç gelirleri toplam borç servisinin ortalama %90'ını oluşturmuştur. Bu durum, yatırımlara tahsis edilebilecek fazla bir bakiye kalmadığını göstermektedir. Burada hatırlatılması gereken bir konu, borçlanmaların servis gerekleri, öbür yılın borçlanmalarının gerekçesini oluşturmaktadır. Bir başka deyişle, Hazinesinin, borçlarını ödeyebilmek için borçlanmak durumunda kalması, bütçe açıklarının sürekliliğinin bir göstergesi olmuştur. Diğer taraftan, 1990'lı yıllarda kamu açığı ve buna bağlı olarak borç stokundaki hızlı artış aynı zamanda faiz oranları üzerinde baskı yaratarak faizlerin yükselmesine neden olmuş, faizlerdeki yükseliş ise devletin borçlanma gereğini olumsuz yönde etkileyerek, iç borç-faiz kısır döngüsüne girmiştir. Ayrıca, iç borç faiz oranlarındaki yükselişin, özel sektörün yatırımlarını olumsuz etkilediği ve bir dışlama etkisi yarattığı da söz konusudur (Kesbiç ve Bakımlı, 2004: 48-51).

Grafik 1, 1990-2003 dönemi iç borç stokundaki değişim ile iç borçlanma faiz oranları arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Grafikten, iç borç stokundaki değişim ile faiz oranlarındaki değişimin paralel bir seyir izlediğini görmekteyiz.



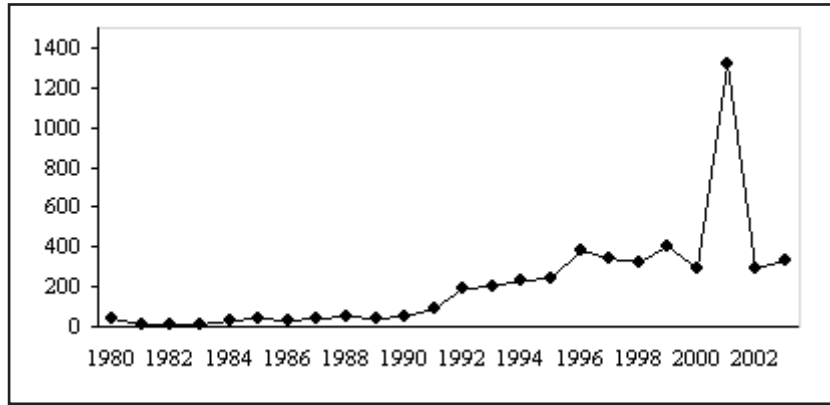
Kaynak: DPT (2004, s.63 ve s.85)'den alınan veriler kullanılarak düzenlenmiştir.

Şekil 1. Hazine İç Borç Stoku ve Faizlerdeki Değişim (%)

Türkiye'de kamu iç borçlanmasının özel yatırım harcamalarını dışlayıp dışlamadığını görebilmek için, rezerv para veya Merkez Bankası parası içinde kamu payının artıp artmadığına bakmak yeterli olacaktır. Eğer kamunun payı artmışsa, Hazine özel kesim fonlarını azaltmıştır diyebiliriz.

Türkiye'de Merkez bankasınca verilen özel ve kamu kesimleri arasında rezerv para bileşimi incelendiğinde, kamu kesiminin payının 1980-1983 döneminde azaldığı, ancak bu dönemden sonra sürekli arttığı ve 1992'de üç haneli rakamlara ulaştığı görülmektedir. Bu durum, Hazine'nin rezerv paranın tamamını kullandığı ve hatta ötesine geçtiğini göstermektedir (Kesbiç ve Bakımlı, 2004:49).

Grafik 2, 1980-2003 yılları arasında hazine borçlanmasının rezerv para artışındaki paylarını göstermektedir.



Kaynak: Kesbiç ve Bakımlı (2004, s.51)'den alınan veriler kullanılarak düzenlenmiştir.

Şekil 2. Hazine Borçlanmasının Rezerv Para Artışındaki Payı (%)

Finansal anlamda dışlama etkisinin olup olmadığının test edilmesinin bir başka yolu ticari bankaların özel kesime açtığı krediler ile tahvil ve bono stokunun toplam aktifler içindeki payına bakmaktır.

1980-1990 dönemine egemen olan eğilim, banka kaynaklarının giderek azalan oranda özel kesime açılan kredilere yönlendirilmiş olmasıdır. Ancak 1990 yılına gelindiğinde bu oranda bir artış kaydedilerek %52.2 düzeyine ulaşılmıştır. Bundan sonraki dönemde ise bu oran 1997 yılı hariç (%56,2) devamlı düşme eğilimi içine girmiş ve 2002 yılında %20'lere kadar gerilemiştir. Buna karşılık, banka aktifleri içinde devlet tahvili ve hazine bonolarının payının 1980-2002 döneminde düzenli olarak arttığı, %52'den %127'ye yükseldiği görülmektedir. Bu durum, banka kaynaklarından kamu kesimine aktarılan fonlarda nispi bir artış olduğuna işaret etmektedir.

Ayrıca, ticari banka aktiflerinde yer alan tahvil ve bono stokunun özel kesime açılan kredilere oranı dikkatle bakıldığında, bu oranın 1980-1998 döneminde ortalama 0.3 olduğu, ancak 1999 yılından sonra hızla arttığı ve 2001 yılında 1.8 ve 2002 yılında da 2.5'e yükseldiği görülmektedir (Kesbiç ve Bakımlı, 2004:51). Diğer yandan, kamunun en büyük fonlayıcısı olan bankaların aktif büyüklükleri, yıllar itibarıyla artış gösterir iken bu durum reel sektöre yansımamış ve verilen ticari kredilerin

GSMH'ye oranı yıllar itibariyle sabit bir seyir izlemiştir. Kredi-Mevduat oranlarına bakıldığında da kredilerdeki daralmanın boyutları daha iyi bir şekilde ortaya çıkmaktadır. 1986'da 100 birim mevduatın 70 birimi kredi olarak reel sektöre aktarılırken, 2001 yılında ancak 31 birim reel sektöre aktarılmıştır. Bu durum kamu iç borçlanmasının yarattığı dışlama etkisinin boyutunu açık bir şekilde göstermektedir (Aydın, 2002).

Özet olarak, Türkiye'de Kamu, yüksek faizli, vergiden muaf ve risksiz borçlanma senetleriyle ekonomideki tasarrufların büyük bir kısmının kamu kesimine akmasını sağlamıştır. Buna paralel olarak, devletin rekabet gücüne zayıf kalan özel sektörün, talep ettiği fonların maliyeti yükseldiği gibi miktardan da azalmıştır. Çünkü Türk mali sisteminde hakim güç olan bankacılık sektörü mevduat kaynaklarını yüksek getiri sağlayan ve de özel sektöre açacağı kredilere göre avantajlı olan borçlanma senetlerine plase etmeyi tercih etmiş ve özel sektörün dışlanmasına neden olmuştur (Yülek, 1999: 314; Günal, 1999: 336). Kamu, banka kesimi aracılığıyla özel tasarrufları kamu finansmanı için kanallandırdığı gibi, 1992 uygulanmaya başlanan, halka doğrudan iç borçlanma senetleri satışlarıyla, özel kesim birimlerinin de tasarruflarına yönelmiştir. Bu şartlar altında özel kesimin dışlama etkisiyle mali piyasalardan dışlanmasının boyutu da büyümüştür (Tuna, 1999: 319).

4. Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırımlar Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi

4.1. Yöntem ve Veriler

Türkiye'de kamu iç borçlanmasının özel yatırım harcamaları üzerinde bir etkisinin olup olmadığını ekonometrik olarak test edebilmek için, teorik ve ampirik literatür çerçevesinde bir doğrusal özel yatırım harcama modeli aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

$$YAT = \alpha_0 + \alpha_1 KKS Y + \alpha_2 BORÇ + \alpha_3 RGSMH + \alpha_4 FAİZ + \alpha_5 TEFE + u_t \quad (1)$$

Burada;

YAT: Sabit fiyatlarla özel yatırım harcamaları,

KKS Y: Kamu kesimi sabit sermaye yatırımları,

BORÇ: İç borç stokunu,

RGSMH: Sabit fiyatlarla reel GSMH'yi,

FAİZ: Devlet iç borçlanma faiz oranlarını,

ENF: TEFE cinsinden enflasyon oranlarını,

u_t : hata terimini göstermektedir.

Özel yatırım harcamaları denkleminde yer alan açıklayıcı değişkenlerin beklenen katsayı işaretleri Tablo 1'de sunulmaktadır.

Tablo 1. Açıklayıcı Değişkenler ve Beklenen Katsayı İşaretleri

Açıklayıcı Değişkenler	Beklenen İşaretler
KKSY	+/-
BORÇ	-
RGSMH	+
FAİZ	-
ENF	+/-

Özel ve kamu kesiminin aynı alanlara yatırım yapmaları durumunda, kamu yatırımları özel yatırımlar üzerinde bir dışlama etkisi yaratabilecektir. Yatırım alanlarının farklılaştığı durumlarda, özellikle kamu kesiminin alt yapı yatırımlarına yöneldiği koşullarda ise, kamu ve özel yatırımlar "rakip" değil, "tamamlayıcı" (crowding in) özellik kazanacaktır (Kesbiç ve Bakımlı, 2004:42). Kamunun alt yapı yatırımları özel sektörün yatırımlarını kolaylaştırmakta, karlılığı artırmakta ve dolayısıyla sermaye birikimine de katkı sağlamaktadır (Ghali, 1998). Konuyla ilgili yapılan ampirik çalışmalarda, kamu yatırımlarının özel yatırımlar üzerindeki pozitif etkilerinin, başka bir deyişle, tamamlayıcılık etkisinin çoğunlukla uzun dönemde gelişmekte olan ülkelerde çıktığı görülürken, gelişmiş ülkelerde ise kısa ve uzun dönemde kamu yatırımlarının özel kesim yatırımları üzerinde dışlayıcı etkisinin olduğu saptanmıştır (Oshikoya, 1994).

Diğer bir açıklayıcı değişken iç borç stokunun özel yatırım harcamaları üzerinde olumsuz bir etkide bulunması beklenilmektedir. Çünkü kamunun iç borçlanma yoluyla, özel kesim tasarruflarının büyük bir kısmının kamu kesimine aktarılması özel kesim yatırım amaçlı kullanacağı fon miktarını azaltacağı düşünülmektedir.

Ekonomik büyümedeki artışın ise, özel kesim yatırım harcamalarını artıracak diğer bir değişken olarak göz önüne alınmaktadır.

Kamu kesimi sabit sermaye yatırım değişkeninin de olduğu gibi, enflasyon oranları da özel yatırım harcamalarını pozitif veya negatif yönlü etkileyebilir. Bir taraftan enflasyonist bir ortam girişimcilerin para hayaline kapılmalarına yol açarak yatırım harcamalarını olumlu etkileyebilecek iken, diğer yandan, enflasyonun piyasalarda yaratabileceği belirsizlik ve maliyet artışları dolayısıyla özel yatırım harcamalarını olumsuz etkileyebileceği düşünülebilir. Ayrıca, kamunun iç borçlanmasındaki artışla

birlikte faiz oranlarındaki bir artışın, girişimcilerin yatırım maliyetlerini artıracak şekilde düşünüldüğünden, faiz oranlarıyla özel sektör yatırımları arasındaki ilişkinin de negatif yönlü olması beklenecektir.

Uygulamalı ekonometrik çalışmalarda genel olarak kullanılan En Küçük Kareler (EKK) gibi geleneksel tahmin yöntemleri, değişkenlerin kovaryansının ve ortalamasının sabit ve zamandan bağımsız olduğunu varsayılmaktadır. Ancak, makro değişkenlere uygulanan birim kök testi sonucu bu varsayımların her zaman geçerli olmadığını ortaya çıkarmıştır. Zaman içerisinde ortalaması ve

varyansı değişen değişkenler durağan olmayan veya birim kök içeren değişkenler olarak adlandırılmaktadır. Diğer taraftan birim kök üzerine yapılan çalışmalar, birim kök içeren değişkenlerin EKK yöntemi ile tahmin edilmesi halinde güvenilir olmayan sonuçlara yol açacağı belirtilmiş ve bu durum "düzmece regresyon (spurious regression)" olarak ifade edilmiştir (Granger ve Newbold, 1974). Dolayısıyla değişkenler arasında ekonometrik olarak anlamlı ilişkiler elde edilebilmesi için analizi yapılan serilerin durağan seriler olması gerekmektedir. Ancak, durağan olmayan serilerin farkı alınarak durağan hale getirilmesi, serilerde bilgi kaybına yol açmaktadır. Bunu önlemek için eşbütünleşme metodolojisi kullanılmaktadır. Eşbütünleşme analizinin gerçekleştirilebilmesi için, analize tabi tutulan her bir değişkeninin en az birinci derecede entegre olmaları ve aynı zamanda değişkenlerin entegre derecelerinin de eşit olması gerekmektedir.

Değişkenler arasındaki eşbütünleşme (uzun dönem) ilişkilerinin tespiti amacıyla geliştirilen iki test tekniği bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, Engel Granger (1987) tarafından geliştirilen iki aşamalı test tekniği, diğeri ise, Johansen-Juselis (1990) tekniğidir.

Engle-Granger iki aşamalı test yönteminin birinci aşamasında, durağan olmayan serilere ilişkin regresyon modeli EKK yöntemi ile tahmin edilmektedir. Bu aşamada tahmin edilen değişkenlerden elde edilen hata teriminin durağan olup olmadığı ADF birim kök testi kullanılarak tespit edilmektedir. Eğer hata terimi durağan bulunmuşsa, tahmin edilen değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığından söz edilmektedir. Teknik bir ifadeyle, değişkenler eşbütünleşiktir.

Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkilerin araştırılmasına yönelik ikinci aşamada ise, hata düzeltme mekanizması (ECM) devreye sokularak, değişkenlerin durağan hale getirilmiş formu ve birinci aşamadaki hata düzeltme teriminin gecikmeli değeri kullanılarak tahmin yapılmaktadır. Hata düzeltme terimi katsayısının negatif ve anlamlı çıkması, değişkenler arasında kısa dönemli bir ilişkinin olduğunu göstermesi açısından önem taşımaktadır.

Bu çalışmada, eşitlik (1)'de oluşturulan özel yatırım harcama modeli tahmin etmeden önce, modelde yer alan değişkenlerin durağan olup olmadıkları Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi ile belirlenmiştir. ADF birim kök testinde kullanılan süreç aşağıda (2) nolu denklemde gösterilmiştir:

$$\Delta X_t = \alpha + \gamma trend + \beta X_{t-1} + \mu \sum_{i=1}^k \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Tahmin edilen (2) nolu denklemde $\beta = 0$ olup olmadığının testinde kullanılan ADF birim kök testinde, sıfır hipotezinin reddedilmesi halinde, X değişkeninin seviye değerinde durağan olduğuna, aksi halde durağan olmadığına karar verilmektedir. Seviye değerinde durağan olmadığı tespit edilen bir serinin birinci farkları alınarak bu değerler için yukarıdaki test işlemi tekrarlanmaktadır. Bu test, seriler durağan bulununcaya kadar ikinci veya hatta üçüncü farkları içinde uygulanmaktadır. Dolayısıyla (2) nolu denklemde $\beta = 0$ için hesaplanan geleneksel t istatistiği, MacKinnon (1991) kritik değerleri ile karşılaştırılarak değişkenin test edilen seviyesinde durağan olup olmadığının

belirlenmesini sağlamaktadır.

Tahmin edilen denklemin otokorelasyon probleminden uzak olması, ADF testinin uygun sonuç vermesi için gereklidir. Söz konusu denklemde otokorelasyon probleminin giderilmesi, bağımlı değişkenin birinci farkının k dönemlik gecikmesinin bağımsız değişken olarak modele katılmasını gerektirmektedir. Bu çalışmada ADF testine tabi tutulan değişkenlerin gecikme sayısı (k) Akaike Bilgi Kriterine (AIC) göre belirlenmiştir.

Çalışmada 1989:1-2004:4 dönemi verileri kullanılmış olup, enflasyon rakamlarını gösteren rakamlar Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)'den, kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarını, reel GSMH'yı, özel yatırım harcamalarını ve iç borç stokunu gösteren rakamlar, TCMB'nin Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'den ve iç borçlanma faiz oranları (aylık) DPT istatistiklerinden derlenmişlerdir. Aylık iç borçlanma faiz oranlarının ortalaması alınarak üç aylığa çevrilmiştir.

4.2. Tahmin Sonuçları

Tablo 2 ADF birim kök test sonuçlarını göstermektedir. Faiz ve enflasyon dışında tüm değişkenlerin logaritması alınmıştır. Değişkenlerin önündeki L, ilgili değişkenin logaritmasının alındığını göstermektedir.

Kritik değerler, Eviews 5.1 ekonometri programı tarafından üretilmiş olup, MacKinnon (1991) değerlerine dayanmaktadır.

Tablo 2. ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Test İstatistikleri		Kritik Değerler	
	Seviye Değeri	Birinci Fark	%1	%5
LYAT	-2.50(8)	-4.43(5)***	-4.12	-3.48
LKKS	-2.07(6)	-3.90(3)**	-4.12	-3.48
LBORC	-1.89(1)	-5.27(0)***	-4.11	-3.48
LRGSMH	-2.42(8)	-3.61(5)**	-4.12	-3.48
FAİZ	-1.67(1)	-11.41(0)***	-4.11	-3.48
ENF	-6.32(2)***	-	-4.11	-3.48

** *** sırasıyla %5 ve %1 düzeyinde anlamlı olduklarını, parantez içindeki değerler ise, Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ile belirlenen optimal gecikme uzunluklarını göstermektedir.

Tablo 2'den görüldüğü gibi enflasyon değişkeni seviyesinde, diğer değişkenler ise birinci farklarında durağan çıkmışlardır. Eşbütünleşme analizinin yapılabilmesi için değişkenlerin aynı dereceden bütünlük olmaları gerekmektedir. Dolayısıyla, değişkenlerin farklı dereceden bütünlük olmaları, eşbütünleşme ve nedensellik analizlerinin yapılmasına olanak vermemektedir. Bu nedenle, (1) nolu özel yatırım harcamaları denkleminde, seriler durağan haliyle EKK yöntemiyle tahmin edilmiştir. Özel yatırım harcamaları denkleminin tahmin sonuçları Tablo 3'de verilmiştir.

Tablo 3. Özel Yatırım Harcama Denkleminin Tahmini

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t değerleri	p-olasılık değerleri
C	0.0382	0.0353	1.0822	0.2837
KKSY	-0.0437	0.0236	-1.3483	0.0697*
BORÇ	-0.3862	0.1858	-2.0784	0.0422**
RGSMH	0.3566	0.0667	5.3442	0.0000***
FAİZ	-0.0019	0.0011	-1.7248	0.0900*
ENF	0.0017	0.0024	0.7206	0.4740
R² = 0.453	DW = 2.027	F = 9.450	F (olasılık) = 0.0000***	

*** ve ** sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerinde anlamlı olduklarını göstermektedir. Sonuçlar EViews 5.1 ekonometri programı tarafından tahmin edilmiştir.

Tahmin sonuçları, Türkiye'de kamu iç borçlanmasının özel yatırımlar üzerinde %5 anlamlılık düzeyinde güçlü negatif bir etkisinin olduğu göstermektedir. Böyle bir sonuç, kamunun tahvil yada hazine bonusu vasıtasıyla iç borçlanmasının özel kesimin kullanabileceği fonları azalttığı anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle, kamunun, finansal anlamda özel yatırım harcamalarını dışladığını söyleyebiliriz. Ayrıca iç borçlanma faiz oranları ile özel kesim yatırımları arasında ise, negatif bir ilişki göze çarpmaktadır. Ancak, bu ilişki derecesinin çok anlamlı olmaması ve faiz oranı değişkeni katsayısının çok düşük çıkması, faiz oranı aracılığıyla kamu kesiminin dışlama etkisinin boyutunu azaltıcı bir etken olarak görülmektedir.

Faiz ve iç borç haricinde, özel kesim yatırımlarını dışlayan bir diğer faktörün kamu sabit sermaye yatırımları olduğu görülmektedir. Bu sonuç, kamu sermaye yatırımlarının özel kesim için tamamlayıcı değil, aksine rakip olma özelliğini taşıdığı anlamına gelmektedir. Diğer taraftan, reel GSMH değişkeninin katsayısı beklendiği üzere pozitif çıkmıştır. Bununla birlikte, katsayının yüksek ve %1 düzeyinde anlamlı olması, özel yatırım harcamalarının belirlenmesinde ekonomik büyümenin çok önemli bir faktör olduğunu göstermesi açısından çarpıcıdır.

Diğer taraftan tahmin sonuçları, incelenen dönemde enflasyon oranlarının özel kesim yatırım harcamaları üzerinde bir etkisinin olmadığını göstermektedir.

Özetle, ekonometrik tahmin sonuçlarından, kamu iç borçlanmasının dışlama etkisinin faizlerden çok, özel kesim fonlarının kamu kesimine aktarılması yoluyla oluştuğu, ayrıca, özel yatırımlar üzerinde bir diğer önemli dışlayıcı faktörün de kamu sabit sermaye yatırımlarının olduğu açık bir şekilde görülmektedir.

5. Sonuç ve Öneriler

Günümüzde gelişmiş, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler borçlanma anlayışlarında meydana gelen değişimlerle birlikte, finansman açıklarını giderebilmek için zaman zaman borçlanmaya başvurabilmekte ve borçlanmayı olağan bir kamu geliri olarak görebilmektedirler.

Ülke ekonomilerinde kamu borçlanmasının ekonomik etkiler yaratması genel kabul gören bir

durum olmakla birlikte bu etkiler, borçların kaynağına, borçlanılan yere, borçların vade yapısına veya borçlanılan fonların kullanım biçimine göre farklılaşabilmektedir. Kaynakları açısından iç borçlanmanın ekonomik etkileri incelendiğinde; dışlama etkisi devlet iç borçlanmasının etkileri ile ilgili tartışmaların temel boyutunu oluşturduğu görülmektedir. Dışlama etkisiyle devlet mali piyasalarda arzedilen fonları kamuya aktarabilmekte ve özel sektörün fon taleplerinin karşılanamamasına neden olabilmektedir.

Türkiye ekonomisinde de 1989:1-2004:4 döneminde kamunun iç borçlanmasının özel sektör yatırımları üzerindeki dışlama etkisi ekonometrik modellerle tahmin edilmiş ve kamu iç borçlanmasının sözkonusu dönemde özel sektör yatırımları üzerinde önemli azaltıcı etkisinin bulunduğu; yani kamu iç borçlanmasının dışlama etkisi yarattığı görülmüştür. Dışlama yönüyle, iç borçlanma faiz oranları ile özel kesim yatırımları arasında ise, negatif bir ilişki görülmesine rağmen, bunun çok anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca, özel kesim yatırımları üzerinde önemli bir dışlayıcılık etkisini ortaya çıkartan bir diğer faktörün, kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarının olduğu tahmin sonuçlarından anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, Türkiye'de yapılan kamu yatırımlarının özel kesim yatırımları için rakip değil tamamlayıcı nitelikte olması, yani kamunun daha çok alt yapı yatırımlarına öncelik vermesi, dışlama etkisinin boyutunu azaltacak önemli bir faktör olacaktır.

Ülkemizde kamu iç borçlanmasının bir sonucu olan, dışlama etkisinin ortadan kaldırılabilmesi için ise, kamunun iç borçlanma gereksiniminin azaltılması gerekmektedir. Bunun içinde öncelikle kamu kesiminin açıkları azaltılmalıdır. Son birkaç yılda kamu kesimi açıklarında iyileşmeler görülmesine rağmen, bunun yeterli olmadığını görmekteyiz.

Kamu kesimi finansmanında, iç borçlanma yerine vergileme daha etkin kullanılmalıdır. Bu noktada, kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması, vergi gelirlerini artıracak önemli bir unsur olacaktır. Ayrıca, kısa vadede kamunun özellikle israf niteliğindeki tüketim harcamaları kısıtlanmalı ve piyasaları olumsuz yönde etkileyebilecek mevcut iç borçların, piyasalara verilebilecek güven çerçevesinde gönüllü olarak vadeleri uzatılmalıdır. Bunlardan başka, uzun vadede KİT'lerin bütçe üzerinde yaptığı baskının hafifletilebilmesi için özelleştirme programına hız verilmeli ve sosyal güvenlik kurumları kamunun sırtında bir yük olmaktan çıkılarak, pirimlerin zamanında tahsili ve harcamalarının kontrolü sağlanmalıdır. Bununla birlikte bütçenin disipline edilmesi ve iç borçların sınırlandırılmasına yönelik anayasal iktisat önerileride dikkate alınması gereken diğer noktalardır.

Kaynakça

Aydın, F. M, (2002), "Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No: 13. [http:// www. tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), (Erişim: 23.07.2003).

Bernheim, D. (1989), "A neoclassical perspective on budget deficits," *Journal of Economic Perspectives*, 3, 55-72.

Byrns, R. T. ve G. W. Stone (1992), Economics, New York: HarperCollins Publishers Inc.

Dalamagas, B. A. (1987), "A Flow of Funds Analysis of Crowding Out: Some International Evidence", Southern Economic Journal, 53(4), 997-1010.

Dombush, R. ve S. Fischer (1994), Macroeconomics, New York: McGraw-Hill, Inc.

Dileyici, D. ve Ö. Özkıvrak, "Bütçe Anlayışındaki Değişim Süreci: Denk Bütçe İlkesinin Erozyonu ve Açık Bütçe Politikası, http://www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/diger_yazilar/dileyici-butce-anlayisindaki.pdf, (Erişim: 07.07.2006).

DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2004). <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim: 09.08.2006).

Eisner, R. ve J. Pieper (1988), "Deficit, Monetary Policy and Real Economic Activity", Ed. Arrow Kenneth. ve Boskin Michael, London: The Economics of Public Debt. The McMillan Press Ltd, 3-38.

Engle, R. F. ve C. W. J. Granger (1987), "Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing", Econometrica, 55, 251-276.

Evans, P. (1987), "Interest Rates and Expected Future Budget Deficits in the United States", Journal of Political Economy, 95, 34-58.

Feldstein, M. (1988), "The Effects of Fiscal Policies when Incomes are Uncertain: A Contradiction to Ricardian Equivalence", American Economic Review, 78, 14-78.

Giannors, D. S. ve B. R. Kolluri (1985), "Deficits Spending, Money and Inflation: Some International Evidence", Journal of Macroeconomics, 7, 401-417.

Giannors, D. S., Kolluri, B. R. ve M. Panik (1991), "The Effects of Budget Deficit on Private Investment: Some International Empirical Evidence", Journal of Economics, 17, 73-77.

Ghali, K. H. (1998), "Public Investment, and Private Capital Formation in a Vector Error-Correction Model of Growth", Applied Economics, 30, 837-844.

Granger, C. W. J. ve P. Newbold, P (1974), "Spurious Regressions in Econometrics", Journal of Econometrics, 35, 143-159.

Günel, M. (1999), "Türkiye'nin Temel Ekonomik Sorunu: Kamu Açıkları ve Finansmanı", Yeni Türkiye Türk Ekonomisi Özel Sayısı, 5(27), 332-339.

Güngör, K. "İktisadın Tarihine Kısa Bir Bakış ve Merkantilizmden Günümüze İktisadi Düşünceler", <http://www.ceterisparibus.net/dusunce/genel.htm>, (Erişim: 28.10.2004).

Kerimoğlu, B. (2004), İç Devlet Borçlanması, Ekonomi Üzerindeki Etkileri, Ondokuz Mayıs Üniversitesi İ.İ.B.F. (Lisans Tezi), <http://www.hackhell.com/archive/index.php/t-44918.html> (Erişim:25.07.2006).

Kesbiç, Y. ve E. Bakımlı (2004), "Hazine Borçlanmalarının Özel Kesime Aktarılabilecek Fonlar Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin Bir Analiz", *Finans-Politik-Ekonomik Yorumlar*, 41(486), 34-54.

Kormendi, R. (1983), "Government Debt, Government Spending and Private Sector Behavior", *American Economic Review*, 73, 994-1010.

Lucas, R. E. ve T. H. Sargent (1982), "After Keynesian Macroeconomics", Ed. Lucas ve Sargent, *Rational Expectations and Econometric Practice*, Minneapolis: The University of Minnesota Press, Minneapolis.

Mankiw, G. N. (1994), *Macroeconomics*, New York: Worth Publishers, Inc.

Mathis, S. ve H. Bastin (1992), "Tax Discounting vs Crowding Out", *Contemporary Economic Policy*, 10(2), 54-63.

Orhan, O. Z. (1989), *Keynezyen ve Monetarist İktisat Politikaları*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Oshikaya, T. W. (1994), "Macroeconomic determinants of domestic private investment in Africa: An empirical analysis", *conomic Development and Cultural Change*, 42, 57-596.

Oskay, C. S. (2004a), "1980'den Günümüze Türkiye'de İç Borçların Yapısal Gelişimi ve Değerlendirilmesi" *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 4(8) 120-138.

----- (2004b), "Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Gelir Dağılımına Etkisi" *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 223-232.

Özatay, F. (1993), "1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı", *İşletme ve Finans Dergisi*, 10 (109), 17-33.

Özbilen, Ş. "Kamu İç Borçlanmasının Denklik Teorisi Açısından Analizi", <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/1c%20Borclanma-Denklik%20Teorisi.doc> (Erişim: 10.08.2006).

Reid, B. (1985), "Aggregate Consumption and Deficit Financing: An Attempt to Separate Permanent from Transitory Effects", *Economic Inquiry*, 23, 475-86.

Saxton, J. (2003), "Federal Borrowing and Interest Rates" A Joint Economic Committee Study, <http://www.house.gov/jec/fiscal/12-17-03.pdf> (Erişim: 10.08.2006).

Şen, H., N. T. Saruç ve A. Keskin (2004), "İktisadi Kalkınmanın Finansmanı", Ed. Sami Taban ve Muhsin Kar, *Kalkınma Ekonomisi Seçme Konular*, Bursa: Ekin Kitabevi.

TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do> (Erişim: 09.08.2006).

TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi> (Erişim: 09.08.2006).