

**TASARRUFLAR İLE DIŞ BORÇLAR ARASINDAKİ İLİŞKİNİN
AMPİRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Pamukkale Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Doktora Tezi

Maliye Ana Bilim Dalı

Maliye Programı

Mehmet ÖZGÜN

Danışman: Prof. Dr. Ekrem KARAYILMAZLAR

Nisan 2018

DENİZLİ

DOKTORA TEZİ ONAY FORMU

Maliye Anabilim Dalı, Maliye Bilim Dalı doktora programı öğrencisi Mehmet ÖZGÜN tarafından Prof. Dr. Ekrem KARAYILMAZLAR yönetiminde hazırlanan "Tasarruflar İle Dış Borçlar Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: Türkiye Örneği" başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından 26/04/2018 tarihinde yapılan tez savunma sınavında başarılı bulunmuş ve Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Başkanı

Jüri Üyesi
Prof. Dr. Ekrem Karayılmazlar

Jüri
Başkan Tekin Akçemal

Jüri
Prof. Dr. Erhan Özgüç

Jüri
Doç. Dr. Mehmet Yılmaz

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 30/05/2018 tarih ve 23/11/2018 sayılı kararıyla onaylanmıştır.

Prof. Dr. Mehmet Vefa NALBANT

Müdür

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim.

Mehmet ÖZGÜN



ÖN SÖZ

Doktora tez çalışmam boyunca elinden gelen her türlü desteği şahsımdan hiç esirgemeyen, akademik ve sosyal hayatta dair her konuda fikirleri ve deneyimleri ile yol gösterici olan, yüksek lisans ve doktora eğitimim boyunca her türlü desteği şahsıma sağlayan saygıdeğer danışman hocam Prof. Dr. Ekrem KARAYILMAZLAR'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Doktora tez çalışmam süresince fikirleri ile teze katkı sağlayan hocalarım Prof. Dr. İbrahim ORGAN'a, Prof. Dr. Tekin AKDEMİR'e ve Prof. Dr. Erhan GÜMÜŞ'e teşekkür ederim. Teze sağladığı önemli katkılar dolayısıyla saygıdeğer hocam Doç. Dr. Sevinç YARAŞIR TÛLÛMCE'ye teşekkürü bir borç bilirim. Tezin uygulama bölümündeki katkılarından dolayı Öğr. Gör. Emrah NOYAN'a, Öğr. Gör. Yaşar TURNA'ya ve Arş. Gör. Ersin YAVUZ'a teşekkür ederim.

Son olarak, doktora tez çalışmam süreci içerisinde ailemize katılan ve varlığıyla şahsıma büyük motivasyon sağlayan canım kızım Beril ÖZGÛN'e, bu yoğun çalışma sürecinin her aşamasında desteğini hiç esirgemeyen ve bu süreçte her zaman yanımda olan sevgili eşim Özben ÖZGÛN'e sonsuz teşekkürler.

ÖZET

TASARRUFLAR İLE DIŞ BORÇLAR ARASINDAKİ İLİŞKİNİN AMPİRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

ÖZGÜN, Mehmet

Maliye ABD

Maliye Programı

Tez Yöneticisi: Prof. Dr. Ekrem KARAYILMAZLAR

Nisan 2018, X +135 sayfa

Toplumların organize olmuş halini ifade eden devlet yapılanmalarına son birkaç yüzyıl içinde eskiye kıyasla çok daha fazla sorumluluk yüklenmektedir. Devletler tarafından üstlenilen her yeni hizmet ek kamu geliri ihtiyacını da beraberinde getirmektedir. Çeşitli sorumluluk alanlarının eklenmesiyle artan kamu harcaması miktarının olağan kamu gelirleri ile finansmanı her zaman mümkün olmayabilmektedir. Kamu hizmetlerinin devamlılığının gerekliliği, giderlerin gelirleri aştığı dönemlerde devletleri borçlanmaya mecbur bırakmaktadır.

Dünya tarihi boyunca yaşanan bir dizi olağanüstü durumlar, krizler, savaşlar ve hatalı politik kararlar ülkelerin geçmişten günümüze borçluluk seviyelerini arttıran nedenler olmuştur. Devletler artan kamu harcamalarını vergilerle finanse etme imkanına sahip olsalar da, yeni vergisel düzenlemeler yapmak ya da var olan vergilerde artış gerçekleştirmek toplum içinde bir memnuniyetsizliğe neden olabilmektedir. Bu nedenle, hükümetler açısından kamu açığını finanse etmenin alternatif yollarından birisi borçlanma olmaktadır.

Devletlerin borçlanma sebepleri her ne olursa olsun, borçlanma amacıyla yönelecekleri kaynak ulusal veya uluslararası tasarruflar olacaktır. Tasarruflar ile borçlar arasında var olan bu organik bağ, bu çalışmanın temel hareket noktasını oluşturmaktadır. Çalışmanın amacı, ülkemizin dış borçlanmaya olan gereksinimi ile tasarruf ve tasarrufu etkileyen bir dizi değişken arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkinin varlığını tespit edebilmektir.

Çalışmada kullanılan ekonometrik model yardımıyla 1980-2016 yıllarını kapsayan verilerle gerçekleştirilen analiz sonucunda, tasarruflar ile dış borçlar arasında negatif bir ilişkinin olduğu görülmüştür. Bir başka ifade ile, tasarruflarda yaşanan %1'lik bir artışın dış borçları uzun dönemde %1,4 azalttığı bulgusuna ulaşılmıştır. Analiz neticesinde ulaşılan diğer bir sonuca göre de, ekonomik büyümedeki %1'lik artış dış borçları uzun dönemde %1,6 azaltmaktadır. Elde edilen diğer ampirik bulgular arasında enflasyon, kamu gelirleri ve yaşa bağımlı nüfusta yaşanacak %1'lik artışların uzun dönemde dış borcu sırasıyla %0,12, %1,3 ve %1,9 oranında arttırdığı yer almaktadır.

Kısa dönemli ilişkinin analizi sonucunda ise, bahse konu değişkenlerden kaynaklanan herhangi bir şokun etkisinin yaklaşık olarak iki buçuk dönemde ortadan kalktığı ve uzun dönemli denge seviyesine geri dönüldüğü görülmüştür. Çalışma sonucunda ulaşılan bulgular beklentilerimiz ile paralellik göstermiştir.

Anahtar Kelimeler: Tasarruf, Dış Borç, ARDL

ABSTRACT

AN EMPIRICAL ANALYSIS OF THE RELATION BETWEEN SAVINGS AND EXTERNAL DEBTS: TURKEY EXAMPLE

ÖZGÜN, Mehmet

Department of Finance

Finance Program

Thesis Advisor: Prof. Dr. Ekrem KARAYILMAZLAR

April 2018, 135 Pages

In the last few centuries, much more responsibility has been placed on the state structures, which represent the organized state of the societies. Every new service undertaken by countries brings with it additional public revenue needs. With the inclusion of various areas of responsibility, it is not always possible to finance the increasing amount of public expenditure with ordinary public revenues. The necessity of the continuity of public services obliges countries to borrow at times when the costs of revenues are high.

A series of extraordinary situations, crises, wars and erratic political decisions throughout the history of the world have been the reasons for countries to increase levels of indebtedness from past to present. Although countries have the ability to finance rising public expenditures with taxation, making new tax regulations or increasing existing taxes can cause dissatisfaction within the community. For this reason, borrowing is one of the alternative ways of financing the public deficit in terms of governments.

Whatever the reasons for the borrowing of countries, the source that they will wend their ways to is national or international savings. This organic connection between savings and debts constitutes the basic movement point of this study. The aim of the study is to identify the short- and long-term relationship between the need for external borrowing of our country and savings and a number of variables affecting savings.

With the help of the econometric model used in the study, it is seen that there is a negative relation between savings and external debt as a result of the analysis carried out for the years 1980-2016. In other words, a 1% increase in saving means that external debt is reduced by 1.4% in the long run. As a result of the analysis, according to another result, 1% increase in economic growth reduces external debts 1.6% in the long run. Other empirical results show that the 1% increase in inflation, public revenues and age-dependent population increases by 0.12%, 1.3% and 1.9%, respectively in the long term.

As a result of the analysis of the short-term relationship, it has been seen that any shock effect resulting from the mentioned variables has been eliminated around two-and-a-half period of time and returned to the long-run equilibrium level. The findings of the study were in parallel with our expectation.

Key Words: Saving, External Debt, ARDL

İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	vi
TABLOLAR DİZİNİ.....	vii
GRAFİKLER DİZİNİ.....	viii
SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	ix
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

BORÇ KAVRAMI, BORÇLANMANIN NEDENLERİ, TÜRLERİ VE DEVLET BORÇLANMASININ TEORİK TEMELLERİ

1.1. Borç Kelimesinin Kökeni ve Borç Kavramı	4
1.2. Devlet Borcu Kavramı	5
1.3. Devlet Borçları İle Vergi Gelirlerinin Karşılaştırılması	12
1.4. Devlet Borçları İle Özel Borçların Karşılaştırılması	15
1.5. Borç Türleri	19
1.5.1. İsteğe Bağlı Olup Olmamasına Göre Borçlar	21
1.5.2. Vadelerine Göre Borçlar	22
1.5.3. Kaynaklarına Göre Borçlar	23
1.5.4. Verimlilik Durumuna Göre Borçlar	25
1.5.5. İtfa Şartına Göre Borçlar	25
1.6. Borçlanmaya Başvurma Nedenleri	26
1.7. Borçların Kaynakları	28
1.8. Borçlanma Sınırını ve Kapasitesini Etkileyen Faktörler	29
1.9. Devlet Borçlanmasının İktisadi Doktrinler İçindeki Yeri	34
1.9.1. Klasik Ekol Öncesi Dönemde Devlet Borçlanması	35
1.9.2. Klasik İktisadi Ekol Açısından Devlet Borçlanması	37
1.9.3. Neo-Klasik İktisadi Ekol Açısından Devlet Borçlanması	40
1.9.4. Keynesyen İktisadi Ekol Açısından Devlet Borçlanması	43
1.9.5. Monetarist İktisadi Ekol Açısından Devlet Borçlanması	44
1.9.6. Kamu Tercih Teorisi (Anayasal İktisat) Ekolü Açısından Devlet Borçlanması	48

İKİNCİ BÖLÜM

TASARRUF KAVRAMI VE TEORİK TEMELLERİ

2.1. Tasarruf Kavramı	51
2.2. Tasarruf Çeşitleri	55

2.3. Tasarrufu Etkileyen Faktörler	58
2.3.1. Vergi Yükü	62
2.3.2. Gelir Seviyesi ve Gelir Dağılımı	65
2.3.3. Ekonomik Büyüme	69
2.3.4. Faiz Oranı	71
2.3.5. Enflasyon Oranı	74
2.3.6. Dış Ticaret Hacmi Büyüklüğü	75
2.3.7. Finansal Gelişmeler ve Kredi İmkanlarına Ulaşmadaki Kolaylıklar	77
2.3.8. Demografik Yapı	78
2.3.9. Bireylerin Eğitim Düzeyleri	80
2.3.10. Kamu Tasarrufu ve Kamu Politikaları	80
2.3.11. Sosyal Güvenlik ve Emeklilik Politikaları	83
2.3.12. Dış Borçlanma İmkanlarındaki Gelişme	86
2.4. Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Tasarruflar ve Yatırımların Seyri	92

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE TASARRUFLARIN DIŞ BORÇLANMA ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

3.1. Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem	98
3.2. Çalışmanın Amacı ve Literatür İncelemesi	99
3.3. Birim Kök Testleri ve Bulgular	104
3.4. ARDL Eşbütünleşme Testi	109
SONUÇ	119
KAYNAKLAR	126
ÖZ GEÇMİŞ	135

ŞEKİLLER DİZİNİ

	Sayfa
Şekil 1. Kamu Kesimi ve Temel Bileşenleri	8
Şekil 2. Borçların Sınıflandırılması	20
Şekil 3. Bütçe Gelir – Gider Akımı ve Açıkların Finansmanı	29
Şekil 4. Borçların Kısır Döngüsü	32
Şekil 5. Klasik Faiz Oranı Mekanizması ve Say Yasası	73
Şekil 6. CUSUM ve CUSUM OF SQUARES Test Sonuçları	118

TABLOLAR DİZİNİ

	Sayfa
Tablo 1. Özel Tasarrufun Belirleyicileri Hakkında Gerçekleştirilen Literatür Çalışmaları	61
Tablo 2. Genel Yönetim Toplam Vergi Gelirleri-Toplam Tasarruf Oranı	65
Tablo 3. Hanehalkı Kullanılabilir Fert Geliri Dağılımı ve Toplam Tasarruf Oranı	67
Tablo 4. 65 Yaş Üstü Nüfusun Toplam Nüfusa Oranı (%)	79
Tablo 5. Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi-Tasarruf Oranı İlişkisi	85
Tablo 6. İhracatın Dış Borç Ödemelerin Karşılama Oranı - Tasarruf Oranı İlişkisi	90
Tablo 7. 1980-2016 Dönemi Türkiye'deki Tasarruf ve Yatırımların Seyri, Tasarruf Açığı	93
Tablo 8. 1977-2016 Dönemi İçin Seçili Ülkeler Tasarruf Oranlarının Seyri ..	95
Tablo 9. Ekonometrik Analizde Kullanılan Değişkenler	99
Tablo 10. Augmented Dickey - Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları	106
Tablo 11. Philips - Perron (PP) Birim Kök Testi Sonuçları	108
Tablo 12. Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	111
Tablo 13. Bound Test Sonuçları	112
Tablo 14. ARDL (1,1,0,0,2,3,2) Modelinin Tahmini Sonuçları	113
Tablo 15. ARDL Modeli Uzun Dönem Tahmin Sonuçları	114
Tablo 16. Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	116

GRAFİKLER DİZİNİ

	Sayfa
Grafik 1. Merkezi Yönetim Borç Stoklarındaki Artış: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ekonomiler (%)	10
Grafik 2. 1980 – 2016 Yılları Arası Cari Açık – Tasarruf İlişkisi (% GSYH) ..	76
Grafik 3. Dış Borç – Tasarruf Arasındaki İlişki	88
Grafik 4. İhracatın Dış Borç Ödemelerini Karşılama Oranı – Tasarruf Oranı İlişkisi	91
Grafik 5. 1980-2016 Dönemi Türkiye’deki Tasarruf ve Yatırımların Seyri, Tasarruf Açığı	94

SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	Augmented Dickey – Fuller Birim Kök Testi
AGİ	Asgari Geçim İndirimi
a.g.e.	Adı Geçen Eser
a.g.m.	Adı Geçen Makale
AIC	Akaike Bilgi Kriteri
ARDL	Autoregressive Distributed Lag
AR-GE	Araştırma ve Geliştirme
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BİST	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
BK	Bakanlar Kurulu
Bknz	Bakınız
BM	Birleşmiş Milletler
BOTAŞ	Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi
BUMKO	Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü
CRFB	Committee for a Responsible Federal Budget
ÇAYKUR	Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
ECM	Error Correction Model
EKK	En Küçük Kareler
et al.	Ve Diğerleri
EUROSTAT	Statistical Office of the European Union
FED	Federal Rezerv
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

GY	Genel Yönetim
HMVKŞ	Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi
HQ	Hannan-Quin Bilgi Kriteri
IMF	International Monetary Fund
KDV	Katma Değer Vergisi
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PP	Philips - Perron Birim Kök Testi
SC	Schwarz Bilgi Kriteri
SSY	Sabit Sermaye Yatırımı
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDK	Türk Dil Kurumu
TL	Türk Lirası
THY	Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı
TPAO	Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
vd.	Ve Diğerleri
VMD	Veri Mevcut Değil
WB	World Bank

GİRİŞ

Geçmişten günümüze, devlet anlayışında bazı değişiklikler yaşanmış olmasına rağmen değişmeyen husus, kamunun harcama yapma zorunluluğu ve gelir elde etme ihtiyacıdır. Kamunun, egemenlik iddiasından doğan zorunlu görevlerinin yanında gelişen dünyamızda ona bazı ek görev ve sorumlulukların tanınması da söz konusudur. Başka bir ifadeyle, milli güvenlik, adalet, emniyet ve diplomasi gibi salt kamusal hizmetlerinin yanında, eğitim, sağlık, kültür, spor, şehircilik ve daha birçok alanda sorumluluklar üstlenen kamu idaresi, ilgili hizmetlerin finansmanı için her geçen gün daha fazla kaynağa ihtiyaç duymaktadır. Bunun yanında sosyal devlet ilkesi gereğince toplumsal dezavantaja sahip grupların desteklenmesi, ülkenin ekonomik hedeflerinin gerçekleştirilebilmesi de kamunun kaynak ihtiyacını arttıran faktörler arasında sayılabilmektedir.

Toplumunu oluşturan bireylerin varlığından güç alan devlet denen olgu, bazı toplumsal hizmetlerin üretimini üstlenmek ve bu hizmetler içinde finansman kaynakları oluşturmak durumundadır. Günümüz dünyasında devletlerin en olağan geliri olan verginin devlet açısından gelir getirici, mükellefler açısından ise bir “maliyet” ve/veya “yük” oluşturması, gerek ekonomik gerek sosyal gerekse de siyasal bazı gerekçelerle teşvik edici amaçlarla da kullanılması mümkündür. Devletin olağan bir geliri niteliği taşıyan vergiler neticesinde elde edilen kaynakların, idarenin gerçekleştirmek durumunda olduğu harcamaları karşılayamadığı durumlarda borçlanmaya başvurulabilmektedir. Borçlanma, önceleri olağanüstü bir kaynak temin yöntemi olarak kabul edilmekle birlikte, günümüzde artık olağan devlet gelirleri arasında görülmektedir. Yaşanan bu gelişme araştırmacıları, borçların kaynakları ve ekonomik hayat üzerinde ne gibi etkilerinin olduğunu araştırmaya itmiştir. Devletler, tıpkı vergileme yetkisinin kullanılmasında olduğu gibi, başta mali gerekçeler olmak üzere ekonomik veya siyasal nedenlerle de borçlanma yoluna sıklıkla başvurabilmektedir.

Devlet borçlanması hakkında iktisat tarihinin incelenmesinde görülecektir ki, bazı dönemlerde devlet borçlanması kaçınılması gereken ve zararlı bir yöntem olarak düşünülmüşse de bazı dönemlerde ise faydalı olduğu fikri ön plana çıkarılmış ve hükümetlerin devlet borçlanmasına başvururken birçok endişeyi göz ardı etmeleri gerektiği savunulmuştur. Bu iki görüş bir biri ile tamamen iki uç fikri temsil etmektedir.

Geçmişten günümüze bu iki uç görüşün arasında yer alan ve devlet borçlanmasını ne zararlı ne de yararlı olarak nitelendiren düşüncelerde söz konusudur.

Devletleri borçlanmaya iten önemli nedenlerden birisi tarihsel süreç boyunca hızla artış eğilimi gösteren kamu harcamalarının varlığıyken diğeri ise vergi kapasitesinin yeterince arttırılamamış ya da verimli kullanılamamış olmasıdır. Vergileme kapasitesinin arttırılması, ekonomik yapıyı oluşturan iki temel kesimden birisi olan özel sektörün yatırım ve karlılık düzeyinin arttırılabilmesi ile mümkündür. Yükselen üretim hacmi ve karlılık sayesinde oluşan gelir ve servet artışları devletin vergi kapasitesinin artışına zemin hazırlamaktadır. Önemli vergileme alanlarından bir diğeri olan harcamaların da bu sayede artacağı ve devletin vergi gelirleri özelinden bu durumdan fayda sağlayacağı da söylenebilir. Artan gelirler sayesinde harcama ve sermaye stokunda bir artışın yaşanması nasıl ki bekleniyorsa, süreç içerisinde tasarruflarda artışın yaşanması da olası bir sonuçtur. Özellikle, para ve sermaye piyasaları gelişmiş ülke sakinleri için tasarruflarını, başka biri ifadeyle atıl fonlarını değerlendirebilecekleri çok çeşitli finansal araçlar mevcuttur. Çeşitli risk algılarına göre düzenlenmiş bahse konu yatırım araçları, atıl fonların sistem dışında kalmasını önlemekte ve sisteme dahil olan tasarruflar da fon arzının artışı nedeniyle faizleri aşağı yönlü baskılamaktadır. Sisteme dahil olan bu fonlar sayesinde yatırım maliyeti ucuzlayan müteşebbisin karlılığının artması da onları yeniden yatırıma yönlendirerek ekonomik büyümeye daha yüksek oranda katkı sağlamalarını kolaylaştırmaktadır.

Artan tasarruflar yoluyla döngüsel süreçte yeniden yatırımların, gelirlerin, servetin ve tüketimin etki altına alınabiliyor olması kamu gelirlerinin de bu yolla orta ve uzun vadede etki altına alınabileceğini göstermektedir. Bugünden uygulanacak tasarruf arttırıcı tedbirlerin de orta ve uzun vadede çeşitli aktarım mekanizmaları yoluyla kamu gelirlerinin yetersizliğinden doğan borçlanma gereksinimini azaltacağı düşünülebilir. Böyle bir aktarım mekanizmasının varlığının çeşitli ampirik gözlemlerle kanıtlanabilmesi çabası ise, hızla borçlanan birçok dünya ülkesi için uzun vadede bir çıkış yolu olarak görülebilir.

Eğer ki, tasarruflar ile borçlanma arasında bir ilişkinin varlığı söz konusuysa ülkelerin tasarruf alışkanlıklarını etkileyen faktörlerin de borçlanma kararlarına etki ettiği sonucu güçlü bir varsayım haline dönüşmektedir. Nasıl ki her ülke ve/veya bölgenin, jeopolitik konumları, mevsimsel şartların elverişliliği, ekonomik gelişmişlik

seviyeleri, sosyal yapıları, kültürel ve ahlaki değerleri birbirinden farklıysa elde edilen toplam hasılanın tüketim veya tasarruf olarak değerlendirilmesi tercihini etkileyen faktörleri de birbirinden farklıdır. Her ne kadar tasarrufları etkileyen faktörler üzerine birçok çalışma yapılmış olsa da, bu değişkenlerin tasarruf kanalını izlemek suretiyle borçlanma gereksinimi üzerindeki etkilerinin varlığının tespitine ilişkin az sayıda çalışma bulunmaktadır.

Bu çalışmada tasarruflar özelinde dış borçlanmaya etki eden faktörlerin anlamlılığı üç bölümde incelenmeye çalışılacaktır.

Birinci bölümde incelemenin ana değişkeni olan borç kavramı teorik yönden ele alınacaktır. Borç kavramının tanımı, özel ve devlet borçlarının benzerlikleri ile farklılıkları bu bölümde incelenecek; borç türleri, borçlanmaya başvurma nedenleri ve borçların kaynakları kısaca açıklanmaya çalışılacaktır. İktisadi tarih boyunca ortaya çıkan ana akım görüşlerin devletlerin borçlanmasına olan teorik yaklaşımları da yine bu bölümde yer alacaktır.

İkinci bölümde ise çalışmanın bir diğer ana değişkeni olan tasarruf kavramı teorik yönden incelenmeye çalışılacak ve tasarruf çeşitleri başta olmak üzere tasarruf kararlarını etkileyen faktörlerin neler olduğu ele alınacaktır. Bu bölümde son olarak ise, 1980 yılından günümüze uzanan 36 yıllık süreçte ülkemizin tasarruf ve yatırım seyri incelenerek elde edilen bulgular neticesinde görülen tasarruf açığının nedenleri tartışılacaktır.

Üçüncü ve son bölümde ise, dış borçlar ile diğer bazı makro değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı, Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) modeli yardımıyla incelenecektir. ARDL modeline, 1980 - 2016 dönemi arasındaki 36 yıla ait yıllık veriler dahil edilecektir. Son olarak ise, elde edilen ampirik bulgular yardımıyla dış borçlanmaya etki eden faktörlerin ve etki yönlerinin tespiti ile orta ve uzun vadeli politika önerileri geliştirilmeye çalışılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

BORÇ KAVRAMI, BORÇLANMANIN NEDENLERİ, TÜRLERİ VE DEVLET BORÇLANMASININ TEORİK TEMELLERİ

1.1. Borç Kelimesinin Kökeni ve Borç Kavramı

Günümüzdeki manasıyla kullanılan borç kelimesinin etimolojik kökeni incelendiğinde, anlam bakımından benzerine 9. yüzyıla kadar İpek Yolu üzerinde konuşulan en önemli dillerden birisi olan “Soğdca”da rastlanmaktadır. Bu günkü Özbekistan’da yer alan Amuderya ve Sir-Derya nehirleri arasında bulunan Sogd topraklarında konuşulan ve Orta İnanca dil grubunda yer alan Soğdca dili, Arapların ilgili bölgeyi fethetmesiyle Çin’den başlayıp Avrupa’ya kadar uzanan İpek Yolu boyunca ticarete kullanılan önemli bir dil haline gelmiştir¹. Soğdca dilinde “*pwrç*” kelimesi “ödünç alınan veya verilen para, borç” anlamında kullanılmıştır². Aynı dönemde yine ipek yolu güzergahında bulunan İran’da konuşulan bir dil olan “Avesta (Zend)” dilinde aynı kelime “*pərəti-ş - pairya*” şekliyle “ödünç alma veya verme” sözcüğü ile eş kökenli olarak kullanılmaktaydı³. Günümüzde Türk Dil Kurumu (TDK) ise borç kelimesinin anlamını, “geri verilmek üzere alınan veya ödenmesi gereken para veya başka bir şey” ya da “birine karşı bir şeyi yerine getirme yükümlülüğü, vecibe” şeklinde tanımlamaktadır⁴.

Borç kavramını ise dar ve geniş anlamda tanımlamak mümkündür. Dar anlamda borç kavramını; taraflardan birinin diğer tarafa karşı yerine getirmesi gereken bir edim olarak tanımlamak mümkündür. Geniş anlamda borç kavramı ise; taraflardan birisi olan borçlunun bir şeyi yapma, verme veya yapmama sorumluluğu altına girdiği, diğer taraf olan alacaklının ise borçludan edinimini yerine getirmesini isteme hakkını elde ettiği bir ilişki olarak tanımlanabilir. Borç kavramı her ne şekilde tanımlanırsa tanımlansın sonuçta ortaya üç temel unsur çıkmaktadır. Bunları; borçlu, alacaklı ve edim olarak sıralamak mümkündür.

¹ Mevlüt ERDEM, “Soğdca, Türkçedeki Soğdca Kelimeler ve Bunların Türkçeye Uyumları”, *Ankara Üniversitesi Dil ve Tarih-Coğrafya Fakültesi Dergisi* - 21, Ankara 2014, s. 66-67.

² Hasan EREN, *Türk Dilinin Etimolojik Sözlüğü*, Bizim Büro Basım Evi, Ankara 1999, s. 121.

³ Sevan Nişanyan, *Sözlerin Soyağacı - Çağdaş Türkçenin Etimolojik Sözlüğü*, Everest Yayınları, İstanbul 2002, s. 77.

⁴ <http://www.tdk.gov.tr>, (22.02.2017).

Borçlu, diğer tarafa karşı sorumluluk üstlenen ve bir şeyi yapma veya yapmama konusunda taahhüt altına giren taraftır. Alacaklı ise, borçludan edimini isteme hakkına sahip olan taraftır. Borçlu ve alacaklı arasında var olan ve ilişkinin konusunu oluşturan edim ise genellikle bir şeyi yapma, verme veya yapmama şeklinde kararlaştırılan bir durumu ifade eder.

Borçlanma kavramını ise farklı bir şekilde tanımlamak ve ele almak gerekir. Borçlanma; belirli bir paranın anapara, faiz ve diğer ödentilerle beraber, belirli bir süre sonunda geri ödenmek üzere, ödünç alınmasıdır⁵. Bu tanım gerek özel borçlar gerekse de devlet borçları için geçerli kabul edilebilir. Ancak ne var ki, devlet borcu denildiği zaman borçlanma kavramına daha geniş bir perspektiften bakma gereği doğar. Devletin borçlanmasındaki gerek maksat gerekse de kullanımı ve geri ödenmesindeki kendisine has özellikleri bu kavramı günlük dilde kullanılan borç ve borçlanma kavramlarından ayırmaktadır.

1.2. Devlet Borcu Kavramı

Devlet borcu kavramı çok farklı şekillerde tanımlanabilmektedir. Ülkelerin siyasal ve yönetsel yapılarının farklılığı, merkezi ve yerel yönetimlerin ayrı ayrı hukuki statülere ve birbirinden bağımsız hukuksal haklara sahip bulunmaları gibi nedenler hangi tip yükümlülüklerin devlet borcu sayılacağı hususunun ülkeden ülkeye farklılaşmasına neden olabilmektedir⁶. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) veya Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) gibi temel makroekonomik göstergeler uluslararası kabul görmüş metodolojilere dayanırken, kamu sektörünün borcuna ilişkin göstergeler genellikle uluslararası standartlara uygun değildir ve birçok farklı tanımlamaya sahip olabilir. Borç istatistikleri, örneğin, eyalet ya da yerel yönetimleri içerebilir veya hariç tutabilir ve tüm borçlanma araçlarını veya sadece bir alt kümeyi kapsayabilir. Uluslararası kabul görmüş standart bir devlet borç tanımının kullanılması aslında, veri karşılaştırılabilirliğini artıracak, borç sürdürülebilirlik analizine fayda sağlayacak ve ülke makamlarının mali kuralları belirleyip izlemelerine yardımcı olacaktır⁷. Devlet borcunu en basit manada,

⁵ Binhan Elif YILMAZ, *Borç Çıkmazı [Osmanlıdan Günümüze 1845 – 2013]*, Derin Yayınları, İstanbul 2015, s. 1.

⁶ Timothy C. IRWIN, “Defining the Government’s Debt and Deficit”, *IMF Working Paper*, WP No: 15/238, November 2015, p. 12.

⁷ Robert DIPPELSMAN et al., “What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt”, *IMF Staff Discussion Note*, SDN/12/09, July 2012, p. 3.

“hükümetlerin mevcut harcamalarının tamamının olağan kamu gelirleriyle karşılanamaması durumunda tahvil, hazine bonosu ve benzeri enstrümanların ihraç edilmesi yoluyla devlet sektörü tarafından biriktirilen finansal borçlardır⁸” şeklinde tanımlamak mümkündür. Uluslararası istatistikler bakımından mevcut durumda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin de katılımı sağlanan ve karşılaştırma açısından ideal kapsam olarak görülen kamu borcu kapsamı “genel yönetim”dir (GY). GY borcunun hem mahalli idareleri ve sosyal güvenlik kurumlarını içerisine alan daha kapsamlı bir kamu borcunu yansıtmaması hem de birçok ülkenin derleyebileceği bir veri olması bakımından uluslararası platformda kabul gören bir stok verisi olduğu söylenebilir⁹.

Ülkemizde devlet borçlanmasının yasal dayanağını oluşturan 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun’un 3. maddesinde yer alan tanıma göre ise devlet borcu; “Türkiye Cumhuriyeti adına Müsteşarlığın (Hazine Müsteşarlığı) borçlu sıfatı ile taraf olduğu ya da üstlendiği her türlü mali yükümlülükleri” ifade etmektedir. Uluslararası alanda genel kabul gören ve kullanılan devlet borcu tanımından maksat, “genel yönetim” kapsamında yer alan tüm kurumların yükümlülüklerinin gösterildiği “toplam brüt borç”tur. Toplam brüt borç çoğunlukla “toplam borç yükümlülüğü” olarak isimlendirilmektedir ve tüm borçlanma araçlarını kapsamaktadır. Borçlanma araçlarını ise, “borçlu bulunan tarafça gelecek bir tarihte veya tarihlerde, alacaklıya faiz ve/veya anapara ödemesinin yapılmasını gerektiren finansal hak¹⁰” olarak tanımlanmak mümkündür.

Borçlanma araçları vasıtasıyla edinilen borçların hangilerinin devlet borcu sayılacağı konusunun netleştirilmesi, bu sayede elde edilecek verilerin kullanılması ve analiz edilebilmesi için önemlidir. Uluslararası bir kabule göre kamu sektörünü, “üretimi bireysel veya toplu tüketim amaçlı olan, harcamaları diğer sektörlerle ait alt birimler tarafından gerçekleştirilen zorunlu ödemelerle finanse edilen ve milli gelir ile refahın yeniden dağılımına katılan kurumsal birimlerden oluşan organizasyonel bir

⁸ Carl-Ludwin HOLTFRERICH et al., “Government Debt: Causes, Effects and Limits”, *Union der Deutschen Akademien der Wissenschaften e. V, August 2016, p. 18.*

⁹ Nilüfer TURAN, “Kamu Borcunun Tanımı: Borç İstatistikleri Açısından Önemi, Mevcut Durum, Sorunlar ve Türkiye Uygulaması”, *Maliye Dergisi*, Sayı 164, Ocak-Haziran 2013, s. 169.

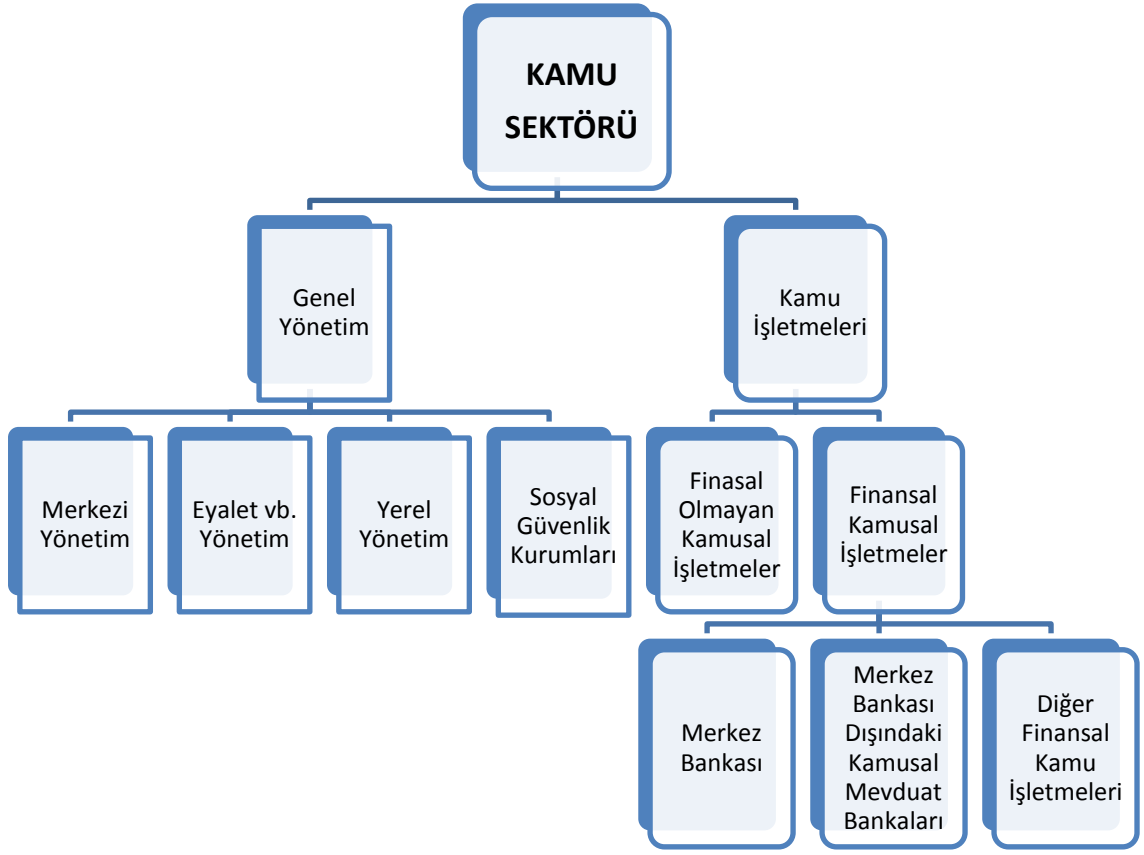
¹⁰ R. DIPPELSMAN; “a.g.m.”, p.5.

yapı¹¹” olarak tanımlamak mümkündür. Yine bu konuda uluslararası alanda geçerliliği bulunan diğer bir tanım çerçevesinde “Uluslararası Para Fonu (IMF)” tarafından yayınlanan “Kamu Kesimi Borç İstatistikleri: Derleyiciler ve Kullanıcılar İçin Kılavuz (Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users)”da yer aldığı şekliyle kamu sektörünü, genel yönetim ile kamusal işletmelerin dahil olduğu bir bütün halinde düşünmek gerekir. İlgili kabul gereğince genel yönetim üç temel alt kategoriden oluşur ki bunlar; merkezi yönetim, eyalet benzeri yapılanması bulunan ülkeler için eyalet yönetimleri ve yerel yönetimlerdir. Ülkelerin sosyal güvenlik fonuna sahip olup olmamalarına göre dördüncü bir alt kategorinin de oluşturulması mümkündür. Kamusal işletmeler ise finansal olmayan kamusal işletmeler ve finansal kamusal işletmeler olarak iki farklı şekilde ele alınabilmektedir. Finansal olmayan kamusal işletmeler, kamu kurumları tarafından kontrol edilen ve ana faaliyet konusu tüketim malları veya finansal hizmet dışındaki hizmetleri üretmek olan işletmeleri kapsamaktadır. Finansal kamusal işletmeler ise merkez bankası, merkez bankası dışındaki kamusal mevduat bankalarını (tarım kredi bankası, ihracat-ithalat bankası vb.) ve diğer kamusal finansal işletmelerden (kamu mevduatını alan şirketler hariç olmak üzere gayrimenkul piyasası yatırım fonları, sigorta şirketleri, emeklilik fonları vb.) oluşan bir bütün olarak değerlendirilir. Bu çerçevede kamu sektörünü Şekil 1’deki gibi göstermek mümkündür¹²;

¹¹ Statistical Office of the European Union (EUROSTAT), “Manual on Government Deficit and Debt”, 2016, p. 13, <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/7203647/KS-GQ-16-001-ENN.pdf/5cfae6dd-29d8-4487-80ac-37f76cd1f012>, (21.08.2017).

¹² International Monetary Fund (IMF), “*Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*”, 2013, p. 8 – 14, <http://www.tffs.org/pdf/method/2013/psds2013.pdf>, (26.07.2017).

Şekil 1: Kamu Kesimi ve Temel Bileşenleri



Ulus devletlerin ortaya çıkışından başlamak üzere günümüze kadar kamu maliyesi alanında yapılan gözlemler, kamu harcamalarının gittikçe arttığını ortaya koymaktadır. Devlet, artan harcamalarını esas olarak vergi ve benzeri gelirleri ile karşılamalıdır. Ancak kamu harcamalarının kamu gelirlerini aştığı dönemlerde, kamu kesimi açığı ile karşı karşıya kalınmaktadır. Açığı kapatmak için harcamaları azaltmak ya da vergileri arttırmak ilk akla gelen çözümlerdir. Bu politika seçeneklerinin, kısa sürede meydana getireceği gerek siyasi gerekse de ekonomik sonuçlarından dolayı uygulanabilirlikleri kısmen zor olduğu için borçlanma veya benzeri finansman imkanlarından yararlanmak kaçınılmaz olmaktadır¹³.

Devlet borçlanması siyasal iktidarlar için birçok bakımdan son derece elverişli bir finansman kaynağı olarak değerlendirilmektedir. Borçlanmanın ortaya çıkaracağı olası yüklerle gelecek kuşak seçmenlerin katlanıyor olması, borçlanmanın vergi alternatifine göre çok daha kolaylıkla elde ediliyor olması ve vergi gibi ekonomik yapıda herhangi bir daraltıcı etki meydana getirmiyor olması, borçlanma sorunlarını

¹³ Ahmet ULUSOY, *Devlet Borçlanması*, Aksakal Kitabevi, Trabzon 2013, s. 1.

derinleştiren ve siyasal iktidarları borçlanmaya teşvik eden önemli etkenlerdir¹⁴. Hükümetlerin yeni vergi koymak veya var olan vergilerde düzenlemeler yapmak yerine borçların geri ödenmesinde kullanılması gereken “borç ödeme fonunu” amacı dışında kullanmalarının nedenlerini Adam Smith, “Milletlerin Zenginliği” isimli eserinde şu şekilde izaha çalışmaktadır¹⁵;

“En etkili barış dönemlerinde dahi olağandışı masraflar gerektiren çeşitli olaylar meydana gelir ve hükümetler bu masrafı, yeni bir vergi uygulamaktansa borç ödeme fonunu amacı dışında kullanarak karşılamayı çok daha uygun bulurlar. Her yeni vergi halk tarafından hemen az yada çok hissedilir. Yeni vergilerin konulduğu zamanlar biraz homurtuya sebebiyet verir ve itiraza neden olur. Her yeni vergiden halk ne kadar homurdanarak şikayetçi olursa, gerek yeni vergiler koymak gerekse de eskiye dayanan vergileri biraz daha arttırmak oldukça güçleşecektir. Borç ödemelerinin bir süreliğine askıya alınması ise halk tarafından eş zamanlı olarak hissedilmemektedir ve bu nedenle homurtuya ya da itiraza neden olmazlar. Borç ödeme fonunun kullanılması hükümetler açısından problemin atlatılabilmesinin en bariz ve kolay yolu olarak görülmektedir”.

Günümüz entegrasyonları içerisinde en dikkat çekicilerinden birisi olan Avrupa Birliği (AB), müktesebatı içerisinde borçlanma ile ilgili ciddi kriterler bulundurmasına rağmen üye ülkeler için ekonomik göstergeleri her geçen gün daha da kötüye giden bazı ülkeler bulunmaktadır. Euro’ya geçişle birlikte borçlanma maliyetlerinde yaşanan düşüşleri fırsat bilerek borçlanmayı olağan bir kamu geliri haline getiren ülkeler, 2008 yılında yaşanan kriz ve sonrası dönemde borç açmazının tam ortasına düşmüşlerdir. AB içerisinde güçlü ekonomileri ile dikkat çeken ülkelerin (özellikle Almanya – Fransa) sağladığı güvence ile rahatça borçlanabilen bir takım ülkeler, kamu harcamalarını kontrolsüz bir biçimde arttırma ve oluşan bütçe açıklarını ucuz bir şekilde finanse etme imkanına kavuşmuşlardır. Ancak ne var ki bu süreç sonunda, AB’nin önemli entegrasyon konularından birisi olan Euro alanını ve hatta birliğin geleceğini tehdit eder boyuta ulaşmıştır¹⁶. 1900’lü yılların başından günümüze yaşanan süreçte gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ülkelerin devlet borçlarında yaşanan artışlar bazı olaylarla

¹⁴ Murat DEMİR, *Türkiye’de Kamu Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği*, Çizgi Kitabevi, Konya 2009, s. 15.

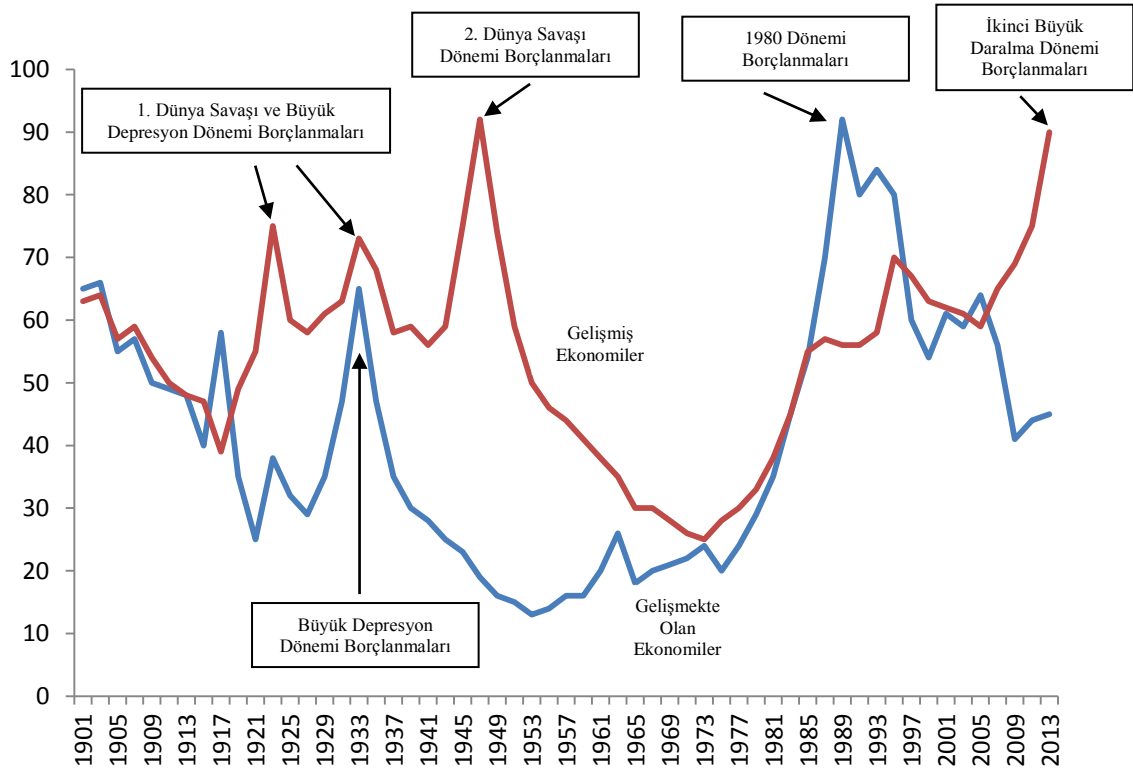
¹⁵ Adam SMITH, *Wealth of Nations*, Metalibri Digital Library, London 2007, p. 718.

¹⁶ Binhan Elif YILMAZ, *Küresel Krizin Avrupa’da Borç Çıkmazı’na Dönüşümü*, Derin Yayınları, İstanbul 2013, s. 86.

en üst düzeye ulaşmıştır. Kamu kesiminin borçlanma gereğini etkileyen ve borç miktarlarının olağanüstü artışına neden olan en belirgin beş olaydan bahsedilebilir. Bunlar;

- ✓ Birinci Dünya Savaşı,
- ✓ İkinci Dünya Savaşı,
- ✓ 1929 Büyük Bunalımı,
- ✓ 1980’li yılların borç krizinin ardından “geçiş ekonomilerinin çöküşü”,
- ✓ 2008 yılında yaşanan “İkinci Büyük Daralma”dır.

Grafik 1: Merkezi Yönetim Borç Stoklarındaki Artış: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ekonomiler (%)



Kaynak: Carmen M. REINHART, M. Belen SBRANCIA, “The Liquidation of Government Debt, *NBER Working Paper Series*, WP No: 16893, March 2011, p. 8.

Dünya tarihinin gördüğü en büyük felaketlerden biri olan 2. Dünya Savaşı’ndan günümüze, devletlerin borçluluk oranlarında yaşanan en ciddi artış 2008 yılında yaşanan finansal krizle birlikte ortaya çıkmıştır. Ülkelerin yüksek devlet borçlarını azaltmaları gerektiğinin iki temel nedeni bu süreçle birlikte kendini daha ciddi bir

biçimde hissettirmiştir¹⁷. Yüksek devlet borçlarının azaltılması gerekliliğinin ilki; risk yönetimi ile ilgilidir. Hükümetlerin beklenmedik risklerle başa çıkabilmeleri için borçlanma kapasitelerinde kullanabilecekleri ek marjlara ihtiyaçları vardır. Örneğin, bir finansal kriz anında halkın toplu olarak ani çekişlere başlaması durumunda finansal sistemin desteklenebilmesi için hükümetin borçlanma kapasitesinin ve kredibilitesinin buna olanak tanıyıcı olması gerekir. Aksi takdirde krizin daha da derinleşmesinin önlenmesi mümkün olmayacaktır. Başka bir deyişle, gelecekte yaşanabilecek ciddi bir kriz riskini azaltmak için hükümetlerin bugünden borçlarını azaltmaları gerekmektedir.

Yüksek devlet borcunun azaltılması gerektiği ile ilgili olarak ikinci gerekçe ise, yüksek devlet borcunun ekonomik büyümeyi yavaşlatma ihtimaline olan inançtır. Nedensellik her iki yönde de işliyor olabilir. Yani, yüksek borçlanma büyümeyi olumsuz etkiliyor ve/veya düşük büyüme oranları hükümetleri borçlanmak zorunda bırakıyor olabilir¹⁸. Ancak, bu ilişkide yer alan önemli bir değişken borçların geri ödenmesinde kullanılacak olan vergileme kanalıdır. Bugün vergi yerine tercih edilen devlet borçlarının gelecekte ödenmesinde, ekonomik alanların daha ağır vergi yükleri ile karşı karşıya kalmaları (ki bu durum verimlilik azalışlarına yol açar) ya da kamunun bir kısım üretken alanlara yaptığı harcamalarını azaltması zorunluluğu gündeme gelecektir. Hangi yol tercih edilirse edilsin ekonomik yavaşlama ve beraberinde milli gelir azalışı ile birlikte daha düşük bir büyüme hızının yaşanması olası bir durum halini alacaktır. Ancak bu hususta bir istisnadan bahsetmek mümkündür. Bir ülkede egemen risklerin az, faiz oranlarının düşük ve vergilendirme kapasitesinin bu gün düşük olmasına rağmen gelecekte daha yüksek olması bekleniliyorsa, borçlanma ile sağlanan fonların kamu eliyle özel yatırımların tamamlayıcısı niteliğinde olan altyapı ve eğitim alanlarına yönlendirilmesi özel yatırımların teşvik edilmesi anlamına gelir. Bu durum ise yukarıda bahsedilen riskin aksine ekonomik büyümeye ve dahası gelecekte borç yükünün azaltılmasına da katkı sağlayabilir¹⁹.

Devlet borç birikiminin büyümeyi etkileyebileceği bir diğer önemli kanal ise, uzun vadeli faiz oranlarıdır. Daha fazla borçla finanse edilmek zorunda kalınan bütçe açıklarından kaynaklanan yüksek uzun vadeli faiz oranları, özel yatırımın önüne

¹⁷ David Ostry JONATHAN et al., “When Should Public Debt Be Reduced?”, *IMF Staff Discussion Note*, June 2015, p. 2.

¹⁸ Manmohan S. KUMAR, Jaejoon WOO, “Public Debt and Growth”, *IMF Working Paper*, WP No: 10/174, July 2010, p. 4.

¹⁹ Indermit GILL, Brian PINTO, “Public Debt In Developing Countries: Has The Market-Based Model Worked?”, *World Bank Policy Research Working Paper*, WP No: 3674, August 2005, p. 3.

geçebilir (crowding-out) ve böylece potansiyel çıktı büyümesini yavaşlatarak milli hasıla artışına mani olabilir. Nitekim, daha büyük miktarlarda kamu finansman ihtiyacı devlet borçlarının artmasına neden oluyorsa, bu durum özel sektörden kamu sektörüne daha fazla net fon akışı anlamına gelecektir. Bu durum, hem hane halkı hem de şirketler tarafından özel harcama büyümesinde bir azalmaya neden olabilecek ve bu durumda ekonomik büyümeye mani olabilecektir²⁰.

1.3. Devlet Borçları İle Vergi Gelirlerinin Karşılaştırılması

Günümüz dünyasında çok farklı millet ve kültürden insanın bir arada ve düzen içerisinde yaşamasını sağlayan ortak değer olan devlet, gerek varlığını sürdürebilmek ve hakimiyeti altında bulunan insanların refahını temin edebilmek için gerekse de bazı dönemlerde ekonomik hayatın gerektirdiği bir dizi tedbiri alabilmek için gelir kaynaklarına ihtiyaç duyar. Her ne kadar devlet borçlarını vergileme yoluyla elde edilen gelirle eş değer görmek doğru değilse de, çağdaş devletin gelir kaynakları içinde borçlanma, ulaştığı büyük miktarlarla verginin temel alternatifini oluşturur. Kamu geliri kavramı geniş anlamda ele alındığında, gelir getirici her türlü kaynak kastedildiğinden, hükümetler tarafından borçlanma yoluyla elde edilen fonlarında bu kapsamda değerlendirilmesi gerekir²¹. Belli bir anda ek gelir sağlamak isteyen yönetimler vergileme ya da borçlanma biçimindeki iki seçenek arasında bir tercih yapmak durumundadır. Bu seçenekler dışında kalan diğer yollardan (para basmak ya da devlet mülklerinden faydalanmak) sürekli gelir elde etme imkanı, bu iki kaynağa kıyasla çok daha sınırlıdır. Dolayısıyla vergi ve borçlanma dışında kalan gelir kaynaklarının, temel ve uzun vadeli bir gelir seçeneği olarak ihmalleri, ciddi bir yanlışlık sayılmamalıdır²². Sonsuz olan toplumsal ihtiyaçların karşılanabilmesi için finansman sağlama zorunluluğu devleti bu araçlar arasında tercih yapmaya zorlar.

Klasik iktisadi ekolün temsilcileri açısından, olağanüstü harcamalar ile yatırım harcamaları ve savaşların finansmanı için başvurulabilecek bir yol olan borçlanma, dünya ekonomisinde yaşanan değişimler sonucunda, devletler için normal bir gelir

²⁰ Cristina CHECHERITA, Philipp ROTHER, “The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth An Empirical Investigation for the Euro Area”, *European Central Bank Working Paper Series*, 2010, WP No: 1237, p. 11.

²¹ M. Pappu Rathina MALAR, *An Analysis of India's Public Debt*, Madurai Kamaraj University PhD Thesis, India December 2007, p.4.

²² Özhan ULUATAM, *Kamu Maliyesi*, İmaj Yayınevi, Ankara 2012, s. 467.

kaynağı haline gelmiş ve vergileme ile birlikte önemli bir kaynak olarak görülmeye başlanmıştır. İkisi arasındaki tercihi belirleyen unsur ise genellikle, ekonomik gerekliliklerden daha ziyade politik kaygılar olmaktadır. Bu hususu Memduh Yaşa şu şekilde aktarmaktadır;²³

“Günümüz devletlerinde vergi ile borçlanma arasında eskiden olduğu kadar büyük bir farklılık gözetilmemektedir. Yapılması öngörülen masraflara göre, tahmin edilen gelirlerin yetersiz görülmesi halinde devlet, vergi sistemine yüklenebileceği gibi borç da akdedebilir. Bu yollardan birini seçmek kararını etkileyen, çok defa sanıldığı gibi, masrafın mahiyeti değildir. Tercih esas itibari ile, iktisadi ve siyasi oportünite’ye göre yapılmaktadır. Başka bir deyimle, karşılanacak masrafın mahiyetinden müstakil olarak devlet, siyasi ve iktisadi şartlar bakımından vergi salma ile borç almadan hangisini daha kolay, mümkün ve faydalı sayıyorsa, onu seçer”.

Gerek vergi gerekse de borçlanma olsun başvurulmalarındaki temel amaç ortak olmakla birlikte, vergileme ile borçlanma arasındaki çok belirgin farklılıkların da varlığından bahsetmek gerekmektedir. Bu farklılıklar ise aşağıdaki şekilde sıralanabilir²⁴;

- Bazı istisnalar olmakla birlikte borçlanma dışındaki tüm kamu gelirlerinde bir zorlama (cebrilik) söz konusudur. Ancak buradaki zorlama doğal olarak hukuki zorlamadır. Anayasalarda yerini bulan vergilerin kanuniliği ilkesi, buradaki cebrilik unsurunu keyfilikten alıkoymaktadır. Vergide yer alan bu cebrilik unsuru borçlanma da ise yerini isteğe bağlılığa (ihtiyarilik) bırakmaktadır. Burada da bazı istisnalar dışında kişiler veya kurumlar devlete borç vermekte tamamen serbesttirler.
- Çağdaş vergileme sistemlerinde verginin dayanağı mükelleflerin ödeme gücüdür. Ödeme gücünü belirleyen unsurlar ise; gelir, servet, harcama ve lüks tüketimdir. Modern vergileme sisteminde kişi, bir gelir elde etse, bu gelirini gerek zaruri ihtiyaçları gerekse de lüks ihtiyaçları için tüketim amacıyla harcarsa veya bir servet unsuru edinse her bir durumda ayrı ayrı vergi ödemek zorundadır.

²³ Memduh YAŞA, *Devlet Borçları*, Has Kurtulmuş Matbaası, İstanbul 1981, s. 2.

²⁴ Metin ERDEM, vd., *Kamu Maliyesi*, Ekin Yayınevi, Bursa 2011, s. 200.

Borçlanma ise prensip olarak tasarruflara dayanmaktadır. Kişilerce devlete borç verilebilmesi için, kişilerin ellerindeki ihtiyaç fazlası fonların tasarruf edilmiş olması gerekmektedir. Bu durumda kişiler şimdiki satın alma gücünden ileride kullanılmak üzere vazgeçmiş olmaktadırlar.

- Kamusal hizmetlerin gördürülmesinde vergi kesin bir finansman şekli olmasına rağmen borçlanma ise kesin bir finansman şekli değildir. Bunun nedeni, devlet tarafından borçlanmak suretiyle elde edilen kaynakların belirlenen vadenin sonunda borç verenlere iade edilmesi gereğidir. Geri ödeme ise, devletin normal geliri olan vergiler kullanılarak yapılacaktır. Aksi halde bir borcun ödendiğinden bahsetmek mümkün olmayacaktır. Vadesi gelen bir borcun yeni bir borçlanma ile ödenmesi halinde bir borç ödemesinden bahsetmek mümkün değildir.
- Devlet borçlarında, borçlanma suretiyle elde edilen fonların nereye harcanacakları önceden ilan edilmektedir. Vergiler neticesinde elde edilen fonların ise hazineye aktarıldıktan sonra harcama alanlarını belirlenmesi söz konusu değildir. Bütçeleme ilkelerinden birisi olan “adem-i tahsis ilkesi” gereğince kamu gelirleri özel giderlere tahsis edilememekte, üretilecek olan mal ve hizmetlere hazine aracılığıyla tahsis edilmektedirler.
- Devlet borçlanmasında borç verenlere sağlanan bir dizi getiriler vardır. Faiz başta olmak üzere sağlanan çeşitli avantaj ve menfaatler kişileri ve kurumları devlete borç vermeye ikna etmede etkili olmaktadır. Buna karşın vergi ödeyenlere karşı bu tip avantajlardan veya getirilerden bahsetmek ise mümkün değildir.
- Vergiler yurtiçi kaynaklardan elde ediliyor olmasına karşılık borçlanma ise, gerek yurtiçi kaynaklardan gerekse de şartların uygunluğuna göre yurt dışı kaynaklardan gerçekleştirilebilmektedir.
- Devlet tarafından alınan vergilerin yükü, onu ödeyen nesiller tarafından hissedilmekte ve üstlenilmektedir. Borçlanma neticesinde oluşan yük ise gelecek nesiller üzerinde etkili olmaktadır. Bunun nedeni, borçlanmayla, gelecekte elde edilmesi planlanan vergilerin bugünden kullanılmış olmasıdır.
- Klasik iktisadi ekolün etkisinin politik karar vericiler için referans kabul edildiği yaklaşık 150 yıllık (1776 - 1929) dönemde devletin, sadece olağanüstü harcamaların finansmanı için borçlanmasına sıcak bakılmıştır. Ancak, 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran sonrasında değişen maliye anlayışına göre ise, devlet borçlanmaları artık her türlü kamusal ihtiyacın finansmanı için kullanılabilen bir kamu geliri halini almıştır.

Devlet borçları ile vergiler arasında var olan bu farklılıklara rağmen maliye yazınında bu iki gelir kaynağının ekonomi üzerindeki etkilerinin denkliğine ilişkin de görüş bulunmaktadır. David Ricardo tarafından öne sürülen ve 1970’li yıllarda R. Barro tarafından yeniden ele alınarak geliştirilen “Ricardian Eşdeğerlik Teoremi”ne göre; devlet iç borçlanma senetlerine (DİBS) sahip olanlar, ilk başta tasarruflarını kazançlı bir alanda değerlendirdikleri için kendilerini servet sahibi olarak görebilirler (servet etkisi). Ancak bu rasyonel bireyler, borç geri ödemelerinin vergi gelirleri ile yapılacağına bilincinde olduklarından, sahip oldukları borç senetlerinin, gelecekte alınacak vergilerin yükümlülüğüne eşdeğerli olduğunu bilirler. Bu durumda bugünkü devlet borçları, şimdiki nesil için bir servet olarak kabul edilse de, gelecek nesil için borçların geri ödenmesinde vergilerin kullanılmasını ifade eder. Bu durumda kamu harcamalarının toplam talep üzerindeki etkisi, bu harcamaların borçlanma ya da vergilerle finanse edilmesine karşı duyarsız kalacaktır²⁵. Teorem özünde, temsili karar vericinin, hükümet finansmanındaki değişikliklerin kendi değerini nasıl etkileyeceği konusunda mükemmel bilgiye sahip olduğu temel varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayım altında denklik teoremini, basit vergi - borç karşılaştırmasının daha da ötesinde genişletmek mümkündür. En kapsayıcı şekilde teorem, hükümetin vatandaşlardan kaynak kullanma şeklinin, özel ya da kamu tercihi için alakasız olduğunu iddia eder. Vergi finansmanı borç finansmanı ile değiştirilebilir; ya da para basma yoluyla para arzını artırma ile yer değiştirebildiği gibi, bir gelir vergisi bir satış vergisi ile de değiştirilebilir. Finanse edilen hükümet gideri aynı olduğu ve bu harcamalar kişiler arasında aynı şekilde paylaşıldığı sürece, finansman şeklinin ne olduğunun nihai sonuçlar üzerinde hiçbir etkisi yoktur²⁶.

1.4. Devlet Borçları İle Özel Borçların Karşılaştırılması

Devlet borçlanması ile özel borçlanma arasında farklılıklar olduğu gibi bunlar arasında benzerliklerinde mevcut olduğu geçmişten günümüze tartışıla gelmiştir. Devlet borçlanması ile özel borçlanma arasında benzerlik kurma çabaları, devlet borcunun doğuş şekli ile ilgilidir. Ortaçağda devletler hükümdarların kişiliğiyle özdeşleştiğinden, hükümdarın borçlanması devletin borçlanması olarak kabul edilmiştir. Devlete borç

²⁵B. E. YILMAZ (2015); *a.g.e.*, s. 5.

²⁶James M. BUCHANAN and Richard E. WAGNER, *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, Liberty Fund 1977, p. 140 – 141.

verenler ise genel olarak büyük tüccarlardır. Ancak 16. yüzyılla birlikte ticaretin gelişmesine paralel olarak halkın eline önemli miktarda paranın geçmesi, devletin halktan da borç alma imkanını beraberinde getirmiştir. Bu gelişmeden sonra ise devlet borçlarının özel borçla aynı mahiyette değerlendirilebilme imkanı azalmıştır. Devlet borçları ile özel borçların benzer yönlerini aşağıdaki şekilde ifade etmek mümkündür²⁷;

- Borçlanma bir ödeme vaadi karşılığında yapıldığından gelecekte bir kaynak transferi anlamına gelir. Devlet borçlanması, özel borçlanma gibi elde edilen gelir karşılığında ileride bir ödeme yapılacağı taahhüdünü içerir. Alacaklının borç vermeyi kabul etmesi, borçlunun vade sonunda ödemeyi yapacağına olan kabiliyet ve inancından ileri gelmektedir. Alacaklıya bu güveni tesis eden olay ise borçlunun varlıklarının yanı sıra ödeme kaynaklarının yeterliliği ve borçlunun iyi niyetidir.
- Alacaklının borçlunun varlıklarını yetersiz görmesi veya iyi niyetinden şüphelenmesi durumunda ayrıca garanti istemesi de mümkündür. Bu durum gerek devlet borçları gerekse de özel borçlar için de geçerlidir.
- Devlet muhasebesi ile bir kişi ya da firmanın muhasebesi arasında önemli bir fark yoktur. Muhasebe tekniği açısından bakıldığında borçlanma, hem devlet hem de özel sektöre ödemeleri erteleme imkanı veren bir gelir arttırma aracı işlevi görür.
- Devletin borçlanmayı normal kamu gelirlerine tercih etmesinin kabulü, borçlanma ile finanse edilen harcamaların verimliliğine ve bunun sonucu gerçekleşecek çıktının zamanına bağlıdır. Eğer borçlanma sonucu sağlanan kaynaklar yalnızca borcun anapara ve faiz ödemesinde kullanılırsa ekonomiye bir katkısının olmayacağı açıktır. Ancak, alınan borçlar verimli alanlara yönlendirilebilir ve üretim artışına katkı sağlarsa, borcun normal kamu gelirlerine tercih edilmesi kabul görecektir. Devletin borçlanmadan ekonomik amaçlı yararlanma mantığı özel kesimin borçlanması için de söz konusudur. Özel kesimde en nihayetinde üretim verimliliğini, teknik kapasiteyi ve karlılığı arttırmak amacıyla borçlanmaktadır.

Devlet borçları ile özel borçlar arasında yukarıda sayılan benzerlikler kurulabilmekle birlikte, özellikle 16. yüzyıldan sonra yaşanan gelişmeler, devlet borçları ile özel borçlar arasındaki farkların daha belirgin hale gelmesine neden olmuştur. Bu

²⁷ A. ULUSOY; *a.g.e.*, s. 14-15.

tarihten sonra devlet hazinesi ile hükümdarın şahsi mal varlıkları birbirinden ayrılmaya başlamış ve devlet maliyesi kavramı gelişim göstermiştir.

Devlet borcu ile özel borçlar arasındaki belkide en temel fark, özel borç sahipleri ile devletin yaşam süresi beklentisinin borçlanma kapasiteleri üzerindeki etkisinde kendini göstermektedir. Baumol ve Blinder, devlet ile özel borçlanma kapasitelerinin farklı oluşu ile ilgili olarak iki önemli hususa dikkat çekmişlerdir²⁸;

“İlk olarak, bireylerin sonsuza dek yaşaması gibi bir durum söz konusu olmadığı halde devletlerin uzun vadede (sonsuza kadar olması ümit edilir) varlıklarını sürdürmesi beklenir. Bu devamlılık beklentisi, hükümetler için borçlanma kapasitelerini arttıran bir olgudur. İkinci olarak ise, büyük bir borç edinmek isteyen hanenin (ailenin) borca karşılık ipotek edebilmek için muhtemelen bu borç değerini aşacak bir varlığı bulunmaktadır. Aynı şekilde firmalarında almak istedikleri borç karşılığında ipoteye verebilecekleri varlıkları (makine, fabrika, stok vb.) olması gerekir. Ancak aynı durum hükümetler için geçerli midir? Bunu kimse tam olarak bilmiyor. Örneğin Beyaz Saray’ın bedeli ne kadardır ya da milli parklar ne kadar eder? Devlete ait ülke içinde veya dışında bulunan askeri üstlerin ederi nedir? Bu hükümet varlıklarının piyasa mekanizması içinde satışı söz konusu olmadığından dolayı kimse bunların gerçek değerini bilmemektedir. Ancak devlete borç verenler, hükümetlerin varlıklarının değerinin borçlarının değeri kadar büyük olabileceğini düşünür. Bu inanç ise hükümetlerin borçlanma kapasitelerinin özel borçlara kıyasla daha büyük olmasına olanak tanır”.

Bugün itibariyle devlet borçlarını özel borçlardan ayıran diğer temel özellikleri ise aşağıdaki şekilde ifade etmek mümkündür²⁹;

- Devlet borçlanmaları kamusal ihtiyaçların giderilmesi için yapılmaktadır. Borçlu taraf devlet veya bir diğer kamu kuruluşudur. Maliyet ve karlılık gibi kaygılar güdülmeden borçlanma gerçekleştirilir. Özel borçlar ise özel ihtiyaçların giderilmesi ile alakalıdır. Özel borçlanmalarda kar amacı ön plandadır.

²⁸ William J. BAUMOL, Alan S. BLINDER, *Economics : Principles and Policy*, Pre-PressPMG, 2010, p. 687.

²⁹ Metin ERDEM, *Devlet Borçları*, Ekin Yayınevi, Bursa 2015, s. 9-10

- Devlet borçlanmalarının miktarı oldukça büyüktür. Özel borçlanmalarda ise borç tutarı devlete kıyasla daha az miktardır.
- Devlet borçlarının vade yapısı özel borçlara nispeten daha uzun olabilir. Devletler 20 – 30 yıl vadeyle ya da süresiz (ebedi borçlar) borçlanabilirken özel borçlar için bu tip vade yapılarından bahsetmek çoğunlukla olanaksızdır.
- İstisnaları olmakla birlikte özel borçların kaynağı genellikle yurtiçi fonlardır. Devlet ise özellikle kalkınmayı gerçekleştirebilmek amacıyla sermaye birikiminin yeterli olmadığı durumlarda yurt dışı fonlardan borçlanma yolunu tercih edebilir.
- Devlet borçlarında, borç verenlere devlet tarafından ödenen faizin yanında bir takım avantajlar ve garantiler (vergi istisnası, prim, ikramiye, ana paranın korunması garantisi, haczedilememe vb.) sunulabilmektedir. Bu tip ayrıcalıklar genellikle sermaye piyasalarının yeteri derecede gelişmediği ülkelerde görülür. Özel borçlanmalar için ise faiz dışında değerlendirilebilecek avantajların varlığından söz etmek mümkün değildir.
- Özel borç ilişkileri karşılıklı rıza sonucunda kurulabilen bir yapıya sahiptir. Devlet borçları da kural olarak her ne kadar rızaya dayansa da, devlet, bazı zamanlarda cebri veya yarı cebri borçlanma yolunu da tercih edebilir.
- Özel borçlarda borcu alan taraf alacaklı olan tarafa olan borcunu ödemekten vazgeçemez. Borcun ödenmemesi halinde ulusal kanunlar, alacaklıların mevcut haklarını korumak için borçlunun varlıklarının tasfiyesini gerçekleştirebilir ve alacaklıya ilgili varlıkların devrini sağlayacak iflas işlemlerini yürüterek borcun yerine getirilmesi için borçluyu zorlayabilirler. Ancak devlet borçlarında ise, gerek ulusal düzeyde gerekse de uluslararası düzeyde ödenmeyen devlet borçlarının takibini sağlayacak kabul görmüş kanunlar ve iflas mahkemeleri bulunmamaktadır. Ayrıca özel borç sözleşmelerinde teminatlar kullanılabilmeyle birlikte devletler borçlarını teminatla desteklenmemektedir. Hükümetlerin borçlarını ödeyememeleri halinde varlıklarını devredeceklerini inandırıcı bir şekilde taahhüt etmeleri söz konusu değildir, çünkü onları buna zorlayacak hukuki bir yapı bulunmamaktadır³⁰.
- Özel borçlarda borcu alan taraf belirli bir vade sonunda borcunu geri ödemekle yükümlüdür. Aksi takdirde borç veren taraf alacağını tahsil edebilmek için yasal yollara başvurma hakkına sahiptir. Ancak devlet ise, belirli koşullar altında çıkartacağı bir kanun ile önceden almış olduğu borçlarla ilgili yükümlülüklerini

³⁰ Rebecca M. NELSON, "Sovereign Debt in Advanced Economies: Overview and Issues for Congress", *CRS Report for Congress*, Volume: 7-5700, October 2013, p. 3–4.

erteleme (moratoryum) veya reddetme olanağına sahiptir. Devletten alacaklı olanların devleti borcunu ödemesi konusunda zorlamaları, devletin iflasını istemeleri veya icra yoluyla alacaklarını takip etmeleri mümkün değildir.

- Devlet borçların finansmanı için emisyon yolunu tercih edebilir. Benzer şekilde enflasyon arttırıcı politikalar kullanarak özellikle ulusal para cinsinden borçların reel değerini de azaltabilir. Özel borçlanmanın taraflarının ise böyle bir imkanı bulunmamaktadır³¹.
- Devlet borçlanmasının kanunla yapılabilen oluşu, koşullarının da devlet tarafından tek taraflı olarak belirlenmesi anlamını taşır. Ancak ne var ki, özel borç ilişkisinin kurulabilmesi için karşılıklı rızanın bulunması gerekmektedir.

Devlete ait borç senetlerinin özel borçlanma araçları ile rekabeti bir süre sonra faiz oranlarının baskılanmasına neden olacak ve bu durum zamanla özel tahvillerin piyasadan çekilmesi sonucunu doğuracaktır. Bu durum ekonomik yapı içerisinde iki önemli sonuca yol açar. Bunlardan ilki, tasarrufların özel sektörün kullanım alanından çıkarak kamunun kullanım alanına geçecek olmasıdır. İkinci sonuç, aslında birinci sonucun uzantısı şeklinde ortaya çıkan bir durumdur. Özel sektör tarafından talep edilen fonların devlet tarafından kullanılacak olması özel yatırımların azalması ile son bulan bir süreci tetikleyecektir. Yatırımlarını arttıramayan özel sektör için ise gelecek dönemlerdeki vergi ödeme kapasitesinin azalması kaçınılmaz bir son halini almaya başlayacaktır. Sonuç olarak devlet borçlanma araçlarının boyutunun artması, gelecek dönemlerde bu borçların itfası (ödenmesi) için gerekli olan vergi gelirlerinin de azalmasına neden olacaktır³².

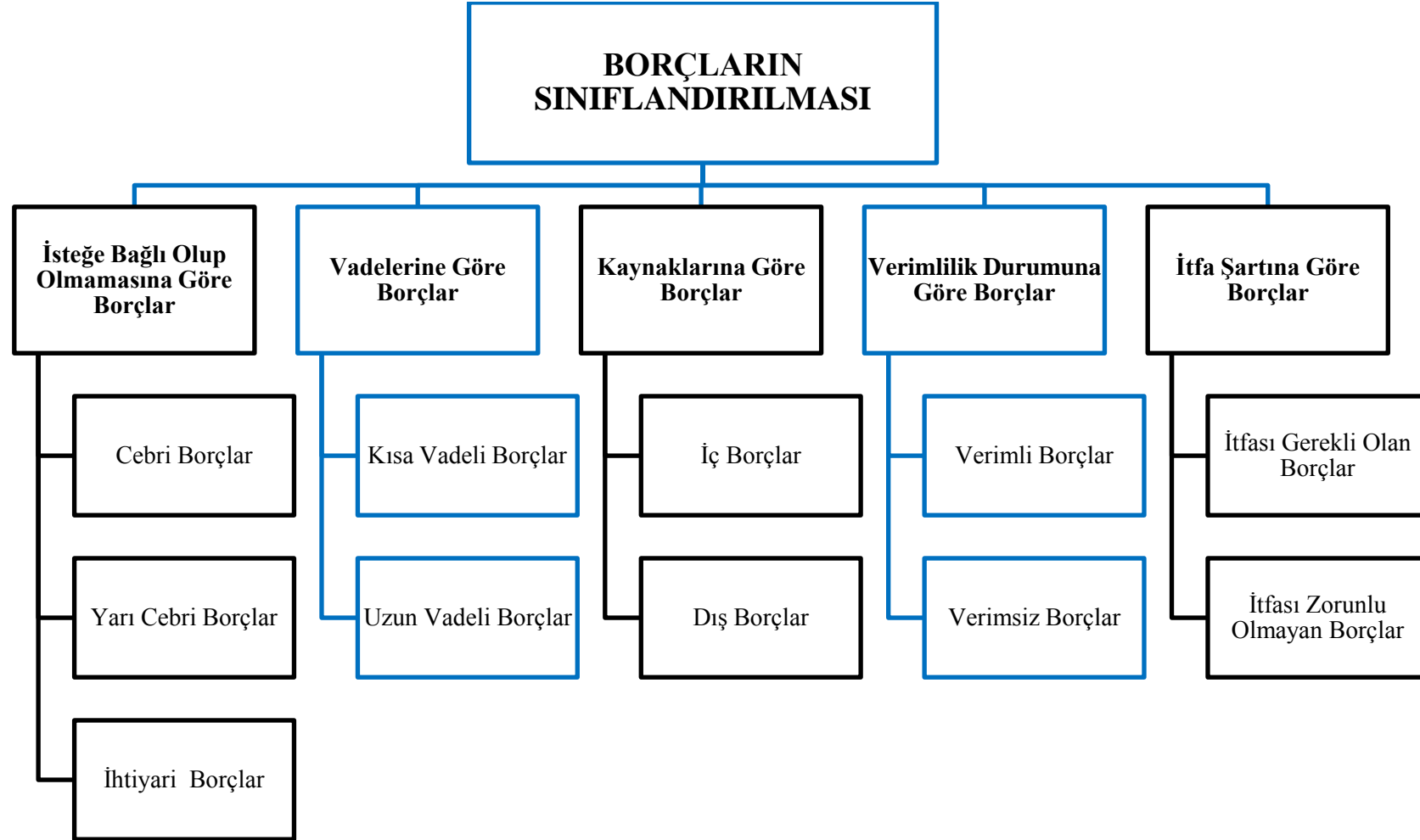
1.5. Borç Türleri

Devlet borçlarının sınıflandırılması farklı şekillerde yapılabilmektedir. Cebir unsurunun var olup olmamasına, vadelerine, borcun kaynağının neresi (kim) olduğuna, verimlilik durumuna göre borçlar sınıflandırılabilir gibi itfa şartına göre de devlet borçları sınıflandırılabilir. Borçların sınıflandırılması Şekil 2'deki gibi gösterilebilmektedir;

³¹ A. ULUSOY; *a.g.e.*, s. 18.

³² Vural Fuat SAVAŞ, *Anayasal İktisat*, Takav Matbaacılık, İzmir 1993, s. 101.

Şekil 2: Borçların Sınıflandırılması



1.5.1. İsteğe Bağlı Olup Olmamasına Göre Borçlar

Borç ilişkisinin temel mantığında yatan unsur aslında, tarafların kendi rızaları ile aralarında bir sözleşme akdetmeleridir. Özel borçlanmalarda bu temel unsuru çok net görmek mümkündür. Devlet borçlarının bir kısmında her ne kadar bu prensip doğrultusunda borç ilişkisi kurulsa da bir kısmında ise gerek cebri gerekse de yarı cebri borçlanma yoluna başvurularak borç verenin rızasının aranması prensibi ile hareket edilmemektedir.

Gönüllü olarak kurulan borç ilişkisinde; kişiler, ellerinde bulunan atıl fonlarını elde tutma ile borç verme arasındaki fayda-maliyet karşılaştırması sonucu devletin ihraç ettiği senetlere yönlendirip yönlendirmeme kararını alırlar³³. Bu borçlanma şeklinde devletin herhangi bir zorlaması söz konusu olmadığı gibi kişileri de devlete borç vermeye mecbur edecek başkaca unsurlar söz konusu değildir.

Yarı cebri olarak kurulan borç ilişkisinde; hukuken uygulanan bir zorlama gözükmemekle birlikte bireyler üzerinde özellikle vatanseverlik duyguları bağlamında baskı kurulması söz konusudur. Devletler genellikle içinde bulunulan olağanüstü bir durumun atlatılabilmesi için ihtiyaç duyulan fonlara ulaşmada bu yolu tercih edebilirler ve kendi ülkeleri ve vatandaşları bağlamında bu konuda başarılı da olabilirler. Hükümetler tarafından ihraç edilecek olan borçlanma senetlerinin satın alınmasının bir vatandaşlık görevi olduğu ve bir vatanseverlik göstergesi niteliği taşıdığı yönünde gerçekleştirilen güçlü propagandaların, halkın geniş kitleleri üzerinde etkili olması halinde, ellerinde atıl fonu bulunduğu halde bunu devlet senetlerine yönlendirmeyenler üzerinde bir toplumsal baskı oluşması olasıdır. Aslında hiçbir hukuki mecburiyet olmamasına rağmen bireyler, gerek bu baskıdan kurtulmak gerekse de vatanseverliklerini ispat etmek için ellerinde bulundurdukları fonları bu senetlere yönlendirebilirler.

Cebri olarak kurulan borçlanma ilişkisinde ise, devlet kişileri belirli miktarda borç senedi almaya açıkça zorlamakta ve kişilere bu hususta bir tercih hakkı tanımamaktadır. Bu uygulama vergi ile borçlanma arasında yer alan bir para tedariki şeklidir. Devletlerin bu yolu herhangi bir olağanüstü durumun varlığı halinde tercih

³³ Asuman ALTAY, *Kamu Maliyesi Teorisi - Gelişimi – Kapsamı*, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2015, s. 197.

etmesi gerekir. Çünkü cebri borçlanma, başka bir ifade ile devlete borç vermeye mecbur bırakılma, devlete karşı güveni ve iktisadi hayatta istikrarı tehlikeli bir şekilde sarsar³⁴.

1.5.2. Vadelerine Göre Borçlar

Devlet, ekonominin içinde bulunduğu birçok koşulu göz önüne almak suretiyle başta borçların genel yapısı ve borçların ekonomi üzerindeki etkileri olmak üzere farklı değişkenleri değerlendirerek gerçekleştireceği borçlanmanın vadesini tespit etmeye çalışmaktadır. Özel borçlarda vadeler bakımından, “kısa” (1 yıla kadar olan borçlar), “orta” (1-5 yıl arası borçlar) ve “uzun” (5 yıldan uzun borçlar) olmak üzere üçlü bir ayırım yapılabilmekle beraber devlet borçlarında ise genellikle iki tip vadenin varlığından bahsedilebilir. Borçlanma aracının vadesi, borçlu ile alacaklı arasındaki sözleşme gereğince borcun ortadan kalkmasına kadar geçen süreyi ifade eder. Devlet borçlarında borçlanma araçları kısa veya uzun vadelidir³⁵.

Kısa vadeli borçlar, devletin gelir ve giderleri arasındaki uyumsuzlukların giderilmesi ve vergi gelirlerinde beklenmedik bir azalma veya kamu harcamalarında öngörülemeyen bir artışın olması durumunda geçici bir süre için başvuru borçlardır. Bu borçların kaynağı para piyasalarıdır ve miktarları yıl için değişiklik gösterebilmekte başka bir ifade ile bu tip borçların miktarlarında dönem içinde dalgalanmalar yaşanabilmektedir. Bu nedenle kısa vadeli borçlara “dalgalı borçlar” da denilmektedir. Kısa vadeli borçlanma için kullanılan araçlar ise genellikle hazine bonoları, hazine kefaletine haiz bonolar, müteahhit bonoları, kısa vadeli avanslar, bütçe emanetleri ve adi emanetlerdir³⁶.

Uzun vadeli borçların normal kaynağı ise piyasada uzun süreli yatırım fırsatları bekleyen tasarruflardır ve bu tip borçlanma sermaye piyasalarından gerçekleştirilir. Uzun vadeli borçlanmaya genellikle, olağanüstü harcamaların finansmanı veya büyük ölçekli yatırımlar için ihtiyaç duyulan fonların sağlanması için başvurulmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin ise uzun vadeli borçlanmaya, bütçe açıklarının finansmanı için de sıklıkla başvurdukları görülmektedir.

³⁴ M. YAŞA; *a.g.e.*, s. 17.

³⁵ International Monetary Fund (IMF), *Government Finance Statistics Manual 2014*, 2014, p. 213, <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>, (11.02.2018).

³⁶ Nihat EDİZDOĞAN, vd., *Kamu Maliyesi*, Ekin Yayınevi, Bursa 2015, s. 498

1.5.3. Kaynaklarına Göre Borçlar

Devletlerin ister bütçe açıklarının finansmanını sağlamak, ister vergi gelirlerindeki yer ve zaman bakımından farkı ortadan kaldırmak, ister yatırım projelerine fon temin etmek, isterse de ekonomik istikrarı sağlamak gayesiyle olsun borçlanmada kullanabilecekleri iki temel kaynak söz konusudur. Bu kaynaklar; yurtiçi ve yurt dışı yerleşiklerin ellerinde bulunan atıl fonlardır.

İç borç kavramının belirlenmesinde üç olası tanım bulunmaktadır. Bunlardan ilki, borcun sağlandığı “para birimi”ne (döviz cinsinden borçlar dış borç olarak tanımlanır) odaklanılmak suretiyle gerçekleştirilen tanımdır. İkincisi, alacaklıların ikametinin (yurtdışı yerleşiklere olan borçlar dış borç olarak tanımlanır) odak noktası olduğu tanımdır ve üçüncüsü, borcun ihraç yerini ve borç sözleşmesinin tabi olduğu mevzuatı (dış borç ülke sınırları dışında çıkarılan ve yabancı mevzuat hükümlerine tabi olan borç olarak tanımlanır) dikkate alan tanımdır. Bu üç farklı tanım arasında ikinci sırada yer alan tanım, “Kamu Kesimi Borç İstatistikleri: Derleyiciler ve Kullanıcılar İçin Kılavuz”da yer aldığı şekliyle uluslararası kabul gören ve çeşitli kuruluşlarca* ülkelerin iç borç verileri incelenirken dikkate alınan tanımdır. İlgili kılavuzda yer alan dış borç tanımından açıkça görülebileceği gibi, dış borç için; “.....bir ekonominin sakinleri tarafından (ülkede yerleşikler tarafından) yerleşik olmayanlara karşı borçlar³⁷” ifadesi kullanılarak borç tanımlamasında ikamet kıstasına vurgu yapılmıştır³⁸.

Dış borç, bir yıl veya daha uzun vadedeki tüm dış yükümlülükler ve belirli bir zaman için bekleyen borçlar olarak tanımlanır ve rezerv para birimi veya mal ve hizmetlerle ödenebilir. Bununla birlikte dış borçlar, borç verenlerin resmi kredi kuruluşları ya da özel kuruluşlar olmasına göre de sınıflandırılabilir. Resmi alacaklılar çok taraflı (Dünya Bankası, IMF, İslam Kalkınma Bankası vb.) ve/veya ikili (hükümetler arası borçlanma) olabilirken, özel alacaklılar ise özel ticari bankalar ve özel

*İlgili Kuruluşlardan Bazıları; Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Uluslararası Para Fonu (IMF), Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Dünya Bankası (WB), Avrupa Topluluğu İstatistik Ofisi (EUROSTAT), Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)’dır.

³⁷ International Monetary Fund (IMF), *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, 2014, p. 5, <http://www.tffs.org/pdf/method/2013/psds2013.pdf>, (03.01.2017).

³⁸ Ugo PANIZZA, “Domestic and External Public Debt In Developing Countries”, *United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers*, No:188, March 2008, p.4.

para tedarikçilerini içerebilir. Dış borçlar, kamu ya da özel kuruluşların hangisinin geri ödeme sorumluluğunu üstlendiği bakımından da sınıflandırılabilir³⁹.

Yurt içi tasarruf yetersizliği başta olmak üzere, gelişmemiş bir finansal yapının varlığı ya da makroekonomik gerekçeler gibi birçok neden dolayısıyla borçlanma kanalı olarak yurtdışı fonlara sıklıkla başvurulması, toplam borç içinde kompozisyonun yurtdışı borçlar yönünde değişmesine ve ülke kaynaklarının zamanla dış aleme sarf edilmesine neden olacaktır. Gerek kaynak çıkışına neden olması gerekse de her türlü kamu maliyesi önlemi için borç sağlayan kreditoörlere bağımlılık oluşturması nedeniyle dış borçlanma seviyesindeki artışlar hoş karşılanmayabilir. Dış borçlanmadan zamanla plansız bir biçimde iç borçlanmaya geçişte, kurumsal yatırımcıların ve bankaların DİBS almaları için “aşırı” baskılanmasına neden olabilir. Bu durumun finansal istikrarı olumsuz yönde etkileme olasılığının varlığı göz ardı edilmemelidir. Bununla birlikte, DİBS piyasasının genişletilmesi, iç tahvil piyasasında olumlu dışşallıklar gösterebilir ancak kamu kesiminin bu piyasada sürekli olarak kalma riski zaman içerisinde özel kesimi dışlayan bir yapıya dönüşmesine de neden olabilir. Son olarak, gerek duyulması halinde iç borçların yeniden yapılandırılmasını hükümetler açısından zorlaştıracak birçok politik ve ekonomik neden de bulunmaktadır⁴⁰.

Ülkelerin ne kadar dış borç kullanmaları gerektiğini, dış borçları verimli kullanabilme kabiliyetleri belirlemektedir. Massetme kapasitesi olarak bilinen bu yaklaşıma göre, dış borçların ekonomiye sağladığı marjinal katkı ile borç için ödenmesi gereken tüm giderler birbirine eşit olduğunda assetme kapasitesinin tamamı kullanılmış demektir. Dolayısıyla dış borçtan yararlanan bir ekonomide ilgili dış tasarruflarla reel büyümenin sağlanması (gelir artışının gider artışından yüksek olması), bu borcun ödenip ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması açısından zorunludur⁴¹. Gelişmekte olan ülkelere sağlanan dış kaynakların verimli şekilde kullanılabilirdiği bir üst sınır bulunmaktadır. Buna göre, ekonominin verimliliğini artırdığı sürece dış borçlanmaya devam edilebilir. Ancak bazen, her yeni yatırımın üretim hacminde sağladığı artış giderek azalabilir ve bir noktada bu artışlar dış borcun ödenmesi için gereken anapara ve faizlerin altına inebilir. Bu sınırın ötesinde borçlanmayı sürdürmek

³⁹ Medani Mohmed AHMED, “External Debts, Growth and Peace in the Sudan: Some Serious Challenges Facing the Country in the Post-Conflict Era”, *Chr. Michelsen Institute Press*, Volume : 2008-1, p. 3.

⁴⁰ U. PANIZZA; “a.g.m.”, p.2.

⁴¹ Sevda OPUŞ, “Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 19, Temmuz-Aralık 2002, s. 187.

ekonomik açıdan net bir kayıptır. Diğer bir ifadeyle, Massetme Kapasite sınırından sonra borç alınması, ülke içi kaynakların, dış ülkelere aktarılmasına neden olur⁴².

1.5.4. Verimlilik Durumuna Göre Borçlar

Devlet tarafından alınan borçların ekonominin üretim gücüne katkı sağlayacak altyapı, teknoloji, ulaşım, iletişim vb. alanlarda gerçekleştirilecek yatırımlar için kullanılması, ekonomik hasılanın artışına ve ekonomik kalkınmaya katkı sağlayacaktır. Oluşan bu ekonomik hasıla artışı devlet açısından süreklilik arz eden bir gelir kaynağının da oluşmasına yardımcı olacaktır. Devlet borcunun vadesine kadar geçecek olan süreçte oluşacak bu kamu geliri artışı borçların itfası için gerekli olan ek kaynağın oluşmasına da katkı sağlayacaktır. Kamu yatırımları, özel sektör faaliyetlerinin verimliliğini artırabilmeleri ve böylece ekonomik büyümeyi destekleyebilmeleri nedeniyle devlet borçlarının sürdürülebilirliğini de etkilemektedir⁴³. Bu nedenle, ekonominin üretken kapasitesine katkı sağlayacak yatırımlar için kullanılmak üzere alınan borçların verimli borçlar olduğu kabul edilmektedir.

Ancak hükümetler her zaman ekonomik kalkınmaya katkı sağlayacak büyük ölçekli yatırımların finansmanını sağlamak üzere borçlanmazlar. Vadesi gelmiş bir borcun anapara ve faizlerinin itfası için alınan, sosyal yardımların finansmanında kullanılmak üzere sağlanan ya da doğal afetlerin oluşturduğu ek kamu harcamalarının finansmanında kullanılmak üzere sağlanan borçlar, ekonominin verimlilik kapasitesine katkı sağlamadıklarından dolayı verimsiz borçlar olarak kabul edilmektedir.

1.5.5. İtfa Şartına Göre Borçlar

Olağan borç ilişkilerinde borçlu ve alacaklı arasında var olan edim şartının normal koşullarda belirli bir vadede yerine getirilmesi gerekmektedir. Hükümetlerin borç ilişkisinin kurulması esnasında belirli bir vadede borç anapara ve faizini ödemeyi taahhüt ettiği borçlar itfa edilebilir borçlar olarak isimlendirilmektedir. Bu tip borçlar hükümet tarafından taahhüt edilen vadede itfa edilerek sonlandırılmaktadır.

⁴² Tülay EVGİN, "Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt: 7, Sayı: 23, 1996, s. 18-19.

⁴³ C. HOLTFRERICH; *a.g.e.*, p. 9.

Devlet borçları arasında özellikle belirtilmesi gereken ise “süresiz” diğer bir ifade ile “ebedi” borçlardır. Bu tip borçlar itfası zorunlu olmayan borçlardır ve bu borçlanma türünde devlet, anaparayı değil yalnızca borcun faizini ödemeyi taahhüt etmektedir. Dolayısıyla, süresiz devlet tahvillerini ellerinde bulunduranların talep edebilecekleri tek husus, öngörölmüş faizin belirli sürelerde kendilerine ödenmesinden ibarettir. Devlet, süresiz tahvilleri, kendi uygun gördüğü zamanda piyasadan satın alarak ortadan kaldıracaktır. Süresiz tahvilleri satın alan kişiler açısından taşıdığı avantaj, piyasa faizinin üstünde belirlenmiş bir faiz oranıyla her yıl sürekli ve düzenli gelir sağlamasıdır. Devlet açısından süresiz borçlanmanın yararı ise anaparayı belli sürede itfa etme zorunluluğunun olmaması, geri ödemenin devlet için en uygun zamanda yapılabilmesidir⁴⁴.

1.6. Borçlanmaya Başvurma Nedenleri

Klasik iktisadi ekolün etkili olduğu ve bu akımın teorilerinin ekonomik kararlara yön verdiği dönemlerde yalnızca olağanüstü harcamaların finansman aracı olarak görölen borçlanma olgusu, 1929 yılında yaşanan büyük buhran sonrasında farklı bir perspektiften ele alınmaya başlanmıştır. Dünya ekonomisi üzerindeki etkileri yıkıcı boyutlarda hissedilen ekonomik bunalım sonrasında, klasik ekol tartışılmaya ve teorileri sorgulanmaya başlanmıştır. Bu gelişme neticesinde ortaya çıkan ve günümüz ekonomileri üzerinde bu gün dahi etkili olan yeni fikirler ve teoriler gündeme gelmiş, borçlanma konusuna bakış farklılaşmış, borçlanma özellikli bir kamu geliri olmaktan çıkarak olağan bir kamu geliri halini almıştır.

Günümüz hükümetleri birçok farklı gerekçe ile vergi salmak yerine borçlanmayı tercih edebilmektedirler. Başta ölkelerin gelişmişlik düzeyleri olmak üzere, ekonomik konjonktürün gereklilikleri ve dünya ekonomisinin istikrar düzeyi, ölkelerin borçlanma nedenlerini doğrudan etkilemekte ve farklılaştırmaktadır. Bununla birlikte, ölkelerin borçlanma kaynağının (iç borç – dış borç) seçimini de pek çok farklı değişken etkileyebilmektedir. Ancak ne var ki, bu farklılıklara rağmen ölkelerin iç ve/veya dış

⁴⁴ Ö. ULUATAM; *a.g.e.*, s. 472-473

borçlanmaya başvurma nedenlerini genel hatları ile aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür⁴⁵;

- Kamu gelirlerinin yetersizliği nedeniyle oluşan bütçe açıklarının giderilmek istenmesi,
- Vergileme kapasitesinden yeterince yararlanılamıyor olunması,
- Bütçe gelir-giderleri arasında zaman bakımından dengesizliklerin giderilmek istenmesi,
- Ekonomik reformların finansmanının sağlanmak istenmesi,
- Yolsuzluk ve savurganlık olgusunun yaygın oluşundan kaynaklanan bütçe açıklarının var olması,
- Ekonomik kalkınma sürecinin başlatılması ve sürdürülmesinde etkili olan büyük ölçekli yatırımların finansmanının sağlanmak istenmesi,
- Kaynak dağılımı ve kullanımında etkinliğin sağlanması ve bölgesel kalkınmanın dengeli bir şekilde oluşumunun temin edilmek istenmesi,
- Hammaddelerin ve ara sermaye mallarının ithali için gerekli döviz talebinin karşılanması ve/veya döviz darboğazının aşılma istenmesi,
- Olağanüstü koşullardan kaynaklanan giderlerin (doğal afetler, savaş, kriz dönemleri vb.) devlet bütçesinde yer alan kaynaklarla karşılanamıyor olması,
- Savunma harcamalarında yaşanan artışların finansmanının sağlanmak istenmesi,
- Vadesi gelmiş borçların finansmanının sağlanmak istenmesi,
- Ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler oluşturulmak istenmesi,
- Ulusal paranın değerinin korunması ihtiyacının ortaya çıkması,
- Tasarruf açığının bulunması halinde tasarruf-yatırım açığının dış kaynaklar yoluyla ortadan kaldırılmak istenmesi,

gibi gerekçeler genel manada ele alındıklarında ülkelerin borçlanmaya başvurulmalarının temel nedenleri arasında sayılabilmektedir.

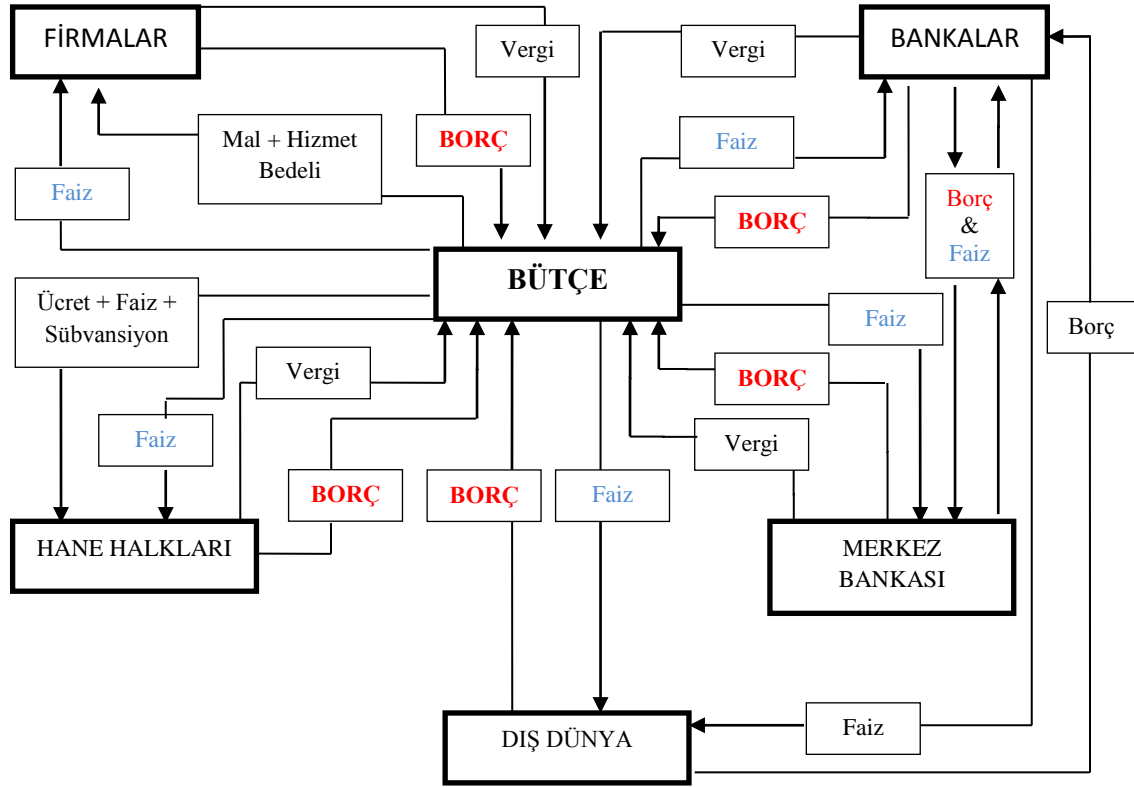
⁴⁵ Özlem A. KIZILGÖL, Evren İPEK, “An Empirical Evaluation of the Relationship Between Trade Openness and External Debt: Turkish Case”, *International Econometric Review*, 2014, Volume 6/1, p. 44.

1.7. Borçların Kaynakları

Kamu hizmetlerinin finansmanında kullanılacak fonların günümüz ekonomilerinde vergilerle karşılanmasının yanında borçlanma yoluyla sağlanması da olağan bir hal almıştır. Kamu bütçesine bir gelir akımı niteliği taşıyan vergiler ile borçlanmanın kaynağını oluşturan kesimlerin aynı ekonomik aktörler olduğu bilinmektedir. Başta hane halkları olmak üzere yurtiçi firmalar, merkez bankaları ve diğer ulusal bankalar önemli bir vergi geliri kaynağı olmanın yanında kamunun ihtiyaç duyduğu hallerde borçlanmasının da ilk kaynaklarıdır. Kamu ister cebri isterse de gönüllü borçlanma olsun yurtiçinde bulunan bu bahse konu ekonomik birimlere borçlanma adına sıklıkla başvurmaktadır. Yurtiçi aktörlerden sağlanan vergi gelirleri neticesinde taraflara hiçbir karşılık taahhüt edilmezken borçlanma yoluyla sağlanan fonlara karşılık faiz taahhüdünde bulunulduğu ve vade sonunda anapara ile birlikte faiz ödemelerinin de yine bütçe kaynakları kullanılarak gerçekleştirildiği bilinmektedir. Ancak ne var ki, gerek ekonomik gerekse de siyasal nedenlerle iç kaynaklardan fon sağlanmasının mümkün olmadığı veya ekonomik gereklerle sakıncalı olduğu durumlarda kamu, borç bulabilmek için dış finansman kaynaklarına da yönelebilmektedir. Kamunun birçok farklı kaynaktan borçlanması mümkün olmakla birlikte bütçenin gelir – gider ve borçlanma akımını Şekil 4'deki gibi göstermek mümkündür⁴⁶;

⁴⁶ Mahfi EĞİLMEZ, Ercan KUMCU, *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*, Remzi Kitabevi, İstanbul 2005, s. 161.

Şekil 3: Bütçe Gelir – Gider Akımı ve Açıkların Finansmanı



1.8 Borçlanma Sınırını ve Kapasitesini Etkileyen Faktörler

Günümüz ekonomilerinde, başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere birçok ülkenin borçlanma gereğinin arttığı ve borçlanma yoluyla kamu harcamalarının finanse edilmeye çalışıldığı görülmektedir. Birçok ülkenin borçluluk yapılarının artıyor oluşu, haliyle devlet borçlarının sınırı ve ülkelerin borçlanma kapasitelerinin nelerden etkilendiğinin belirlenmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır.

Borçlanma sınırı, bir ülkenin tüm yasal yükümlülüklerini yerine getirebilmek için belirli bir dönemde borçlanmaya yetkili olduğu toplam parasal tutarın üst limitidir⁴⁷. Geçmişten günümüze artan kamu harcamaları devletlerin daha çok gelire ihtiyaç duymalarına neden olmuştur. Birçok ülke açısından değerlendirildiğinde kamu gelirlerinin artış hızının kamu harcamaları artış hızının altında kalması devletlerin giderek daha fazla borçlanmasına neden olmaktadır. Bu durum ise ülkelerin borçlanma limitlerinin sürekli arttırılmasına neden olmuştur. Borçlanma sınırlarındaki artışlar

⁴⁷ <https://www.treasury.gov/initiatives/Documents/Debt%20Limit%20Myth%20v%20Fact%20FINAL.pdf>, (13.11.2017).

özellikle dış borç sağlandığı dönemlerde satın alma gücünde oluşturacağı ilave imkanlar nedeniyle olumlu etkiler meydana getirecektir. Ancak zamanla artmaya devam eden borçlanma, varlık piyasasındaki tasarruflardan devletin aldığı payın büyümesine neden olacaktır. Bu fon talebindeki artış neticesinde yükselen getiri oranları tasarruf sahipleri için ilave kazanç anlamı taşıırken borçlular için ise olumsuz sonuçların ortaya çıkmasına yol açacaktır. Bir başka ifadeyle, borçlanma limitinin esas olarak alakasız olduğu zengin hane halkları, borçlanma limitindeki artıştan sonra gözlemlenen tasarrufların yüksek getirisinde daha yüksek oranda faydalanacaklardır. Ancak toplumun diğer bir kesimini oluşturan orta ve alt gelir grubunda bulunan mükelleflerin büyük bir kısmı bu borçların geri ödemesinde daha yüksek oranda vergilere muhatap olacaklarından refahlarında bir azalma meydana gelmesi olasıdır. Homs tarafından 2009 yılında gerçekleştirilen bir çalışma neticesinde, borçluların refahının borçlanma sınırının bir fonksiyonu olarak kabul edildiğinde ters-U şekli gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır⁴⁸.

Özellikle gelişmekte olan ülkeler günümüzde bir yandan kamu harcamalarında yaşanan sürekli artış baskısı, diğer taraftan da gelir yetersizliği sorunu ile karşı karşıyadırlar. Artan harcama baskısını olağan gelirleriyle karşılamada güçlük çeken bu ülkeler, yurt içi ve yurt dışı kaynaklardan borçlanma yoluna gitmek mecburiyetinde kalmaktadırlar. Böylelikle artan borç stoku, bütçeden borç faiz ödemelerine ayrılan kaynak miktarının yükselmesine yol açarak, kamu harcamalarının yapısında değişime ve ülkelerin borç ödeme yükümlülüklerini yerine getirmede zaman zaman güçlük içine düşmelerine sebep olmaktadır. Bu durum borçlanmanın makro ekonomik amaçları gerçekleştirmekte bir araç olmaktan çıkıp, makro ekonomik istikrarsızlığın oluşumunda önemli bir araç niteliği almasına zemin hazırlamıştır⁴⁹. Borç ödeme yükümlülüklerini yerine getirmekte zaman zaman güçlük içine düşen hükümetler çoğunlukla borçlanma sınırını arttırmak suretiyle ek finansman olanaklarına kavuşmayı tercih etmektedir.

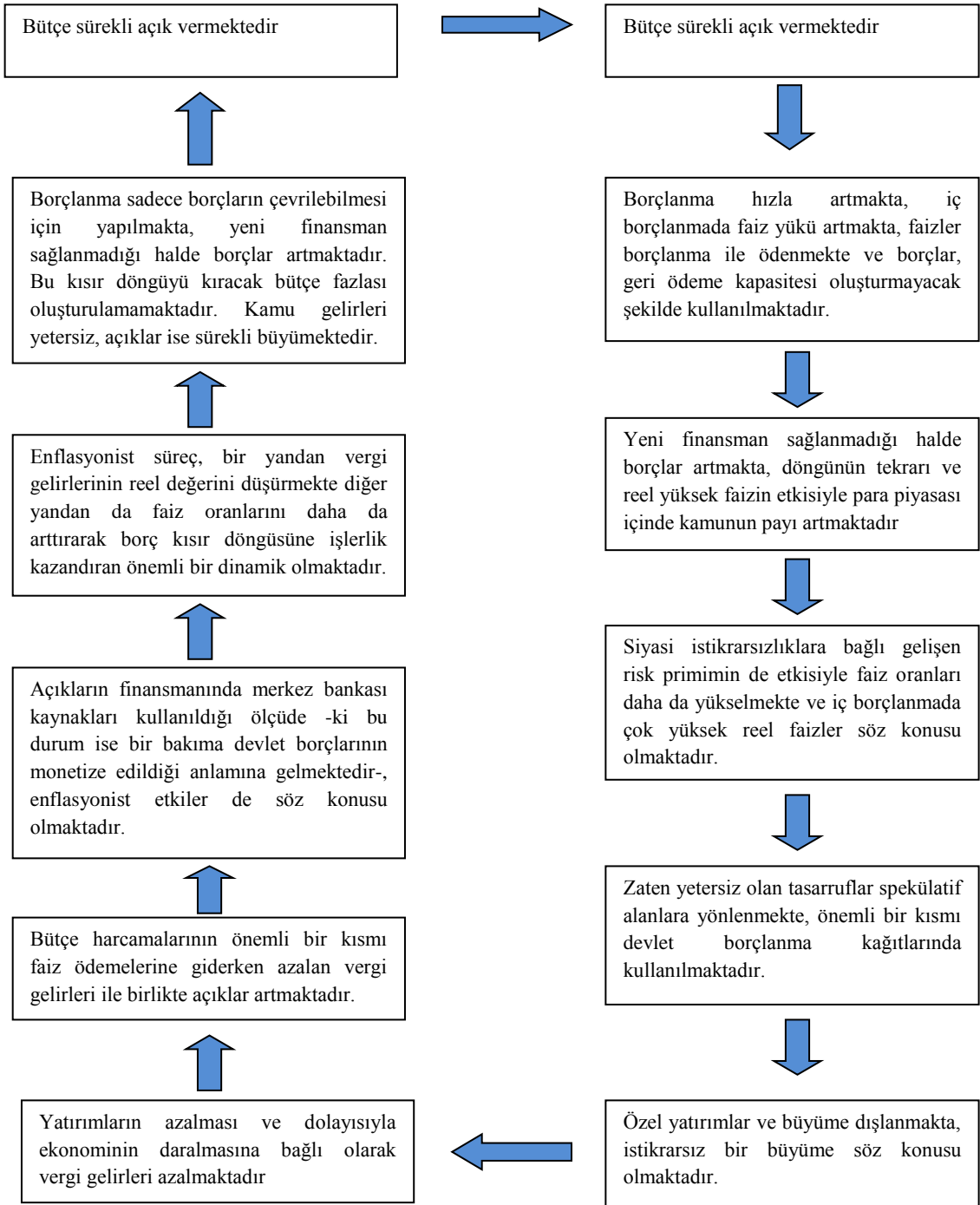
Sürekli olarak gelirini aşan boyutta kamu harcaması gerçekleştiren bir ekonomik yapının varlığı, devamlı olarak yeni borç kaynakları bulmayı zorunlu kılmaktadır. Günümüzdeki iletişim olanakları ve bilgi akışı göz önüne alındığında, hükümetin ek fona duyduğu ihtiyacın şiddet derecesinin farkında olan ve devletin borçlanma limitinin

⁴⁸ Francesc Obiols HOMS, "On Borrowing Limits and Welfare", *Barcelona Economics Working Paper Series*, WP No: 401, October 2009, p. 1.

⁴⁹ Tekin AKDEMİR, M. Fatih İLGÜN, "Kamu Borçlanması Sınırlamalarının Kamu Harcamalarının Bileşimi Üzerine Etkileri: Avrupa Birliği Ülkelerine Yönelik Ampirik Bir Değerlendirme", *Maliye Dergisi*, Sayı 160, Ocak-Haziran 2011, s. 178.

sınırlarında olduğunu bilen fon sahipleri bu durumu faizleri arttırmak için bir baskı unsuru olarak kullanabilmektedir. Kamu harcamalarının sürekliliği ve zorunluluğu karşısında hızla nakit bulmak durumunda olan hükümetlerin bu baskıya boyun eğmeleri ise olası bir sonuçtur. Borçlanma sınırına yaklaşmış veya aşılmış olması nedeniyle artan faiz yükü sonucunda, bütçe imkanlarının daha büyük kısmının zamanla bu alana yönlendirilmek zorunda kalınması, verimli yatırımların gerçekleştirilmesine mani olarak milli gelir artışını sınırlayacaktır. Artan bu faiz oranlarının önemli bir etkisi de, tasarrufların verimli yatırım alanlarına yönelmektense kolay getiri sağlayan spekülasyon alanlarına kaymasına neden olmasıdır. Faiz getirisinin cezbedici gücü nedeniyle birçok tasarruf sahibinin, ellerindeki fonları devlet borçlanma kağıtlarına yönlendirmesi özel yatırımların dışlanmasına, ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesine ve bunun doğal sonucu olarak da vergi gelirlerinin giderek azalmasına neden olacaktır. Bu süreç sonuç olarak, olağan gelir kaynağı azalan ancak borç anapara ve faiz yükü hızla artan bir yapıyı ortaya çıkarmaktadır. Başka bir deyişle, borç ödemesi için yeniden borçlanmaktan başka yolu kalmayan bu yapı zamanla kendi kendini sürekli yenileyen ve büyüten bir kısır döngüye yol açmaktadır. Makro ekonomik yapı açısından olumsuz bir görünüm arz eden bu durumu aşağıda yer alan Şekil 4'deki gibi ifade etmek mümkündür.

Şekil 4: Borçların Kısır Döngüsü



Kaynak: Murat DEMİR, Ersan SEVER, “Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri”, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Yaz-2008, Cilt: 7 Sayı: 25, s. 177.

Şekil 4’te de görüldüğü gibi sürekli açık veren bir bütçe yapısı ekonomik hayat içerisinde faizleri baskılamaktadır. Artan faizler bir yandan fonların katma değer üretmeyen alanlara spekülatif hareketlerle kaymasına zemin hazırlarken yatırımları ise dışlamaktadır. Yatırımların azalmasıyla düşen milli gelir artış hızı ile buna bağlı olarak

kamu gelirlerinin azalışı ve bütçeden her geçen gün faiz ödemelerine daha yüksek oranda pay ayrılmasını zorunlu kılmaktadır. Açıkların finansmanında vergi kapasitesinden yeterince faydalanamayan ve yeni borç kaynakları üretmekte zorlanan hükümetler merkez bankası kaynaklarına başvurmak durumunda kaldıklarında, artan para arzı nedeniyle enflasyonist etkilerin ortaya çıkmasına neden olacaklardır. Oluşan enflasyon nedeniyle kamu gelirlerinin reel değerinin azalıyor olması ve tasarruf sahiplerinin enflasyon etkisinden kaçınmak için daha yüksek faiz talep etmeleri, bütçe açığını daha da arttıran, sonrasında ise kendi kendini besleyen ve büyüten bir döngüye neden olmaktadır.

Borçlanma sınırındaki artışların orta ve uzun vadede ülkelerin refahı üzerinde oluşturması muhtemel olumsuz etkiler başta olmak üzere bağımsız politikalar üretme yeteneklerini de sınırlandıracak olması, borçlanma sınırı artışlarına ihtiyatlı yaklaşılması gerektiği görüşünü zamanla ön plana çıkarmıştır. Borçlanma limiti artışlarının sınırlandırılabilmesi reform niteliği taşıyan bazı politik tercihlerle mümkün olabilecek bir süreçtir. Bu hususta hayata geçirilmesi gerek tedbirleri ise aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür⁵⁰;

- Mali sorumluluğu teşvik etmek ve temerrüt riskini azaltmak için ihtiyaçların dengelenmesi gerekmektedir,
- Ülkelerin mali altyapı ve görünümelerini iyileştiren değişiklikler teşvik edilmelidir,
- Borçların itfa tarihleri gelmeden borç limiti güncellemesine gerek duyulmayacak şekilde politik tedbirler geliştirilmesi gerekmektedir,
- Maliye politikası başta olmak üzere vergi ve harcama hedefleri belirlenirken borçlanma limiti miktarı göz önünde bulundurulmalıdır,
- Geçmiş yükümlülüklerin sorgulanmasından ziyade gelecekteki muhtemel yükümlülükleri sınırlandıracak politikalar geliştirilmelidir.

Bir ülkenin elde edebileceği borçlar, gerek miktar gerekse taşıdığı özellikleri itibariyle pek çok iç ve dış ekonomik ve politik faktörün etkisi altında bulunmaktadır.

⁵⁰ Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB), “The Better Budget Process Initiative: Improving the Debt Limit”, March 2015, p. 2, http://www.crfb.org/sites/default/files/bbpi_improving_the_debt_limit.pdf, (24.02.2017).

Politik etmenler ve diğer koşullar bir yana, bir ülkenin borç bulma kapasitesi (kredibilitesi, kredi değerliliği), ekonomisinin genel performansı ve bu arada mevcut borç yükü ve geri ödeme kapasitesiyle yakından ilişkilidir⁵¹. Her ülke açısından farklı derecelerde öneme sahip olsalar da aşağıda yer alan etmenler, genel manada değerlendirildiğinde, ülkelerin borçlanma kapasitelerinde önemli etkilere sahip olan faktörlerdir. Bir ülkenin borçlanma kapasitesini etkileyen en temel değişkenleri ise aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür;

- ✓ Faiz Oranı
- ✓ Borç Servis Oranı
- ✓ Kamu Harcamaları Artış Hızı
- ✓ Vergi Kapasitesi
- ✓ Likidite Hacmi
- ✓ Toplam Borç Stoku Düzeyi
- ✓ Milli Gelir Düzeyi
- ✓ Hazine'nin Kredibilitesi
- ✓ Ülke Riski (Siyasi ve Askeri)
- ✓ Makroekonomik Performans
- ✓ Tasarruf Oranı

1.9. Devlet Borçlanmasının İktisadi Doktrinler İçindeki Yeri

Günümüz modern ekonomilerinde sadece kamusal açıkların finansmanı için değil daha başka bir dizi mali ve mali olmayan gerekçelerle borçlanma gerçekleştiriliyor olsa da, tarihsel süreç içinde borçlanma, temel manada kamu açıklarının finansmanını sağlamak amacıyla başvurulan bir yol olarak ortaya çıkmıştır. Devlet yapılarının daha çok krallık şeklinde örgütlendiği dönemlerde genellikle kralın şahsi mal varlığı ile devlet bütçesi birbirinden ayrı düşünülmemiştir. Özellikle olağanüstü harcamaların ortaya çıktığı kuraklık ve savaş dönemlerinde krala duyulan güvene dayalı olarak gerçekleştirilen bu borçlanmalar ilkel anlamda ilk devlet borçları olarak değerlendirilebilir.

⁵¹ Hüseyin Avni EGELİ, "Türkiye'nin Dış Borç Yapısının Analizi (1980 - 1990)", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt: 47 Sayı: 3, 1992, s. 124.

1700'lü yıllara gelindiğinde ise İngiliz hükümeti tarafından vatandaşların ellerindeki tasarrufları devlete borç verebilmelerini sağlayan bir sistemin kurulması ile devlet borçlanmasına olanak tanıyan modern manada bir yapının ilk kez kurulduğu söylenebilir⁵². Bu gelişme sonrasında dönemin iktisatçıları arasında devlet borçlanması ile ilgili olarak yapılan çalışmalar da dikkat çekici hale gelmiştir. Nitekim 1710 yılında Charles Davemont ve 1752 yılında David Hume tarafından gerçekleştirilen çalışmalar, devlet borçlanmasının ilk sistematik analizleri olarak bilinmektedir. Tarihsel süreç içerisinde ele alındığında, devlet borçlanmasına çeşitli gerekçelerle karşı çıkan, devlet borçlanmasının yıkıcı etkilere neden olabileceğini ileri süren iktisadi görüşler olduğu gibi devlet borçlanmasını savunan ve farklı amaçlarla devlet borçlanmasına başvurulmasının milli geliri arttıracığı tezini ileri süren iktisadi görüşlerde mevcuttur.

1.9.1. Klasik Ekol Öncesi Dönemde Devlet Borçlanması

Klasik iktisadi ekol (liberalizm) öncesinde, merkantilist ve fizyokrat iktisatçılar gerek devletin ekonomik hayatta ki fonksiyonuna, gerekse de milletlerin servetine farklı bir açıdan bakmışlardır. Merkantilist iktisatçılar, milletlerin zenginliğinin değerli maden birikimine ve bunun yolunun da dış ticarete fazla vermeye bağlı olduğu görüşünü ileri sürmüşlerdir. İhracatın teşvik edilip ithalatın azaltılabilmesi ve bu yolla ülkede değerli maden miktarının birikebilmesinin sağlanması için devlet müdahalesinin gerekliliğini öne sürmüşlerdir. Merkantilist görüşe göre, ihracatın arttırılabilmesi, ihraç mallarının fiyatlarının bir başka ifade ile maliyetlerinin kontrol altında tutulması ile mümkündür. Merkantilist iktisatçılar, mamül maliyetlerinde önemli bir yeri olan ücretlerin mümkün olan en alt seviyede tutulmasını ve ücret artışlarının sınırlandırılması gerektiğini böylece üretilen ürünlerin ihracatının daha kolay gerçekleştirilebileceğini savunmuştur. Onlara göre ücretlerin düşük tutulmasının bir diğer yararı da, gelir düzeyi düşük bireylerin ithal mallarına yönelik talepte bulunamayacak olmaları sayesinde ithalatın da otomatik olarak düşük kalacağı ve böylece ülke dışına değerli maden çıkışının yaşanmayacağı inancıdır. Uygulanan bu politika sonucunda artan değerli maden miktarı sayesinde devletin vergi toplaması daha kolay hale gelecek ve bütçe fazlası oluşacağı için devlet borçlanma gereği duymayacaktır.

⁵² John Christian LAURSEN, Greg COOLIDGE, "David Hume And Public Debt: Crying Wolf?", *Hume Studies*, Volume XX, Number 1, April 1994, p.143.

Merkantilist görüşün güçlü kamu maliyesi, bir başka ifade ile güçlü devlet hazinesi için bir diğer önemli önermesi ise nüfus ile ilgilidir. Merkantilistlere göre; “bir ülkede nüfusun çokluğu devleti güçlendirmenin önemli yollarından birisidir. Nüfus başta silahlı güçlerin, ordunun ve deniz gücünün temeli olduğu gibi endüstrinin de ihtiyaç duyduğu ucuz ve bol insan gücünün de önemli bir kaynağıdır. Bununla birlikte kalabalık bir nüfus kalabalık bir vergi mükellefi anlamına da gelmektedir. Bu durum ise bütçe gelirlerinin temel dayanağını oluşturmaktadır⁵³”. Gerek dış ticaret yoluyla elde edilen değerli maden stoku gerekse de nüfus artışı yoluyla daha geniş bir vergi tabanına sahip olunması, kamunun vergi gelirleriyle giderlerini finanse edebilmesine yardımcı olacağından borçlanma araçlarına başvurma ihtiyacı hissedilmeyecektir.

Fizyokrat iktisadi ekol ise merkantilistlerden farklı olarak doğal düzeni savunan ve devlet müdahalesine karşı çıkan görüşleri ile bilinmektedir. Fizyokratlara göre milletlerin zenginliği değerli maden birikimiyle değil tek üretken alan olan tarımsal verimliliğin ve hasılatın artırılması ile mümkündür. Doğaya insan müdahalesi olmadığı takdirde düzenin kendi içinde bir ahenkle hareket etmesinden yola çıkan fizyokrat iktisatçılar ekonomi için de aynı kuralın geçerli olabileceğini ileri sürmüşlerdir. Ticareti sınırlandıran, üretim faaliyetlerine çeşitli yollarla yön vermeye çalışan devlet müdahalesinin ekonomik kaynakların dağılımını değiştirdiğini, ekonomik faaliyetleri etkilediğini dile getirmişlerdir. Devlet müdahalesinin olmaması halinde ise aynı doğanın zamanla kendi dengesini oluşturması gibi ekonominin de kendi doğal dengesine kavuşacağı fikrini savunmuşlardır.

Merkantilistlere nazaran devlete daha az sorumluluk ve faaliyet alanı öngören bu düşünce yapısı sayesinde kamu harcamalarının azalması olağan bir sonuçtur. Faaliyet alanı daralan ve ekonomik hayata müdahale gerekçeleri ortadan kalkan hükümetlerin kamu harcamalarının artışı sınırlanmış olacak ve bu durum da sonuç olarak devletin borçlanma gereksinimini azaltacaktır. Nitekim 1774 yılında Fransa’da Maliye Bakanlığı görevine getirilen Jacques Turgot iki yıl gibi kısa bir sürede merkantilist dönemden kalma birçok iktisadi yasayı ve uygulamayı değiştirmiştir. Özellikle dış ticarete getirilen engellerin kaldırılması, tahıl ticaretinin serbestleştirilmesi ve imece yükümlülüğüne son verilmesi Turgot tarafından hayata geçirilen ve içinde bulunulan dönem için çok büyük öneme sahip gelişmelerdir. Devlete tanımlanan alanın daralması ile birlikte kamu

⁵³ Aydın YALÇIN, *İktisadi Doktrinler ve Sistemler Tarihi*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Basımevi, Ankara 1983, s. 150-151.

harcamalarında gerçekleştirdiği tasarruf ve toprak sahiplerini kapsayan yeni vergisel düzenlemelerin uygulamaya konulması sayesinde Fransa daha önceden % 12 faiz ile Hollanda'dan aldığı borçlar yerine artık % 4 faiz oranı ile borçlanabilmiştir. Turgot böylece hükümetin ödediği yıllık faiz miktarını neredeyse üçte iki oranında azaltmayı başarmıştır⁵⁴.

1.9.2. Klasik İktisadi Ekol Açısından Devlet Borçlanması

Klasik İktisadi Ekol, 1776 yılında Adam Smith tarafından yayınlanan “Yaratılışın Sorgulanması ve Ulusların Zenginliğinin Nedenleri” (An Inquiry into the Nature and Causes of Wealth of Nations) isimli eser sonrasında gelişen ve ilgili dönemde görüşleri çok fazlasıyla dikkat çeken bir iktisadi düşünce sistemidir. Doğal düzene olan inançları, devlet müdahalesine karşı çıkmaları ve ekonomik kısıtlamaların kaldırılması gibi hususlarda her ne kadar fizyokrat iktisatçılarla benzer tezleri savunsalar da özellikle “artık değer” oluşturan unsurun tarım sektörü olduğunu iddia eden fizyokratlarla bu konuda aynı fikri paylaşmamaktadırlar. Klasik iktisadi düşünceye göre, artık değer kaynağı sadece tarım sektörü olmayıp her sektör ve iş kolu servetin kaynağını oluşturan, sermaye birikimine katkı sağlayan ve kendine has özellikleri olan alanlardır.

Bu ekolün iktisadi konulara bakışına, ekonomi içerisinde devlete minimal bir boyut tanımlayan, zorunlu hizmetler dışında devletin ekonomik yapı içerisinde yeri olmadığını düşünen ve doğal denge fikri nedeniyle ekonominin işleyişine devlet müdahalesinin gereksiz olacağı görüşünün savunulduğu bir düşünce sistemi hakimdir. “Görünmeyen El” şeklinde literatürde yer bulan bu görüşe göre, tam rekabet koşullarında işleyen ve fiyatlar ile ücretlerin tam esnek olduğu piyasalarda yaşanabilecek herhangi bir dengesizlik durumunda, devlet müdahalesine gerek kalmaksızın piyasalar kendiliğinden dengeye gelebilecektir. Piyasaları kendi doğal dengesine kavuşturacak olan şey de devlet müdahalesi değil, “görünmeyen el” olacaktır. Devlete tanımlanan bu kısıtlı alan nedeniyle devlet bütçesinin de küçük ve denk olması gerekir. Ayrıca, maliye politikası araçları arasında sayılabilecek gerek kamu gelirleri, gerek kamu harcamaları, gerekse de borçlanma ve bütçe politikaları yoluyla ekonominin işleyişinin etki altına alınmaması gerekliliği fikri, bu iktisadi görüşün temel argümanları arasındadır.

⁵⁴ Ersan BOCUTOĞLU, *İktisadi Düşünceler Tarihi*, Ekin Yayınevi, Bursa 2016, s. 39.

Temel yaklaşımları yukarıda özetlendiği şekilde ifade edilebilecek olan klasik ekolün savunucusu iktisatçıların geneli, devletin borçlanması yoluyla kamu hizmetlerinin finansmanının sağlanmasına karşı çıkmışlardır. Başta Klasik iktisadi ekolün doğuşundan önce yaşamış ve klasik ekolün doğuşuna fikirleriyle katkı sağlamış olan David Hume (1711-1776) olmak üzere, Adam Smith, David Ricardo ve Jean-Baptiste Say gibi iktisatçılar devlet borçlanmasına karşı çıkmışlardır. Klasik iktisadi görüşün bir diğer temsilcisi olan Thomas Robert Maltus ise, diğerleri gibi borçlanma konusunda çok katı bir karşı çıkışı savunmamıştır. Maltus'a göre, borçlanma yoluyla kamuya aktarılan kaynakların tamamının talep olarak yeniden piyasaya dönmesi halinde bir sorun oluşmayacaktır. Ancak yine de Maltus, aşırı devlet borçlarının uzun vadede sorunlara yol açabileceğinden de bahsetmiş ve bu yönüyle ekolün diğer temsilcileri ile ortak bir paydada bulunmuştur. Klasiklere göre tam rekabet koşullarında ve dengede olan bir ekonomik yapı içerisinde talep veya arz fazlası oluşmayacağından ve elde edilen tüm gelir tüketileceğinden (tasarruflar da yatırım harcaması olarak kabul edilir) kamunun borçlanması, yatırıma kanalize olması gereken tasarruflar üzerinde saptırıcı etkiye sebep olmaktadır.

Fikirleri ile Adam Smith'i etkileyen ve klasik ekolün doğuşuna bir nevi öncülük eden David Hume, 1752 yılında yazdığı "Kamu Kredisi" isimli çalışmasında devlet borçları ile ilgili olarak şu çok önemli uyarıyı yapmıştır; "Sonunda şu iki olaydan birisi olmalıdır; ya ülkeler kamu kredilerini yok edecekler ya da kamu kredileri ülkeleri". Bununla birlikte David Hume, her ne kadar devlet borçlanmasının bazı faydalarının olabileceğini düşünse de (devlet borç senetlerinden büyük miktarda gelir elde eden bireylerin tasarruf yapma güdülerinde meydana gelen artış ve istek, fon fazlasının kaynağını oluşturarak sanayi yatırımları ve üretim artışı için ihtiyaç duyulan fonların sağlanmasına yardımcı olabilir), devlet borçlanmasının oluşturacağı dezavantajların avantajlarından daha fazla olduğunu söylemiştir⁵⁵. David Hume devlet borçlanmasının doğurabileceği olumsuzlukları ise aşağıdaki şekilde ifade etmiştir⁵⁶;

- Devlet borçlarının ödenmesinde yük kırsal kesimlere kayarken sanayiye ise Londra'ya kaydırmaktadır. Bu eşitsiz bir durumu ortaya çıkarır.

⁵⁵ C. LAURSEN, G. COOLIDGE, *a.g.e.*, p. 144.

⁵⁶ David HUME, *Essays, Moral, Political and Literary*, Longmans, Green and Co., New York 1889, p. 364-366.

- Devlete ait borç senetleri, ticarete önemli bir yeri olan altın ve gümüşün yerini alarak fiyatları yükseltme eğilimindedirler.
- Borç geri ödemeleri için alınacak olan vergiler, ya emeğin fiyatını arttıracak ya da haksızlıkların (zulmün) yaşanmasına neden olacaktır.
- Yabancılar, devlete ait borç senetlerinin büyük bir bölümünü elde ederek halkı ve ekonomik işleyişi kendi çıkarları doğrultusunda yönlendirebilirler.
- Devlete ait borç senetlerini ellerinde bulunduranların bu araçlardan sağladıkları gelirleri, onları çalışmamaya, faydasız ve üretken olmayan bir hayata teşvik edebilir.

Kısacası David Hume, “devlet borçlarının herhangi bir zararının olmadığı, devlet borcunun aslında toplumun kendi kendine olan borcu olduğu” yönündeki fikirlere karşı çıkarak, bu görüşü reddetmektedir⁵⁷.

David Hume'nin belirttiği sakıncalara benzer endişeler taşıyan klasik ekolün kurucusu Adam Smith'e göre, devlet borçlarının ödenebilmesi için toprak ve sermaye üzerine salınacak ilave vergiler üretimi ve bu yolla da istihdamı azaltacaktır. Adam Smith'e göre devlet borçlanmasının diğer sakıncaları ise şunlardır⁵⁸;

- İç borçlanma ile kamunun finanse edilmesi sermaye birikimini azaltmaktadır.
- Borçlanma araçlarına ödenecek faiz kadar gelecekte vergilerin arttırılması kaçınılmaz olacaktır.
- Küçük ülkelerin dış kaynağa bağımlılıkları arttıkça özerklikleri tehlikeye düşecektir.
- Devlet borçlanmaları nedeniyle gelecekte arttırılacak olan vergiler ekonomileri güçsüzleştirecektir ve bu nedenle olağanüstü dönemler haricinde borçlanma yoluna başvurulmamalıdır.

Klasik iktisadi ekole önemli katkıları bulunan Fransız iktisatçı Jean-Baptiste Say'e göre, faiz oranları ile tasarruf arasında ve tasarruflar ile yatırımlar arasında bir ilişki vardır. Klasik modele göre, tasarruf faiz oranının bir fonksiyonudur ve faiz oranları ne kadar yüksek olursa tasarruf sahipleri de bugünkü tüketimleri yerine gelecekteki tüketimi tercih etmeye o kadar istekli olacaklardır. Bu nedenledir ki; klasik

⁵⁷ Robert W. McGEE, “The Economic Thought of David Hume”, *Hume Studies*, Volume 15, Number 1, April 1989, p. 197.

⁵⁸ Ahmet ULUSOY, *Devlet Borçlanması*, Umuttepe Yayınları, Kocaeli 2017, s.4-5.

iktisatçılar faiz gelirini tasarruf sahipleri için gerçek bir ödül olarak kabul etmektedir⁵⁹. Say'e göre, faiz oranlarındaki artış tasarrufları arttırmakla tüketimi azaltmış olmaz, aksine artan tasarruflar en nihayetinde yatırım harcaması olarak harcama akımına geri dönecektir. Yine Say'e göre, tasarruf edilen fonlar ister üretken bir biçimde isterse de üretken olmayan bir biçimde, fakat mutlaka harcanacak ve tüketilecektir ve hiçbir tasarruf hareketi bu nedenle tüketimi azaltmayacaktır⁶⁰. Say'in görüşlerinden de anlaşılacağı gibi tasarruflar hiçbir zaman atıl kalmamakta ve eninde sonunda tüketime ve/veya yatırıma dönüşmektedir. Ancak ne var ki devlet borçlanmaları, doğal bir düzen içinde süren, kendi dengesini zaman içinde bulan bu sistemde bozucu etkilere neden olacak ve tasarrufların yatırıma dönüşmesine, en nihayetinde de ekonomik büyümenin gerçekleşmesine mani olacaktır.

Klasik iktisadi ekolün temsilcisi ekonomistlerin görüşleri toplu olarak ele alındığında özetlemek gerekirse, ülkelerinin sermaye birikimi üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle devletin borç stoğunu arttırmaması gerektiği görüşünü savundukları görülmektedir. Tasarrufların yatırıma kanalize olduğu fikrinden yola çıkarak devlet borçlanmasının doğrudan tasarrufları azalttığı; yani tasarrufların özel sektör aracılığıyla üretken yatırıma yönlenecek yerine genel olarak verimsiz olduğuna inanılan kamuya yönlendirilmesiyle ekonominin birikim kapasitesini baltaladığı düşünülmektedir. Smith ve Ricardo tarafından ifade edilen ve daha sonra J.B. Say tarafından geliştirilen görüşe göre, savaş durumu gibi olağan üstü bir sebebin varlığında hükümetin harcamalarını arttırması gerekliyse, bunları finanse etmek için tercih etmesi gereken yol vergilendirme olmalı ancak sadece istisnai olarak borçlanma yoluna başvurulmalıdır⁶¹.

1.9.3. Neo-Klasik İktisadi Ekol Açısından Devlet Borçlanması

On sekizinci yüzyılın sonlarında, dönemine göre radikal önermelerle gündeme gelen ve teorileri özellikle sanayi devrimi ile her geçen gün sermaye birikimini daha da arttıran ülkelerde ilgiyle karşılanıp uygulama alanı bulan klasik görüş, beşeri sermayeyi sadece bir üretim faktörü olarak görmesi ve onun duyuşsal yönünü ihmal etmesi nedeniyle eleştirilmeye başlanmıştır. 1763 yılında buharlı makinelerin geliştirilmesi ve

⁵⁹ Brain SNOWDAN, Howard R. VANE, *Modern Macroeconomics*, Edward Elgar Publishing Limited, Northampton 2005, p.47.

⁶⁰ Vural Fuat SAVAŞ, *İktisatın Tarihi*, Siyasal Kitabevi, Ankara 2007, s.299.

⁶¹ Lefteris TSOULFİDİS, "Public Debt and J.S. Mill's Conjecture: A Note", *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 44777, February 2011, p. 9.

1800'lü yılların başından itibaren de gemilerde kullanılmaya başlaması üretilen malların okyanus ötesine daha kolay transferinin önünü açmıştır. On sekizinci yüzyılın sonunda, İngiltere'de yaşanan feodalizmden kapitalizme uzun geçiş süreci, olanları açıklamak için yeni bir teori talep eden koşulların oluşmasına zemin hazırlamıştır⁶². Toprağı tek üretken alan olarak gören feodal bir sistemin ifadesi olan fizyokrat görüş, sanayi devrimi sonrası yerini kapitalist bir sistemin önermelerini bünyesinde barındıran klasik görüşe bırakmıştır.

On dokuzuncu yüzyılın başlarında genel kabul görmeye başlayan ve klasik iktisadın temel önermelerinden biri olan “her arzın kendi talebini doğuracağı” düşüncesi, makineleşme sayesinde artan üretim kapasitesi ve buharlı gemiler sayesinde de okyanus ötesi pazarlara ulaşma imkanı ile bir araya geldiğinde devamlı büyüyen bir endüstriyel yapının doğmasına yol açmıştır. Seri üretim kapasitesine sahip sanayi tesislerinin elde ettiği maliyet avantajı birçok zanaatkar ve çiftçinin kendi işlerini terk ederek sanayi tesislerinde işçi olarak hayatlarına devam etmelerine neden olmuştur. Endüstriyel devrimin bu ilk yıllarında emek için uygun çalışma ortamlarının varlığı önemsenmemiş, emek sahipleri salt bir üretim faktörü olarak düşünülmüş ve üretim miktarının daha da arttırılabilmesi için sosyal veya psikolojik yönden birçok acıya sebebiyet verecek şartlar altında çalıştırılmaya devam edilmişlerdir.

Adam Smith 1790'da öldüğünde, dünyadaki hiçbir ülke henüz tamamen kapitalist bir toplum haline gelmemiştir. Bununla birlikte İngiltere, kapitalizme giden yolda iyi durumdadır ve 1850'lerden sonra Batı Avrupa, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Japonya tarafından takip edilmiştir. Kapitalizm küresel olarak yayıldıkça, klasik iktisadi düşünceler de onunla birlikte hareket etmiştir. On dokuzuncu yüzyıl boyunca sermaye sahipleri ve işçiler, üretim süreci sonunda oluşan servetin (hasılanın) herkesin onayladığı bir şekilde dağıtılmaması nedeniyle çatışmışlardır⁶³. Bu çatışma, klasik yaklaşımın teorilerinin güncellenmesi ve yeniden ele alınması gerekliliğini gün yüzüne çıkarmıştır. Böyle bir dönemde gelişen neoklasik görüş, temelini klasik ekolden alır ve klasik ekolün birçok temel varsayımını kabul eder. Bu nedendir ki neoklasik görüş, değişen dünya ve piyasa şartlarını göz önüne almak suretiyle klasik ekolün yeniden yorumlanması ve ele alınması olarak ifade edilebilir.

⁶² Richard D. WOLFF, Stephan A. RESNICK, *Contending Economic Theories*, MIT Press, London 2012, p. 52.

⁶³ R. WOLFF, S. RESNICK, *a.g.e.*, p. 53.

Devlet borçlanmasına olan yaklaşımları açısından değerlendirildiğinde ise klasik iktisadi görüşün genel tezinden ayrıştıkları görülmektedir. Klasik görüşün önemli iktisatçılarından birisi olan David Ricardo, önceleri her ne kadar devlet borçlanmasına karşı çıkmış ve sakıncalı görmüşse de, ilerleyen yıllarda gerçekleştirdiği çalışmalarında, kamunun ihtiyaç duyduğu fonların borçlanma veya vergileme yoluyla karşılanmasının ekonomik etkileri bakımından bir farkının olmadığını öne sürmüştür. Ricardo'nun bu tezi, bireylerin rasyonalitesini önceleyen bir görüşe sahip olan neoklasik iktisatçılar için bir esin kaynağı olmuştur. Neoklasik görüşe göre, rasyonel bireyler bugün için artan borçlanma neticesinde her ne kadar bir servet etkisi doğsa da, ilgili borç geri ödemesi esnasında vergi yüklerinin artacağına da farkındadırlar. Rasyonel davranan bireyler gelecekle ilgili planlarını yaparken bu durumu göz ardı etmeyeceklerdir. Bu bireyler, gelecekte artması muhtemel vergi yükünün karşılanabilmesinin yolunun ancak bugünden tasarrufların arttırılmasıyla mümkün olacağına da farkındadırlar. Böyle bir durumun sonucunda ise, kamu harcamasının borçlanma veya vergileme yoluyla finanse edilmiş olmasının ekonomik etkileri bakımından bir farkı olmayacaktır.

Ricardo tarafından öne sürülen bu tezin 1970'li yıllarda Robert Barro tarafından yeniden ele alınmasıyla neoklasik iktisadın devlet borçlanması yaklaşımına önemli bir katkı sağlanmıştır. Ricardocu Denklik Teoremi, devlet harcamalarının finansmanında bugünkü vergilerden yapılacak bir kesintinin gelecekteki vergilerde aynı değere sahip bir artışa neden olacağı gözlemine dayanır⁶⁴. Neoklasik düşünce özünde, kendi yaşam döngüleri boyunca tüketimini planlayan uzak görüşlü bireyleri öngörür⁶⁵. Hükümetlerin bu günkü vergi oranlarında bir indirim gitmiş olması, harcamalarını finanse etmek için borçlanacakları gerçeğini gündeme getirir. Bu durumun farkında olan rasyonel bireyler, vergi indirimi nedeniyle ellerinde kalan fonların tamamını harcamak yerine gelecekteki vergi ödemelerinde oluşacak artışı karşılamak üzere bir kısmını ellerinde tutacaklardır. Uzun dönemde devletin kamu açıklarını finanse etmek için borç verilebilir fonlar piyasasına daha çok dahil olması ise özel kesim ile kamu kesimi arasında bir rekabet oluşturacağından faiz oranlarının artması sonucunu doğuracaktır. Böyle bir durum ise, özel kesimin yatırım için kullanacağı fonların maliyetini arttıracığından ilgili fonlara özel kesimin talebini ve sonuç olarak da yatırımları dışlayacaktır.

⁶⁴ Robert J. BARRO, "The Ricardian Approach to Budget Deficits", *The Journal of Economic Perspectives*, Volume 3, No:2, 1989 (Spring), p. 38.

⁶⁵ B. Douglas BERNHEIM, "A Neoclassical Perspective on Budget Deficits", *The Journal of Economic Perspectives*, Volume 3, No:2, 1989 (Spring), p. 55.

1.9.4. Keynesyen İktisadi Ekol Açısından Devlet Borçlanması

1929 yılında Dünya Ekonomik Bunalımı / Büyük Buhran (Great Depression) başlaması, geçmişten o güne kadar etkili olan iktisadi düşünce yapısının sorgulanmasına neden olmuştur. Birçok kişi, serbest piyasa anlayışının bir bunalım döneminde bu kadar çok ekonomik sıkıntıya yol açmış olması nedeniyle alternatifleri ele almanın zamanının geldiğini düşünmeye başlamıştır. Dönem ekonomistleri ekonomiyi bir bütün olarak daha ayrıntılı bir şekilde analiz etmeye başladıkça, birçoğu, geçmişin politik reçetelerinin daha az güvenilir olduğunun ve klasik teorinin eksikliklerinin bulunduğu farkına varmışlardır. Sonuç olarak ekonomistler, işsizlik konusunda o güne kadar geçerli kabul edilen ana akım iktisadi düşünce ile örtüşmeyen çeşitli politik önerileri savunmaya başlamışlardır. Nitekim, 1930'ların başında İngiltere'de A.C. Pigou, kamu iş programları ve kamu açıklarının, işsizlikle mücadele aracı olarak kullanılabileceğini savunmuştur⁶⁶.

Nasıl ki her olay, olgu ve kavram ortaya çıktığı dönemin özelliklerini ruhunda barındırıyorsa, iktisadi teorilerde doğdukları dönemin özellikleri ile yorumlanmalıdır. Nitekim Keynes'in "Genel Teori"sini oluşturduğu dönemde birçok iktisatçı 1929 Bunalımının uyarıcı gücüyle benzer çalışmalar gerçekleştirmiştir. Lindhall, Lundberg, Ohlin, Carl Föhl, Myrdal ve Wicksell gibi iktisatçıların her birinin kendine özgü çalışmalarının sonuçları Keynes'in ileri sürdüğü teorilerle benzerdi⁶⁷. İlgili dönemde gerçekleştirilen çalışmalarda, o güne kadar genel kabul gören ve "devletin ekonomiye müdahalesinin anlamsız olduğu" şeklinde özetlenebilecek olan görüş, dönemin iktisatçıları tarafından artık terk edilmeye başlanmıştır.

Yaşanan gelişmeler sonrasında ayrıca Klasik İktisadın diğer tezleri de sorgulanmaya başlanmış ve özellikle devletin verimsiz olduğu kabulü nedeniyle borçlanmayı sakıncalı gören görüş yoğun şekilde eleştirilmiştir. 1929'da yaşanan Büyük Buhran sonrasında gelişen ve Klasik Ekol'ün yerini alan bu yeni düşünce akımı "Modern Maliye" görüşü olarak nitelendirilmiştir. Klasik İktisadi görüşün piyasaların her zaman ve kendiliğinden tam istihdam koşullarında işlediğine dair öngörüsü başta olmak üzere, fiyat ve ücretlerin tam esnekliği, bütçenin denk olması gerekliliği fikri,

⁶⁶ Harry LANDRETH, David C. COLANDER, *History of Economic Thought*, Houghton Mifflin Company, Boston-Toronto 2001, p. 437.

⁶⁷ Joseph A. SCHUMPETER, *History of Economic Analysis*, Allen&Unwin Publisher Ltd., Great Britain 1954, p. 1139-1140.

devletin ekonomiye müdahaleden kaçınması gerektiğine dair yaklaşımı ve o güne kadar geçerli sayılan diğer birçok teori, İngiliz iktisatçı John Maynard Keynes tarafından eleştiriye maruz kalmıştır.

Keynesyen teori, “birleştirici” teori olarak tanımlanan “klasik” veya ana akım geleneksel analizin başka bir yönünün, yeni bir canlanma, radikal bir revizyon veya kapsamlı bir gelişmeye⁶⁸ uğramasıyla ortaya çıkmış bir düşünce yapısıdır. Ana akım iktisat olarak adlandırılan “klasik” ve “neo-klasik” iktisadi düşünce akımları Keynes tarafından birlikte ele alınmış ve Keynes, eleştirilerinde genellikle sadece “klasik” ifadesini tercih etmiştir.

İlgili dönemin önemli iktisatçılarından olan Abba P. Lerner, Fonksiyonel Maliye yaklaşımıyla devletin vergilendirme ve borçlanma yetkisini ele alarak, “tam istihdam, fiyat istikrarı ve herkese iyi bir yaşam standardı sağlanmasının temel makroekonomik hedefler olduğunu ve bu kazanımları teşvik etmenin devletin sorumluluğunda⁶⁹” bulunduğunu vurgulamıştır. Fonksiyonel Maliye yaklaşımına göre; “mevcut üretim için toplam talebin uygun seviyesi korunduğu sürece, ulusal borcun tahmin edilemeyen yükseklik seviyelerine bakılmaksızın, hiçbir tehlikesi de bulunmamaktadır⁷⁰. Toplam talebi daraltmadığı sürece devletin borç seviyesinin bir tehdit olmadığı görüşüyle Lerner, borçlanmanın olağan bir kamu geliri olarak kabul edinmesinin de önünü açmıştır.

1.9.5. Monetarist İktisadi Ekol Açısından Devlet Borçlanması

Keynes’in Büyük Buhran’dan sonra ileri sürdüğü görüşler, hükümetlerin ekonomik müdahalelerini doğruladığı için politikacılarca kolaylıkla benimsenmiştir. İlgili dönemde Keynes’in eserleri birçok iktisatçı tarafından yorumlanmış ve geliştirilmiştir. Gerçekleştirilen çalışmalarda varılan ortak sonuç, hükümetlerin ekonomik hayata müdahale için bütçe ve maliye politikalarını kullanabileceği ve bütçe açıklarına razı olunabileceği görüşüdür. Yine aynı çalışmalar para politikasını ise neredeyse etkisiz kabul ederek ihmal etmişlerdir. 1940’lı yıllara gelindiğinde ise,

⁶⁸ Overton H. TAYLOR, *A History of Economic Thought*, McGraw-Hill Book Company, New York 1960, p. 472-473.

⁶⁹ Mathew FORSTATER, “Functional Finance and Full Employment: Lessons from Lerner for Today?”, *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, WP No: 272, July 1999, p. 1.

⁷⁰ Abba P. LERNER, “Functional Finance and the Federal Debt”, *“Social Research”*, Vol:10, No:1 February 1943, p. 42.

Chicago üniversitesi profesörlerinden birisi olan Milton Friedman, ekonomide paranın önemini vurgulayan çalışmalar yapmaya başladığında fazla ciddiye alınmamış ve görüşleri marjinal olarak kabul edilmiştir. Ancak ne var ki, 1970’li yılların başında ortaya çıkan ve enflasyonla birlikte işsizliğin bir arada gerçekleştiği durgunluğun (stagflasyon) Keynesyen politikalarca aşılamayacağı anlaşıldığında, monetarist ekolün görüşleri ön plana çıkmış ve etkileri iş dünyası ile politik hayatta kendisini göstermeye başlamıştır⁷¹.

Monetarizmin ilk vurgusu, 1920’lerde bilinen ancak Keynesyen görüşün yükselişiyle unutulmuş para prensiplerini yeniden hatırlatmak olmuştur. Monetarist iktisatçıların temelde birleştiği görüşe göre; ekonominin özel kesimi istikrarlıdır. Piyasa mekanizması ekonomik değişkenleri dengeye getiren güçtür ve devletin ekonomiye müdahalesi kaynak tahsisinde etkinliği bozmakla birlikte gelir dağılımının adaletini de zedelemektedir. Ekonomide konjonktür dalgalanmalarına neden olan en önemli faktör ise beklenmeyen parasal değişimlerdir⁷². Başka bir ifadeyle, ekonomik dengesizliklerin temelinde yatan neden para politikası belirleyicileri tarafından yanlış belirlenen para arzı miktarıdır. Monetarist iktisatçılara göre, ülkelerin karşı karşıya kaldıkları en önemli problemlerden birisi olan enflasyonun da temel nedeni, hükümetlerce para arzının kontrolsüz bir şekilde artırılmasıdır. Şu kadar ki, monetarist iktisatçılara göre, dünya ekonomisinin o güne kadar gördüğü en büyük kriz olan 1929 Ekonomik Bunalımı’nın da sebebi, Federal Rezerv’in almış olduğu hatalı kararlardır.

Milton Friedman, para politikası belirleyicilerinin enflasyon oranı üzerinde özellikle uzun vadede önemli bir kontrol mekanizması oluşturabileceğini ileri sürmektedir. Maliye politikasının para politikasına göre daha etkin uygulandığı bir durumda, bütçeyi hazırlamakla yetkili olan mali otorite devlet bütçesini bağımsız olarak belirleyecektir. Bütçeyi hazırlamakla yetkili olan mali otorite bütçe gelir ve giderleri ile birlikte tahvil ihracı yoluyla sağlanması gereken bütçe açığı miktarını da hazırladığı bütçe yoluyla kamuoyuna açıklamaktadır. Para politikası otoritesi ise devletin ihtiyaç duyduğu gelir ile kamuya satılabilecek tahvillerin miktarı arasında herhangi bir tutarsızlık oluştuğunda bunu finanse etmeye çalışacaktır. Başka bir ifadeyle, mali otoritenin açıkları sadece tahvil satışlarıyla finanse edilemiyorsa, o zaman para otoritesi

⁷¹ İlker PARASIZ, “Monetarizm ve Friedmancı Düşüncenin Temelleri”, *Tekstil ve Mühendis Dergisi*, Sayı: 25, Şubat 1991, s. 46.

⁷² Gülsün Gürkan YAY, “Chicago Okulu, Milton Friedman ve Monetarizm”, *Liberal Düşünce Dergisi*, Sayı: 24, Güz 2001, s. 197.

para basmak yoluyla bu açığı finanse etmeye ve ek enflasyonist baskıya göz yummaya zorlanmaktadır⁷³.

Bütçe açıklarının maliye politikası önlemlerinden birisi olan borçlanma ile kapatılmasının tercih edilmesi zamanla faizler üzerinde baskı oluşturacaktır. Devletin zamanla borç ve faiz ödemelerini vergiler veya daha fazla borçlanma yoluyla finanse edemeyeceği bir noktaya gelmesi ise bütçe açıklarının sürekli hale gelmesine neden olacaktır. Bu durumda para otoritesi borç ödemelerinin yapılabilmesi için para basmak zorunda kalacaktır. Bu para arzı artışı nedeniyle ortaya çıkan enflasyon, söz konusu açıkların en başta borçlanmaya gidilmeden önce para basılarak finanse edilmesi durumunda ortaya çıkacak enflasyondan daha yüksek olacaktır⁷⁴. Sargent ve Wallace (1981), “Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik” olarak isimlendirilen bu durum sonucunda, ülkeler tarafından uygulanan sıkı para politikalarının uzun vadede daha yüksek enflasyon oranına neden olacağını belirtmektedir⁷⁵.

Maliye politikalarının ekonomik etkileri kamu harcamalarının nasıl finanse edildiğine bağlı olarak değişiklik gösterecektir. Para arzının sabit olduğu bir durumda kamu harcamaları çarpanı yıl içinde belirli bir dönem boyunca pozitif değer almasına rağmen uzun dönemde ise bu etki sıfır olacaktır. Artan kamu harcamaları, kişilerden ve firmalardan borçlanılmak suretiyle finanse edildiği müddetçe ödünç verilebilir fon piyasasında talep artışı yaşanacak ve bu durum sonucunda faiz oranları yükselecektir. Artan faiz oranları ise özel yatırım harcamalarının azalmasına, başka bir deyişle dışlama etkisinin (crowding out) ortaya çıkmasına neden olacaktır⁷⁶.

Dışlama etkisi, genellikle genişlemeci mali politikaların ekonomik etkisini ifade etmektedir. Vergi ya da borç ihracıyla finanse edilen bir kamu harcaması artışı, toplam ekonomik faaliyeti teşvik edemezse, özel sektörün devlet eylemiyle dışlandığı söylenebilmektedir⁷⁷. Özel kesimin tahvil piyasasındaki sınırlı miktardaki fon için devletle rekabet etmesi, hükümet harcamalarındaki genişlemeye eşdeğer bir özel harcamayı dışlayacaktır. Para arzında herhangi bir değişiklik olmadığı bir durumda

⁷³ Thomas J. SARGENT, Neil WALLACE, “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Volume: 5, No: 3, 1981, p. 1-2.

⁷⁴ Oğuzhan SAÇKAN, *Genel Fiyat Düzeyinin Belirlenmesinde Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimler: Türkiye Örneği, 1988-2005*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2006, s. 8.

⁷⁵ http://www.columbia.edu/~mu2166/qf/slides_uribe_monetarist.pdf, (29.01.2018)

⁷⁶ Nazım ÖZTÜRK, *Maliye Politikası*, Ekin Yayınevi, Bursa, 2016, s. 88.

⁷⁷ Keith M. CARLSON, Roger W. SPENCER, “Crowding Out and Its Critics”, *Federal Reserv Bank*, December 1975, p. 3, https://www.utm.edu/staff/davidt/finance/ISLM/Crowding_Dec1975.pdf, (01.04.2018)

devlet harcamalarındaki artış, para için işlem talebini arttırmakta, bu durum neticesinde ise faizler yukarı yönlü baskılanmaktadır. Faiz oranındaki artış ise, kişi ve firmalarının tesis ya da ekipman harcamalarını, konut inşaat yatırımlarını, dayanıklı tüketim malları alımlarını ve hatta bazı yerel yönetim harcamalarını da sınırlandırmaktadır. Dışlama hipotezinin net etkisi, para arzı süreç boyunca genişlemediği müddetçe, ekonominin özel sektörünün küçülmesi pahasına ortaya çıkmaktadır⁷⁸.

Monetarist iktisatçılara göre, artan kamu harcamalarının kişi veya firmalardan borçlanmak yerine Merkez Bankası'ndan borçlanılmak suretiyle finanse edilmesi durumunda ise kamu harcamalarının milli gelir üzerindeki genişletici etkisi en üst düzeyde gerçekleşecektir. Bunun nedeni ise, para arzında meydana gelecek olan artışların genellikle faiz oranlarını düşürmesi sonucunda özel yatırımların artacak olmasıdır. Bununla birlikte cari faiz oranlarının düşmesi nedeniyle devlet tahvillerinin değerinin yükselecek olması, tahvil sahiplerinde oluşturacağı servet etkisiyle tüketim harcamalarını da arttıracak ve böylelikle milli gelir, gerek yatırım gerekse de tüketim harcamaları artışı nedeniyle bundan olumlu yönde etkilenecektir⁷⁹.

Monetarist iktisatçılar, özünde klasik iktisadi ekolün temel ilkelerini kabul etmektedirler. Bu görüşün temsilcileri klasik ekolle benzer olarak ekonomik yapı içinde istikrarlı olan kesimin, kendi iç dinamikleri sayesinde özel kesim olduğunu düşünmektedirler. Ancak klasik ekolün önemli kabullerinden birisi olan, “ekonomi her zaman tam istihdam denge seviyesindedir” görüşüne ise katılmamaktadırlar. Monetarist iktisatçılara göre, insanlar daha iyi şartlarda iş bulabilmek için ya da işsizlik yardımından yararlanabileceklerini bildiklerinden belirli bir süre işsiz kalmayı göze alabilirler. Bu nedenle de ekonomide her zaman için bir “doğal işsizlik” olgusu var olabilir⁸⁰. Bu ayrıma rağmen her iki görüşün birleştiği en önemli nokta ise, ekonomideki dengesizliklerin kaynağının parasal değişkenler olduğu düşüncesidir.

⁷⁸ Rana Ejaz Ali KHAN, Abid Rashid GILL, “Crowding Out Effect of Public Borrowing: A Case of Pakistan”, *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 16292, January 2009, p. 5.

⁷⁹ Beyhan ATAÇ vd., *Maliye Politikası*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1580, Eskişehir, 2004, s. 11.

⁸⁰ Coşkun Can AKTAN, “Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt: 2, No: 1, 2010, s.170.

1.9.6. Kamu Tercih Teorisi (Anayasal İktisat) Ekolü Açısından Devlet Borçlanması

Anayasal İktisat Teorisi'nin teorik alt yapısını Kamu Tercih Teorisi oluşturur. Kamu Tercih Teorisinin gelişimi İkinci Dünya Savaşı'nı takip eden 1940'lı ve 1950'li yıllara rastlarken, Anayasal İktisadın bir disiplin olarak doğuşu ve önem kazanması ise 1970'li yılların sonlarına rastlamaktadır⁸¹. Anayasal iktisat görüşü, diğer hak ve özgürlükler nasıl anayasalarca düzenleniyorsa ekonomik hak ve yükümlülüklerinde anayasal bir zeminde ele alınması gerektiğini savunmaktadır. Para basmak başta olmak üzere, vergileme ve borçlanma hususlarındaki anayasal kuralların varlığı hükümetleri bağlayacağından, yetkinin sorumsuzca kullanılmasına mani olacak ve bu yolla topluma artı maliyetler oluşturulmasının önüne geçilebilecektir.

Uzun sürece yayılan bir zaman diliminde gerçekleştirdiği çalışmalarla “anayasal iktisat” şeklinde nitelendirilen yeni bir disiplinin doğuşunu sağlayan James Buchanan'a göre⁸²;

“Politik düşüncedeki 19. ve 20. yüzyıl safsatası, seçim sisteminin gerçekte Leviathan devleti kontrol altına almak hususunda yeterli olduğu varsayımına dayanıyordu. Periyodik ve serbest seçimler konusunda anayasal güvenceler olduğu sürece devlet faaliyetlerinin alanı ve kapsamının kontrol altına alınabileceği düşünülmekteydi. Seçim sisteminin devleti “sosyal sözleşme” sınırları içerisinde tutmadığını ancak bu yüzyılın başlarında anlamaya başladık”. Bununla birlikte Anayasal reform içerisinde “kötü” veya “yeteneksiz” olan politikacıların daha “iyi” veya “yetenekli” olanlarıyla değiştirilmesi gibi bir önermeye yer yoktur. Anayasal reformda amaç, ne yönetimde rol alan kimselerin yerine daha iyilerinin seçilmesi ne de onların buna ikna edilmesidir. Anayasal reformun amacı politikacıların uyması gereken kural ve kurumların oluşturulması ve yetkilerinin sınırlarının tespit edilmesidir”.

Devletin sahip olduğu güç ve yetkilerin sınırlandırılmamış olması, bu güç ve yetkilerin milletin temsilcilerince suiistimal edilmesine ve keyfi olarak kullanılmasına neden olur. Bu yüzden Buchanan, devletin egemenlik hakkı ve gücünün bir sonucu

⁸¹ Coşkun Can AKTAN, *Anayasal İktisat ve Ekonomik Anayasa*, İz Yayıncılık, İstanbul 1997, s. 37.

⁸² James M. BUCHANAN, *Kamu Tercih ve Anayasal İktisat*, Derleyen Aytaç EKER ve Coşkun Can AKTAN, Akhiselimi Ofset, İzmir 1991, s. 280.

olarak sahip olduğu yetkilerin (başlıca; yasa yapma, vergileme, bütçe yapma, borçlanma ve para basma hakkı ve yetkileri) anayasal çerçevede belirlenmesi ve sınırlandırılması gerektiğini savunmaktadır. Buchanan ayrıca, seçim sisteminin mevcudiyetinin, politikacıların, bürokratların ve kurumların yozlaşmalarına engel teşkil etmeyeceğine inanmaktadır⁸³.

James M. Buchanan tarafından 1958 yılında yayınlanan “Devlet Borçlarının Kamusal İlkeleri” kitabında Klasik İktisadi düşünce tarafından devlet borçlanması ile ilgili olarak öne sürülen üç ilke açıkça eleştirilmiş ve bu görüşlerin gerçeği yansıtmadığına vurgu yapılmıştır. Buchanan, öne sürdüğü bu düşünce yapısına dönem akademisyenlerince genel kabul gördüğünü düşündüğü “Yeni Ortodoks (New Orthodoxy)” nitelendirmesini yapmış ve devlet borçları ile ilgili önermelerini Klasik İktisadi Ekolün üç temel görüşünü reddederek ortaya koymuştur. Buchanan tarafından devlet borçları için öne sürülen üç önerme ise şu şekildedir⁸⁴;

- Devlet borcunun (iç borcun) varlığı ve artırılması, birincil yükünün gelecek nesillere aktarılmasını gerektirmez,
- Devlet borcu ile özel borç arasında benzerlik kurmaya çalışmak her açıdan doğru değildir,
- İç ve dış borç arasında net bir ayrım bulunmaktadır.

J. M. Buchanan devlet borçlarını incelerken borç kaynağının iç veya dış olmasının etkileri bakımından farklı sonuçlar doğuracağını öne sürmüştür. Yurt içinden gerçekleştirilen borçlanmalarda, özel kesim ve kamu kesiminin karşılıklı olarak birbirlerine olan ekonomik sistemin yapısından kaynaklanan bağları, borçlanma işleminin, finansal bir işlem olmaktan öteye geçmesine mani olmaktadır. İç borçlarla ilgili bir faiz ödemesi gerçekleştirildiğinde veya borçlar itfa edildiğinde gelir akımında bir değişikliğe neden olmaz. Ancak dış borçlarda ise, borçlanma dolayısıyla oluşacak yük zamanla gelecek nesillere doğru aktarılacaktır. Borç geri ödemeleri esnasında katlanılan faizler gerçek bir yükü ifade ettiklerinden dolayı yurtiçi kaynakların itfa dönemlerinde yurtdışına aktarılması söz konusu olacaktır. Bu tip transferler ise gelecek

⁸³ Coşkun Can AKTAN, “James Buchanan’ın Politik İktisada Katkıları”, *Maliye Yazıları Dergisi*, Ocak-Mart 1994, s. 42-43.

⁸⁴ James M. BUCHANAN, *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*, Homewood Illinois, R.D. Irwin, Virginia 1958, p. 5.

nesillerin gelirlerini azaltacağından dolayı gelir akımında da bir bozulmaya neden olacaktır. İtfa dönemlerinde faiz ile birlikte ödenmek durumunda kalınan anaparalar da, gelecek nesiller tarafından yüklenilmesi gereken gerçek bir yük olarak onlara bu günden aktarılmış olmaktadır⁸⁵.

Anayasal iktisat ekolüne mensup iktisatçılar, anayasal ve / veya yasal kurallarla sınırlanmadığı müddetçe hükümetin borçlanma senetlerini sorumsuzca kullanabileceğini düşünmektedirler. Ancak, mali bir kuralın hükümetin izin verilen borcunu sınırlaması halinde, hükümetler net varlıklarını arttırmadan borçlarını azaltma eğiliminde olabilirler⁸⁶. Mali kurallarla sınırları belirlenmemiş bir borçlanma yetkisinin hükümetlerce kullanılması halinde ise özel kesim, gelecekte elde edeceği faiz gelirinün cezp edici gücüne kapılıp elindeki atıl fonları tüketim ya da yatırıma yönlendirmek yerine DİBS alımına yönlendirdiğinde, ekonomide tüketim ve üretim azalmasından kaynaklı daralma yaşanması olası bir sonuçtur. Bu nedenledir ki, hükümetlerin birçok konuda olduğu gibi borçlanma yetkileri ile sınırları da anayasal çerçevede belirlenmelidir.

⁸⁵ J. BUCHANAN; *a.g.e.*, p. 9-10.

⁸⁶ Timothy C. IRWIN, "Some Algebra of Fiscal Transparency: How Accounting Devices Work and How to Reveal Them", *IMF Working Paper*, WP No: 12/228, September 2012, p. 7.

İKİNCİ BÖLÜM

TASARRUF KAVRAMI VE TEORİK TEMELLERİ

2.1. Tasarruf Kavramı

Tasarruf kavramı, gelir elde eden ekonomik birimlerin (kamu-özel kesim) kullanılabilir gelirlerinden tüketime yönlendirmedikleri, başka bir ifade ile gelirin tüketimden arta kalan kısmını ifade etmektedir. Gelirin tüketilmeyen kısmı olarak ele alındığında tasarruf, şimdiki zamanda yapılabilecek bir tüketimin gelecek bir tarihe ertelenmesi anlamını taşımaktadır⁸⁷. Bireysel tasarruf ve toplam servet, uzun süredir ekonomi düşünürleri için araştırma konusu olmuştur. Çünkü ulusal tasarruf, emeğin üretkenliğini ve zaman içindeki büyümesini kontrol eden önemli bir üretim faktörü olan sermaye arzının kaynağını oluşturmaktadır. Tasarruf ile üretken sermaye arasındaki bu ilişkiden dolayı, tasarruf geleneksel olarak erdemli, toplumsal açıdan fayda sağlayan bir eylem olarak kabul edilmiştir⁸⁸.

Her ne kadar tasarrufu gelirin harcanmayan kısmı olarak tanımlasak da, aslında tasarrufun toplumun tüm bireyleri için bir alışkanlık halini alması gerekir. Emin Özbek'in 1937'de söylediği gibi⁸⁹;

“Modern çağda kazanan her fert kazancını çeşitli ihtiyaçları arasında dağıtırken, ekonomi ve tasarruf prensiplerini de göz önünde tutmalıdır. Her fert tasarrufu da bir ihtiyaç sayarak, kazancını ihtiyaçları ile karşılaştırırken diğer temel ihtiyaçlarının tatmini oranında tasarrufa da bütçesinde yer ayırmalıdır”.

Milli bir bilinç halini alan tasarruf alışkanlığı zamanla sermaye birikimine katkı sağlayacak ve bu birikim yeni yatırımların ve üretim tekniklerinin gelişimine olanak tanıyarak milli hasılayı arttırdığı ölçüde ekonomik büyümeye pozitif etki yapacaktır. Sermaye, icat fikrinin ve tasarrufun ürünüdür ve sermaye damlaya damla katar. Sonrasında ise bu damlalar büyük nehirler ve göller meydana getirir. Sermaye, tasarrufun ve tutumlu olmanın en önemli sonucu ve tasarruf da tutumlu ve tedbirli

⁸⁷ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), *Tasarruf – Yatırım Dinamikleri ve Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri*, Ankara 2015, s.1.

⁸⁸ Franco MODIGLIANI, “Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations”, *American Economic Review*, Volume 76, No: 3, Jun. 1986, p. 297.

⁸⁹ Sait Emin ÖZBEK, *Tasarruf - Ekonomi İlmindeki Yeri – Türkiye’de Tasarruf Hareketleri*, İstanbul Aydınlık Basımevi, İstanbul 1937, s. 65.

olmanın bir neticesidir. Aslında her tasarruf bir fedakarlıktır. Çünkü tasarruf özünde, bugünkü kazancımızın çoğunlukta bugün zevk aldığımız şeylere harcamak ve bugün bir fayda elde etmek yerine, bunun bir kısmının muhtemel ve şüpheli olan geleceğe ait bir zevk uğruna saklanmasıdır. Ancak ne var ki, tasarruf neticesinde ortaya çıkan mahrumiyet, sermayeye ve milli hasılaya yapacağı katkılar göz önüne alındığında makul ve faydalı bir mahrumiyettir⁹⁰.

“Kurumsal Ekonomik Teori”de toplam tüketim ve tüketim harcamaları, milli gelir ve istihdamın önemli belirleyicisi olarak kabul edilmektedir. Buna karşılık “Geleneksel Ekonomi Teorisi” ise, tasarrufları ekonomide dinamik bir güç olarak tanımlamakta ve tüketimi, tasarrufların caydırıcısı olarak kabul etmektedir. Bu görüşe göre tasarruflar ertelenen hazları ya da memnuniyetleri ifade etmektedir ve ekonominin büyümesi için bazı hazların ertelenmesinin vazgeçilmez bir zorunluluğu vardır. Bugün dahi, birçok ülke düşük tasarruf oranları nedeniyle endişe duymaktadır ve gecikmeli büyüme oranlarının nedeninin bu düşük tasarruf oranı olduğu düşünülmektedir⁹¹.

Toplumlarda oluşan tasarruf eğilimini olumlu bulmayan ve eleştiren, tasarruflar nedeniyle tüketimin azaldığını ileri süren başta J.M. Keynes olmak üzere bazı iktisatçıların görüşleri de belirli bir süre kabul görmüştür. Keynes katıldığı bir radyo programında, “durgunluk zamanlarında korunma içgüdüğü ile tasarrufta bulunanlara ve stokçulara karşı çıkarak, kötü zamanlardaki bu geleneksel tutumu eleştirmiştir. Ekonomik durgunluk dönemlerinde bireysel tasarrufların yoksulluğun kısır döngüsüne neden olacağını ve durgunluk içinde bulunan ekonomilerde zaten var olan işsizliği daha da arttıracakını” öne sürmüştür. Paul Samuelson ise, “belirli koşullar altında özel ihtiyaçlar için ayrılmış tasarrufların zamanla sosyal adaletsizliğe neden olabileceğini” ifade etmiştir. Benzer şekilde William J. Baumol, “bir bütün olarak ulusun tüm ekonomik birimleri aynı anda daha fazla tasarruf etmeye karar verirse, tasarruflar bireylere kişisel gelir yolunu açsa da, nihai sonuç herkes için durgunluk ve yoksulluk olabilir” diyerek bu husustaki görüşünü ortaya koymuştur. Bu ve benzeri görüşlere

⁹⁰ Mehmed CAVİD BEY, *İktisat İlmî*, Liberte Yayınları, İstanbul 2001, s.66-68, (Osmanlıca’dan Çeviren: Sema Alpun ÇAKMAK)

⁹¹ David B. HAMILTON, “Institutional Economics and Consumption”, *Journal of Economic Issues*, Vol: 21, No: 4, December 1987, p. 1549.

karşın, ABD’li iktisatçı Mark Skousen tasarrufun toplumlar açısından önemine aşağıdaki örnekle yanıt vermektedir⁹²;

“Bir kasabanın bir nehir tarafından ortadan ikiye bölünmüş olduğu ve iki taraf arasındaki tek ulaşımın filika tarafından gerçekleştirildiği varsayıldığında, kasabanın iki yakası arasındaki seyahat kasaba sakinleri açısından hem pahalı hem de zaman alıcı olacaktır. Bu durum karşısında kasaba yöneticileri toplantı yaparak nehir üzerine bir köprüünün yapılmasını önermişlerdir. Kasabada yaşayanlar cari harcamalarını ilgili dönemde azaltarak tasarruflarını bir köprü inşası için kullanmayı kabul ettiklerinde, kısa vadede, perakende satışlarda bir azalma ile birlikte yerel işletmelerden elde edilen karlar ve istihdam geçici olarak düşürebilir. Ancak köprü yapımında bazı kasabalıların çalışacak olması istihdamın azalması olasılığını zayıflatacaktır. Köprü inşa edildikten sonra ise kasaba halkı, daha ucuz seyahat imkanının varlığı ve ulaşım kolaylığı nedeniyle iki taraf arasında artan rekabetten daha büyük faydalar sağlayabilecektir. Sonuç olarak, toplumun gerçekleştirmiş olduğu kısa vadeli fedakarlık (tasarruf), orta ve uzun vadede onlara daha yüksek bir yaşam standardı olarak dönecektir”.

Selanik Mebusu (milletvekili) ve Maliye Nazırlığı (bakanlığı) görevini de üstlenmiş olan Mehmed Cavid Bey 1913 yılında “İlm-i İktisad” (İktisat İlmi) adıyla kaleme aldığı eserinde, tasarruf bahsine özel bir alan açmış ve millet olarak tasarruf güdüsü kazanmaya mecbur oluşumuzu ise şu cümlelerle dile getirmiştir⁹³;

“Bugün çalışıp kazanmaya gücü yetenler, yarın bu güçlerini koruyabileceklerine emin olmadıklarından, şimdiki çalışmalarının temin ettiği neticelerin bir kısmını saklamaya mecburdurlar. Şahsi tasarruflar sayesinde bir milletin serveti artacağından ve her birimiz mensubu olduğumuz milletin birçok hizmetinden ve halka ait eserlerinden istifade ettiğimize göre bunların artış miktarına hizmet etmek de bize ait bir görev olduğundan bu durum tasarrufu, toplumsal bir vazife mertebesine yükseltmektedir”.

⁹² Mark SKOUSEN, *Dissent on Keynes - A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Preager Publisher, New York, 1992, p. 91-98.

⁹³ CAVID BEY; *a.g.e.*, s.293.

Tasarruf olgusunun gerekliliği, hacmi ve devlet tarafından desteklenmesi gerekip gerekmediği konuları uzun süredir iktisatçılar arasında tartişılan bir husus olagelmiştir. Klasik iktisadi ekol tasarrufu sermaye birikiminin kaynağı olarak kabul etmekle beraber ondan sonra gelen Keynesyen ekol ise bu hususu tasarruf - yatırım ilişkisi bağlamında ele almaktadır. Bunun anlamı ise tasarruf ile yatırım arasında bir ilişkinin kurulduğu ve tasarrufların yatırımları belirlemede büyük bir öneme sahip olduğudur. Bu açıdan değerlendirildiğinde, klasik iktisadi ekolün önemli varsayımlarından olan Say Yasası ile ifadesini bulan, “büyüme için yatırımın, yatırım içinse tasarrufların gerektiği” sonucuna ulařılır⁹⁴. Keynes basit bir model ile bu hususu şu şekilde açıklamaya çalıřmıřtır⁹⁵;

$$\text{Gelir} = \text{Tüketim} + \text{Yatırım} \quad (1)$$

$$\text{Tasarruf} = \text{Gelir} - \text{Tüketim} \quad (2)$$

İkinci denklemde bulunan “Gelir”in yerine, ilk denklemde yer alan değeriskenler getirildiğinde;

$$\text{Tasarruf} = \text{Yatırım} \quad (3)$$

denkliğine ulaşılmaktadır.

Keynes gelirin iki temel bileşimi bulunduğunu ve bunların da tüketim ile yatırım olduğunu öne sürmektedir (1). Tasarruf ile ilgili olarak ise, diğer birçok iktisatçı ile aynı görüşü paylaşmak suretiyle tasarrufun gelirin harcanmayan kısmı olduğu görüşünü aktarmaktadır (2). Bu iki eşitlik birlikte ele alındığında ve (1) numaralı formül içinde yer alan “tüketim” yerine (2) numaralı formülden elde edilen “gelir – tasarruf” yerleştirildiğinde ve sadeleştirildiğinde yatırımların tasarruflara eşit olduğu bir durum ortaya çıkmaktadır (3). Ekonomik yapı içerisinde yatırımların tasarruflara eşit oluşu ekonomik büyüme, milli hasılanın arttırılabilmesi ve istihdam olanaklarının geliştirilmesi açılarından değerlendirildiğinde tasarrufların ne kadar önemli olduğunu açıkça göstermektedir. Bir başka deyişle basit Keynesyen model içinde ele alındığında, iktisadi büyüme yatırımlara dönüştürülebilir yüksek tasarruf seviyeleri ile mümkün olmaktadır⁹⁶.

⁹⁴ Ömer Faruk ÇOLAK, Harun ÖZTÜRKLER, “ Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değerisim ve Türkiye’de Hane Halkı Tasarruf Eğiliminin Analizi”, *Bankacılar Dergisi*, Eylül 2012, Sayı: 82, s.1.

⁹⁵ John Maynard KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, London: MacMillan 1936, p. 63.

⁹⁶ Ersan BOCUTOĞLU, *Makro İktisat Teoriler ve Politikalar*, Ekin Yayınevi, Bursa 2014, s. 219.

Tasarruf, yatırım ve borçlanma arasındaki ilişkide; tasarruflar yatırımları etkiliyor ve bu durum ekonomik büyüme ile yine tasarruflara pozitif katkı sağlayarak devletin ve özel sektörün ihtiyacı olan kaynağı karşılayabiliyorsa politika yapıcılarının öncelikli amacı, tasarrufları teşvik edici politikaların hayata geçirilmesi olmalıdır. Ancak bahse konu ilişki, öncelikli olarak dış kaynak ediniminden başlıyor ve sağlanan dış finansman yoluyla yatırımlar arttırılıyor, bu sayede ekonomik büyüme sağlanıyor ve sonuçta da tasarrufların arttırılması sağlanarak ekonominin ihtiyaç duyduğu kaynağı kendi kendine temin etmesine yardımcı olunabiliyorsa, dış ticaretin teşvik edildiği ve uygun koşullarla borçlanmanın sağlanabildiği büyümeye dayalı bir maliye politikası öncelikli olarak tercih edilmelidir.

2.2. Tasarruf Çeşitleri

Tasarruflar bir ülkenin kalkınması için gerek duyulan kaynağı temin etmesi bakımından hayati öneme sahiptir. Ekonomik büyüme ile birlikte milli hasıla artışı hedefleyen politika yapıcılarının tasarrufları arttırıcı tedbirleri almaya ve teşvik etmeye ihtiyacı vardır. Tasarruflar, temel anlamda sınıflandırılmak istendiğinde aşağıdaki gibi bir ayrıma tabi tutulabilir;

- Yurt İçi Tasarruf – Yurt Dışı Tasarruf
- Zorunlu Tasarruf – Gönüllü Tasarruf
- Kamusal Tasarruf – Özel Tasarruf
- Nakdi Tasarruf – Ayni Tasarruf

Bir ülkenin kalkınması için itici güç yurtiçi tasarruflarla sağlanan sermaye birikimidir. Yurtiçi yerleşik kişi ve firmalar elde ettikleri gelirler neticesinde oluşan harcanabilir gelirleri üzerinden tüketim ve tasarruf kararlarını vermek durumundadırlar. Belirli bir geçimlik düzeyin üzerinde gelir elde edenler gerek işlem, gerek spekülasyon, gerek ihtiyat veya gerekse de miras (servet) güdeleri nedeniyle gelirlerinin tamamını tüketime yönlendirmeyecek ve bir kısmı ile tasarruf etme eğilimi gösterecektir. Yurt içi yerleşik tarafında gerçekleştirilen bu tip tasarruflar her zaman müteşebbislerin ihtiyaç duyduğu toplam sermayeyi karşılamaya yetmeyebilir. Yatırım için gerekli olan sermaye yurtiçi tasarruflar ile karşılanamadığı takdirde gerek yatırımcı gerekse de devlet tarafından yurtdışı tasarruflardan yararlanma zorunlu hale gelir.

Geçmişte ekonomik veriler büyük halk kitleleri tarafından sıklıkla takip edilen konular arasında değildi. Ancak ne var ki, gelişen bilgi teknolojileri ve iletişim ağı sayesinde makroekonomik değişkenler günümüz bireyleri tarafından da sıklıkla takip edilen konular arasına girmiştir. Makroekonomik veriler uzmanlar tarafından gerek yazılı gerekse de görsel medya aracılığıyla ve hatta sosyal medya platformlarında da anlık olarak yorumlanmakta ve bireylerin bilgi sahibi olması sağlanmaktadır. Birçok bilgiye kolaylıkla ulaşabilen ekonomik aktörler gelecekle ilgili tasarruf, yatırım ve tüketim kararlarına yön vermeye çalışmaktadırlar. Kamu otoritesinin herhangi hukuki veya manevi zoru olmaksızın gerçekleştirilen bu tip tasarruflar gönüllük esasına dayanmakta ve tasarruf sahipleri ellerindeki fonlarını istedikleri alanda değerlendirebilmektedirler. Ancak bazı dönemlerde hükümetler, yurtiçi tasarruflarda yaşanan azalmalar başta olmak üzere bir dizi makroekonomik değişkenin istikrarını sağlayabilmek için ekonomi içerisinde var olan aktörlerin tasarruf etmelerini zorunlu hale getirecek düzenlemelere başvurabilmektedir. Özellikle fiyat artışlarının hızlandığı enflasyonist dönemlerde talebin azaltılabilmesi için vergilerin arttırılması yoluyla bireylerin ellerinde var olan satın alma gücü, kamuya transfer edilerek kamu tasarrufları arttırılabilir. Bununla birlikte yurtiçi yatırım – tasarruf açığının büyüdüğü ve borçlanma gereğinin arttığı dönemlerde de hükümetler zorunlu tasarruf kararları alabilmektedir.

Nitekim ülkemizde 1986 Kasım ayında kabul edilip 1987 yılı başından itibaren yürürlüğe giren 3320 sayılı “Memurlar ve İşçiler ile Bunların Emeklilerine Konut Edindirme Yardımı Yapılması Hakkında Kanun” ile 1988 yılında çıkartılan 3417 sayılı “Çalışanların Tasarrufa Teşvik Edilmesi ve Bu Tasarrufların Değerlendirilmesine Dair Kanun” ülkemizde uygulanan zorunlu tasarruflar için önemli birer örnek teşkil eder. Bununla birlikte 2001 yılında çıkartılan “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu”nda 2016 yılında 6740 sayılı “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile yapılan değişiklikle son dönemde yürürlüğü giren ve 45 yaş altı tüm çalışanları zorunlu olarak “Bireysel Emeklilik Sistemi”ne dahil eden yasal düzenleme de zorunlu tasarruflar için örnek oluşturabilecek bir diğer uygulamadır.

Ülke ekonomisi bir bütün olarak ele alındığında kamu ve özel kesim olmak üzere ikili bir yapının var olduğu söylenebilir. İster kamu isterse de özel kesim olsun belirli zamanlarda tasarruf kararı alabilmektedir. Kamunun tasarrufundan bahsedebilmek için, gelirlerinin bir kısmını harcamayarak pozitif bir artı bırakması

gerekir. Bununla birlikte belirli dönemlerde vergilerin arttırılması yolu ile de kamu tasarrufuna başvurulması mümkündür. Sonuç olarak vergilerin arttırılması yoluyla özel kişilerin ellerinde var olan fonların kamuya transferi sağlanmış olmaktadır. Özel kesim denilince ise, bireyleri (hane halkı da denilebilir) ve özel şirketleri (kurumlar da denilebilir) bir arada düşünmek gerekir. Bireysel tasarruflar, ekonomik büyümeyi güçlendirmekle birlikte hane halklarının gelecekteki tüketim olanaklarını arttıran ve yeni sermaye yatırımlarına fon sağlamayan bir özelliğe sahiptir⁹⁷. Hane halkının tasarrufları gibi özel kurumlarda zaman zaman tüm gelirlerini yatırıma yönlendirmek veya paydaşlarına dağıtmak yerine tasarruf etmeyi seçebilirler. İster hane halkı isterse de özel kurumlar tarafından yapılmış olsun bu tip tasarrufların toplamı bize toplam özel tasarrufları vermektedir.

Tasarruf sahipleri, ilgili tasarruflarını likit kıymetler olan her türlü para, altın gibi değerli madenlere, devlet içi borçlanma senetlerine veya döviz cinsi kıymetlere yönlendirebilirler. İlgili kıymetlerin kolay paraya çevriliyor oluşu bu tip bir tasarruf tercihinin nakdi tasarruf olarak görülmesi anlamına gelir. Bazı tasarruf sahipleri ise, ellerinde var olan fonlarını mal stoklarını arttırmak için veya gayrimenkul vb. mallar almak için kullanmış olabilirler. Likit varlıklar haricindeki bu tip bir tercih tasarrufların aynı (mal) olarak değerlendirilmesi demektir.

Tasarruflar her ne şekilde sınıflandırılırsa sınıflandırılınsın, belirli bir amaca hizmet etmeleri için bugün tüketilmek yerine saklanmaktadır. İster kamu, ister hane halkı isterse de özel teşebbüs olsun toplam gelirinin ne kadarlık kısmını tüketmeyip tasarruf edeceğini bir dizi değişkene bakarak belirleyecektir. Bu değişkenlerin her zaman ekonomik olması da zorunlu değildir. Kimi zaman politik, kimi zaman sosyo-kültürel kimi zaman ise demografik değişkenler tasarruf kararlarını etkileme gücüne sahip olacaktır.

2.3. Tasarruf Kararlarını Etkileyen Faktörler

Tasarruf kararlarını etkileyen faktörlerin neler olduğunu açıklamadan önce, bireyleri tasarruf etmeye yönlendiren nedenlerin neler olduğunu açıklamaya çalışmakta yarar vardır. Tasarruf güdüsünün altında yatan nedenlerin açıklığa kavuşturulmadan bu güdüyü etkileyen unsurların izahı pek kolay değildir. Franco Modigliani, bireyleri

⁹⁷ <https://www.bea.gov/scb/pdf/2002/04April/0402PersonalSaving.pdf>, (23.12.2016)

tasarrufa yönlendiren dört temel nedenin varlığını öne sürmüştür. Modigliani'ye göre; tasarruf etmenin ilk amacı miras bırakma düşüncesidir. Mevcut ve ileriye dönük gelir beklentilerinin tüm yaşam süreci boyunca arzu edilen tüketim seviyesiyle uyumlu olmayacağı düşüncesi ise bireyleri tasarrufa yönlendiren ikinci önemli etkidir. Üçüncü olarak ihtiyat güdüsünün varlığından ve acil durumlara (beklenmedik gelir azalışları ve/veya beklenmedik tüketim artışları) karşı tedbirli olma arzusundan bahseden Modigliani, bireyleri tasarrufa yönelten son gerekçenin ise, gelecekle ilgili belirsizliklere karşı dayanıklı tüketim malları satın almak isteği olduğunu ifade etmiştir⁹⁸.

John Maynard Keynes ise, İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi (1936) isimli eserinin çeşitli bölümlerinde tasarruf güdüsünün nedenlerini ele almış ve harcanabilir gelirin tamamının tüketime yönlendirilmeyip belirli bir kısmının tasarruf şeklinde değerlendirilmesi ile ilgili olarak sekiz neden öne sürmüştür. Bireyleri tasarrufa yönlendiren nedenler Keynes'e göre şu şekildedir⁹⁹;

- Öngörülemeyen durumlara karşı bir birikim oluşturmak (ihtiyat güdüsü),
- Bireylerin gelecekteki ihtiyaçları için bu günkü gelirlerinden fon oluşturmak (yaşam döngüsü güdüsü),
- Faiz ve değer artışlarından fayda sağlamak (zamanlar arası ikame güdüsü),
- Zamanla artan harcamalarının finansmanını sağlamak (gelişim/iyileştirme güdüsü),
- Açık bir fikir veya somut eylem olmasa dahi, bağımsızlık ve iş yapma gücünü sağlamak (bağımsızlık güdüsü),
- Bir varlığı miras olarak bırakmak (miras güdüsü),
- Spekülatif veya ticari projelerin gerçekleştirilmesi için toplu olarak önlem oluşturmak (kurumsal güdü),
- Ev, araba veya diğer dayanıklı malları satın alabilmek için birikim oluşturmak (peşinat güdüsü).

⁹⁸ Franco MODIGLIANI, *The Collected Papers of Franco Modigliani*, MIT Press, Volume 6, London 2005, p. 6 – 7.

⁹⁹ Martin BROWNING, Annamaria LUSARDI, "Household Saving: Micro Theories and Micro Facts", *Journal of Economic Literature*, December 1996, Vol: 34, No: 4, p. 1797.

Bir ülkede sermaye oluşumunun temel kaynağı milli tasarruflardır. Milli tasarruflar ise milli gelirin harcanmayan kısmına eşit olup, büyük ölçüde milli gelirin seviyesine ve milli gelirin bölüşüm şekline bağlıdır. İktisadi olarak az gelişmiş ülkelerde toplumun büyük kısmı asgari geçim seviyesinde bir gelir elde eder ve tasarruf arzusu bu kişilerde bulunsa dahi bu güce sahip değillerdir¹⁰⁰. Bu nedenledir ki, tasarruf kararlarını etkileyen faktörlerin her birey, her toplum ve her zaman dilimi için aynı şekilde ve şiddette olduğundan bahsetmek pek mümkün değildir. Bugün toplumun gelirinin ne kadarının harcanıp, gelecekteki tüketim için ne kadar tasarruf sağlayacağını seçimi en önemli ekonomik kararlar arasında yer almaktadır. Bu seçim, sadece kararları alan hanelerin refahı için değil aynı zamanda ekonominin yatırım kapasitesini ve büyüme oranını da etkileyeceği için dolaylı olarak gelecek nesillerin refahı üzerinde de etkili olabilmektedir. Tasarruf kararlarının alınma şekli, hane halkının öngörü ve rasyonellik düzeyi, sermaye piyasalarının eksiksiz ve iyi işleyiş derecesi, bu gün, bu seçimi etkileyen unsurlar arasında yer almaktadır. Bunlarla birlikte uygulanmakta olan vergi politikaları da tasarruf düzeyini etkileyen önemli unsurlardan biridir. Sosyal sigorta sisteminin varlığı ve kapsamı, sağlık ve engellilik sigortası, çeşitli transfer ödemeleri, sosyal refah hizmetleri ve bireylerin eğitim düzeyinin son yıllardaki artışı ile birlikte borçlanma araçlarında yaşanan çeşitlilik de tasarruf kararlarının tepki verdikleri argümanlardır¹⁰¹.

Yaraşır ve Yılmaz, 20 Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (Organisation for Economic Co-operation and Development / OECD) ülkesine ait 1999–2007 dönemini kapsayan verileri “Dinamik Panel Veri Analizi Yöntemi”ni kullanarak incelemişler, özel tasarrufların belirleyicilerini ve bu belirleyicilerin etkilerini araştırmışlardır. İlgili döneme ait verilerden elde edilen sonuçlara göre; bir önceki yıl tasarruf oranlarının, özel kredilerin, cari hesap dengesinin ve enflasyonun özel tasarruflar üzerinde pozitif, kamu tasarruflarının ve yaşlı bağımlılık oranlarının ise negatif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Aynı çalışmanın sonucunda ayrıca, söz konusu ülkeler için kişi başına

¹⁰⁰ Avni ZARAKOLU, “Enflasyon ve Finansman”, *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 1961, Cilt:18, Sayı:1-4, s. 464.

¹⁰¹ Robin BOADWAY, David WILDASIN, “Taxation and Savings: A Survey”, *Fiscal Studies*, 1994, Vol.15, No:3, p. 19.

büyüme hızının ve reel faiz oranlarının özel tasarruflar üzerindeki etkisinin önemsiz olduğunu görmüşlerdir¹⁰².

İktisat yazınında tasarrufu etkileyen faktörlerin neler olduğuna dair birçok çalışmaya rastlamak mümkündür. Tablo 1’de görülebileceği gibi tasarruf kararlarına etki eden faktörlerin neler olduğu farklı iktisatçılar tarafından ele alınmış ve biz dizi sonuçlara ulaşılmıştır. Tablo 1’de yer alan bazı çalışmalar neticesinde elde edilen sonuçlardan yola çıkılarak tarafımızca, tasarrufu hangi faktörün ne yönde etkilediğinin açıklanması çalışılacaktır.

¹⁰² Sevinç YARAŞIR, Binhan Elif YILMAZ, “OECD Ülkelerinde Özel Tasarruflar: Bir Bakış (1999-2007)”, *Maliye Dergisi*, Sayı: 160, Ocak-Haziran 2011, s. 139 – 153.

Tablo 1 : Özel Tasarrufun Belirleyicileri Hakkında Gerçekleştirilen Literatür Çalışmaları

Tasarrufun Belirleyicileri	Literatür Çalışmaları ve Bulgular														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Gelir Seviyesi	+	+	+	+	0	0	+		0 / +				0		+
Gelir Büyümesi		+					+		+	+	+	+	+	+	+
Reel Faiz	0	0	0		0	0	-			-	0	+		0	0
Enflasyon	0	0	0	-		0	+			0		+	+		+
Dış Ticaret Haddi			0	+		+	+				+		0		+
Para ve Kredi Akımları		+					-					-	-		+ / -
Cari Açık	-	-	-				-								-
Yabancı Tasarruflar													-		
M2/GSYİH (Monetizasyon)	+	+		+			0							-	+
Yaşlı Bağımlılık Oranı		-	-	-	0	0	-			-	-	+	0	-	-
Genç Bağımlılık Oranı		-					-		0				-		+
Kentleşme		-					-								-
Gelir Dağılımı		0							0				-		0
Kamu Tasarrufu	-	-					-			-					-
Kamu Sektörü Bütçe Dengesi			-	0	-	-		-			-	+	-		
Kamu Tüketimi			-			-		0							
Dağıtım Emek. Sist.		-		-	-										
Zorunlu Tamamı Fonlanan Emek. Sist.				+											
Tamamı Fonlanan Emeklilik Sistemi					0 / +										

Kaynak: Fatih AKSOY, *Tasarrufun Belirleyicileri: Tüketici ve Ticari Kredilere İlişkin Bulgular*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2016, s. 11

Not 1: Literatür çalışmaları aşağıdaki makalelerin bulgularını göstermektedir. Her bir çalışmaya ait bulgular satır ve sütunların kesişimleri şeklinde ifade edilmiştir.

1. Corbo ve Schmidt-Hebbel (1991); 2. Edwards (1996); 3. Masson ve diğerleri (1998); 4. Dayal-Gulati ve Thimann (1997); 5. Bailliu ve Reisen (1998); 6. Haque ve diğerleri (1999); 7. Loayza ve diğerleri (2000); 8. López ve diğerleri, (2000); 9. Schmidt-Hebbel ve Servén (2000); 10. De Serres ve Pelgrin (2003); 11. IMF (2005); 12. Hondroyiannis (2006); 13. Gutiérrez (2007); 14. Horioka ve Terada-Hagiwara (2012); 15. Grigoli ve diğerleri (2014).

Not 2: Tabloda yer alan; (+) işareti özel tasarruflar ile değişken arasındaki pozitif ilişkiyi, (-) işareti negatif ilişkiyi, (0) değeri ise anlamsız ilişkiyi ifade etmektedir.

2.3.1. Vergi Yüğü

Maliye politikası araçlarının özellikle de vergilerin sadece mali değil mali olmayan amaçlarla da kullanılabileceğinin anlaşılmasından sonra, vergilerin kullanılması yoluyla bireysel tüketim ve tasarrufların yönlendirilebildiği görülmüştür. Vergiler kişisel gelirden, dolayısıyla da kişisel harcamalarda ve tasarruflarda, uygulanan vergi oranı kadar bir azalmaya neden olurlar. Devlet tarafından salınan vergiler, bireylerin tüketimini azaltıyor ve ilgili vergi gelirleri neticesinde sağlanan kamusal tasarruflar devlet eliyle yatırıma yönlendirilebiliyorsa milli sermaye stokunda bir artışın olması beklenebilir¹⁰³. Ancak devletçe alınan vergiler yatırıma yönlendirilmek yerine cari harcamaların finansmanında kullanılıyor ve bu durum özel sektörün yatırım kararlarını olumsuz yönde etkiliyorsa, milli hasılda bir artışın yaşanması beklenmemelidir. Böyle bir durumun ortaya çıkaracağı sonuç ise, milli hasılanın artışı değil vergiler yoluyla kaynakların özel kesimden kamuya aktarılmış olması gerçeğidir. Farklı ekonomik faaliyetleri kapsayan ve çeşitli unsurları konusuna alan vergilerin her birinin bireyler ve firmaların tüketim-tasarruf kararlarına etkisi mevcuttur. Ancak ne var ki, gelir, servet ve harcamayı kendisine konu edinen her bir vergi, özel kesimin aktörleri tarafından aynı şiddetle hissedilmezler. Bu bakımdan vergi türlerinin tüketim-tasarruf kararları üzerindeki etkileri birbirinden farklı olmaktadır.

Gelir üzerinden alınan doğrudan vergiler (gelir vergisi ve kurumlar vergisi) gerçek ve tüzel kişilerin farklı kaynaklardan elde ettikleri gelirleri vergilendirme esası üzerine inşa edilmişlerdir. Gelir vergisi, hem sermaye getirisinin vergi sonrası oranını düşürdüğünden hem de özel sektörden kamuya kaynak aktarımına neden olduğundan dolayı ulusal tasarruf oranını ve sermaye-emek oranını etkileme gücüne sahiptir¹⁰⁴. Ekonomik aktörler vergi öncesi ve vergi sonrası gelirlerinin düzeyine göre tüketim ve tasarruf kararı vereceklerdir. Gelir üzerinde bulunan vergi yükünün arttırılması, vergi sonrası harcanabilir geliri azaltacağından özel kesimin gönüllü tasarruflarını olumsuz yönde etkileyecektir. Bununla birlikte vergi sonrası gelirden tasarruf etme olanağına sahip olanların dikkate alacakları bir diğer husus ise ilgili tasarrufun getirisinin ne olacağıdır. Gelir vergileri çeşitli kaynaklardan elde edilen gelirleri kapsadığından ilgili tasarrufunda getirisinin yeniden vergilendirilmesi söz konusu olacaktır. Tasarruf sahibi

¹⁰³ A. ZARAKOLU; *a.g.e.*, s. 465-466

¹⁰⁴ Michael J. BOSKIN, "Taxation, Saving and The Rate Of Interest", *NBER Working Paper Series*, WP No. 135, January 1976, p. 4.

bu ayrıntıyı da görmezden gelmeyecek ve vergilendirilmiş gelirden arta kalan tasarrufundan elde edeceği ek gelirin de yeniden vergilendirileceğini bilerek tüketim-tasarruf kararını verecektir. Ekonomik birimlerin tüketmek yerine tasarruf etmeleri neticesince elde edecekleri karşılık, tasarrufta bulunmaları sebebiyle kendilerine önerilen faiz oranına eşittir. Gelir vergisi uygulaması gereğince, tüketmek yerine tasarruf etmenin ödülü olan getiri (faiz geliri) miktarı vergi kadar azalacaktır. Dolayısıyla tüm gelir türlerini istisnasız kapsayıcı olarak uygulanan gelir vergisi, harcamalar lehine ancak tasarruflar aleyhine bir önyargı oluşturacaktır¹⁰⁵.

Harcamalar üzerinden alınacak vergilerin (katma değer vergisi, özel tüketim vergisi, özel iletişim vergisi vb.) nihai yüklenicilerinin tüketiciler olması ilgili vergilerin etkisinin ölçülmesinde biz dizi değişkene daha bakmayı zorunlu kılmaktadır. Normal şartlar altında, harcama vergilerinin artması mal ve hizmet fiyatlarına yansıtıldığı oranda tüketimde azalmaya ve buna paralel olarak da tasarrufta artışa neden olmalıdır. Ancak, ilgili verginin yöneldiği mal ya da hizmet grubunun türü tüketim azalışının esnekliğini belirlemektedir. Zorunlu mallar üzerine ihdas edilen veyahut salınan ilave vergilerin tüketime olan etkisinin kısıtlı olması beklenir. Tüketiminden vazgeçilmesi güç ve ikamesi zor olan bu tip ürünlerin fiyatında vergi dolayısıyla artış yaşanmış olması tüketicilerin o maldan vazgeçmelerine neden olmamaktadır. Dolayısıyla bu tip mallar üzerinde yoğunlaşan vergilerin tüketimi azaltıcı, tasarrufu ise arttırıcı etkisi sınırlı olacaktır. Bu karşın normal mallara getirilecek ek vergisel yükümlülükler gerek zorunluluk derecelerinin düşük gerekse de ikame olanaklarının varlığı nedeniyle kolaylıkla tüketimlerinden vazgeçme sonucunu doğuracaktır. İkame edilme tercihinin kullanımı ölçüsünde azalacak olan tüketim tasarruf artışını beraberinde getirecektir. Bu etkinin ölçülebilmesi, vergi oranı arttırılan mal veya hizmet grubunun tüketiciler açısından zorunlu olarak kabul edilip edilmediğinin tespiti ile mümkündür.

Vergilerin tasarruflara etkisi üzerine yapılan araştırmalarda Callen ve Thimann (1997) tarafından OECD üyesi 21 ülke üzerine yapılan bir çalışma neticesinde, doğrudan vergilerin toplam tasarruf üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu, dolaylı vergilerin etkisinin ise önemsiz olduğu bulgusuna ulaşılmıştır¹⁰⁶. Alm ve El-Ganainy

¹⁰⁵ Advisory Commission On Intergovernmental Relations, "The Expenditure Tax: Concept Administration and Possible Applications", Stoch Number: 5204-00053, March 1974, Washington D.C., p. 11-12, <http://www.library.unt.edu/gpo/acir/Reports/information/M-84.pdf>, (08.06.2017).

¹⁰⁶ Tim CALLEN, Christian THIMANN, "Empirical Determinants of Household Saving Evidence from OECD Countries", *IMF Working Paper*, WP No: 181, 1997, s. 15.

(2012) tarafından 15 Avrupa Birliği (European Union / AB) ülkesi için gerçekleştirilen ve Katma Değer Vergisi'nin (KDV) tüketime olan etkisinin ölçümlendiği çalışmalarında ise, dolaylı bir vergi olan KDV gelirlerinin artması neticesinde tüketimin bu durumdan negatif ancak tasarrufun ise pozitif etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır¹⁰⁷.

Servet üzerinden alınan vergilerde (emlak vergisi, motorlu taşıtlar vergisi, veraset ve intikal vergisi) doğrudan vergiler kategorisinde yer almakta ve herhangi bir yolla elde edilen servetin vergiye tabi olmasını amaçlamaktadırlar. Miras yoluyla elde edilen servetin dışında bireylerin veya kurumların tasarruflarını aynı olarak bulundurmaları istemeleri de onları belirli şartlarda devamlı bir vergi yükü altına itmektir. Aynı tasarrufta bulunmak isteyenler ellerinde bulunan taşıt ve gayrimenkulleri dolayısıyla her yıl belirli bir vergi ödemekle mükellef kılınmaktadır. İşte bu durum, tasarruf sahiplerinin ellerinde bulunan fonları nasıl değerlendireceklerini belirleyen önemli bir unsur haline gelmektedir. Gerek gelirin elde edilmesinden tasarrufun getirisine kadar süren gelir vergileri gerekse de servet unsurlarını kapsamına alan servet vergileri, geçimlik düzeyin üzerinde gelir elde eden ve tasarruf etme imkanına sahip olan bireylerin tasarruf eğilimine zarar vermektedir. En nihayetinden tasarrufların azalması, yatırım için gerekli olan fonların yurt içinden sağlanamamasına neden olmakta ve müteşebbislerin dış tasarruflar kanalına yönelmesine zemin hazırlamaktadır.

Vergi yapısı ile tasarruf oranları arasındaki ilişki Türkiye özelinde ele alındığında ise; Tablo 2'de de görülebileceği gibi, toplam vergi gelirleri içerisindeki dolaylı vergilerin payı 2000 yılından günümüze artmasına rağmen tasarruf oranları bu durumdan negatif etkilenmemiştir. 2000 yılında toplam vergi gelirleri içerisinde dolaylı vergilerin oranı % 59,1 iken, 2016 yılına gelindiğinde bu oran % 67,3'e kadar yükselmiştir. Aynı yıllar dikkate alındığında brüt tasarruf oranı ise % 20,9 seviyesinden % 24,5 seviyesine ulaşmıştır. Tablo 2'den de görülebildiği gibi, Alm ve El-Ganainy (2012) tarafından 15 Avrupa Birliği (European Union / AB) ülkesi için gerçekleştirilen ve dolaylı vergilerden elde edilen gelirlerin artmasının tasarruflar üzerinde herhangi olumsuz bir etki oluşturmayacağı sonucuna ulaşılan çalışmanın bulguları ile benzerlik gösterdiği söylenebilir.

¹⁰⁷ James ALM, Asmaa EL-GANAINY, "Value-Added Taxation and Consumption", *Tulane Economics Working Paper Series*, WP No: 1203, July 2012, p. 24-25.

Tablo 2 : Genel Yönetim Toplam Vergi Gelirleri – Toplam Tasarruf Oranı (1)

Yıllar	Toplam Vergi Geliri*	Dolaylı Vergiler*	Dolaylı Vergiler / Toplam Vergi Gelirleri (%)	Doğrudan Vergiler*	Doğrudan Vergiler / Toplam Vergi Gelirleri (%)	Toplam Tasarruf / GSYH**
2000	26.503	15.653	59,1	10.849	40,9	20,979
2001	39.735	23.655	59,5	16.080	40,5	20,887
2002	56.631	39.554	66,3	20.077	33,7	21,816
2003	84.316	56.508	67,0	27.808	33,0	19,912
2004	90.076	62.080	68,9	27.996	31,1	21,479
2005	106.929	74.256	69,4	32.672	30,6	22,853
2006	137.480	94.222	68,5	43.257	31,5	23,958
2007	152.835	100.991	66,1	51.843	33,9	23,243
2008	168.109	109.085	64,9	59.023	35,1	23,980
2009	172.440	111.307	64,5	61.132	35,5	21,409
2010	210.560	143.994	68,4	66.565	31,6	21,319
2011	253.809	171.752	67,7	82.056	32,3	22,468
2012	278.751	186.231	66,8	92.519	33,2	22,802
2013	326.169	225.727	69,2	100.441	30,8	23,191
2014	352.514	238.092	67,5	114.421	32,5	24,423
2015	407.818	279.290	68,5	128.527	31,5	24,798
2016	459.001	308.821	67,3	150.180	32,7	24,504

Kaynak: <http://www.bumko.gov.tr/TR,4461/butce-gider-gelir-gerceklesmeleri-1924-2016.html>, (26.02.2017).

(1) Genel Yönetim; merkezi yönetim bütçesi, mahalli idareler, döner sermayeli kuruluşlar, işsizlik sigortası fonu, sosyal güvenlik kuruluşları, genel sağlık sigortası ve fonları kapsamaktadır.

* Milyon TL

**<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS>, (01.08.2017).

2.3.2. Gelir Seviyesi ve Gelir Dağılımı

Bireylerin reel gelirlerinden tasarruf kararı verebilmeleri ancak geçimlik düzeyin üzerinde gelir elde etmeleri halinde mümkündür. Sadece yaşamlarını idame ettirebilecek kadar gelire sahip olan bireylerin tasarruf kararı alabilmeleri güçtür ve gelirlerinin tamamını veya tamamına yakını tüketim harcamaları için kullanmaları olasıdır. Ekonomi yazınında bu konu ile ilgili yapılan birçok çalışma, yüksek gelir düzeyine sahip ülkelerin aynı zamanda yüksek tasarruf oranlarına da sahip olduğunu göstermiş ve gelir düzeyinde yaşanan artışların üst gelir grubuna ait ülkelerde tasarruflara pozitif etki yaptığını kanıtlamıştır.

Yabancı finansman kaynaklarına olan bağımlılığın azaltılabilmesi, üretim artışı neticesinde oluşacak sermaye birikimi sayesinde gelir düzeyinin arttırılabilmesi neticesinde olabilir. Oluşan sermaye birikiminin iç tasarruflarda doğuracağı pozitif etki, yeni yatırımlar için ihtiyaç duyulacak olan finansmana kaynak oluşturması ve bu sayede yabancı kaynağa olan ihtiyacın şiddet derecesini azaltması bakımından çok kıymetlidir. Üretim artışının sağlanabilmesinin temelinde yatan etkenlerden biri teknolojik gelişmelerin üretim sürecine adapte edilebilmesi iken diğeri ise üretim faktörlerinin miktarının ve/veya verimliliğinin arttırılabilmesidir. Üretim faktörlerinden birisi olan sermayenin de iç dinamiklerin harekete geçirilmesi suretiyle arttırılabilmesi ancak tasarrufların teşviki ve bunun için uygun altyapının oluşturulması ile mümkündür. Artan tasarruflar, yatırımlara olan olumlu etkisi ile milli hasılanın artmasına katkı sağlayacak ve kalkınmanın iç dinamiklerle gerçekleşmesine yardımcı olacaktır.

Ancak ne var ki, ekonomik faaliyetlerin daralma dönemlerinde bireyler tedbir amaçlı olarak tüketimlerini kısma ve firmalar da düşen gelirleri nedeniyle maliyetlerini azaltma yönünde tedbirleri gündemlerine alabilirler. Bu durum, bazıları için kayıp anlamına gelen durumların başkaları için ise kazanım sayılacağı yapısal ekonomik değişimin ayrılmaz bir parçasını oluşturur. Bazı firmalar ve kişiler tarafından alınan küçülme önlemlerinin, toplam talebe ve bu yolla ekonomik büyümeyle birlikte istihdama da herhangi bir etkisi olmayan bireysel tercihler şeklinde değerlendirilmesi söz konusu olabilir. Ancak, ekonomi genel bir kriz yaşıyorken neredeyse toplumun tüm kesimleri ya da çoğu hane halkı ve firma, gelirlerinde kayıplar beklerler ve böyle bir beklenti sonucunda tasarruf eğilimlerini topluca arttırırlar; böyle bir tercih ise toplam büyümeyi olumsuz olarak etkiler. Ekonomik teoride bu durum, "tasarrufun paradoksu" kavramı ile açıklanmaktadır. Gelecekteki bireysel gelir azalışlarının etkisi bireysel tasarruflar yolu ile önlenebilirse de, toplumun genelini kapsayan kitlesel bir reaksiyon olarak tasarruf eylemi ise ekonomi için kötü sonuçlar doğurabilir. Bu tutum neticesinde yaygın iş kayıpları ve maaş kesintileri ekonomideki genel durgunluk görüntüsünü daha da kötüleştirir. Birçok özel sektör firması ve hane halkının kolektif kemer sıkma önlemleri (tasarruf eğilimleri), beklendiğinin aksine, artık toparlanmayı sağlamaz. Tam aksine, azalmakta olan talebin etkisiyle ekonomiyi aşağı yönlü bir negatif büyüme spiriline sokabilir¹⁰⁸.

¹⁰⁸ C. HOLTFRERICH; *a.g.e.*, p. 21.

Gelir artışlarının tasarruflar üzerine gerçekleştirdiği etkinin ölçümlenebilmesinde önemli olan ilk kriter, incelenen ülkenin / ülkelerin dahil oldukları gelir gruplarıdır (Detaylı Bilgi İçin bkz: <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bankcountry-and-lending-groups>). İkinci önemli kriter ise, ülke içinde oluşan toplam hasılanın ülke yerleşikleri arasında nasıl paylaşıldığı, başka bir ifade ile gelir dağılımından hangi oranlarla gelir gruplarının pay aldığıdır. Üst gelir grubunda yer alan ekonomilerde gelirden en yüksek payı alan nüfusun ilk % 20'lik bölümü ile gelirden en az payı alan son % 20'lik bölümü arasındaki fark orta ve düşük gelirli ekonomilerde olduğu kadar büyük bir ayrışmayı işaret etmemektedir. Bunun bir anlamı, gelir dağılımının yüksek gelirli ekonomilerde daha adil dağıldığı diğer anlamı ise yüksek gelirli ekonomilerde marjinal gelirin tüketim eğiliminin daha düşük, tasarruf eğiliminin ise daha yüksek olduğudur. Tablo 3'de de görüldüğü gibi, Türkiye (dünya bankası verilerine göre üst orta gelir grubuna dahildir) verilerine bakıldığında gelir dağılımının alt gelir grupları lehine değişmesinin tasarruflar üzerindeki etkisinin önemsiz olduğu sonucu çıkarılabilir. 2006 yılında 9,6 olan dağılım katsayısının 2015 yılına gelindiğinde 7,6 olarak ölçülmesine rağmen, tasarruf oranlarının % 1 dahi artmamış olması gelir dağılımının tasarruflar üzerindeki etkisinin zayıf olduğunu göstermektedir.

Tablo 3: Hanehalkı Kullanılabilir Fert Geliri Dağılımı ve Toplam Tasarruf Oranı

Yıllar	Hanehalkı Kullanılabilir Fert Geliri Dağılımı					Dağılım Katsayısı ³	Toplam Tasarruf / GSYH* (%)
	İlk %20 ¹ (1)	İkinci %20 (2)	Üçüncü %20 (3)	Dördüncü %20 (4)	Beşinci %20 ² (5)	(5 / 1)	
2006	5,1	9,9	14,8	21,9	48,4	9,6	23,958
2008	5,8	10,4	15,2	21,9	46,7	8,1	23,980
2010	5,8	10,6	15,3	21,9	46,4	7,9	21,319
2012	5,9	10,6	15,3	21,7	46,6	8,0	22,802
2014	6,2	10,9	15,3	21,7	45,9	7,4	24,423
2015	6,1	10,7	15,2	21,5	46,5	7,6	24,798

Kaynak: <http://www.tuik.gov.tr> adresinde yer alan “Gelir, Yaşam, Tüketim ve Yoksulluk” verileri kullanılmıştır, (26.07.2017).

1- Gelirden en yüksek payı alan % 20'lik grubu ifade etmektedir.

2- Gelirden en düşük payı alan % 20'lik grubu ifade etmektedir.

3- İlgili Katsayının 1'den uzaklaşması gelir dağılımının bozulduğunu, 1'e yaklaşması ise gelir dağılımının düzeldiğini ifade etmektedir.

* <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS>, (01.08.2017).

Tablo 3’de yer alan verilere göre, Türkiye’de oluşan milli hasıladan en az payı alan % 20’lik grubun elde ettiği pay 2006 yılında Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)’nın % 5,1’i kadarken bu oran 2015 yılına gelindiğinde bir puanlık bir artışla % 6,1’e yükselmiştir. Gelirden en düşük pay alan 2. ve 3. % 20’lik gruplarında ilgili on yıl içinde gelirden aldıkları pay sırasıyla, % 9,9’dan 10,7’ye ve 14,8’den 15,2’ye yükselmiştir. Aynı dönemde GSMH’den en yüksek payı alan % 20’lik grubun payı ise % 48,4’den neredeyse 2 puan azalarak % 46,5 seviyelerine gerilemiştir. Tablo 3’de yer alan verilere bakılarak geçen on yıl içinde gelir dağılımında kısmen bir iyileşme olduğunu söylemek mümkündür. Ancak konuya tasarrufların gelişimi açısından bakıldığında ise, kalkınma aşamasında olan bir ülkede gelir dağılımında adaletin sağlanması çalışmalarının tipik bir yansımasını görmek mümkündür. Her ne kadar son on yıl boyunca gelir dağılımında iyileşme olmuş ve GSMH neredeyse üç kat artmışsa da, ilgili on yıl içinde toplam tasarrufların GSMH’ya oranı % 23,9’dan % 24,7’ye kadar yükselebilmektedir.

Toplam gelir artışı ve/veya gelir dağılımında yaşanan değişikliklerin gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasında farklı sonuçlara yol açtığı çeşitli ampirik çalışmalarda gösterilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki tasarruf eğiliminin gelişmiş ekonomilerdeki tasarruf davranışlarından ayrı olarak ele alınması gerekliliğinin dört temel nedeni vardır. Bu nedenleri ise aşağıdaki şekilde ifade etmek mümkündür¹⁰⁹;

- Mikro ekonomik düzeyde değerlendirildiğinde, gelişmekte olan ülke hane halkı yapısı genellikle büyük ve çoğunlukla alt gelir grubunda olma eğilimindedir. Bir diğer ifadeyle, gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ekonomik yapıya sahip ülkelerde görüldenden daha farklı bir demografik yapıya sahiptir. Ekonomik aktivite bakımından da daha fazlasının tarımla meşgul olması muhtemel olmakla birlikte gelir imkanları da çok daha belirsizdir. Dolayısıyla gelir dağılımı gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerde oldukça farklı görünmekte, aynı temel modeller için dahi davranış ve politika sonuçları farklılıklar gösterebilmektedir.
- Makroekonomik düzeyde değerlendirildiğinde, gerek gelişmekte olan gerekse de gelişmiş ülkeler, toplam tasarrufun yapısındaki değişikliklerden ve ekonomik performansın bir ölçüsü olarak tasarrufların düzeyinden endişe duymaktadırlar.

¹⁰⁹ Angus DEATON, “Saving in Developing Countries: Theory and Review”, *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, 1989, p. 61-62.

Ancak az sayıda gelişmekte olan ülke, çıktı ve istihdamın istikrara kavuşmasına yardımcı olmak için kişisel harcanabilir gelirin bilinçli olarak düzenlenmesine izin veren bir mali sisteme sahiptirler.

- İkinci dünya savaşı sonrası yayınlanan birçok çalışma, tasarrufun çok düşük olduğu ve bu açığın kalkınma ve büyümeyi engellendiği inancını ifade eden sonuçlara ulaşmıştır. Özellikle bu dönem dikkate alındığında ülkelerde bazen temel sorunun, hükümet politikasının eksikliği ya da yanlış yönlendirilmiş politikalar nedeniyle olduğu görülmektedir.
- Toplam tasarruf miktarını gelişmekte olan ülkelerde, gerek hane halkı düzeyinde gerekse de makroekonomik düzeyde ölçmek daha zordur. Ortaya çıkan veri yetersizlikleri bu tip ülkelerde yaygın bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

2.3.3. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyümenin yurtiçi tasarruflara etkisi hakkında temelde farklı görüşler söz konusudur. Milton Friedman (1912-2006) tarafından geliştirilen ‘‘Sürekli Gelir Hipotezi’’ne göre bireylerin tüketimi, sadece cari dönemde elde ettikleri gelirlerine bağlı olmayıp gelecekte elde etmeyi bekledikleri gelirleriyle de ilişki içindedir. Bu hipoteze göre gelecekte daha fazla gelir elde edeceğini öngören bireyler, cari gelirlerinin üzerinde bir tüketimi tercih edebilmektedirler. Büyüme oranlarının istikrarlı seyri bireylerde de gelecekle ilgili pozitif beklentiler oluşturmakta ve gelecekte gelirlerinin artacağını düşünen ekonomik aktörler ise bu günden tüketimini arttırmak suretiyle tasarruflarını azaltabilmektedir.

Franco Modigliani (1918-2003) tarafından geliştirilen ‘‘Yaşam Boyu Gelir Hipotezi’’ne göre ise, bireyler yaşamları boyunca belirli bir tüketim seviyesini yakalamak isterler. Bu nedenle yaşam döngüleri (gençlik, orta yaş ve emeklilik) içerisinde tasarruf ve tüketim kararları birbirinden farklılık arz eder. Gelirin genellikle daha az olduğu gençlik dönemlerinde iş hayatının ilerleyen safhalarında elde edilebilecek gelirlerin öngörüsü nedeni ile tasarruflar daha az olurken tüketim kararları daha baskındır. Orta yaş grubunda ise gerek gençlik döneminden devralınan borçların ödenmesi gerekse de emeklilik döneminde hayat standartlarının muhafazası için tasarruf kararları tüketimin önüne geçer. Ancak ne var ki, emeklilik döneminde ise, elde edilen gelirin genellikle azalmış olmasından dolayı orta yaş döngüsünde biriktirilen

tasarrufların tüketilmesi ile yaşam standartları korunmaya çalışılır. Yaşam Boyu Gelir Hipotezi çerçevesinde değerlendirildiğinde ekonomik büyümenin, çalışanların gelirlerinde artışa neden olacağından tasarrufları da arttırması beklenmektedir. Ancak oluşacak tasarruf artışının boyutunun belirlenebilmesi için ekonomik büyümeden hangi yaşam döngüsünde bulunanların ne kadarlık bir payla etkilendiklerinin öngörülebilir olması da gerekir.

Uzun dönemli ve sürdürülebilir ekonomik büyümenin en önemli kaynağı tasarruflardır. Tasarruflar sermaye oluşumuna katkı sağladığı gibi beşeri sermayenin verimliliğinin artmasına ve uzmanlaşmaya yardımcı olarak büyük ölçekli üretimlerin yolunu açar. Gelişmekte olan ülkelerin tasarruf eğilimlerinin yetersizliği ekonomik büyümelerini sağlamada onları dış finansman kaynaklarına yönelmeye itmektedir. Yükselen ve gelişmekte olan ülkeler ekonomik büyümelerini desteklemekte yetersiz kalan iç tasarruflarını telafi etmek için çoğunlukla dış borçlanmaya başvurmaktadır. Bu tip ülkelerin kalkınma politikalarının yürütülmesinde karşılaşılan en büyük problemlerden biride bahse konu olan yurtiçi tasarruf yetersizlikleridir. Bu tip ülkelere tasarruf oranlarının düşüklüğü, verimlilik ve yatırımlarında istenilen düzeylerde gerçekleşmemesinde önemli bir etkiye sahiptir. Tasarruf yetersizliği, yatırım eksikliği, uzmanlaşmanın sağlanamaması (verimlilik artışının sağlanamaması) ve yeniden tasarruf yetersizliği döngüsünün bir kısır döngü halini alıyor oluşu bu tip ülkeleri dış borçlanma yoluna itmektedir. Dış kaynaklardan sağlanan finansman ile yurtiçinde girişimciler için önemli bir kaynak oluşturulabilir ancak burada önemli olan elde edilen bu kaynağın verimli ve doğru alanlarda değerlendirilebiliyor olmasıdır. Politika yapımcıların burada alacakları herhangi bir hatalı karar dış kaynaktan beklenen olumlu gelişmenin sağlanamaması anlamına gelir ki, bu da borçların itfası sırasında ilgili ülkelerin büyük problemlerle karşı karşıya kalması ve ekonomik büyümenin bundan olumsuz yönde etkilenmesi demektir¹¹⁰.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapıları ele alındığında, Merkez Bankalarının uyguladığı faiz indirimi politikaları kredileri arttırmakta ve ekonomik aktörler kolay ulaşılabilen krediler neticesinde gelecekteki gelirlerini bugünden harcayabilmektedirler. Bu durum tüketim seviyesinin reel geliri aşmasına neden

¹¹⁰ Zeynep ÖZTÜRK KARAÇOR, Mustafa KARTAL, “Gelir Gruplarına Göre Yurtiçi Tasarruflar İle Dış Borçlar Arasındaki İlişki: Panel Veri Yöntemi İle Bir Analiz”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO Dergisi*, 2016, Cilt:19, Sayı:1, s.139.

olduğundan tasarruflar azalma eğilimine girmektedir. Büyüyen kredi hacmi nedeniyle ekonomik yapı içerisinde ticarete konu olmayan yapının büyüklüğü ticari yapının büyüklüğüne yaklaşmakta ve böyle bir durum ise katma değeri daha düşük olan bir ekonomik düzenin doğmasına zemin hazırlamaktadır. Katma değer üretmeyen bir ekonomik düzen neticesinde büyüyen iktisadi hayat kendi içerisinde yeterli kaynak birikimini oluşturamamakta, sağlıklı bir büyüme potansiyeli oluşturamamakta ve bu nedenle de toplam tasarrufların artmasını sağlayamamaktadır. Tasarrufların artmıyor olması ise ekonomik büyüme için hayati önem arz eden yatırımlar için gerek duyulan kaynakların dışarıdan sağlanması sürecinin devamına neden olmaktadır. Bu durum da zamanla, gerek özel sektör gerekse de kamu yatırımları için ihtiyaç duyulan finansmanın sağlanmasında dış finansman kaynaklarına duyulan ihtiyacın bağımlılık boyutuna ulaşmasına sebebiyet vermektedir.

2.3.4. Faiz Oranı

Faiz oranları ile tasarruflar arasındaki ilişkiyi analiz eden önemli teorilerden birisi olan “Say Yasası”na göre; “tasarruflar faiz oranının bir fonksiyonudur”. Klasik iktisadi ekolün öncülerinden Ricardo ve Mill, Say’ın; “üretilen her ürünün kendi değerine eşit bir satın alma gücünü piyasada oluşturduğu ve böylece toplam taleple toplam arzın eşit olacağı” iddiasına sahip çıkmışlardır. Ricardo ve Mill, Say’ın bu teorisinin parasal ekonomiye de uyarlanabileceğini ve toplam harcamaların daima tam istihdam düzeyinde oluşan üretim düzeyini satın almak için yeterli olacağını öne sürmüşlerdir. Klasik ekonomistler firma ve hane halkından oluşan iki sektörlü bir yapıda toplam harcamaların toplam üretime eşit olacağını aşağıdaki şekilde göstermeye çalışmışlardır¹¹¹;

E : Toplam Harcama
 Y : Toplam Üretim
 C : Tüketim Harcamaları
 I : Yatırım Harcamaları
 (r) : Faiz Oranları

olmak üzere;

¹¹¹ B. SNOWDAN and H. VANE; *a.g.e.*, p. 45-49.

$$E = C(r) + I(r) = Y \quad (2.1)$$

şeklinde yazılabilir.

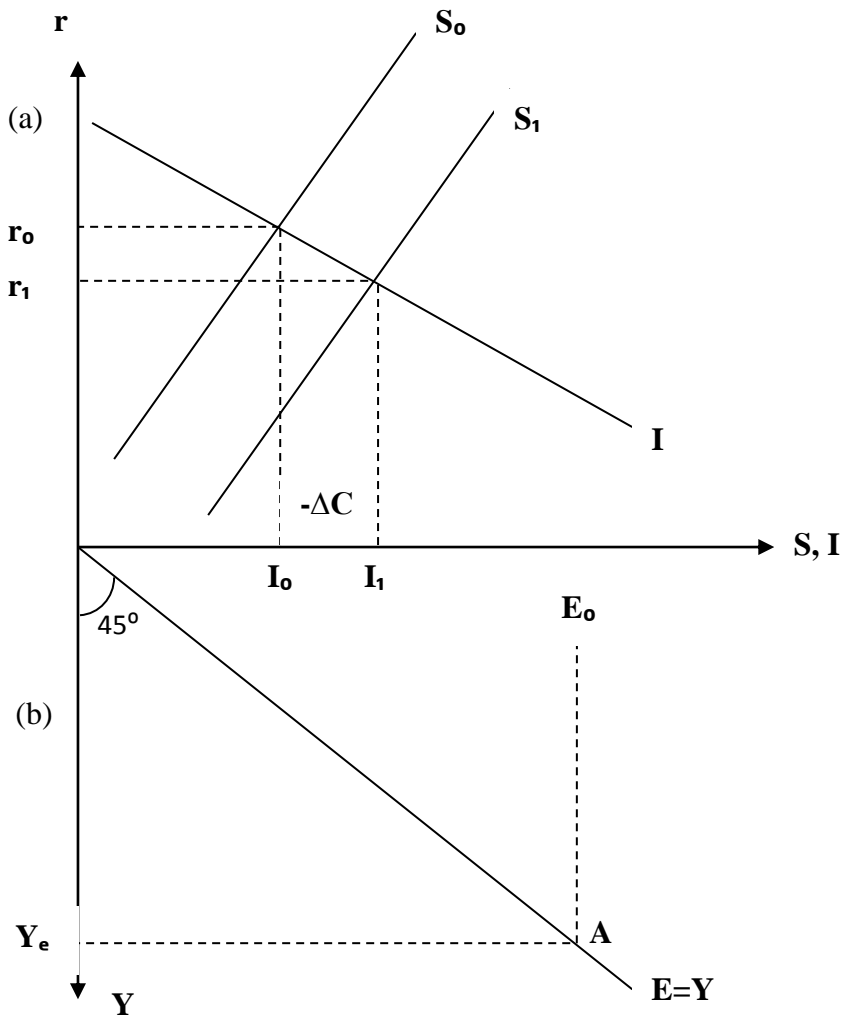
Yukarıdaki eşitlikte de görüleceği gibi toplam harcamalar (E), firmaların harcaması olan yatırım harcamaları (I) ile hane halkının harcaması olan tüketim harcamaları (C) toplamından meydana gelmektedir. Klasik model her iki talep unsurunun da faiz oranlarının fonksiyonu olduğunu kabul etmektedir. Hane halkı tüm gelirini harcamayıp bir kısmını tasarruf (S) edeceğinden aşağıdaki şekilde yeni bir denklem yazıldığında;

$$Y - C(r) = S(r) \quad (2.2)$$

şeklinde olacaktır. 2.1 ve 2.2 denklemi bir arada yazıldığında ise;

$$S(r) = I(r) \quad (2.3)$$

denkliğine ulaşılabilecektir. Yukarıda ifade edilen denklemi ise aşağıdaki şekilde açıklamışlar ve tasarruf olarak ayrılan her bir fonun faiz oranını azaltmakla aslında yatırıma yönleneceğini ve bu durumda toplam tüketimde bir azalma anlamı taşımayacağını, bir başka deyişle toplam harcamalar ile toplam üretimin eşit olacağını göstermeye çalışmışlardır.



Şekil 3: Klasik Faiz Oranı Mekanizması ve Say Yasası

Şekil 5'in (a) panelinde klasik modele göre tasarruf, yatırım ve faiz oranları arasındaki ilişki gösterilmektedir. Tasarruflarda meydana gelen değişme neticesinde eşitleyici bir fonksiyona sahip olan faiz oranları yoluyla yatırımlar etkilenmekte ve bu sayede toplam talebin yetersizliği gibi bir durumla karşılaşılmamaktadır. Tasarruf artışı (S_0 'dan S_1 'e) nedeniyle ortaya çıkan tüketim daralması ($-\Delta C$), faiz oranlarında yaşanan düşüş nedeniyle artan yatırım harcamalarına eşit olacağından toplam harcamalarda (E_0) bir değişme meydana gelmeyecektir. Bu durumda ise, şeklin (b) panelinde de görüldüğü üzere, değişmeyen toplam harcama miktarı (E_0), tam istihdam üretim düzeyinde (Y_e) meydana gelen üretim miktarını satın almaya yeterli seviyede olacaktır.

Ekonometrik analizlerin iktisadi teoriler için kullanılmaya başlamasıyla birlikte tasarrufun faize olan duyarlılığı ekonometrik modeller yoluyla test edilmiştir. Tasarrufun faiz esnekliği, faiz oranındaki bir yüzde değişimden kaynaklanan tasarruf

yüzdesi değişimi olarak tanımlanmaktadır. Faiz oranlarının tasarruflar üzerine etkisinin araştırıldığı ampirik çalışmalar sonucunda, bu elastikiyetin büyüklüğü hakkında tam bir fikir birliği günümüzde oluşturulamamıştır¹¹². Faiz oranlarında meydana gelen değişimler iki farklı kanalla bireylerin tasarruf kararlarına etki etmektedir. İçinde bulunulan zaman diliminde oluşan yüksek faiz oranları, gelecekteki tüketime göre bugündeki tüketimin maliyetini arttıracaktır ve sermaye sahiplerinin tüketim yerine tasarruf güdüsü ile hareket etmesine neden olacaktır (ikame etkisi). Ancak ne var ki, faiz oranlarının yükselmesi, elinde geçimlik düzeyin üzerinde sermaye bulunduranlar açısından ise gelir arttırıcı bir etkiye sebep olacak ve Yaşam Boyu Gelir Hipotezi çerçevesinde geliri artan sermaye sahiplerinin tüketime yönelmesine neden olacaktır (gelir etkisi). Sonuç olarak faiz oranlarındaki değişimin net etkisinin hesaplanabilmesi, ikame ve gelir etkilerinin büyüklüklerinin tahmini ile mümkün olabilecektir.

2.3.5. Enflasyon Oranı

Enflasyon oranlarının yurtiçi tasarruflara olan etkisinin analizinde gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasında iki farklı etki söz konusu olabilmektedir. Her ne kadar gelişmiş ülkeler için gerçekleştirilen çalışmalarda enflasyon ile tasarruflar arasında pozitif bir ilişki tespit edilmişse de, bu durum, gelişmekte olan ülkeler için çoğunlukla geçerli bir tespit değildir.

Geçmiş yıllarda bazı yazarlar, gelişmekte olan ülkelere kalkınmanın en basit yolunun para basmak veya bankalardan borçlanmak olduğunu (yani enflasyon oluşturmak olduğunu) söylemişlerse de, gelişmekte olan ülkeler için yüksek enflasyon günümüzde istenilen bir durum değildir. Enflasyonu tavsiye eden yazarların dayandıkları fikir, enflasyon nedeniyle oluşacak fiyat artışlarının tüketimde azalmaya neden olacağından halkın mecburi tasarrufta bulunacağı düşüncesidir¹¹³. Ancak, ülke de yerleşik durumda olanların büyük kısmının asgari geçim düzeyinde olduğu varsayımı altında enflasyon, tüketim giderlerinin artması anlamına geleceğinden tasarrufların azalmasına neden olacaktır. Enflasyon nedeniyle reel gelirleri azalan bireyler aynı

¹¹² Douglas W. ELMENDORF, "The Effect Of Interest-Rate Changes On Household Saving and Consumption: A Survey", June 1996, p.1. <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/1996/199627/199627pap.pdf>, (21.08.2017).

¹¹³ H. Üren ARSAN, *Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Yayınları Sayı:133-115 / Maliye Enstitüsü Yayınları No:17, Sevinç Matbaası, Ankara 1961, s. 3.

düzeydeki mal ve/veya hizmet taleplerine daha fazla bedel ödemek zorunda kalacaklardır. Bununla birlikte, enflasyonun gelecekte daha da artacağı beklentisinin halk arasında hakim olması durumunda da mal ve hizmetlerin gelecekte fiyatlarının daha da yükseleceği düşüncesi bireyleri bugünden daha fazla tüketime yönlendirecektir.

Tasarrufu etkileyen faktörlerin incelendiği birçok çalışmada ihmal edilen bir faktör olan enflasyon, son dönem analizlerinde belirsizliği açıklamak için kullanılmış ve enflasyonun tüketici tercihlerini doğrudan etkilediği tespit edilmiştir. Davidson ve MacKinnon (1982) tarafından ABD ve Kanada özelinde gerçekleştirilen zaman serisi analizi sonuçlarına göre de enflasyon ile tasarruflar arasında pozitif yönlü bir ilişkinin var olduğu görülmüştür¹¹⁴. İnsanlar genellikle enflasyon ortamının oluşturduğu makroekonomik belirsizlikten tasarruf ederek korunmaya çalışırlar ve makroekonomik belirsizliklerin tasarruflar üzerindeki etkisinin pozitif olması beklenir. Koskela ve Viren (1985) tarafından yapılan çalışmaya göre, sanayileşmiş ülkelerde enflasyon artışı ile birlikte tasarruflarda da artış görülmektedir. Aynı zamanda Gupta (1987)'ya göre bir grup Asya ülkesi için enflasyon ile tasarruflar arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır¹¹⁵.

2.3.5. Dış Ticaret Hacmi Büyüklüğü

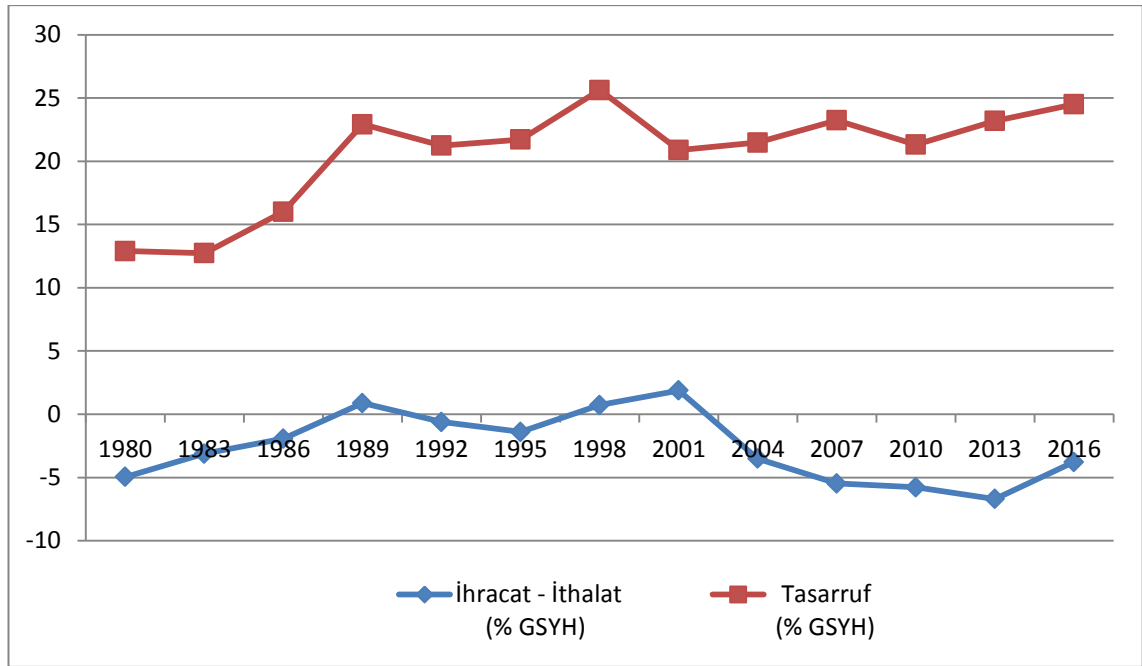
Dış ticaret hacminde ülke lehine yaşanacak değişikliklerin tasarrufa pozitif etkisinin olması beklenmektedir. Dış ticarete yaşanan olumlu gelişmeler bireyler ve kurumların gelir ve servetlerinde bir artışa neden olacağından tasarruflara da pozitif etki edebilecektir. Cari işlemler dengesinde ülke aleyhine oluşacak değişiklikler ile tasarrufların arasında ilişkinin ise negatif olması gerektiği kabul edilir. Ülkelerin yurtiçi tasarruflarının ülke dışına gerek doğrudan yatırımlar yoluyla gerekse de mal ve hizmet ithali yoluyla transferi anlamına gelen bu durumun sonucunda toplam tasarruflarda bir azalma seyri izlenebilir. Türkiye açısından konu ele alındığında, Grafik 2'den de izlenebildiği gibi, 1980 yılından 2016 yılına kadar geçen süreçte cari açıkta yaşanan olumlu gelişmelerin etkisinin tasarruf oranlarına çoğunlukla aynı yönde yansımaktadır. 1980 yılında cari açık yaklaşık % – 5 seviyesindeyken aynı yılda tasarruf oranı % 13

¹¹⁴ Russell DAVIDSON, James G. MACKINNON, "Inflation and the Savings Rate", Queen's *Economics Department Working Paper*, WP No: 493, 1982, p. 10.

¹¹⁵ Metin Özcan KIVILCIM, et al., "Determinants of Private Savings Behaviour in Turkey", *Applied Economics*, 2003, Vol:35, p.1409

seviyesindedir. 1986 yılına gelindiğinde cari açık % - 2 civarına gerilediğinde tasarruf oranları cari açığın azalmış olmasının da etkisiyle % 16 seviyesine yükselmiştir. 1998 yılında cari açık oranı % 0,7 olduğunda ise tasarruf oranı % 25 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında oluşan % - 3,5 seviyesindeki cari açığa karşılık tasarruf oranları alınan diğer tedbirler sayesinde çok ciddi bir düşüş göstermeyerek % 24 seviyelerinde kalmıştır.

Grafik 2: 1980 – 2016 Yılları Arası Cari Açık – Tasarruf İlişkisi (% GSYH)



Kaynak: <https://data.worldbank.org>'da yer alan veri setleri kullanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Ülkemiz özelinde Özlale ve Karakurt (2012) tarafından gerçekleştirilen çalışma neticesinde ülkemiz imalat sanayisinin ithal bağımlılığı ölçülmüş ve bu oran % 43 olarak tespit edilmiştir¹¹⁶. Bir diğer ifadeyle, 100 dolarlık bir üretimin gerçekleştirilebilmesi için yaklaşık 43 dolarlık ithalatın yapılması zorunludur. Bu zorunluluk yurtiçi kaynakların dış aleme transferi anlamını taşımakla birlikte böyle bir durum, nihayetinde toplam tasarrufların arzu edilen düzeyde arttırılamamasının nedenlerinden biri olarak değerlendirilebilir.

¹¹⁶ Ümit ÖZLALE, Alper KARAKURT, “Türkiye’de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri”, *Bankacılar Dergisi*, Aralık 2012, s. 1-33.

2.3.6. Finansal Gelişmeler ve Kredi İmkanlarına Ulaşmadaki Kolaylıklar

Finansal sistemin gelişmesi ve derinleşmesi ülkeler açısından tasarrufların gelişmesine iki yönlü olarak etki edebilmektedir. Finansal sistemde yaşanacak derinleşmelerin ve finansal araçların çeşitlenmesinin tasarrufa pozitif katkı yapması beklenmektedir. Aslında finansal sistemler temelde beş işlevi yerine getirmektedirler. Bu fonksiyonları aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür¹¹⁷;

- Finansal piyasalar, yatırımlar için gerekli olan bilgiyi üretirler.
- Tasarrufları harekete geçirerek oluşan ortak sermayenin dağıtılmasını sağlarlar.
- Sağlanan finansman sonrasında şirketlere yatırımları izlemek ve gözlemlemek olanağını verirler.
- Risk çeşitlendirmesi sunması sayesinde riskin yönetilmesini kolaylaştırmış olurlar.
- Son olarak ise finansal piyasalar, mal ve hizmet ticaretinin kolaylaşmasında önemli bir role sahiptirler.

Tüm bu fonksiyonları sağlayan finansal piyasalar sayesinde ekonomik büyümenin bundan olumlu olarak etkilenmesi beklenir. Yukarıda sayılan beş fonksiyonun finansal piyasalar eliyle işler hale gelmesi, hem ekonomik büyüme neticesinde gelirlerin artmasına imkan tanıyacak hem de bireylerin yatırım araçları içerisinde kendi risk beklentilerine göre tercih yapmalarını kolaylaştıracağından tasarrufların bundan pozitif yönlü olarak etkilenmesini sağlayacaktır. John Stuart Mill'in belirttiği üzere; "tasarruf amacının bir kısmı da tasarruflardan gelir elde etme ihtimalinin varlığıdır. Tasarruflardan elde edilecek kazanç ne kadar büyük olursa tasarrufta bulunma güdüsünün nedeni de o kadar güçlü olacaktır¹¹⁸". Çeşitlenen yatırım araçlarının varlığı ve günümüz teknolojik gelişmeleri neticesinde ortaya çıkan bilgi derinliği bireylere daha şeffaf ve gerçekçi yaklaşımlarla yatırım gerçekleştirme ve kazanç elde etme olanağı sunmakta ve bu durumda tasarruflara kısmen olumlu yansımaktadır.

Finansal piyasalarda yaşanacak derinleşme ve çeşitlenmenin ayrıca kredi imkanlarına ulaşmayı kolaylaştırması da en olası sonuçlardan birisidir. Bu durum borçlanma maliyetlerini azaltacağından borçlanma ve tüketim iştahını kabartabilir.

¹¹⁷ Valpy FITZGERALD, "Financial Development and Economic Growth: A Critical View", *Background Paper for World Economic and Social Survey*, 2006, p. 4.

¹¹⁸ John Stuart MILL, *Principles Of Political Economy*, New York 1885, s. 141.

Finansal piyasaların bu yönlü gelişimi neticesinde artan kredi hacmi ise hane halklarının tasarruflarının azalmasına yol açabilmekte ve toplam tasarruflar üzerinde negatif bir etkiye sebep olabilmektedir. Bahse konu negatif etki, marjinal tüketim eğilimi daha yüksek olan gelişmekte olan ülkelerde daha çok karşımıza çıkacaktır. Finansal piyasaların gelişmesinin sağladığı avantajla düşük maliyetle borçlanabilen gelişmekte olan ülke vatandaşları, elde ettikleri bu fonları genellikle tüketim harcamalarında kullanmayı tercih etmektedirler. Bu negatif etkinin bertaraf edilmesi ise hükümetlerin uygulayacakları maliye ve para politikası kısıtları ile kısmen mümkün olabilir.

2.3.7. Demografik Yapı

Demografik yapının tasarruflar üzerindeki etkisi kentleşme oranları, nüfusun yaş gruplarına göre dağılımı ve bağımlılık oranları parametrelerine göre belirlenmektedir. Kentleşme oranı, kentlerde yaşayan nüfusun toplam nüfusa olan oranı olarak tanımlanabilir. Kentleşme oranındaki artışın ihtiyati tasarrufları azaltması beklenir. İhtiyati tasarruflar kırsal kesimde gelirdeki beklenmedik dalgalanmalardan dolayı daha yüksek gerçekleşmektedir¹¹⁹. Bu nedenle kentleşme oranlarında yaşanan artışlar yurtiçi tasarrufları azaltıcı bir etki oluşturmaktadır.

Tasarrufu etkileyen demografik etkilerden biriside nüfusun yaş gruplarına göre dağılımıdır. Yaşam Boyu Gelir Hipotezine göre bireylerin hem genç hem de yaşlılık dönemlerinde negatif tasarruf eğilimi içinde, orta yaş grubunda ise pozitif tasarruf eğilimi içinde oldukları kabul edilmektedir. Yaşam döngülerinin tümünde belirli bir yaşam standardını hedefleyen bireylerin bu tip bir davranış sergilemeleri olağan kabul edilmektedir. Yaşlanan bir nüfus yapısına sahip olan ülkelerde tasarruf oranlarının giderek azalması, demografik yapıda meydana gelen değişmelerin bir sonucudur. Angus Deaton tarafından Modigliani'nin geliştirdiği Yaşam Döngüsü Hipotezi çerçevesinde 2005 yılında yapılan bir değerlendirmede, ABD 'de uzun dönemde ortaya çıkan tasarruf azalışlarının nedenlerinden birinin de demografik yapıdaki değişiklik olduğu tespit edilmiştir¹²⁰.

Demografik etkilerden bir diğeri ise, bağımlı nüfus oranının büyüklüğüdür. Bağımlı nüfus oranının hesabında çalışan nüfusun dışındaki (bağımlı) nüfusun toplam

¹¹⁹ <http://www.tek.org.tr/dosyalar/tasarruflar2.pdf>, (03.09.2016).

¹²⁰ <https://www.princeton.edu/~deaton/downloads/romelecture.pdf>, (12.09.2016).

nüfusa olan oranına bakılmaktadır. Toplumda bağımlı nüfusun artıyor olması gelir elde etmeyen ve/veya katma değer üretmeyen bir sınıfın giderek toplumsal dokuya hakim olması demektir. Başta yaşlılar ve emekliler olmak üzere, çocuklar, öğrenciler ve engellilerin sayısındaki artışlar, çalışan başına düşen bağımlı nüfus oranını arttıracaktır. Böyle bir durum sonrasında ise, tasarruf edilmesi öngörülen fonların bağımlı nüfusun ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için harcanması gerekliliği tasarrufların azalmasına neden olacaktır. Özellikle nüfusu yaşlanan toplumlarda ileri yaş grubunun orta yaşta elde ettikleri tasarrufların bir kısmını harcayarak hayat standartlarını sabit kılmaya çalışmaları tasarrufların azalmasında önemli bir etkiye sahiptir.

Özellikle gelişmiş ekonomik seviyeleri ile dikkat çeken birçok ülkenin hızla yaşlanan nüfus yapısı ilgili ülkelerde bağımlı nüfus oranının artmasına neden olmaktadır. Dünya Bankası (WB) verileri 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfusa oranının hemen hemen tüm ülkeler için artmakta olduğunu göstermektedir.

Tablo 4: 65 Yaş Üstü Nüfusun Toplam Nüfusa Oranı (%)

Ülke	1960	2016
Türkiye	3,1	7,9
Almanya	11,4	21,2
ABD	9,1	15,0
Çin	3,7	10,1
Fransa	11,5	19,3
İngiltere	11,7	18,3
İspanya	8,1	19,1
İtalya	9,4	22,7
Japonya	5,6	26,5
Rusya	6,0	13,7
Yunanistan	7,0	20,1

Kaynak: <https://data.worldbank.org>'da yer alan veri setleri kullanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

1960 yılından günümüze raporlanan istatistikler dikkate alındığında bazı ülkeler için yaşlanan nüfus oranının artışı dramatik şekilde gerçekleşmiştir. Dünya Bankası raporlarına göre, Japonya'nın 1960 yılında % 5 olan 65 yaş üstü nüfus oranı 2016 yılına

gelindiğinde % 26 gibi çok yüksek bir düzeye ulaşmıştır. Aynı süreç göz önüne alındığında Yunanistan'da bu oranın % 7'den % 20'ye, İtalya'da % 9'dan % 22'ye ve Almanya'da ise aynı oranın % 11'den % 21'e yükselmiştir. Yaşlanan bir nüfus yapısının varlığı, özellikle sosyal güvenlik sisteminin devlet tarafından üstlenildiği veya yoğun bir şekilde desteklendiği ülkeler için ciddi bütçesel sorunlar oluşturabilecek bir yapının habercisidir. Başta emekli maaşları olmak üzere yaşlanan nüfus için bütçeden karşılanacak olan sağlık harcamaları zamanla kamu giderlerini önemli ölçüde arttıracak ve bu durum ise, bütçe açıklarının doğması ya da daha da büyümesine neden olacağından kamunun borçlanma gereği üzerinde önemli ölçüde baskıya neden olacaktır.

2.3.8. Bireylerin Eğitim Düzeyleri

Eğitim düzeyi yüksek olan bireyler ile eğitimsiz veya eğitim düzeyi düşük olan bireylerin tasarruf - tüketim kararları arasında da farklılıklar vardır. Eğitim düzeyi yüksek olan bireylerin tasarrufları genellikle diğer bireylere göre daha düşüktür. Eğitim düzeyi yüksek bireyler genellikle kentlerde yaşamakta ve işsiz olarak geçirecekleri sürenin kısa olduğuna inanmaktadırlar. Bu nedenle genellikle tasarruf yerine reel gelirlerinin büyük bir kısmını tüketime yönlendirmektedirler. Eğitim düzeyi daha düşük olan bireyler ise genellikle ya kendi hesaplarına çalışmakta ya da daha kırsal kesimlerde ikamet etmektedirler. Bu nedenle de bu tip bireylerin tasarruf eğilimlerinin daha fazla olması beklenmektedir.

2.3.9. Kamu Tasarrufu ve Kamu Politikaları

Günümüz ekonomik hayatında ulusal ekonomik performansın bir göstergesi olarak tasarrufun önemini kabul eden politika yapıcılar, tasarrufların teşvik edilmesine dair etkili stratejik kararlar alabilmektedirler. Düşük tasarruflarla ilgili endişeler, hükümetlerin tasarrufları da vergilendiren gelir vergisi benzerleri yerine geniş tabanlı tüketim vergilerinin yaygınlaştırılması gibi vergi sisteminde tasarrufun önünü açıcı çeşitli politika önerileri geliştirmelerine neden olmuştur¹²¹.

¹²¹ B. Douglas BERNHEIM, "Taxation and Saving", *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, WP No: 7061, March 1999, p.1.

Ekonomi tarihi boyunca devletin ekonomik hayata müdahalesi sürekli olarak tartışılan bir konu olmuştur. Devletin sadece zorunlu hizmetleri görmesi, ekonomiye bir müdahalesinin bulunmamasını savunan görüşlerin (Klasik Ekol) yanında ekonomik yapının devlet müdahalesi olmaksızın tam istihdama ulaşmasının ve istikrarlı bir yapı kazanmasının mümkün olmadığını savunanlarda (Keynesyen Ekol) olmuştur. Bu iki görüş birbirini takip eden süreçler içerisinde ekonomik hayatta etkili olmuşlardır. Ancak yaşanan gelişmeler neticesinde zaman içinde popülaritelerini kısmen dahi olsa yitirmişlerdir. Her iki görüşün etkilerinin analiz edildiği ve tartışılabildiği bir dönemde Milton Friedman 1962’de kaleme aldığı “Kapitalizm ve Özgürlük (Capitalism and Freedom) adlı eserinde, devlet politikalarının ekonomi üzerindeki etkileri ve bu politikaların tasarrufları yönlendirmedeki gücünü çarpıcı bir şekilde ifade etmiş ve devlet müdahaleleri nedeniyle tasarrufların olumsuz etkilendiğini şu şekilde dile getirmiştir¹²²;

“Son birkaç on yıl içinde “tam istihdam” ve “ekonomik büyüme” hükümetlerin ekonomiye müdahalelerini genişletmek için kullandıkları gerekçeler haline gelmiştir. Öne sürülen, “özel serbest girişim ekonomisi kendi haline bırakılırsa yeniden ekonomik canlılık (yükseliş) ile iflas (çöküş) döngülerinin oluşmasına neden olacaktır ve bu nedenle hükümet ekonomik yapıyı dengede tutmak için adım atmalıdır” argümanı tamamen yanıltıcıdır. Gerçek şu ki, Büyük Buhran, işsizliğin şiddetle hissedildiği diğer dönemlerde de olduğu gibi özel ekonominin bünyesinde var olan istikrarsızlıklar yüzünden değil, devletin hatalı yönetimi dolayısıyla ortaya çıkmıştır. Devlet tarafından kurulan Federal Rezerv Sistemi’ne (FED) para politikasının yönlendirilmesi sorumluluğu verilmiştir. FED bu sorumluluğunu 1930 ve 1931’de, ılımlı bir ekonomik daralmayla geçiştirilebilecek olan durumu büyük bir felakete dönüştürerek sorumsuzca kullanmıştır. Devletlerin uluslararası ticarete tarifeler ve diğer kısıtlamalar belirlemesi, karmaşık, adaletsiz vergi sistemleri ile yüksek vergi yükleri, hükümetlerin ücret ve fiyat sabitleme politikaları ile bir dizi diğer önlemleri ülkeler açısından ekonomik büyümenin önündeki en büyük engeller haline gelmiştir. Bu tip uygulamalar, bireylerin kaynakları yanlış kullanmasına neden olmakla birlikte tasarruflarında doğru yatırımlara yönlendirilmesine engel teşkil etmektedir. Ekonomik büyüme ve istikrarın

¹²² Milton FRIEDMAN, *Capitalism and Freedom*, The University of Chicago Press, London 1962, p. 39.

sağlanması için acilen ihtiyaç duyduğumuz şey, devlet müdahalesinde bir artışın yaşanması değil bu müdahalelerin azaltılmasıdır” (detaylı bilgi için bkz; Milton Friedman, Capitalism and Freedom - 1962, p. 44-49).

Bir ülkede toplam tasarrufun iki parçası olan kamu tasarrufu ile özel tasarruf arasında önemli bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Kamu tasarruflarının cari dönemde artmasının sağlanmasının temelde iki yolu mevcuttur. Bunlardan ilki kamu harcamalarının kısılması yolu ile kamu tasarruflarının artırılması iken ikinci yol ise, kamu gelirlerinin artışının sağlanması yolu ile kamu tasarruf oranının artırılmasıdır. Sayılanlardan hangisi tercih edilirse edilsin toplam tasarruf bileşenlerinden birinin artıyor olması diğerinin azalmasına neden olacak ve özel tasarruflar bundan negatif yönlü olarak etkilenecektir.

Başka bir açıdan ele alındığında ise, Barro'nun “Ricardian Eşitliği Hipotezi”ne göre, kamu harcamalarını finanse etmek için hükümetin tahvil çıkarımı, özel tasarrufta eşit bir artışa neden olacaktır. Özel sektörün uzun vadeli tasarrufları, devlet borcunun geri ödenmesini finanse etmek için nihai olarak daha yüksek vergilerin salınacağı beklentisiyle güçlenir ve böylece kamu tasarrufundaki azalma, özel tasarruftaki artışla telafi edilmiş olur¹²³.

Devletler tarafından uygulanan veya uygulanacağı taahhüt edilen ekonomik ve sosyal programlar da tasarruflar üzerinde bazı etkilere neden olmaktadır. Beşeri sermayenin verimliliğine hizmet eden eğitim ve sağlık politikalarının desteklenmesi neticesinde gerek gelir artışının etkisi gerekse de beklenen yaşam süresinin uzaması nedeni ile tasarrufların olumlu etkilenmesi söz konusu olabilir. Kamu tarafından organize edilen altyapı yatırımlarının özel yatırımları kolaylaştırması ve maliyetlerini azaltması, orta ve uzun vadede toplumda bir gelir ve servet etkisi oluşturur. Geliri ve/veya serveti artan bireylerin bu artışın bir kısmını tasarrufa yönlendirmeleri yoluyla toplam tasarrufun orta veya uzun dönemde artacağı beklenmesi ise olağan karşılanması gereken bir sonuçtur.

¹²³ Pierre YARED, “Public Debt Under Limited Private Credit”, *Journal of the European Economic Association*, Volume 11, April 2013, p. 230.

2.3.10. Sosyal Güvenlik ve Emeklilik Politikaları

Sosyal güvenlik sistemleri finansmanları bakımından ele alındığında “dağıtım sistemi” ve “biriktirme - fonlama sistemi” olmak üzere iki temel grupta ele alınırlar. Devlet tarafından kontrolü sağlanan dağıtım sisteminin işleyişinde, mevcut çalışanlardan toplanan sosyal güvenlik primleri, var olan emeklilere yapılan ödemelerin finansmanında kullanılır. Bu modelin faaliyete geçtiği ilk dönemlerde, aylık alan “pasif” üyelerin sayısının prim ödeyen “aktif” üye sayısına göre az olması nedeniyle kısmi bir rezerv oluşturur ve toplam tasarruflara pozitif katkı sağlar¹²⁴. Ancak ne var ki, toplumların yaşlanan nüfusunun artması sebebiyle yaşanan demografik yapı değişikliği, pasif üyelerin sayısının aktif üyelere yaklaşmasına ve hatta geçmesine neden olmakta ve bu durum ilgili fonun işlerliğini yitirmesine zemin hazırlamaktadır. Aktif üyelere sağlanan finansmanın yetersizliği nedeni ile kamu kaynaklarından desteklenen ilgili sistem ise zamanla toplam tasarruflar üzerinde negatif bir etki oluşturmaya başlamıştır.

Devlet tarafından kontrolü sağlanan sosyal güvenlik sistemlerinin tasarruflar üzerine etkisini inceleyen Thomas Maltus’a göre ise, tasarrufların azalma eğilimi, sistemin işleyişinin bir sonucu olmaktan ziyade ilk aşamadan itibaren yaşanması muhtemel bir durum olarak ortaya çıkmaktadır. Maltus, İngiltere üzerine gerçekleştirdiği inceleme sonucunda yoksulları destekleyen bir dizi kanunlar neticesinde alt ve orta gelir grubuna mensup bireylerin tasarruf yapma gücü ve iradelerinin zayıfladığını tespit etmiştir. İlgili kanunlar neticesinde kendini daha güvende hisseden bireylerin özellikle ihtiyat güdüsünün tetiklediği tasarruf eğilimlerinden kolaylıkla vazgeçebildiklerini görmüştür¹²⁵.

Martin Feldstein tarafından 1974 yılında Amerika üzerine yapılan bir başka çalışmada ise, Maltus’un ulaştığı sonuçlara benzer bir şekilde, sosyal güvenlik sistemi ile tasarruflar arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Feldstein’in çalışması sonucunda; sosyal güvenlik ve bireysel emeklilik sisteminde yaşanan gelişmeler dolayısıyla ABD vatandaşlarının büyük çoğunluğunun servet beklentilerini emeklilik fonlarının oluşturduğu ve bu tip fonların hane halkı varlıklarının neredeyse % 60’ına denk geldiği bulgusuna ulaşılmıştır. Feldstein’in tarafından elde edilen ekonometrik

¹²⁴ Gökben ALTAŞ, “Özel Emeklilik Sistemleri”, *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, Ağustos 2010, Sayı: 96, s. 9.

¹²⁵ Thomas MALTUS, *An Essay on the Principle of Population*, London 1798, s. 23 – 31.

kanıtlara göre, sosyal güvenlik ve emeklilik sistemi bireysel tasarrufları % 30 ile % 50 arasında azaltmaktadır¹²⁶.

Sosyal güvenlik sistemlerinin finansmanında kullanılan diğer yöntem olan biriktirme – fonlama sistemi ise, aktif nitelikteki katılımcıdan sağlanan fonların ilgili katılımcı emekli olana kadar onun adına değerlendirilmesi ve emeklilik halinde biriken ve değerlendirilen fonlarla kişinin emeklilik ödemelerinin gerçekleştirilmesi esasına dayanır. Bu sistemde diğer sistemin aksine sadece devlet yer almamakta, özel sektör de bu alanda faaliyet gösterebilmektedir. Bernheim ve Scholz’un 1993 yılında gerçekleştirdikleri çalışma neticesinde, “bireysel emeklilik planlarının oluşumunu ve yaygınlaştırılmasını teşvik ederek düşük gelirli hane halklarında toplam kişisel tasarruf oranını artırmanın mümkün olabileceği ancak aynı uygulamanın yüksek gelirli ailelerin tasarrufu üzerinde çok az etkili olacağı” bulgusuna ulaşılmıştır¹²⁷. İlgili çalışmadan elde edilen bulgularla da uyumlu olarak günümüzde, bu ve benzeri sistemlerin yaygınlaştırılmasının toplam tasarruf üzerindeki etkisinin pozitif olması beklenmektedir.

Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) Türkiye açısından ele alındığında, sistemin oluşturulması ve yaygınlaştırılmasının toplam tasarruflara olumlu katkı sağladığı söylenebilir. Tablo 5’de yer alan verilere göre, BES’in uygulanmaya başlandığı 2003-2004 yılından 2016 yılına kadar sistemdeki fon büyüklüğünde yaşanan gelişme, 2004’ten 2016’ya kadar geçen süreçte tasarruf oranlarının % 21’den % 24’e yükselmesine katkıda bulunmuştur.

¹²⁶ Martin FELDSTEIN, “Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation”, *Journal of Political Economy*, Vol: 82, No: 5, September-October 1974, p. 905

¹²⁷ B. Douglas BERNHEIM, John Karl SCHOLZ, “Private Saving and Public Policy”, *National Bureau of Economic Research*, Volume 7, January 1993, p. 106-107

Tablo 5: Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi – Tasarruf Oranı İlişkisi

Yıllar	Sözleşme Adedi	Sözleşme Adedi Değişimi (%)	Toplam Fon Büyüklüğü (TL)	Toplam Fon Büyüklüğü Değişimi (%)	Tasarruf Oranı / GDP
2004	334.557		288.325.706		21,480
2005	714.146	113,46	1.117.233.826	287,49	22,853
2006	1.141.428	59,83	2.592.489.968	132,05	23,958
2007	1.576.273	38,10	3.917.061.211	51,09	23,243
2008	1.933.266	22,65	5.467.695.761	39,59	23,980
2009	2.203.886	14,00	7.102.007.561	29,89	21,410
2010	2.534.840	15,02	9.515.230.234	33,98	21,320
2011	2.939.878	15,98	12.393.688.644	30,25	22,469
2012	3.496.377	18,93	16.177.757.755	30,53	22,802
2013	4.687.675	34,07	25.145.718.418	55,43	23,192
2014	7.614.900	62,45	46.679.376.822	85,64	24,424
2015	7.040.375	-7,54	42.979.056.589	-7,93	24,799
2016	7.789.431	10,64	53.409.391.715	24,27	24,504

Kaynak: Emeklilik Genel Müdürlüğü “Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu” verileri kullanılarak tarafımızca hazırlanmıştır (<http://www.egm.org.tr>).

2001 yılında kabul edilen 4632 sayılı “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” ile yürürlüğe giren ve 2003 yılında ilk emeklilik planlarının onaylanmasıyla uygulanmaya başlayan BES, 2004 yılı içinde 300 bin’in üzerinde sözleşme adedi ve 288 milyon TL’lik bir fon büyüklüğü ile ilk yılını tamamlamıştır. Sistemin işlemeye başlaması ile birlikte devletin bu alan için gerçekleştirdiği özendirici tedbirler ve sistem hakkında yetişen nitelikli personel sayısındaki artışlar, 2004 yılından 2005 yılına geçilirken sözleşme adedinde % 113 ve fon büyüklüğünde ise % 287 gibi yüksek bir artış oranını da beraberinde getirmiştir. Sonraki yıllarda gerek sözleşme adedi gerekse de fon büyüklüğü artışları her ne kadar ilk yıl kadar yüksek olmasa da sisteme olan ilgi artarak devam etmiştir. 2013 yılında BES sistemine % 25 devlet katkısı sağlanacağını açıklanması ile birlikte sisteme olan ilgi geçmiş yıllara oranla daha yüksek bir oranda artmıştır. 2006 yılından sonra sistemde gerçekleşen sözleşme adedi değişikliği ortalama % 30 dolaylarında iken bu oran devlet katkısının açıklanmasıyla neredeyse iki katına çıkarak % 60 seviyesini aşmıştır. Ancak 2015 yılı genelinde değerlendirildiğinde gerek sözleşme adedi gerekse de fon büyüklüğü açısından 2014

yılına kıyasla bir düşüş olduğu da görülmektedir. 2015 yılının ilk aylarında Merkez Bankası'nın faizlerde 25 baz puanlık indirim yapmış olması, Mayıs ayı içerisinde uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesi (BBB'den BBB-'e), aynı yıl haziran ayı içerisinde gerçekleşen genel seçimlerde hiçbir siyasi partinin tek başına iktidar olabileceği bir oya ulaşamaması ve bu nedenle hükümetin 13 yıl aradan sonra kurulamaması, Türkiye'nin doğu bölgesinde ciddi askeri operasyonel faaliyetlerin icrasını gerektiren gelişmelerin yaşanması ve bölgede önemli ekonomik ve sosyal kayıplara neden olan hareketliliğin oluşması, işsizlik oranlarının çift haneli düzeylere yükselerek % 10'un üzerine çıkması ve yıl sonuna doğru Amerikan Merkez Bankası (FED) tarafından faiz artışı kararının verilmiş olması bu azalışta etkili olan bazı faktörler olarak dikkat çekmektedir. Ancak ne var ki, bir bütün halinde değerlendirildiğinde, sistem büyüklüğünün artıyor olmasının toplam tasarruflara pozitif katkı yaptığı görülmektedir.

2.3.11. Dış Borçlanma İmkanlarındaki Gelişmeler

Ülkeler kamu harcamalarını olağan kamu gelirleri ile karşılayamadıklarında borçlanma yoluna başvurmak zorunda kalmaktadırlar. Borçlanmanın iç ve dış olmak üzere iki kaynağı bulunmakla birlikte her iki kaynağında birbirine karşı dönemsel olarak üstünlük ya da zayıflıkları bulunmaktadır. Özellikle ulusal para ve sermaye piyasası çok gelişmemiş olan ülkelerin hükümet ve özel sektör aktörlerinin, gelişen teknoloji ve iletişim ağlarının sağladığı avantajları kullanmak suretiyle, uluslararası düzeyde kar sağlamayı amaçlayan fonlara ulaşma imkanına kavuşmuş olmaları gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının artmasına neden olmuştur. Bazı gelişmekte olan ülkeler için en başta ülke içi tasarrufların yetersizliğinden kaynaklanan bu dış kaynak arama ihtiyacı zamanla bir zaruretten çok bağımlılık halini alabilmektedir. Yerli tasarruf arzının yetersiz olduğu bir ekonomik kalkınma çağında, gelişmekte olan ülke ekonomileri için dış borç birikimi ortak bir olgu haline gelmektedir¹²⁸. Başka bir deyişle, ülkedeki içi tasarruf yetersizlikleri kalkınma için gerekli olan yatırımların gerçekleştirilememesine, bu durum ise ihracat imkanının azalması nedeniyle döviz sıkıntısı yaşanmasına neden olmaktadır. Tasarruf yetersizliğinden kaynaklanan bu durum sonucunda da hükümetler

¹²⁸ Cajetan OSUAGWU, Emmanuel ORBUNDE, "The Impact of Foreign Debt on Developing Nations: A Case Study of Its Effects on Nigerian Economy", *Journal of Educational Policy and Entrepreneurial Research*, Volume: 2, NO: 9, September 2015, p. 149.

dış borçlanmaya başvurmak zorunda kalmaktadır¹²⁹. Özetle, gelişmekte olan ülkeler temelde iki boşluğu (açığı) kapatmak için dış borçlanmaya başvurmuşlardır. Bunlar¹³⁰;

- Bir ülkenin dış rezervlerinin öngörülen ithalat gerekliliklerini karşılayamayacak seviyeye düştüğünde karşı karşıya kalınan ödemeler bilançosu açığını kapatmak,
- Gerçek yatırım seviyelerini finanse etmek için yurt içi tasarrufları desteklemek ve gerekli olan yabancı sermayeye duyulan ihtiyacı ifade eden yatırım tasarrufu açığını karşılayabilmektir.

Ekonomik kalkınmayı teşvik etmek için sermaye kaynaklarını harekete geçirmek isteyen gelişmekte olan ülkelerin, yurt içi tasarrufları desteklemek amacıyla dış borçlanmaya ihtiyaçları vardır¹³¹. Dış borçlanma ile sağlanan ek finansman kaynakları ekonomik aktörlerce tüketim ve tasarruf arasında pay edilmektedir. Bu tercihin hangi yönde olacağı tüketim ve tasarrufun marjinal eğiliminin katsayısına bağlı olarak değişmektedir. Tüm ekonomik birimler için geçerli olan bütçe kısıtlaması, nihayetinde tüketim ve tasarruf miktarlarının gelirdeki herhangi bir değişim sonrasında yeniden ayarlanmasını gerektirmektedir. Ekonomik yapı içerisindeki aktörler açısından değerlendirildiğinde, gelirdeki negatif bir şokun etkisi tüketimin kısılması ile hızla ayarlanabilir. Olumlu gelir şokları, başka bir ifadeyle yurt dışından sağlanan fonlar neticesinde oluşan yurtiçi kaynak artışı ise ülkelerin marjinal tüketim ve tasarruf eğilimlerine göre harcama ve tasarruflar arasında paylaştırılır ve genellikle bu durum tasarruflarda geçici bir artış yaşanmasına neden olmaktadır¹³². Gelişmekte olan ekonomilerde gelişmiş ekonomik yapıları bulunan ülkelere kıyasla marjinal tüketim eğilimi marjinal tasarruf eğiliminden genellikle daha yüksektir. Bu durumun sonucu olarak da olumlu gelir şokları sonucunda öncelikle tüketimin tasarruflardan daha hızlı artması beklenmektedir.

¹²⁹ Ahmet KAMACI, “Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi”, *International Journal of Cultural and Social Studies*, Volume: 2, August 2016, p. 167.

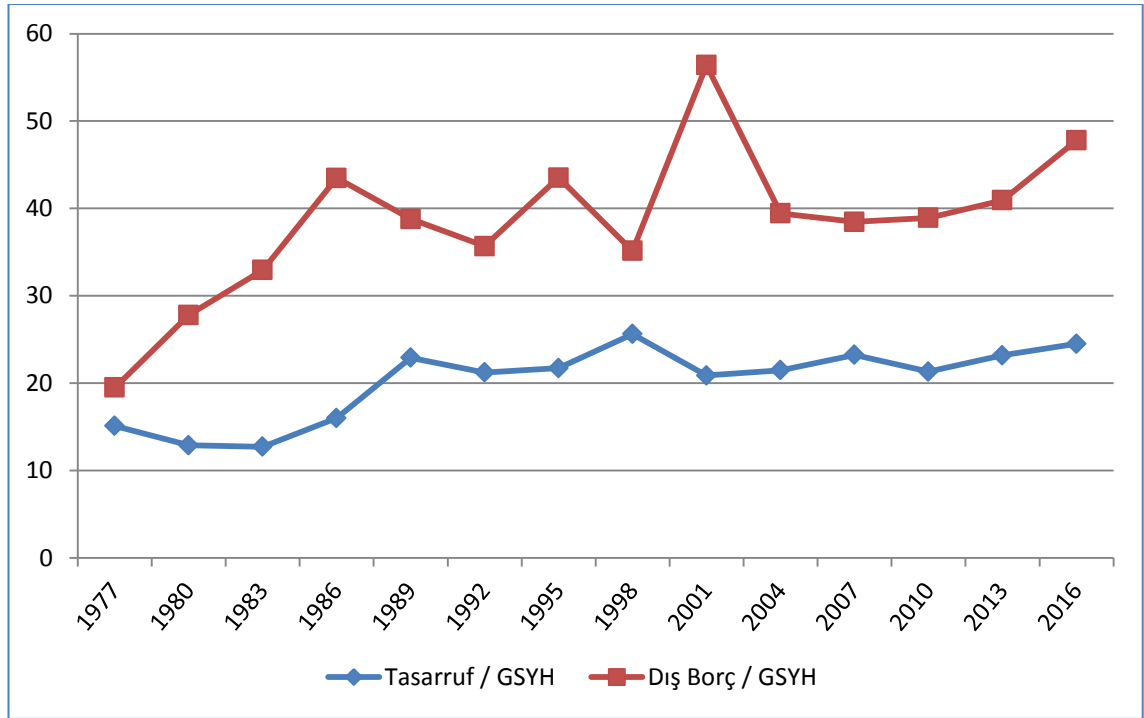
¹³⁰ Adenike Adebisola ADEPOJU et al., “The Effects of External Debt Management on Sustainable Economic Growth and Development: Lessons from Nigeria”, *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 2147, March 2007, p. 2-3.

¹³¹ Umaru AMINU et al., “External Debt and Domestic Debt Impact on the Growth of the Nigerian Economy”, *Approach*, *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 75122, June 2013, p. 1.

¹³² Christopher D. CARROLL, “Precautionary Saving and the Marginal Propensity to Consume Out of Permanent Income”, *Journal of Monetary Economics*, Volume 56, Issue 6, September 2009, p. 780.

Ülkemiz özelinde 1977 – 2016 yılları arasındaki süreç ele alındığında tasarruf oranlarının artış seyri ile dış borç miktarının artış seyrinin zıt yönlü olduğu dikkat çekmektedir. Başka bir ifadeyle, tasarrufların arttırılabildiği dönemde toplam dış borç miktarında azalma gözlemlenirken tasarrufların azaldığı dönemlerde ise dış borç miktarlarında artış yaşandığı görülmektedir.

Grafik 3: Dış Borç – Tasarruf Arasındaki İlişki



Kaynak: <https://data.worldbank.org>'da yer alan veri setleri kullanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Grafik 3 incelendiğinde, 1977 yılında tasarruf ve dış borç miktarının GSYH'ya oranlarının birbirine çok yakın seviyede olduğu görülmektedir. Ancak sonraki izleyen 10 yıl boyunca tasarruflar azalırken dış borçlanmanın ise hızlı bir şekilde artış trendi yaşadığı anlaşılmaktadır. 1986 yılından sonra tasarruf oranlarında yaşanan kademeli artış ile birlikte dış borç seviyesinin de bu paralel olarak azaldığı görülmektedir. 1998 yılından 2001 yılına kadar olan süreçte yaşanan bir dizi ekonomik sıkıntılar tasarruf oranlarında azalma ve dış borç miktarlarında ise artışa zemin hazırlamıştır. 1998 yılında % 26 dolaylarında olan Tasarruf / GSYH oranı 2001 yılına geldiğinde hızlı bir düşüşle % 20'li seviyelere kadar gerilemiştir. Aynı dönem içerisinde ise Dış Borç / GSYH oranı ise % 35 seviyesinden % 55 seviyesine sert bir yükseliş göstermiştir. Kalan yıllarda da tasarruf ile dış borç arasındaki ilişkinin seyri geçmiş yıllardan çok farklı gerçekleşmemiştir.

Ülkelerin dış ticaret yoluyla elde ettiği gelirin dış borç miktarına oranı ile yatırımlar arasında negatif bir ilişkinin bulunduğu söylenebilir. İhracat yoluyla dünya piyasalarından elde edilen gelirlerin dış borçların ödenebilmesi için gerekli olan döviz miktarını karşılayamaması durumunda hükümetler, dış borçların ihracatla finanse edilemeyen kısmının geri ödenebilmesi için daha fazla yurtiçi kaynağa ihtiyaç duyacaklardır. Bu durum ise zamanla başta kamu yatırımları olmak üzere özel yatırımlarda da bir azalmaya sebebiyet verecektir. Yüksek seviyede seyreden dış borç, ekonomik birimlerin daha yüksek borç yükümlülüğü altında olduğu anlamını taşır ve bunun tasarruflar üzerindeki etkisinin yansımaları iki farklı şekilde olabilir. İlk olarak, zamanla ülkeden sermaye çıkışına neden olabilecek olan dış borçlanma seyrindeki artışlar ulusal tasarrufları giderek azaltarak faiz oranlarının artmasına neden olabilir. İkinci olarak ise, borçların ödenmesi dönemlerinde vergi yüklerinde oluşacak ek yükümlülüklerin bu günden öngörülebilmesi nedeniyle tüketimde bir azalma ile birlikte tasarruflarında artmasına zemin hazırlayabilir. İlgili durum Türkiye özelinde ele alındığında; ihracatın dış borç ödemelerini karşılama oranı ile tasarrufların arasında genel olarak aynı yönde bir ilişki olduğu Tablo 6'de yer alan veriler yardımıyla görülebilmektedir.

Tablo 6: İhracatın Dış Borç Ödemelerini Karşılama Oranı – Tasarruf Oranı İlişkisi

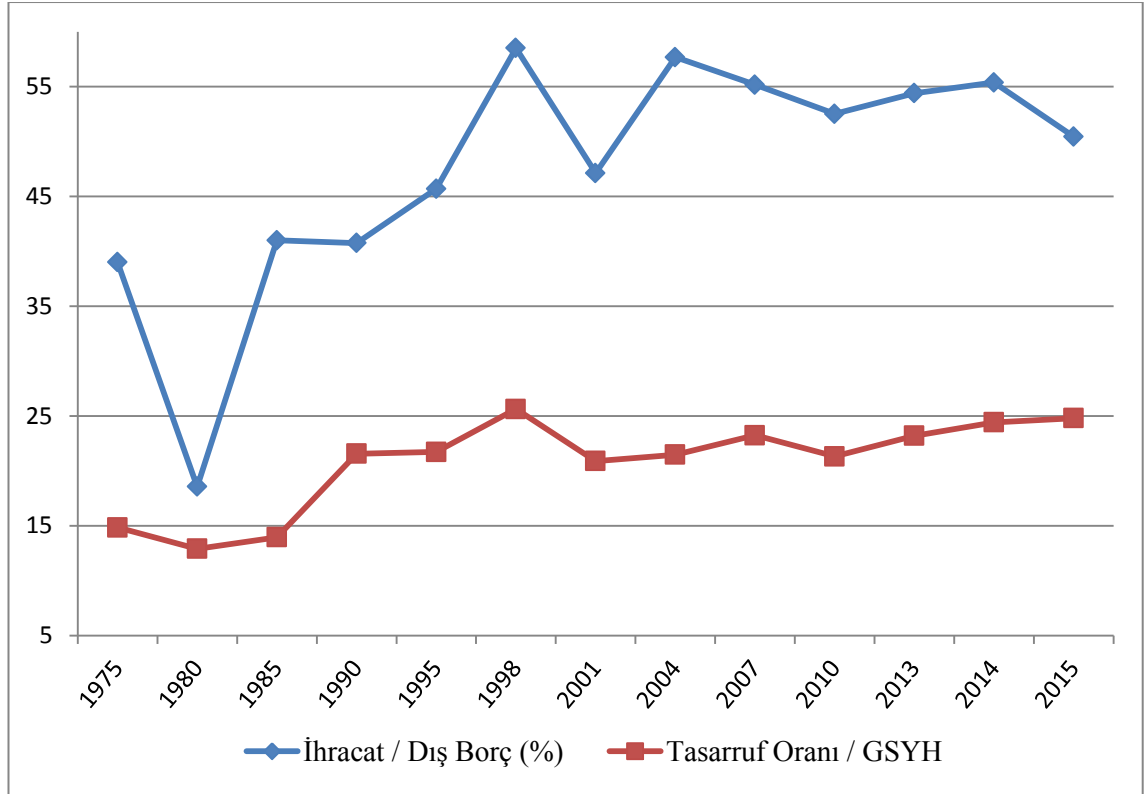
	Dış Borç (\$)	İhracat (\$)	İhracat/Dış Borç (%)	Tasarruf Oranı (%)
1975	5.058.838.000	1.973.410.885	39,009	14,839
1980	19.131.091.000	3.550.856.151	18,561	12,901
1985	26.012.629.000	10.663.948.826	40,995	13,948
1990	49.424.156.000	20.138.041.278	40,745	21,569
1995	73.781.102.000	33.713.478.166	45,694	21,718
1998	96.953.866.000	56.721.035.673	58,503	25,632
2002	129.536.814.000	58.321.175.690	45,023	21,816
2003	144.120.744.000	69.359.206.476	48,126	19,913
2004	159.679.402.000	92.090.930.901	57,672	21,480
2005	173.648.916.000	105.386.581.572	60,689	22,853
2006	211.098.346.000	119.615.726.286	56,664	23,958
2007	259.957.215.000	143.399.935.528	55,163	23,243
2008	290.490.681.000	174.469.223.972	60,060	23,980
2009	278.780.871.000	145.518.900.645	52,198	21,410
2010	300.526.166.000	157.839.601.615	52,521	21,320
2011	305.015.656.000	185.344.846.897	60,766	22,469
2012	336.738.668.000	206.848.466.956	61,427	22,802
2013	389.220.698.000	211.719.003.933	54,396	23,192
2014	400.874.005.000	221.998.765.502	55,379	24,424
2015	397.923.067.000	200.726.949.713	50,444	24,799

Kaynak: <https://data.worldbank.org/> sitesinde yer alan veriler tarafımızca derlenmiştir.

1975 yılında ihracattan elde edilen gelirin aynı döneme ait dış borç ödemelerini karşılama oranı % 39 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yine 1975 yılında tasarruf oranının ise % 15 seviyesinde olduğu görülmektedir. 1980 yılına gelindiğinde ihracatın dış borçları karşılama oranı % 18,5 seviyesine gerilediğinde tasarruf oranının da % 12,9 seviyesine düştüğü gözlemlenmektedir. Bir başka gözlem yılı olan 1998’de ise, ihracat gelirlerinin dış borçlanmayı karşılama oranı % 58,5 seviyelerine kadar yükseldiğinde buna paralel olarak tasarruf oranlarının da % 25,6 seviyesine ulaşmış olması dikkat çekicidir. Genel olarak değerlendirildiğinde, ihracat gelirlerinde yaşanan artışlar neticesinde sağlanan döviz girdisi, dış borç ödemelerinde kullanılacak kaynak anlamına geldiğinden dış borç ödemeleri için yerleşiklerin ellerinde bulunan fonlara

olan ihtiyaç azaltmaktadır. Ellerinde daha fazla kullanılabilir fon kalan yerleşikler açısından ise bu durum, kendini tasarruf oranlarında yaşanan pozitif değişimler olarak göstermektedir. Grafikte 4’de görülebileceği gibi, tasarruf oranlarının hareket yönü ile ihracat gelirlerinin dış borçları karşılama oranının hareket yönü genellikle paralellik göstermektedir.

Grafik 4: İhracatın Dış Borç Ödemelerini Karşılama Oranı – Tasarruf Oranı İlişkisi



Kaynak: <https://data.worldbank.org>'da yer alan veri setleri kullanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

Tasarruf, yatırım ve borçlanma arasındaki ilişkide; tasarruflar yatırımları etkiliyor ve bu durum ekonomik büyüme ile yine tasarruflara pozitif katkı sağlayarak devletin ve özel sektörün ihtiyacı olan kaynağı karşılayabiliyorsa politika yapıcılarının öncelikli amacı, tasarrufları teşvik edici politikaların hayata geçirilmesi olmalıdır. Ancak bahse konu ilişki, öncelikli olarak dış kaynak ediniminden başlıyor ve sağlanan dış finansman yoluyla yatırımlar artırılıyor, bu sayede ekonomik büyüme sağlanıyor ve sonuçta da tasarrufların artırılması sağlanarak ekonominin ihtiyaç duyduğu kaynağı kendi kendine temin etmesine yardımcı olunabiliyorsa, dış ticaretin teşvik edildiği ve uygun koşullarla borçlanmanın sağlanabildiği büyümeye dayalı bir maliye politikası öncelikli olarak tercih edilmelidir.

2.4. Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Tasarruf ve Yatırımların Seyri

Ekonomik birimlerin elde ettikleri gelirlerden ihtiyaçlarını karşılamak üzere harcama yapmaları her ne kadar olağan olsa da, harcamaların gereklilik derecesinin doğru belirlenebilmesi tasarruf düzeyini etkileyen önemli faktörlerden birisidir. Geçmişe göre günümüzde, sosyal statü gereği yapılan harcamalar başta olmak üzere, eğlence, stres atma ve vakit geçirme amacıyla gerçekleştirilen harcamaların arttığı görülmektedir. Böyle bir durumun sonucu olarak ise artan tüketim harcamaları nedeniyle tasarruf miktarlarının azalması söz konusu olmaktadır. Ülkemiz özelinde değerlendirildiğinde, azalan tasarruf oranlarının yükseltilebilmesi için hükümet tarafından tasarruf arttırıcı bazı tedbirlerin alındığı bilinmektedir. Yakın geçmişte Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından kredi hacmini sınırlandırmayı hedefleyen bazı kısıtlayıcı önlemler alınmış olması tüketimin kontrol altında tutulabilmesi ve tasarrufların arttırılması için önemli bir adımdır. Tasarrufların arttırılabilmesi için atılan bir diğer önemli adım ise yine yakın zamanda uygulanmaya başlayan ve 45 yaş altı tüm çalışanları BES sistemine dahil eden düzenlemedir.

Türkiye’de toplam tasarrufların zaman içerisinde kısmen dalgalı bir seyir izlediği Tablo 7’den görülebilmektedir. 1980–2016 yılları arasındaki süreç dikkate alındığında toplam tasarrufların GSYH’ya oranının ortalama % 20 dolaylarında olduğu gözlenmektedir. 1980 yılında GSYH’nın % 12,9’u dolaylarında olan tasarruf oranı aradan geçen 36 yılda iki kat artarak 2016 yılına gelindiğinde GSYH’nın % 24,5’i seviyesine ulaşmıştır.

Ülkelerin üretken kapasitelerine ilave niteliği taşıyan sabit sermaye yatırımları (SSY), uzun süreli kullanılabilen ve ülke ekonomisine katkısı uzun süre devam edebilen yatırımları ifade etmektedir. Belli bir dönemde mal ve hizmet üretme kapasitesinin en temel göstergelerinden birisi olan sabit sermaye yatırımları, ülkelerin üretim kapasitesindeki artışları da beraberinde getirir. Gelirin tüketilmeyen bölümü olan tasarrufun sermayeye dönüşebilmesi için yatırıma yönlendirilmesi gerekir¹³³. Ülkelerin yerli tasarruflarının SSY’larını karşılamaya yetmemesi durumunda ise dış kaynak ihtiyacı kaçınılmaz olmaktadır.

¹³³ Yusuf BAYRAKTUTAN, İbrahim ARSLAN, “Türkiye’de Sabit Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Koentegrasyon Analizi (1980-2006)”, *KMU İİBF Dergisi*, Yıl: 10, Sayı: 14, Aralık 2008, s. 3.

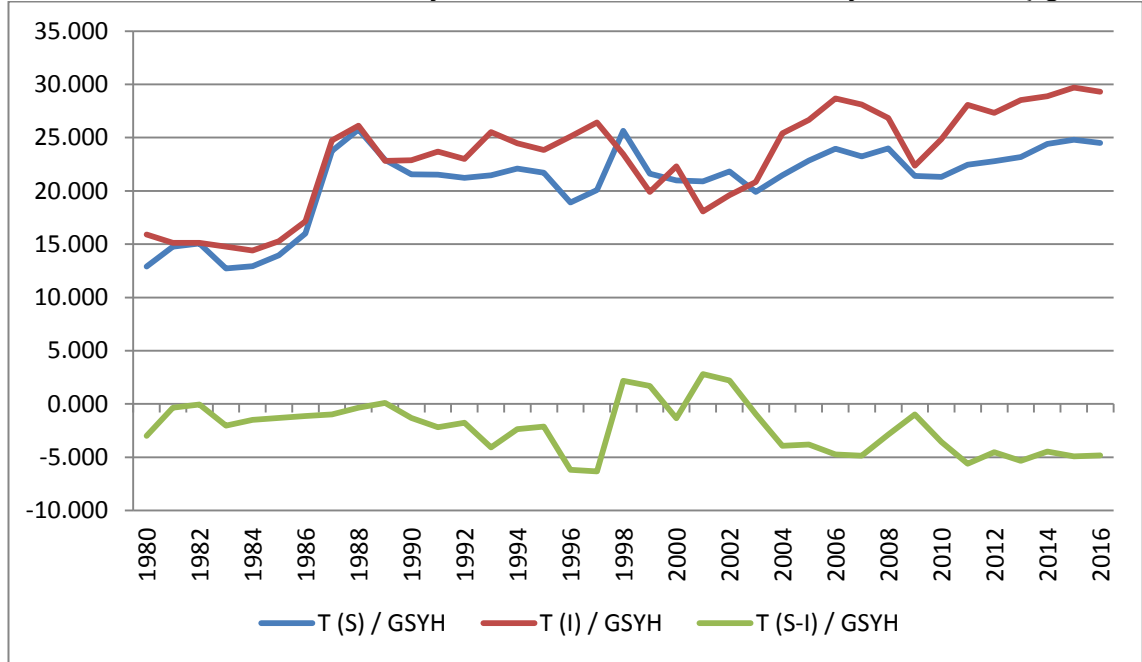
Tablo 7: 1980-2016 Dönemi Türkiye’deki Tasarruf ve Yatırımların Seyri, Tasarruf Açığı

Yıllar	GSYH (BİN TL)	Toplam Tasarruf (S) / GSYH (%)	Toplam SSY (I) / GSYH (%)	Toplam S – I (GSYH - %)	Toplam S – I (BİN TL)
1980	7.031.234	12,901	15,901	-3,000	-210.937
1981	10.620.920	14,772	15,131	-0,359	-38.129
1982	14.104.074	15,073	15,117	-0,044	-6.205
1983	18.692.826	12,736	14,754	-2,019	-377.408
1984	29.569.563	12,922	14,396	-1,474	-435.855
1985	47.176.941	13,948	15,263	-1,315	-620.376
1986	68.663.150	16,009	17,137	-1,128	-774.520
1987	100.444.611	23,763	24,747	-0,984	-988.374
1988	173.709.458	25,777	26,108	-0,331	-574.978
1989	305.579.273	22,921	22,803	0,118	360.583
1990	528.369.363	21,569	22,870	-1,301	-6.874.085
1991	847.031.884	21,514	23,690	-2,176	-18.431.413
1992	1.469.755.067	21,233	22,996	-1,763	-25.911.781
1993	2.664.115.912	21,452	25,525	-4,073	-108.509.441
1994	5.200.118.505	22,105	24,459	-2,355	-122.462.790
1995	10.434.646.596	21,718	23,836	-2,118	-221.005.814
1996	19.857.342.557	18,912	25,091	-6,179	-1.226.985.196
1997	38.762.505.967	20,093	26,420	-6,327	-2.452.503.752
1998	71.892.898.314	25,632	23,454	2,178	1.565.827.325
1999	107.164.345.107	21,617	19,906	1,710	1.832.510.301
2000	170.666.714.836	20,980	22,305	-1,325	-2.261.333.971
2001	245.428.759.559	20,888	18,073	2,815	6.908.819.581
2002	359.358.871.420	21,816	19,611	2,205	7.923.863.114
2003	468.015.146.386	19,913	20,848	-0,936	-4.380.621.770
2004	577.023.497.303	21,480	25,416	-3,936	-22.711.644.853
2005*	673.702	22,853	26,651	-3,798	-25.587
2006	789.227	23,958	28,688	-4,730	-37.330
2007	880.460	23,243	28,099	-4,856	-42.755
2008	994.782	23,980	26,848	-2,868	-28.530
2009	999.191	21,410	22,375	-0,965	-9.642
2010	1.160.013	21,320	24,868	-3,549	-41.168
2011	1.394.477	22,469	28,067	-5,598	-78.062
2012	1.569.672	22,802	27,320	-4,518	-70.917
2013	1.809.713	23,192	28,524	-5,333	-96.511
2014	2.044.465	24,424	28,895	-4,471	-91.408
2015	2.338.647	24,799	29,709	-4,910	-114.827
2016	2.608.525	24,504	29,314	-4,810	-125.470

* 28.01.2004 tarih, 5083 Sayılı “Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Para Birimi Hakkında Kanun”un 2. maddesi ile Türk Lirasının değeri yeniden tespit edilmiş ve altı sıfır paradan çıkarılmıştır. Bu değişiklik, ilgili kanunun 6. maddesi hükmü gereğince 01.01.2005 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Tablo 7'den de gözlemlendiği üzere ele alınan dönem içerisinde SSY miktarının GSYH'ya oranları toplam tasarruf oranlarından daha yüksek seviyelerde seyretmiştir. Bunun anlamı ise, ülke içerisinde gerçekleştirilen tasarrufların ülkede yatırımlar için ihtiyaç duyulan toplam sermayeyi karşılamaya yeter seviyede olmadığıdır. 1980 yılında sabit sermaye yatırımlarının GSYH'ya oranı % 15,9 seviyesinde gerçekleştiği dikkate alındığında ilgili yılda tasarruf açığının GSYH'ya oranının % 3 olduğu görülmektedir. 36 yıllık sürecin 5 yıllık dönemi hariç olmak üzere (1989 – 1998 – 1999 – 2001 - 2002) neredeyse tamamına yakınında toplam tasarrufların toplam sabit sermaye yatırımlarını karşılamadığı anlaşılmaktadır. 1980 yılında % 3 olan bu açık 2016 yılına gelindiğinde GSYH'nın % 4,8 seviyesine ulaşmıştır. İlgili durum aşağıda yer alan Grafik 5 yardımıyla daha net gözlemlenebilmektedir.

Grafik 5: 1980-2016 Dönemi Türkiye'deki Tasarruf ve Yatırımların Seyri, Tasarruf Açığı



Kaynak: <https://data.worldbank.org/>'da yer alan veri setleri kullanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

1980 yılından günümüze Türkiye'de yaşanan ekonomik, sosyal ve kültürel değişimler dikkate alındığında toplam tasarrufların toplam sabit sermaye yatırımlarını karşılayamamasının altında yatan nedenleri aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür;

- Reel gelirden meydana gelen artışlara paralel olarak gerçekleşen tüketim harcamalarındaki artışlar,
- Kamu bütçesinden gerçekleştirilen transfer harcamalarında meydana gelen artışlar,

- Ekonomik ortamda oluşan pozitif gelişmeler,
- Yaşlanan nüfus yapısı ve eğitim hayatına devam edenlerin sayısında gerçekleşen artış nedeniyle bağımlı nüfus sayısında oluşan artışlar,
- Finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler neticesinde kredi faiz oranlarında yaşanan düşüşler,
- Hane halklarına sunulan yenilikçi finansal enstrümanların harcamayı özendirilmesi nedeniyle gelir ve harcama dengesi ilkesinin bozulmuş olması,
- İşsizlik oranının dönemsel olarak artışlar göstermesi,
- Kayıt dışı ekonomik yapının tam olarak ölçülememesine rağmen ekonomik faaliyetlerde önemli bir paya sahip olması,

Türkiye'nin tasarruf oranlarının başta dünya ve Avrupa ortalaması ile bazı seçili ülkelerin tasarruf oranları ile karşılaştırılması tasarruf alışkanlıklarının seyrinin belirlenmesi için önemlidir. Türkiye her ne kadar tasarruf oranını 1977 yılından günümüze dünya ve Avrupa ortalaması seviyesine yükseltmeyi başarmışsa da yukarıdaki Tablo 7'den de görüldüğü gibi tasarruflar halen yatırımları karşılayabilecek düzeye yükseltilememiş ve yatırımlar için dış kaynak ihtiyacı sonlandırılmamıştır.

Tablo 8: 1977 – 2016 Dönemi İçin Seçili Ülkeler Tasarruf Oranlarının Seyri

	Dünya Ortalaması	Avrupa Bölgesi	İngiltere	Yunanistan	Amerika	Hindistan	Çin	Türkiye
1977	24,782	24,506	32,061	32,459	22,173	20,856	VMD*	15,112
1983	22,738	21,337	25,349	26,250	19,847	19,281	34,547	12,735
1989	24,571	23,61	22,403	23,859	19,757	25,149	37,182	22,921
1995	23,257	22,664	14,034	22,707	18,730	28,192	40,389	21,718
2001	24,004	22,686	15,450	18,526	19,626	28,322	38,248	20,887
2004	25,140	22,952	14,989	17,525	17,662	36,875	47,135	21,479
2007	26,581	24,320	15,481	12,737	17,508	41,001	51,965	23,243
2010	24,541	21,405	12,635	5,577	15,319	38,235	51,497	21,319
2013	24,728	21,855	11,563	9,666	18,543	33,286	48,931	23,191
2016	24,398	23,239	11,369	10,945	18,093	30,179	46,052	24,504

Kaynak: <https://data.worldbank.org>'da yer alan veri setleri kullanılarak tarafımızca hazırlanmıştır.

* VMD: Veri Mevcut Değil

1977 yılında tasarrufların GSYH'ya oranı % 15 ile dünya ve Avrupa ortalaması olan % 24 seviyesinin bir hayli gerisinde olan Türkiye, aradan geçen yaklaşık kırk yıllık süreçte uyguladığı tasarruf arttırıcı tedbirler sayesinde tasarruf oranlarını yükseltmiş ve bu açığı kapatmıştır. Aynı dönemde Yunanistan'ın tasarruf oranlarında yaşanan sert düşüş dikkat çekmektedir. Halkın, 1981 yılında dahil oldukları Avrupa Birliği'nin sağladığı güven dolayısıyla ihtiyat güdüsüyle oluşturdukları tasarrufları azaltması ve dış kreditorlerin AB sistemine duydukları güven nedeniyle Yunanistan'a kredi imkanlarını arttırması, Yunanistan özelinde marjinal tasarruf eğiliminin yerini hızla tüketim eğilimine bırakmasına neden olmuştur. Ayrıca süreç içinde yaşanan bir dizi ekonomik kriz ve dış borca olan bağımlılığın giderek artışı, Yunanistan için tasarruf alışkanlıklarını olumsuz etkileyen unsurlardan bazıları olmuştur. Bu ve benzeri gelişmeler sonrasında ise 1977 yılında % 32 düzeyinde olan tasarrufların GSYH'ya oranının, neredeyse her dönem azalan bir tren izleyerek 1989'da % 23,8'e, 2007'de % 12,7'ye ve 2016 yılına gelindiğinde ise % 10,9 seviyesine kadar gerilemiş olması Yunanistan açısından dramatik bir sonuç olarak göze çarpmaktadır. Benzer bir durum İngiltere için de dikkat çekmektedir. 1977 yılında tasarrufların GSYH'ya oranı % 32 seviyesinde bulunan İngiltere'de bu oran 1989'da önce %22'ye, 2007'de % 15,4' ve son olarak 2016 yılında ise % 11 seviyesine kadar gerilemiştir.

IMF tarafından 2015 yılında yayınlanan Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda Türkiye'nin de aralarında bulunduğu 24 ülke (Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Şili, Çin, Kolombiya, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Letonya, Litvanya, Malezya, Meksika, Pakistan, Peru, Filipinler, Polonya, Romanya, Rusya, Güney Afrika, Tayland, Ukrayna, Venezuela, Türkiye) için gelişmekte olan piyasa ekonomileri tanımlaması yapılmaktadır¹³⁴. Türkiye her ne kadar Tablo 8'de yer alan verilerden de görüldüğü gibi, 1977 yılından günümüze tasarruf oranlarını dünya ve Avrupa ortalaması seviyelerine kadar yükseltebilmişse de, IMF tarafından aynı kategoride sayılan Çin ve Hindistan'ın bir hayli gerisinde kalmıştır.

Türkiye'de tasarruf oranları 1977 ve 1983 yıllarında dünya ve Avrupa ortalamalarının çok gerisinde gerçekleşmiş olmasına rağmen 1989 yılı ve sonrasındaki süreçte ise tasarruf oranlarında önemli artışlar yaşanmıştır. Türkiye ekonomisi, 1980 ve 1990'lı yıllarda yaşanan kronik makroekonomik istikrarsızlıkların ardından patlak veren

¹³⁴ International Monetary Fund (IMF), "World Economic Outlook", October 2015, p. 4, www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/text.pdf, (19.06.2017).

Şubat 2001 krizinden sonra etkileyici bir dönüşüm geçirmiştir. Olumlu küresel ortamla birlikte, siyasi istikrar ve mali disiplinin yardımlarıyla 2002-2006 yılları arasında ekonomi yaklaşık olarak ortalama % 7 büyümüştür¹³⁵. 1977 yılında %15'lik tasarruf oranı ile gerek dünya, gerek Avrupa ve gerekse de diğer seçili tüm ülkelerin bir hayli gerisinde olduğu görülen Türkiye, 1989 yılına gelindiğinde ise tasarruf oranlarında yaşanan yükselmeye aradaki farkı ciddi oranda kapatmayı başarmıştır. 1989 yılında %22,9'luk tasarruf oranı ile Türkiye, dünya ortalamasının yalnızca 1,6 ve Avrupa ortalamasının ise sadece 0,7 puan gerisinde kalmıştır.

Türkiye'nin toplam tasarruf oranının küresel kriz sonrasında arttığı ve bu artışta mali disiplinle birlikte oluşan kamu tasarruflarındaki yükselişin etkili olduğu resmi istatistiklerden elde edilen sonuçlar arasındadır. Toplam tasarrufların büyük bölümünü oluşturan özel tasarruflar ise söz konusu dönemde durağan bir seyir izlemiştir. Türkiye'nin toplam tasarruf oranı 2016 yılında yüzde 24,5 olarak gerçekleşmiş ve söz konusu oranın, aynı yıl için dünya ve Avrupa Bölgesi ortalamasının üzerinde olduğu görülmüştür. Özellikle son 10 yılda özel tasarrufların önemli bir kısmını oluşturan ve Hanehalkı Bütçe Anketinden hesaplanan hanehalkı tasarruf oranlarının düşük seyrettiği resmi istatistiklerde yer almaktadır. 2003 yılında yüzde 17,5 olan hanehalkı tasarruf oranı 2013 yılında yüzde 7,5 seviyesine gerilemiş olup bu gerileme tüm gelir gruplarında gözlenmiştir. Tasarruf oranları her ne kadar yüzde 20'lik gelir grupları itibarıyla farklılaşmaktaysa da, alt gelir gruplarındaki hanehalkları negatif tasarruf yaparken, toplam hanehalkı tasarrufunun büyük kısmı üst gelir grupları tarafından gerçekleştirilmektedir¹³⁶.

Toplam tasarrufların iki bileşeninden birisi olan özel tasarrufların ülkemiz özelinde arttırılamamış olması, gelişmekte olan piyasa ekonomileri statüsünde yer alan ülkemizin, aynı kategoride yer alan Çin ve Hindistan'ın gerisinde kalmasında önemli rol oynamıştır. Çin ve Hindistan'ın dikkat çeken ekonomik kalkınma hamlesinin altında yatan önemli itici güçlerden birisi de tasarruf oranlarının dünya ortalamasının üzerinde gerçekleşmesinin sağlanabilmiş olmasıdır.

¹³⁵ Caroline Van RIJCKEGHEM, Murat ÜÇER, "Türkiye'de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme", Araştırma Notu 08-02, Haziran 2008, https://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_an_0802.pdf, (07.04.2018).

¹³⁶ Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı, "Türkiye'de Yurtiçi Tasarrufların ve Tüketimin Gelişimi", *Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Dairesi*, Haziran 2017, s. 1-27.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE TASARRUFLARIN DIŞ BORÇLANMA ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Ülkelerin tasarruf ve dış borç seyrinin incelenmesinde kullanılan yöntemler genellikle çoklu ülkelerin bir arada değerlendirildiği panel veri veya yatay kesit analizleri şeklinde gerçekleştirilmektedir. Ancak ne var ki, gerek demografik yapıların farklılığı gerekse de sosyo-ekonomik gelişmişlik düzeyinin ülkeden ülkeye değişkenlik göstermesi, tasarruf alışkanlıklarına etki eden faktörlere ülkelerin verdikleri reaksiyonların birbirine her zaman benzememesine neden olmaktadır. Buna benzer olarak ülkelerin karşı karşıya kaldıkları ekonomik, siyasal ve/veya diğer konjonktürel etmenler borçluluk düzeylerini de etkileyebilmektedir. Yaşanabilecek herhangi bir doğal afet benzeri olağanüstü durum, siyasal bir belirsizlik, ülke içi veya bölgesel güvenlik riskleri vb. durumlar ülkelerde başta tasarruf kararları olmak üzere, yatırım ve borçlanma güdülerini doğrudan etkileme gücüne sahiptir. Bu nedendir ki, ülkeleri ayrı ayrı ele almanın daha anlamlı olacağı kanaatiyle konunun doğrudan Türkiye açısından değerlendirilmesi tarafımızca tercih edilmiştir.

3.1. Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem

Türkiye’nin dış borçları ile tasarruflar başta olmak üzere diğer bazı makro ekonomik değişkenleri arasındaki ilişkinin ele alındığı çalışmamızda kullanılan veriler ağırlıklı olarak Dünya Bankası tarafından yayımlanan veri setlerinden faydalanılmak suretiyle elde edilmiştir. Modelde kullanılan toplam kamu gelirlerine ait bilgiler ise Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü (BUMKO) tarafından yayımlanan bütçe gerçekleştirmeleri raporlarından elde edilmiştir. Çalışma için seçilen veriler 1980 - 2016 yılları arasındaki 36 yıllık dönemi kapsamakta ve yıllık olarak modele dahil edilmektedir. Ampirik analizde kullanılan değişkenlerin tümü aşağıda yer alan Tablo 9’da gösterilmektedir.

Tablo 9: Ekonometrik Analizde Kullanılan Değişkenler

Kısaltma	Veri Seti	Dönemi	Kaynak
DB	Toplam Dış Borç / GSYH	1980 - 2016	World Bank/data
TAS	Toplam Tasarruf / GSYH	1980 - 2016	World Bank/data
BUY	GSYH Yıllık Değişimi	1980 - 2016	World Bank/data
ITH	Toplam İthalat / GSYH	1980 - 2016	World Bank/data
KG	Toplam Kamu Gelirleri / GSYH	1980 - 2016	BUMKO
ENF	Yıllık Enflasyon Oranı	1980 - 2016	World Bank/data
YBN	Yaşa Bağımlı Nüfus Oranı	1980 - 2016	World Bank/data

3.2. Çalışmanın Amacı ve Literatür İncelemesi

Ekonomi yazını incelendiğinde geçmişten günümüze tasarruflar özelinde gerçekleştirilen birçok çalışmaya rastlamak mümkündür. Özellikle 19. ile 20. yüzyıl ve sonrasında ortaya çıkan icat ve yeni teknolojiler sayesinde mal ve hizmet ticaretinde yaşanan gelişmelere paralel olarak sermaye hareketlerinde de muazzam gelişmeler görülmeye başlanmış, bu durum ise yatırım fırsatı arayan atıl fonların dünya üzerinde hızla hareketine imkan tanıyan bir zeminin oluşmasına olanak tanımıştır. Toplumsal refahın gerçekleştirilebilmesi için yeni teknolojik imkanların geliştiricisi olmaya ve gelir dağılımında adaletin sağlanabilmesi için kaynak tahsisinin etkin yapılmasına olan gereklilik, iktisadi düşünce okullarının özellikle tasarruf, yatırım ve ekonomik büyüme üçgeninde fazlasıyla yoğunlaşmasına ve çalışmalar üretmesine neden olmuştur. Doğrudan tasarruflar ve tasarrufları etkileyen faktörler özelinde (bknz. Tablo 1) ortaya konulan bir çok çalışma gibi tasarruf – büyüme ilişkisi üzerine de geniş bir literatür mevcuttur. Bununla birlikte, ülke içi fonların yetersizliği ve diğer siyasal, ekonomik veya kültürel etkenler nedeniyle oluşan dış borçlanma ihtiyacı üzerine yapılmış birçok çalışmaya rastlamak her ne kadar mümkünse de tasarruf ve tasarrufu etkileyen faktörlerin dış borçlanma üzerindeki etkisini bir arada ölçen çalışmaya rastlamak oldukça güçtür. Bazı iktisatçılar tarafından tasarruflar ile dış borç arasındaki ilişki tekil olarak incelenmiş ve bazı ampirik bulgulara ulaşılmış olsa da, dış kaynaklara duyulan ihtiyacı etkileyen birden fazla değişkenin bir arada bulunduğu incelemeler yapılmamıştır. Gerçekleştirilen bu çalışma ile amacımız, tasarruflar özelinde, farklı çalışmalarla tasarruflar üzerinde etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılan bazı

değişkenlerin dış borçlanma gereksinimi ile kısa ve uzun dönemli ilişkilerini ortaya çıkarmaktır. Çalışma neticesinde elde edilecek sonuçlarla ayrıca, politika yapıcılara ve konuyu inceleme alanı olarak seçip çoklu değişkenlerin etkisini tek bir modelde ele almayı amaçlayanlar için farklı bir bakış açısı sunmaktır.

Birleşmiş Milletler (BM) (1965) tarafından yayımlanan “Dünya Ekonomik Araştırma Raporu”nda yer alan verilere göre 1953 – 1964 yılları arasındaki on yıllık sürecin sonunda, yabancı tasarrufun önemi artmış ve verilerin mevcut olduğu incelenen ülkelerin sadece üçte birinde, yurt içi tasarrufların yabancı tasarruftan daha fazla arttığı görülmüştür. Yine aynı rapordaki verilere göre, 1964 yılına gelindiğinde gelişmekte olan ülkelerin toplam dış borçları 40 milyar dolar ve faiz yükümlülükleri ise yaklaşık 5 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Bu tutar ülkelerin beklenen toplam ihracat miktarının çok üstündedir. 1953 – 1964 yılları arasında dış borçların yıllık ortama % 15 arttığı tespitinin yapıldığı rapora göre; dış kaynakların artışı yurtiçi tasarruf miktarlarında azalmaya neden olan önemli bir unsur olarak görülmüştür¹³⁷.

Diamond (1965), ulusal borçların ekonomik etkilerini ele aldığı çalışmasında, etki analizini gerçekleştirirken iç ve dış borç ayırımına gitmektedir. Yazar, dış borçların ekonomi üzerinde etkisinin artan borçlara rağmen karşılanamayan faiz maliyetinin ödenebilmesi için arttırılacak vergiler nedeniyle ortaya çıkacağını iddia etmiştir. Faiz oranının “r” ve büyüme oranının “n” ile ifade edildiği bir denklemde r'nin n'yi aşması durumunda ($r > n$), Diamond, uzun dönemli denge beklentisi içinde olan bireylerin yaşanacak vergi artışları nedeniyle bir fayda kaybına uğrayacağı görüşündedir. Diamond bu varsayımın sonucunda; artan vergiler nedeniyle mevcut mükelleflerin tüketimlerinin, tasarruflarının ve bunların sonucu olarak da toplam sermaye stokunun azalacağı sonucuna ulaşmıştır. Ancak bu beklentiye rağmen; eğer ki $r = n$ denkliği sağlanırsa, dış borçların ekonomi üzerinde ve gelecek kuşaklar adına bir yük oluşturmayacağı görüşünü de öne sürmüştür¹³⁸.

Gupta (1970), ülkelerin gelişmişlik seviyelerine göre kategorize edildiği bir ayrımı dikkate alarak gerçekleştirdiği gözlem sonucunda, yabancı sermaye girişlerinin az gelişmiş ülkelerdeki hane halkı tasarrufları üzerinde neredeyse hiçbir etkisi

¹³⁷ United Nations, *World Economic Survey 1965 Part – I*, New York 1965, p. 1 - 140. http://www.un.org/en/development/desa/policy/wess/wess_archive/1965wes_part1.pdf, (20.01.2018)

¹³⁸ Peter A. DIAMOND, “National Debt in a Neoclassical Growth Model”, *The American Economic Review*, 1965, Vol: 55, Issue: 5, p. 1126 – 1150.

olmadığını görmüştür. Gupta, aynı veri setini kişi başı gelir seviyelerine göre üç türde sınıflandırılan ülke gruplarına uyguladığında ise farklı sonuçlara ulaşmıştır. Çalışmada kullanılan ayırma göre;

1. Grup: Kişisel geliri 124 \$'a kadar olan ülkeleri,
2. Grup: Kişisel geliri 125 – 249 \$ arası olan ülkeleri ve,
3. Grup: Kişisel geliri 250 – 475 \$ arası olan ülkeleri ifade etmektedir.

Bu sınıflandırma neticesinde elde edilen sonuçlara göre, 1. ve 3. gruplar için yabancı sermaye girişlerinin iç tasarruf üzerindeki etkisinin pozitif olduğu ve ayrıca 3. grupta bulunanların marjinal tasarruf eğilimlerinin 1. grupta bulunanlardan daha yüksek seviyede bulunduğu görülmüştür. 2. grup için ise, yabancı sermaye girişlerinin iç tasarruf üzerindeki etkisinin negatif olduğu ancak etkinin sifıra yakın gerçekleştiği sonucuna ulaşmıştır¹³⁹.

Griffin ve Enos'un (1970) 13 ülkenin (Mauritius, Malezya, Burma, Tayvan, Tayland, Irak, Filipinler, İran, Seylan, Kore, Vietnam, Ürdün ve İsrail) 1950 – 1963 yılları arasındaki 13 yıllık verilerini kullandıkları çalışmalarından elde ettikleri sonuca göre, tasarruflar ile yabancı sermaye ithalatı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Yazarlar sermaye ithalatının sadece yurt içi tasarruflarda oransal düşüşe neden olduğuna değinmekle yetinmeyip tasarruflardaki düşüşün yardımlardaki artıştan daha fazla olduğunu da vurgulamışlardır¹⁴⁰.

Weisskopf (1972), ulusal tasarruf miktarının sadece milli gelir düzeyine bağlı olmayabileceğini ve net sermaye girişlerinin de tasarruf kararlarını etkileyebileceği hipotezini çalışmasında test etmiştir. Çalışması sonucunda, yabancı sermaye girişlerinin tasarruf güdüsü üzerinde olumsuz etkilere sahip olduğuna dair ikna edici teorik delillere ulaşmıştır¹⁴¹.

Papanek (1973), az gelişmiş ülkeler üzerine gerçekleştirdiği ve “yardım, yabancı özel yatırım, tasarruf ve büyüme” etkileşimini analiz ettiği çalışmasında, tasarruf ve

¹³⁹ K. L. GUPTA, “Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Haavelmo's Hypothesis with Cross-Country Data: A Comment” *The Review of Economics and Statistics*, 1970, Vol: 52, No: 2, p. 214 - 216

¹⁴⁰ K. B. GRIFFIN, J. L. ENOS, “Foreign Assistance: Objectives and Consequences”, *Economic Development and Culture Change*, 1970, Vol: 18, No: 3, p. 313 – 327.

¹⁴¹ Thomas E. WEISSKOPF, “The Impact of Foreign Capital Inflow on Domestic Savings in Underdeveloped Countries”, *Journal of International Economics* 2, 1972, p. 25-38.

yabancı sermaye girişlerinin GSYH büyümesinin yaklaşık olarak üçte birini açıkladığını tespit etmiştir. Dış yardımların ekonomik büyümeye katkısının ise diğer tüm değişkenlere göre daha büyük olduğunu görmüştür¹⁴².

Zaidi (1985), gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarında yaşanan artışın nedenlerini incelediği çalışmasında, kamu tasarruf ve yatırımlarının yanı sıra bütçe açıklarının etkilerini de analizine dahil etmiştir. Gerçekleştirdiği analiz sonucunda ulaştığı nokta, gelişmekte olan ülkelerin dış borç artışı nedeninin tüketimde yaşanan artışlarla açıklanamayacağı yönündedir. Sermaye girişleri, yurt içi yerleşiklerce tasarruf da edilmemiş olmakla birlikte incelemeye dahil edilen süreçte ki ürün artışı dikkate alındığında, Zaidi, yurtdışı fonların yatırıma yönlendiği sonucunun çıkarılabileceğini belirtmiştir¹⁴³.

Khan, Hasan ve Malik (1992), Pakistan'ın yüksek büyüme oranına sahip olmasına rağmen düşük seviyede seyreden tasarruf oranının nedenlerini araştırmışlardır. Yazarlara göre Pakistan'da tasarruf oranına etki eden en önemli unsurlar, kişi başı milli gelir, bağımlılık oranı, reel faiz oranı ve yabancı sermaye girişidir. Ancak bu nedenlerden özellikle ikisi Pakistan özelinde değerlendirildiğinde, tasarruf oranının düşük oluşunda diğerlerine göre daha büyük etkiye sahiptir. İlk olarak, nüfus artış oranının yüksek oluşu ve tek bir çalışan bireyin 6 – 7 kişiden oluşan ailenin yaşamsal ihtiyaçlarını karşılamak zorunda olması, tasarruf oranlarını negatif yönde etkilemektedir. Tasarruf oranını olumsuz etkileyen ikinci önemli neden ise, yabancı sermaye girişleridir. Çalışmanın sonuçlarına göre, Pakistan için yabancı sermaye girişlerindeki % 1'lik bir artış, tasarrufları % 0,21 oranında azaltmaktadır¹⁴⁴.

Shabbir, Mohmood ve Niazi (1992) tarafından yine Pakistan üzerine yapılan ve yabancı özel yatırımların ekonomik büyümeye etkisinin incelendiği çalışma neticesinde, Khan ve ark. (1992) tarafından gerçekleştirilen analize benzer bir sonuca ulaşılmıştır. Yabancı finansal girişlerin kamu ve özel tasarruf davranışları üzerinde caydırıcı etkilerinin olduğu bulgusuna ulaşan yazarlar net yabancı özel yatırımların ve dış

¹⁴² Gustav F. PAPANNEK, "Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth in Less Developed Countries", *Journal of Political Economy*, 1973, Vol: 81, No:1, p. 120-130.

¹⁴³ Iqbal Mehdi ZAIDI, "Saving, Investment, Fiscal Deficits, and the External Indebtedness of Developing Countries", *World Development*, 1985, Vol: 13, No: 5, p. 573-588.

¹⁴⁴ Ashfaq H. KHAN, et al., "Dependency Ratio, Foreign Capital Inflows and the Rate of Savings in Pakistan", *The Pakistan Development Review*, 1992, Vol: 31, No:4, p. 843-856.

kredilerin Pakistan milli hasılası üzerinde olumlu katkılarının bulunduğunu görmüşlerdir¹⁴⁵.

Tiruneh (2004) tarafından dış borçlanmanın sebeplerinin belirlenebilmesi için yapılan araştırmanın sonuçlarına göre, yoksulluk (tasarruf açığı), gelir istikrarsızlığı, borç servis ödemeleri ve sermaye kaçışlarının dış borçlanma ihtiyacının artmasında ana nedenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır¹⁴⁶.

Aizenman, Pinto ve Radziwill (2007) tarafından gerçekleştirilen ve yatırımların dış finansman kaynaklarından yararlanılmadan ulusal tasarruflarla finanse edilebilmesinin büyümeye olan etkisini araştırdıkları çalışmalarında, kendi kendini finanse etme oranının yüksek olduğu ülkelerde büyümenin öz finansman oranının düşük olduğu ülkelere göre çok daha hızlı olduğunu tespit etmişlerdir¹⁴⁷.

Okafor ve Tyrowicz (2008), gelişmekte olan ülkeler için dış borç ve tasarruf arasındaki ilişkiyi inceleme konusu olarak seçmişlerdir. Çalışmalarında Karayipler, Sahra Altı Afrika ülkeleri ile Latin Amerika ülkelerine ait 1975 – 2004 dönemini kapsayan verilerden yararlanmışlardır. Çalışmalarının sonucunca, dış borç artışlarının uzun dönemde tasarruflar üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu, başka bir deyişle dış borç artışlarının zamanla ulusal tasarrufları azalttığını görmüşlerdir¹⁴⁸.

Chaudhry, Malik ve Ramazan (2009), Pakistan'a ait 1973 – 2006 yıllarını kapsayan 33 yıllık verileri kullanarak, dış borçların tasarruflar ve yatırım harcamaları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, dış borç artışlarının tasarruflar ile yatırım harcamaları üzerinde olumlu etkilerinin bulunduğu dair kısmi kanıtlara ulaşmışlardır¹⁴⁹.

¹⁴⁵ Tayyeb SHABBIR, et al., "The Effects of Foreign Private Investment on Economic Growth in Pakistan", *The Pakistan Development Review*, 1992, Vol: 31, No: 4, p. 831-841.

¹⁴⁶ Menbere W. TIRUNEH, "An Empirical Investigation Into the Determinants of External Indebtedness", *Prague Economic Papers*, 2004, No: 3, p. 261-277.

¹⁴⁷ Joshua AIZENMAN, et al., "Sources for Financing Domestic Capital – Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?", *Journal of International Money and Finance*, 2007, Vol: 26, No: 5, p. 682-702.

¹⁴⁸ Luke Emeka OKAFOR, Joanna TYROWICZ, "Foreign Debt and Domestic Savings in Developing Countries", *University of Warsaw Working Paper*, 2008, WP No: 6/2008, p. 1-25.

¹⁴⁹ Imran Sharif CHAUDHRY et al, "Impact of Foreign Debt on Saving and Investment in Pakistan", *Journal of Quality and Technology Management*, 2009, Vol: 5, No: 2, p. 101-115.

Aliyu ve Usman (2013) Nijerya üzerine benzer bir çalışma gerçekleştirmiş ve 1970 – 2010 yılları arasına ait verileri kullanarak, dış borç, devlet borcu ve borç servisinin ulusal tasarruflara olan etkisini incelemişlerdir. Çalışmalarının sonucunda dış borç artışlarının Nijerya ulusal tasarruflarını negatif etkilediğini ancak borç servisinin ise ulusal tasarruflar üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkilerinin bulunduğunu tespit etmişlerdir¹⁵⁰.

Karaçor ve Kartal (2016), tasarruf ve dış borç arasındaki ilişkiyi gelir gruplarına göre sınıflandırılmış ülke kümeleri üzerinde araştırmışlardır. Çalışma neticesinde elde edilen uzun dönemli sonuçlara göre, düşük gelire sahip ülkelerde dış borç geri ödeme dönemlerinde katlanılan faiz yükü nedeniyle tasarrufların bundan olumsuz etkilendiğini ve dış borç artışının tasarrufları azaltma oranının (-) 0,10 olduğunu bulmuşlardır. Ancak yine aynı çalışmanın sonucunda, dış borç miktarındaki artışın düşük-orta gelir grubundaki ülkelerde tasarruf oranlarını 0,22 ve üst-orta gelir grubunda bulunan ülkelerde ise tasarruf oranlarını 0,21 arttırdığını görmüşlerdir. Başka bir deyişle, dış borç ile tasarruf arasındaki ilişki düşük gelirli ülkelerde negatif yönlü iken düşük-orta ve üst-orta gelir grubuna dahil olan ülkelerde ise etkinin yönünün pozitif olduğu tespit edilmiştir¹⁵¹.

3.3. Birim Kök Testleri ve Bulgular

Zaman serisi analizlerinde değişkenlerin durağan olmaması yanlış F ve t istatistiğine yol açabilmektedir. Bu sebeple değişkenlerin öncelikle durağanlığının sınanması gerekmektedir. Literatürde en yaygın durağanlık sınamaları ise Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen ADF testi ile Philips - Perron tarafından geliştirilen PP testidir. Çalışmada ADF birim kök testi için aşağıdaki yöntem kullanılmıştır¹⁵².

$$\Delta y_t = \rho y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t$$

¹⁵⁰ Rahmat M. ALIYU, Usman A. USMAN, “An Econometric Study of the Impact of External Debt, Public Debt and Debt Servicing on National Savings in Nigeria: A Cointegration Approach”, *International Journal of Management and Social Sciences Research*, 2013, Vol: 2, No: 2, p. 73-83.

¹⁵¹ Z. KARAÇOR, M. KARTAL; “a.g.m.” 139-165.

¹⁵² Dimitrios ASTERIOU and Stephen G. HALL, *Applied Econometrics*, London, MacMillian 2016, p. 357.

Denkleimde y değişkeni durağanlığı test edilmek istenilen değişkeni ifade etmektedir. Δ fark parametresi, i , p ve δ katsayısı, t zaman boyutunu gösterirken, ε_t ise En Küçük Kareler (EKK) varsayımına uygun rassal hata terimini ifade etmektedir. ADF test sonuçları ise aşığıdaki gibidir;

Tablo 10: Augmented Dickey - Fuller (ADF) Birim Kök Testi Sonuçları

Augmented Dickey - Fuller (ADF) Test									
Değişkenler	None			Intercept			Trend and Intercept		
	t - İstatistik	Kritik Değer**	Olasılık Değeri	t - İstatistik	Kritik Değer**	Olasılık Değeri	t - İstatistik	Kritik Değer**	Olasılık Değeri
DB (Level)	0,18849 (0)	-1,611202	0,7351	-3,70978 (1)	-2,61287	0,0082*	-2,87329 (0)	-3,204699	0,1826
TAS (Level)	0,48647 (0)	-1,611202	0,8154	-2,42989 (0)	-2,611531	0,1410	-2,75567 (1)	-3,204699	0,1395
TAS (1. difference)	-5,44436 (0)	-1,611059	0,0000*	-5,44207 (0)	-2,612874	0,0001*	-5,37939 (0)	-3,204699	0,0005*
BUY (Level)	-1,91148 (1)	-1,611059	0,0544	-6,52241 (0)	-2,611531	0,0000*	-6,42002 (0)	-3,202445	0,0000*
ITH (Level)	0,29400 (0)	-1,611202	0,7655	-2,33484 (0)	-2,611531	0,1671	-4,11255 (1)	-3,204699	0,0137
ITH (1. difference)	-5,36962 (1)	-1,610907	0,0000*	-5,42914 (1)	-2,614300	0,0001*	-5,43607 (1)	-3,207094	0,0005*
KG (Level)	-0,14654 (0)	-1,611202	0,6262	-2,37185 (0)	-2,611531	0,1565	-2,48305 (0)	-3,202445	0,3340
KG (1. difference)	-7,31869 (0)	-1,611059	0,0000*	-7,24134 (0)	-2,612874	0,0000*	-7,17299 (0)	-3,204699	0,0000*
ENF (Level)	-1,89594 (0)	-1,611202	0,0562	-2,31890 (0)	-2,611531	0,1718	-2,66284 (0)	-3,202445	0,2570
ENF (1. difference)	-7,76256 (0)	-1,611059	0,0000*	-7,67032 (0)	-2,612874	0,0000*	-6,29447 (1)	-3,207094	0,0000*
YBN (Level)	-0,58064 (1)	-1,611059	0,4586	-4,33416 (1)	-2,612874	0,0016*	-0,48186 (1)	-3,204699	0,9798

* % 1'lik anlamlılık düzeyini göstermektedir.

** % 10 için kritik değeri göstermektedir.

ADF testi için maksimum gecikme 3 olarak kabul edilmiş ve uygun gecikme Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir.

() ADF testi için “gecikme süresi”nin değerini temsil etmektedir.

ADF testi sonuçları incelendiğinde, modelde bağımlı değişken olarak yer alan “dış borç” (DB) trendli ve sabitli modelin düzey değerinde durağan değilken sabitli modelin düzey değerinde ise % 1 anlamlılık düzeyine göre durağandır. Testin diğer sonuçları incelendiğinde ise, modelde yer alan bağımsız değişkenlerden “tasarruf” (TAS), “ithalat” (ITH), “kamu gelirleri” (KG) ve “enflasyon” (ENF) verilerinin hem sabitli hem de trendli ve sabitli modelin düzey değerinde durağan olmadıkları ancak birinci farklarında ise durağan hale döndükleri görülmüştür. Diğer bağımlı değişkenlerden olan “büyüme” (BUY) ve “yaşa bağımlı nüfus oranı” (YBN) verilerinin ise düzeyde durağan oldukları gözlemlenmektedir. ARDL eşbütünleşme testi farklı düzeylerde durağanlık içeren değişkenler arasında ilişkinin bulunup bulunmadığını test etmede kullanılabilecek ekonometrik yöntem olup değişkenlerin farklı düzeylerde durağan çıkmış olması ARDL eşbütünleşme testinin uygulanabilir olduğunu göstermiştir.

Augmented Dickey – Fuller (ADF) testinin varsayımlarından birisi, hata terimlerinin istatistiki olarak birbirinden bağımsız oldukları, sabit bir varyansa sahip ve beklenen değerlerinin ise sıfır olduğu yönündedir¹⁵³. Philips - Perron (PP) testlerinde ise hata terimlerine ilişkin içsel bağıntı veya homojenlik varsayımı gerekli değildir¹⁵⁴. Bu nedenle PP testinde değişkenlerin durağanlıklarının incelenmesi için bir diğer yöntem olarak kullanılabilmektedir.

Çalışmada Philips Perron testi için ise aşağıdaki yöntem kullanılmıştır¹⁵⁵;

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + u_t$$

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + a_2 (t-T/2) + u_t$$

Denklemden t gözlem sayısını, u_t hata terimlerinin dağılımını ifade etmekte olup hata terimlerinin beklenen ortalaması da sıfırdır. PP test sonuçları ise aşağıdaki gibidir;

¹⁵³ Hilal YILDIZ BOZKURT, *Zaman Serileri Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa 2013, s. 43.

¹⁵⁴ Recep TARI, *Ekonometri*, Umutepe Yayınları, Kocaeli 2014, s. 400.

¹⁵⁵ Aziz KUTLAR, *Uygulamalı Ekonometri*, Nobel Yayın, Ankara 2005, s. 321.

Tablo 11: Philips - Perron (PP) Birim Kök Testi Sonuçları

Philips - Perron (PP) Test									
Değişkenler	None			Intercept			Trend and Intercept		
	t – İstatistik	Kritik Değer**	Olasılık Değeri	t - İstatistik	Kritik Değer**	Olasılık Değeri	t - İstatistik	Kritik Değer**	Olasılık Değeri
DB (Level)	0,68346 [7]	-1,611202	0,8589	-2,51047 [7]	-2,611531	0,1214	-2,46276 [6]	-3,202445	0,3435
DB (1. difference)	-5,63590 [6]	-1,611059	0,0000*	-5,67446 [7]	-2,612874	0,0000*	-5,63455 [7]	-3,204699	0,0003*
TAS (Level)	1,03701 [10]	-1,611202	0,9181	-2,28867 [7]	-2,611531	0,1809	-2,52952 [5]	-3,202445	0,3130
TAS (1. difference)	-5,70306 [8]	-1,611059	0,0000*	-6,28062 [10]	-2,612874	0,0000*	-6,51385 [12]	-3,204699	0,0000*
BUY (Level)	-3,52185 [4]	-1,611202	0,0009*	-6,74925 [4]	-2,611531	0,0000*	-6,62781 [4]	-3,202445	0,0000*
ITH (Level)	0,91074 [14]	-1,611202	0,8996	-2,24205 [7]	-2,611531	0,1957	-2,76358 [8]	-3,202445	0,2192
ITH (1. difference)	-6,24548 [13]	-1,611059	0,0000*	-7,56839 [20]	-2,612874	0,0000*	-9,96545 [23]	-3,204699	0,0000*
KG (Level)	-0,00540 [3]	-1,611202	0,6743	-2,29708 [1]	-2,611531	0,1783	-2,42476 [1]	-3,202445	0,3614
KG (1. difference)	-7,32674 [2]	-1,611059	0,0000*	-7,25580 [2]	-2,612874	0,0000*	-7,24248 [3]	-3,204699	0,0000*
ENF (Level)	-1,86066 [1]	-1,611202	0,0605	-2,23930 [2]	-2,611531	0,1966	-2,62592 [2]	-3,202445	0,2718
ENF (1. difference)	-8,32802 [6]	-1,611059	0,0000*	-8,35415 [7]	-2,612874	0,0000*	-8,63261 [8]	-3,204699	0,0000*
YBN (Level)	-9,88913 [5]	-1,611202	0,0000*	-6,27471 [4]	-2,611531	0,0000*	1,39248 [3]	-3,202445	1,0000

* % 1'lik anlamlılık düzeyini göstermektedir.

** % 10 için kritik değeri göstermektedir.

PP testi için uygun bant genişliği, Bartlett Kernel ve Newey-West Bandwidth otomatik bant genişliği seçimi yöntemi ile belirlenmiştir.

[] PP testi için “bant genişliği”nin değerini temsil etmektedir.

Philips-Perron test sonuçları incelendiğinde, bağımlı değişken “dış borç” (DB) verisinin düzeyde durağan olmamasına rağmen birinci farkında ise durağan olduğu görülmektedir. Bağımsız değişkenlerden “tasarruf” (TAS), “ithalat” (ITH), “kamu gelirleri” (KG) ve “enflasyon” (ENF) verilerinin de düzeyde durağan olmamasına rağmen birinci farklarında durağan durumda buldukları görülmüştür. Diğer bağımsız değişkenler olan “büyüme” (BUY) ile “yaşa bağımlı nüfus oranı” (YBN) verilerinin ise düzeyde durağan oldukları gözlemlenebilmektedir. PP testi sonuçlarının Tablo 10’da yer alan ADF testi sonuçlarında olduğu gibi farklı düzeylerde durağanlığı göstermiş olması, ilgili verilerle ARDL testi yapılmasının mümkün olduğu görüşünü desteklemiştir.

Birim kök testlerinden elde edilen sonuçlarda değişkenlerin durağan olduğunun tespit edilmesi istatistiki olarak anlamlı kabul edilebilmeleri için bir ön şart niteliğindedir. Modelde yer alan değişkenlerin durağanlıklarının tespit edilebilmesi amacıyla ADF ve PP birik kök testleri değişkenler üzerinde ayrı ayrı uygulanmış ve çalışmada ilgili iki birim kök testine de tarafımızca yer verilmiştir.

3.4. ARDL Eşbütünleşme Testi

Eşbütünleşme, zaman içinde birleşen temel ekonomik zaman serileri arasında uzun vadeli bir dengenin varlığını taklit eden bir ekonometrik kavramdır. Bu nedenle, eşbütünleşme, modelde yer alan değişkenler için kısa ve uzun vadeli bilgileri bir araya getiren ampirik hata düzeltme modeli için daha güçlü bir istatistiksel ve ekonomik zemin oluşturur. Eşbütünleşme testi, bir modelin anlamlı uzun süreli ilişkiler sergilediğini kanıtlamak için gerekli bir adımdır¹⁵⁶.

Ekonometrik analizlerde eşbütünleşme teknikleri uygulanırken, her değişkenin eşbütünleşme katsayısının belirlenmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, gerçekleştirilecek olan birim kök testlerinin sonucuna bağlı olarak, farklı testler farklı sonuçlar verecektir¹⁵⁷. Geleneksel eşbütünleşme testlerini yapmadan önce, durağanlıkların tespiti için her zaman serisini kontrol etmek esastır. Bir zaman serisi

¹⁵⁶ Emeka NKORO, Aham Kelvin UKO, “Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Cointegration Technique: Application and Interpretation”, *Journal of Statistical and Econometric Methods*, Vol:5, No:4, 2016, p. 75.

¹⁵⁷ Hosein Sharifi RENANI, “Demand for Money in Iran: An ARDL” Approach, *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 8224, October 2007, p. 4.

hareketsizse, geleneksel bir şekilde yapılan regresyon analizi sahte sonuçlar doğurmaktadır. Bu nedenle, öncelikle birim kök testi yapılması gerekir¹⁵⁸. Ancak, Peseran, Shin ve Smith (1999), değişkenlerin I(0) veya I(1) düzeyinde eşbütünleşik olup olmadığına bakılmaksızın uygulanabilir olan ve uzun vadeli bir ilişkinin varlığının test edilmesine olanak sağlayan bir yöntem önermişlerdir. Çalışmalarında, “Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL)” yaklaşımı olarak bilinen yeni bir test yöntemi ortaya koymuşlardır¹⁵⁹. Diğer eşbütünleşme testleri (yani, Engle ve Granger, 1987; Johansen ve Juselius, 1990) değişkenlerin aynı seviyede durağan olmalarına yoğunlaşırken¹⁶⁰, bu yeni yöntem, diğer testlerle kıyaslandığında, değişkenlerin I(0) veya I(1) düzeyde eşbütünleşik olarak sınıflandırılması zorunluluğunu önleme avantajına sahiptir ve önceden gerçekleştirilecek bir birim kök testi de bu yöntemde zorunlu değildir. ARDL yaklaşımı buna ek olarak, temel alınan regresyonların I(0) veya I(1) seviyesinde eşbütünleşik olup olmamasına bakılmaksızın, asimptotik olarak normal olan uzun vadeli katsayılarının tutarlı tahminlerini vermenin de avantajına sahiptir¹⁶¹. Uygulanacak ARDL testi için kısıtlanmamış hata düzeltme modeli aşağıdaki şekilde kurulmuştur;

$$\begin{aligned} \Delta DB_t = & \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_i \Delta DB_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_i \Delta TAS_{t-i} + \sum_{i=0}^m \lambda_i \Delta BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \delta_i \Delta ITH_{t-i} + \\ & \sum_{i=0}^m \psi_i \Delta KG_{t-i} + \sum_{i=0}^m \pi_i \Delta ENF_{t-i} + \sum_{i=0}^m \phi_i \Delta YBN_{t-i} + \theta_1 DB_{t-1} + \theta_2 TAS_{t-1} + \\ & \theta_3 BUY_{t-1} + \theta_4 ITH_{t-1} + \theta_5 KG_{t-1} + \theta_6 ENF_{t-1} + \theta_7 YBN_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Yukarıdaki denklemde yer alan $\beta_i, \alpha_i, \lambda_i, \delta_i, \psi_i, \pi_i, \phi_i$ katsayıları seriler arasındaki kısa dönem ilişkisini açıklarken, $\theta_1, \theta_2, \theta_3, \theta_4, \theta_5, \theta_6, \theta_7$ katsayıları ise seriler arasındaki uzun dönem ilişkilerini açıklamaktadır. Bunlara ek olarak Δ birinci

¹⁵⁸ Min B. SHRESTHA, Khorshed CHOWDHURY, “ARDL Modelling Approach to Testing the Financial Liberalisation Hypothesis”, *University of Wollongong Economics Working Paper*, WP No: 05-15, June 2005, p.9.

¹⁵⁹ M. Hashem PESERAN and at al, “Bounds Testing Approaches to the Analysis of Long Run Relationship”. <http://www.dspace.cam.ac.uk/handle/1810/418>, (13.02.2018).

¹⁶⁰ Şaban NAZLIOĞLU vd., “Electricity Consumption and Economic Growth in Turkey: Cointegration, Linear and Nonlinear Granger Causality”, *Journal Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*, Volume 9, 2014, p. 317.

¹⁶¹ M. Hashem PESERAN, Yongcheol SHIN, “An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis”, 1997. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.153.3246&rep=rep1&type=pdf>, (03.02.2018).

dereceden farkı, β_0 sabit terimi ve ε_t varyansı sabit, ortalaması ve kovaryansı sıfır olan ekonometrik bir modele ilişkin hata terimini ifade etmektedir¹⁶². İlgili denklemin sınanmasında uygun gecikme uzunluğunun belirlenebilmesi için Akaike (AIC), Schwarz (SC) ve Hannan-Quin (HQ) gibi bilgi kriterlerinden yararlanılmaktadır. Bu bilgi kriterlerinden elde edilen en küçük değer model için uygun gecikme uzunluğu olarak kullanılabilir. Gerçekleştirilen test neticesinde elde edilen gecikme uzunluğu verileri aşağıdaki gibi olmuştur;

Tablo 12: Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Gecikme (Lag)	AIC	SC	HQ
0	42,94973	43,26398	43,05690
1	30,51867	33,03268*	31,37602
2	29,63706	34,35082	31,24459
3	28,22176*	35,13527	30,57947*

Elde edilen veriler sonrasında maksimum gecikme uzunluğu 3 olarak alınmıştır ve AIC ve HQ bilgi kriterlerinin sonuçları dikkate alındığında uygun gecikme uzunluğu da 3 olarak belirlenmiştir. Belirlenen gecikme uzunluğunda otokorelasyon sorununun var olmadığının tespiti de gerekmektedir. Otokorelasyon testi neticesinde sorun olmadığının görülmesinden sonra, seriler arasında eşbütünlüşme bulunup bulunmadığının test edilmesi sürecine geçilebilmektedir.

Otokorelasyon sorununun tespiti için Bound Test verilerinden yararlanılmaktadır. Yukarıda yer alan hata düzeltme modelimiz için sıfır hipotezimiz; seriler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin bulunmadığıdır. Gerçekleştirilen test neticesinde elde edilen F-İstatistik değerinin, testte yer alan % 1, % 5 ve % 10 anlamlılık düzeyleri için belirlenen alt kritik değerlerden küçük olması durumunda seriler arasında eşbütünlüşmenin bulunmadığına karar verilir, başka bir deyişle sıfır hipotezi reddedilemez. Ancak elde edilen F-İstatistik değeri, üst kritik değerden büyük olarak elde edilmişse seriler arasında eşbütünlüşmenin bulunduğu sonucuna ulaşılmakta, başka bir ifadeyle sıfır hipotezi reddedilerek alternatif hipotez olan; seriler arasında eşbütünlüşme ilişkisi bulunduğu kabul edilmektedir. Elde edilen değerler kritik değerler

¹⁶² Yılmaz KÖPRÜCÜ, Tufan SARITAŞ, “Türkiye’de Eğitim ve Ekonomik Büyüme: Eşbütünlüşme Yaklaşımı”, *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi* 4 (2), 2017, s.82.

arasında yer alması halinde ise eşbütünleşmenin varlığı konusunda bir sonuca ulaşamamaktadır¹⁶³. Gerçekleştirilen test sonucu elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi gösterilebilmektedir;

Tablo 13: Bound Test Sonuçları

k	F-İstatistiği	Anlamlılık Düzeyi	Alt Sınır	Üst Sınır
6	4,134306	% 1	3,15	4,43
		% 5	2,45	3,61
		% 10	2,12	3,23

Tablo 13'deki veriler incelendiğinde, F-istatistik değerinin 4,134306 olarak elde edildiği ve bu değer % 5 ve % 10 anlamlılık düzeyleri için belirlenen üst kritik değerden büyük olduğu görülmektedir. İlgili veriler dikkate alındığında ise, modelde bir otokorelasyon sorunun bulunmadığı sonucuna ulaşılmakta ve eşbütünleşme ilişkisinin var olduğu söylenebilmektedir. Eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilmesi sonrasında ise, modelde yer alan değişkenler arasında kısa ve uzun dönemli ilişkilerin varlığının incelenmesine geçilebilmektedir.

ARDL testi için kullanılan iktisadi fonksiyon aşağıdaki şekildedir;

$$DB = f(TAS, BUY, ITH, KG, ENF, YBN)$$

Yukarıdaki iktisadi fonksiyondan yola çıkarak birim kök testi yapılan değişkenlere yönelik ARDL testi için kullanılan model aşağıdaki gibidir;

$$DB_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_i DB_{t-i} + \sum_{i=0}^n \alpha_i TAS_{t-i} + \sum_{i=0}^p \lambda_i BUY_{t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i ITH_{t-i} + \sum_{i=0}^s \psi_i KG_{t-i} + \sum_{i=0}^t \pi_i ENF_{t-i} + \sum_{i=0}^z \phi_i YBN_{t-i}$$

Yukarıda yer alan model neticesinde elde edilen ARDL (1,1,0,0,2,3,2) testi sonuçları ve uzun dönem için elde edilen tahmini sonuçlar Tablo 14'de yer almaktadır.

¹⁶³ Oktay KIZILKAYA vd., "Türkiye'de Turizm Gelirleri – Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı", *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt: 23, Sayı: 1, 2016, s. 209-2010

Tablo 14: ARDL (1,1,0,0,2,3,2) Modelinin Tahmini Sonuçları

Bağımlı Değişken DB				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t – İstatistiği Değeri	Olasılık Değeri
DB (-1)	0,571132	0,086419	6,608863	0,0000
TAS	0,905451	0,289651	3,126012	0,0058
TAS (-1)	-1,5260116	0,295862	-5,158211	0,0001
ITH	-0,045602	0,274029	-0,166415	0,8697
BUY	-0,726015	0,136151	-5,332413	0,0000
ENF	-0,045918	0,063632	-1,262785	0,2228
ENF (-1)	0,073465	0,037193	2,148556	0,0455
ENF (-2)	0,026708	0,021345	1,251282	0,2269
KG	0,626549	0,176877	3,542282	0,0023
KG (-1)	1,042414	0,259723	4,013559	0,0008
KG (-2)	-0,647824	0,237328	-2,729660	0,0138
KG (-3)	-0,456101	0,212881	-2,142517	0,0461
YBN	24,54893	6,436798	3,813841	0,0013
YBN (-1)	-20,26648	10,00904	-2,024817	0,0580
YBN (-2)	-3,425375	5,469394	-0,626281	0,5390
C	-7,343234	21,68058	-0,338701	0,7388
Test İstatistikleri				
R²	0,921248	Regresyonun Standart Hatası	2,253513	
Düzeltilmiş R²	0,855621	Kalıntı Karelerin Toplamı	91,40974	
Olasılık (F-İstatistik)	0,000001			
Tanısal Test İstatistikleri				
Değişen Varyans Testi [White*] (P)			0,59 (0,84)	
Jargue-Bera** (P)			1,54 (0,46)	
Breusch-Godfrey LM*** (P)			1,05 (0,39)	
Ramsey Reset (P)			2,14 (0,14)	

* White test gerçekleştirilirken, değişkenler arasındaki çapraz etki (cross terms) göz ardı edilmiştir.

** Jargue-Bera; Normallik testini,

*** Breusch-Godfrey; Otokorelasyon testini,

() ile gösterilen değerler olasılık değerlerini ifade etmektedir.

Tablo 14’de yer alan test istatistikleri ile tanısal test istatistikleri incelendiğinde, oluşturulan ARDL modelinde White Testi sonucuna göre herhangi bir değişen varyans probleminin olmadığı, Breusch-Godfrey LM testinin sonucu kritik değerin üzerinde gerçekleşmekle otokorelasyon sorunun bulunmadığı görülmektedir. Ayrıca Ramsey Reset test sonuçlarına göre model kurma hatasının olmadığı görülmekle birlikte Jaque-Bera testi sonucuna göre de hata terimlerinin normal dağıldığı gözlemlenmektedir. Gerçekleştirilen testler neticesinde ortaya çıkan sonuçlar, model neticesinde elde edilen verilerin güvenilirliğine de işaret etmektedir.

Oluşturulan ARDL modeli sonucunda elde edilen ve değişkenler arasında uzun dönemli ilişkiyi gösteren test istatistikleri ise Tablo 15’de verilmektedir;

Tablo 15: ARDL Modeli Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken DB				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t - İstatistiği	Olasılık
TAS	-1,447218	0,683417	-2,117621	0,0484
ITH	-0,106332	0,637246	-0,166862	0,8693
BUY	-1,692864	0,507060	-3,338591	0,0037
ENF	0,126509	0,064515	1,960911	0,0655
KG	1,317511	0,730242	1,804211	0,0880
YBN	1,998455	0,768678	2,599858	0,0181

Tablo 15’de yer alan olasılık değerlerinden, TAS, BUY, ENF, KG ve YBN değişkenlerinin katsayılarının istatistiki olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Ancak ITH değişkeni ile dış borçlanma arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

ARDL modelinin uzun dönemli bulgularına göre, tasarruflarda oluşacak % 1’lik bir artış dış borçlanma üzerinde % 1,4 azalmaya neden olmaktadır. Aynı şekilde, büyüme oranlarındaki % 1’lik bir artışın da dış borçlanmayı % 1,6 azalttığı görülmektedir. Elde edilen bu sonuçlar ekonomik realite için beklenen sonuçlar olarak değerlendirilebilir. Tasarruf oranlarının artması yurtiçi fonların artışı neticesinde iç borçlanmada ek imkanlar anlamı taşıdığından, fon talebinde bulunanlar için dış borçlara olan ihtiyacı azaltabilmektedir. Ülke tasarruflarının artıyor oluşunun önemli bir dışsal faydası da para ve sermaye piyasalarının gelişimine olan katkısıdır. Tasarruf

sahiplerinin tercihlerine ve risk beklentilerine uygun finansal enstrümanların geliştirilmek zorunda olunması para ve sermaye piyasalarının gelişiminin itici gücü konumundadır. Artan tasarruflar neticesinde gelişen bu tip piyasalar ülkenin öz tasarruflarının değerlendirilebilmesine imkan sağladığı kadar yabancı sermayenin de ülkeye çekilmesi açısından önemlidir. Dış borçlanma nedenlerinden birisi olan ithalatın finansmanı için gerek duyulan döviz kaynağına, gelişen piyasalar sayesinde ülkeye gelen gerek portföy gerekse de sabit sermaye yatırımları neticesinde ulaşmak mümkün hale gelebilmektedir. Tasarrufların artmasıyla gelişen para ve sermaye piyasaları, sağladıkları olumlu dışsallıklarla yatırımların artmasına, artan yatırımlar ise gelir seviyesinin yükselmesine katkıda bulunmaktadır. Oluşan bu süreç, yeniden tasarruf oranlarının arttırılmasına olanak sağlayarak dış borçlanmaya duyulan ihtiyacı azaltabilmektedir.

Modelden elde edilen bir diğer uzun dönemli sonuç, %1'lik bir ekonomik büyümenin uzun dönemde dış borçlanma gereksinimini %1,6 azaltacağı yönündedir. Tasarruf artışıyla sağlanan fon büyüklüğü girişimciler tarafından yatırımlara yönlendirilebildiği sürece üretim ve verimlilik artışına katkı sağlayacaktır. Ekonomik olarak büyüyen bir yapı içerisinde, sermaye stoku bundan olumlu yönde etkilenecektir. Artan sermaye stoku ve gelirlerde meydana gelen pozitif yönlü gelişmeler kendi kendini finanse edebilen bir ekonomik yapıyı oluşturabileceğinden dış borçlanma gereksinimini azaltacaktır.

Elde edilen diğer uzun dönem bulgularına göre, enflasyondaki % 1'lik artışın dış borçlanmayı % 0,12, kamu gelirlerindeki % 1'lik artışın dış borçlanmayı % 1,31 ve yaşa bağımlı nüfus oranındaki % 1'lik artışın ise dış borçlanmayı % 1,99 oranında arttırdığı görülmüştür. Uzun dönemli sonuçlar neticesinde elde edilen bu verilerin de ekonomik beklentilerle uyumlu olduğu söylenebilir. Enflasyon oranlarındaki artış, kişilerin satın alma gücünü azalttığından hayat standartlarında bir azalma olmasını istemeyen kişiler için ek finansman kaynaklarının bulunması gerekmektedir. Elleri bulunan harcanabilir gelirleri, enflasyon nedeniyle her geçen gün daha az miktarda mal ve hizmet satın alabilecek olan bireyler borçlanma yoluyla bu kaybı telafi etmeye çalışabilirler.

Benzer şekilde, kamu gelirlerinin artışı vergi oranlarının arttırılması yoluyla sağlandığı takdirde, kişilerin harcanabilir gelirlerinin azalması anlamı taşıyacaktır.

Başka bir ifadeyle özel kesim tarafından kullanılacak olan fonların kamu kesimine aktarılması ile oluşan daraltıcı etki kamu harcamaları yoluyla oluşturulacak genişletici etkiden daha büyük olduğu durumlarda bireysel refahta bir düşüş olması olağan bir sonuç olacaktır. Bu durum da ise kişilerin borçlanma yoluyla bu refah kaybını telafiye yönelmesi beklenebilir.

Yaşa bağımlı nüfus oranı, çalışma çağında bulunmayan veya çalışma çağında olmasına rağmen çalışmayan kişilerle çalışanlar tarafından yaşamsal ihtiyaçları karşılanan kişileri ifade etmektedir. İlgili oran ne kadar yüksek olursa, katma değer üretimine katkı sağlamayan toplumsal yapının yükseliyor olması nedeniyle kişisel gelir azalma eğiliminde olacaktır. Çalışan her bir bireyin bakmak zorunda olduğu bağımlı nüfus arttıkça, harcanabilir gelire olan ihtiyacı da artmakta ve ilgili gelir üretim faktörlerinin katkısı neticesinde elde edilemediği durumunda ise borçlanmaya yönelmek bir seçenek olarak karşımıza çıkmaktadır.

ARDL testi için öngörülen hata düzeltme modelinden elde edilen sonuçlar bize ayrıca, aralarında uzun dönemli eşbütünleşme bulunan değişkenler üzerindeki herhangi bir şok etkisinin ne kadar sürede ortadan kalktığını göstermektedir. Kurulan hata düzeltme modeli sonrasında elde edilen veriler aşağıda yer alan Tablo 16'da gösterilmektedir.

Tablo 16: Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

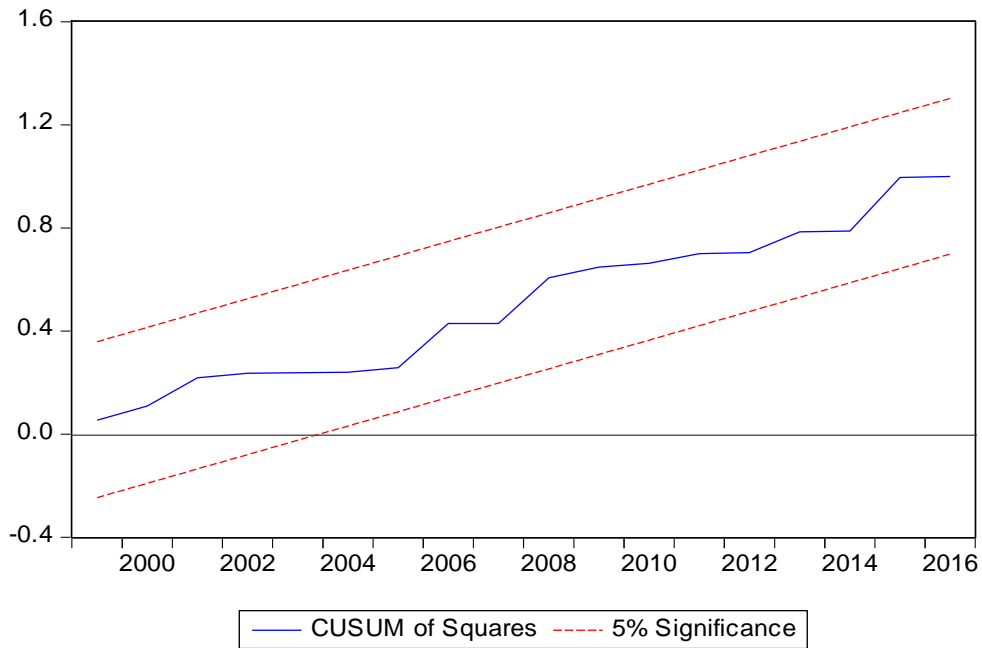
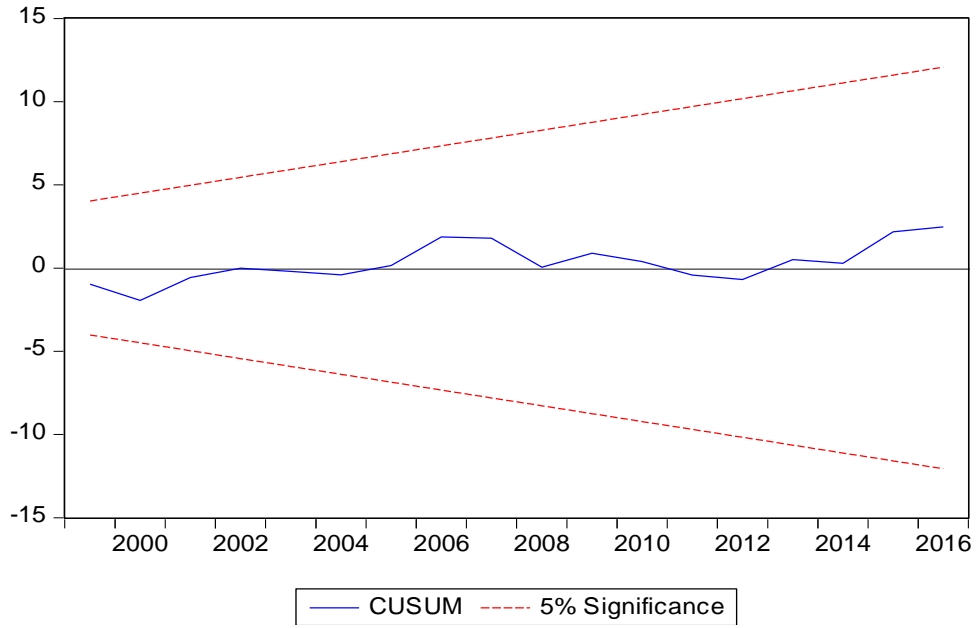
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t - İstatistiği	Olasılık
D(TAS)	0,905451	0,289651	3,126012	0,0058
D(BUY)	-0,726015	0,136151	-5,332413	0,0000
D(ENF)	-0,045918	0,036362	-1,262785	0,2228
D(ENF(-1))	-0,026708	0,021345	-1,251282	0,2269
D(ITH)	-0,045602	0,274029	-0,166415	0,8697
D(KG)	0,626549	0,176877	3,542282	0,0023
D(KG(-1))	0,647824	0,237328	2,729660	0,0138
D(KG(-2))	0,456101	0,212881	2,142517	0,0461
D(YBN)	24,548925	6,436798	3,813841	0,0013
D(YBN(-1))	3,425375	5,469394	0,626281	0,5390
ECM(-1)	-0,428868	0,086419	-4,962644	0,0001

Test sonucunda elde edilen hata düzeltme teriminin istatistiksel olarak anlamlı olabilmesi için negatif olması gerekmekte ve olasılık değerinin de kritik değerler açısından anlamlı sonuç vermesi beklenmektedir. Tablo 16’da yer alan verilerden de görülebileceği gibi, hata teriminin negatif olması ve olasılık değerinin anlamlı bulunması değişkenler arasında uzun dönemde olduğu gibi kısa dönemde de ilişki bulunduğunu göstermektedir. Hata düzeltme modeli (Error Correction Model – ECM) katsayısının -0,428868 olarak elde edilmiş olması değişkenler üzerindeki herhangi bir şokun yaklaşık olarak iki buçuk dönemden daha kısa bir süre de düzelerek uzun dönem dengesine oldukça hızlı bir şekilde yöneldiğini göstermektedir.

Modelde yer alan değişkenlerin katsayılarının kararlılığının test edilmesinde kullanılan test ise; Brown, Durbin ve Evans tarafından 1975 yılında geliştirilen¹⁶⁴ CUSUM ve CUSUM SQUARES testleridir. CUSUM testi modelde var olan ardışık artıkları kullanırken CUSUM SQUARES testi ise ardışık artıkların karelerini kullanmakta ve modelde yapısal kırılmaların bulunup bulunmadığını test etmektedir. Model üzerinde gerçekleştirilen yapısal kırılma testi sonuçları ise Şekil 6’daki gibidir;

¹⁶⁴ R. L. BROWN et al., “Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationships over Time”, *Journal of the Royal Statistical Society*, Vol: 37, No: 2, p. 149-192

Şekil 4: CUSUM ve CUSUM OF SQUARES Test Sonuçları



Uzun dönem modeline ilişkin CUSUM ve CUSUM SQUARES istatistiklerinin % 5 anlamlılık düzeyinde kritik sınırlar içerisinde yer alması ARDL modelinin istikrarlı olduğu anlamına gelmektedir.

SONUÇ

Bireylerin bir arada yaşama fikriyle meydana gelen toplumsal hayat, kolektif ihtiyaçların ortaya çıkmasına ve bu ihtiyaçları bir organizasyon dahilinde sistemli olarak yerine getirecek bir devlet (hükümet - iktidar) yapılanmasına ihtiyacı ortaya çıkarmıştır. Oluşan bu yapının toplumun başta güvenlik ve adalet gereksinimleri olmak üzere diğer birçok ihtiyacına cevap verebilmesi gelir elde etmesine, düzenli ve devamlı bir gelir kaynağı oluşturulabilmesi ise toplumun bu ihtiyaçların iktidarı elinde bulunduranlarca karşılanabileceğine dair duydukları inanca bağlıdır. Çağlar öncesi dönemlerden günümüze geçen süreçte yaşananlar göstermiştir ki, toplumların ihtiyaçlarının artması ve çeşitlenmesine paralel olarak devletlerin harcamaları da artmıştır. Kamu harcamalarının artışı bazı iktisatçılar tarafından her ne kadar toplumsal gelişmelere bağlı olarak açıklanmaya çalışılmışsa da, bunların yanında olağanüstü durumlar ve/veya siyasal istikrarsızlıklarla birlikte bürokratik başarısızlıklar da kamu harcamalarını arttıran çok önemli nedenler olmuştur.

Devletlerin sunacakları hizmetlerin finansmanı her ne kadar olağan kamu gelirleri ile karşılanmaya çalışılsa da, bazı durumlarda bu mümkün olmayabilmekte ve devletin elde ettiği olağan gelirler her zaman giderlerini karşılamaya yetecek seviyede gerçekleşmemektedir. Kamu hizmetlerinin devamlılığının sağlanabilmesi için oluşan bütçe açıklarının vergi artışları ya da yeni vergi ihdasları ile karşılanabilmesi mümkünse de borçlanma yoluyla da kapatılmaya çalışıldığı görülmektedir. Geçmişten günümüze uzanan süreçte yaşanan siyasal istikrarsızlıklar, politika yapıcıların hatalı politik uygulamaları, askeri çekişme ya da çatışmalar, ülkelerin tasarruflarının yetersizliği ve ekonomik krizler gibi birçok neden devletlerin borçluluk düzeylerini etkilemiştir.

Ülke içi tasarrufların yetersizliği sorununun bir sonucu olarak oluşan dış kaynağa duyulan ihtiyacın boyutu doğru yönetilmediği müddetçe önemli riskleri bünyesinde barındırmakta ve ülkelerin ekonomik refahının dışa bağımlı hale gelmesine neden olmaktadır. Üretken alanlarda değerlendirilemeyen dış borçlar, itfa tarihlerine kadar geçecek olan süreçte anapara ve faiz ödemesine eş değer bir hasıla üretmedikleri, tasarruf oranlarına bir katkı sağlayamadıkları müddetçe ekonomiyi geliştirmekten daha çok makroekonomik istikrarsızların en temel nedeni haline almaktadır. Kendi öz tasarruflarıyla yatırımlarını finanse edebilen Çin ve Hindistan gibi ülkelerin ekonomik

büyüme performansları dikkate alındığında, Türkiye’de tasarrufu teşvik eden ve bu yolla dış kaynak ihtiyacını azaltan tedbirlerin geliştirilerek sürdürülmesinin zaruri olduğu görülmektedir.

Bu çalışmada, Türkiye için 1980 – 2016 yılları arasındaki 36 yıllık süreci kapsayan bazı makroekonomik değişkenlere ait veriler kullanılarak ilgili değişkenlerin ülkemizin dış borçlanma gereksinimine olan etkileri ARDL modeli yardımıyla test edilmektedir. Elde edilen bulgulara göre tasarruf oranlarında yaşanan değişimler başta olmak üzere modeldeki bazı değişkenlerinde ülkemizin dış kaynak gereksinimini etkilediği görülmektedir.

Ampirik modelden elde edilen bulguda, tasarruflar ile dış borçlanma arasındaki ilişki negatif yönlü olarak tespit edilmektedir. Bu durum, tasarruflarda yaşanacak artışların dış borç miktarını azaltacağını ifade etmektedir. Nitekim, bölüm 2’de değinildiği ve Grafik 3’de de görülebildiği gibi, tasarrufların azaldığı dönemlerde dış borçlanmada ciddi artışlar yaşandığı ve buna karşılık tasarrufların arttırılabildiği dönemlerde ise dış borçlanma gereksiniminde azalma olduğu da dikkat çekicidir. Artan tasarruflar neticesinde yatırım maliyetlerinin düşüyor olması sabit sermaye yatırımlarını arttırarak ülkelerin uzun dönemli verimliliklerine pozitif katkı sağlamaktadır. Artan yatırımların bir diğer olumlu etkisi ise işsizlik rakamları üzerinde kendini göstermektedir. Oluşan yeni iş sahaları ve istihdam olanakları neticesinde, üretken alanlara dahil olma imkanı bulan bireyler elde ettikleri gelirlerin büyük bir kısmını tüketseler bile belirli bir kısmını gerek işlem, gerek ihtiyat gerekse de miras gibi bazı güdülerle tasarrufa yönlendireceklerdir. Artan tasarruf miktarı dolayısıyla oluşan fonlar ise ülkelerin dış kaynağa duyduğu ihtiyacın azalmasına yardımcı olacaktır. Türkiye için elde edilen bu bulgu, daha önce gerçekleştirilen teorik ve ampirik çalışmalardan bazıları olan; Diamond (1965), Griffin ve Enos (1970) , Weisskopf (1972), Khan ve ark. (1992), Shabbir ve ark. (1992), Tiruneh (2004), Okafor ve Tyrowicz (2008), Aliyu ve Usman (2013) ve Karaçor ve Kartal (2016)’ın sonuçlarıyla tutarlılık göstermektedir.

Çalışmanın diğer bir bulgusu ise ekonomik büyüme ile dış borçlanma gereksinimini arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğudur. Ampirik analiz bulgusuna göre, büyüme oranındaki her % 1’lik artış uzun dönemde dış borçlanma ihtiyacını % 1,6 oranında azaltmaktadır. Tasarruflarla artan yatırımlar, yatırımla artan istihdam ve üretim kapasitesi, artan üretim ve istihdam sayesinde oluşan ekonomik büyüme ekonomimizin

dış kaynağa duyduğu ihtiyacın şiddet derecesini azaltmaya katkı sağlamaktadır. Ekonomik büyümeye katkı sağlayacak yatırımların teşvik edilmesi ve istihdam artırıcı politik yaklaşımların geliştirilmesi dış borçlanma gereksinimini etkileme kanallarından birisi olarak değerlendirilmelidir.

Modelde yer alan bağımsız değişkenlerden bir diğeri olan yaşa bağımlı nüfus oranında yaşanacak % 1'lik artışın dış borçları % 1,99 oranında arttıracığı ampirik analiz sonucunda görülmektedir. Bu durum dış borçlar ile yaşa bağımlı nüfus yapısı arasında önemli bir nedensellik olduğunu göstermektedir. Yaşlanan nüfus yapısının ekonomi üzerindeki önemli etkilerinden birisi ülke tasarruf oranları üzerinde kendini gösterebilmektedir. Bölüm 2'de ele alındığı gibi Yaşam Boyu Gelir Hipotezine göre bireylerin genç ve yaşlılık dönemlerinde negatif tasarruf eğiliminde olmaları beklenmektedir. Yaşlanan ve üretken alandan çekilip genel manada pasif bir nüfus yapısına evirilen ülkelerde bu durum, toplam tasarrufları tehdit eden bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Azalan tasarruflar nedeniyle yatırımlarını kendi öz fonlarıyla finanse edemeyen bir yapının ise dış kaynağa duyduğu ihtiyacın artması söz konusu olacaktır. Yurtiçi tasarrufların yatırımlar için, yatırımların ise istihdam ve ekonomik büyüme için taşıdığı hayati önem göz önünde bulundurulduğunda yaşlanan nüfus yapısının ülkeler açısından çoklu bir probleme dönüşmesi olası görülmektedir.

Ampirik çalışmadan elde edilen bulgular, kullanılan değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisinin varlığını göstermektedir. Bununla birlikte, kısa dönem için elde edilen sonuçlara bakıldığında da, uzun dönemli ilişkinin varlığına benzer olarak değişkenler arasında kısa dönemde de ilişki olduğu tespit edilmiştir. Modelde yer alan değişkenlerden kaynaklanan herhangi bir şokun etkisinin yaklaşık olarak iki buçuk dönemde ortadan kalktığı ve uzun dönemli denge seviyesine geri dönüldüğü görülmüştür

Birçok farklı faktörden etkilenen gerçek ve tüzel kişilerin tasarruf kararları bir bütün olarak ele alındığında ekonomik yapının itici gücü konumundadır. Para ve sermaye piyasalarının gelişimi ve ilgili piyasalar için yenilikçi ürünlerin geliştirilmesinin de altında yatan sürükleyici güç artan tasarruf neticesinde oluşan fonlardır. Tasarruf alışkanlığı ya da imkanı toplumun farklı gelir grupları için özendirilebilir ve hatta teşvik edilebilirse finansal piyasaların gelişimine paralel olarak kolaylaşan fona ulaşma imkanları teşebbüs sahipleri için yatırımların maliyetini düşüren

bir unsur haline dönüşecektir. Bu gün ülkemizde ciddi olarak teşvik edilen BES ve hatta çalışanların otomatik olarak bu sisteme dahil ediliyor olması tasarruf alışkanlığının toplumun tüm kesimlerine yayılması çabası olarak dikkat çekmektedir. Bununla birlikte ilk kez ev alacaklar için uygulamaya konulan konut hesabı, ilk kez evlenecekler için sisteme dahil edilen çeyiz hesabı, fonlarını nakit tutmak istemeyenler için altın hesabı, fonlarını faizsiz bir alanda değerlendirmek isteyenler için son dönemde artan katılım bankacılığı faaliyetleri tasarruf alışkanlığının toplumun her kesimine yayılması için hayata geçirilen diğer bazı tedbirlerdir. Bunlarla birlikte ayrıca Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi (HMVKŞ) tarafından ihracı gerçekleştirilen kira sertifikası uygulaması (sertifika satışını özendirilebilmek için gelir vergisi stopaj oranı % 10 olarak uygulanmaktadır) ve altına dayalı kira sertifikası (sertifika satışını özendirilebilmek için gelir vergisi stopaj oranı % 0 olarak uygulanmaktadır) şeklinde sisteme sunulan yeni yatırım araçları da tasarruf sahipleri için farklı alternatifler olarak dikkat çekmektedir.

Tasarrufları teşvik edebilmek için gerçekleştirilen çabaların temelinde yatırımlara finansman sağlama amacı bulursa da bir diğer önemli amaç da gerçekleştirilmesi planlanan yatırımlar için dış kaynaklara olan bağımlılığın ortadan kaldırılmasının sağlanmasıdır. 2016 yılında kabul edilen 6741 sayılı kanunla kurulan ve doğrudan başbakanlığa bağlı olarak faaliyet gösterecek olan “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi” ile başta toplumun her kesiminin tasarruflarını değerlendirebilecekleri bir alan oluşturulması amaçlanmakta ve elde edilecek fonlarla ülkemizde gerçekleştirilmesi planlanan büyük ölçekli yatırımlara finansman sağlanması hedeflenmektedir. İlgili hedeflerin gerçekleştirilebilmesi için birçoğu ülkemizin önemli kuruluşları arasında sayılabilecek olan Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı (THY), Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi, Türkiye Cumhuriyet Ziraat Bankası Anonim Şirketi, Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO), Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi (BOTAS), Borsa İstanbul Anonim Şirketi (BİST), Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü (ÇAYKUR) vb. şirketler ilgili fona devredilmiştir (detaylı bilgi için bkz. <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR>).

Yaşlı nüfusun artışına bağlı ortaya çıkması muhtemel ekonomik ve sosyal sorunlar dikkate alındığında bugün, ülkemizde uygulanmakta olan ve doğum oranlarını arttırmayı hedefleyen bazı tedbirler ülkemizin de gelecekte karşı karşıya kalmasının muhtemel olduğu bu tehdidin ortadan kaldırılmasını amaçlamaktadır. Sağ doğumu

gerçekleşen her çocuk için devlet tarafından bir kereye mahsus ödenmekte olan yardım, asgari geçim indirimi (AGİ) kapsamında her çocuk için ayrı ayrı tanımlanan vergi indirimi uygulaması, doğum borçlanması yoluyla anneler için emeklilik imkanının kolaylaştırılması, sekiz haftası doğum öncesi ve sekiz haftası doğum sonrası olmak üzere toplam on altı haftalık ücretli doğum izni uygulaması, kreş yardımı şeklinde ödenen tutarların gelir vergisinden (GV) istisna edilmiş bulunması vb. uygulamalar ülkemizde doğum oranlarını arttırmayı amaçlamakta ve yaşlanma eğilimi gösteren nüfusa dinamik bir yapı kazandırılması hedeflenmektedir.

Ülkemizde uygulanmakta olan sigorta primi işveren hissesi desteği, yatırım yeri tahsisi uygulaması, KDV iade sürelerinin kısaltılması ve iade işlemlerin basitleştirilmesi, yatırım kredilerine faiz desteği sağlanması, teminat yetersizliği nedeniyle kredi imkanlarından yoksun kalan işletmelerin krediye ulaşmasını kolaylaştırmak için uygulamaya alınan kredi garanti fonu vb. uygulamalar, ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi için zaruri olan yatırım ve teknolojik gelişmelerin teşvik edilebilmesi için önemli politik uygulamalardır. Bununla birlikte 4447 sayılı İşsizlik Sigortası Kanunu'nun 48. maddesinde yer alan hüküm gereğince fonun bir önceki yıl prim gelirlerinin % 30'unu hükümet, istihdamı artırıcı ve koruyucu tedbirlerin alınabilmesi adına kullanabilmektedir. Bu oranın Bakanlar Kurulu (BK) kararı ile % 50'ye kadar artırılacağı yine aynı maddede ifade edilmiştir. Bakanlar Kurulu, 2017 yılında bu yetkiye dayanarak ilgili oranı üst sınır olan % 50'ye yükselmiş ve istihdamın artırılması ve korunması için ek bir kaynak elde etmiştir. Bu ve benzeri uygulamaların ise gerek kısa vadede gerekse de orta ve uzun vadede ekonomik büyümeye olumlu yansımalarının olması beklenmektedir.

Ampirik analiz neticesinde elde edilen bulgular toplu olarak değerlendirildiğinde, politika yapıcılarının tasarrufu teşvik edici politikaları sürdürmeleri ve ekonomik büyümeye katkı sağlayacak olan özellikle teknolojik yenilikler üreten alanlardaki yatırımları özendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Ülke dışından sağlanan kaynakların cari harcamaların finansmanı ya da borç itfası için kullanılmaktan daha çok altyapı ve ekonominin verimliliğine hizmet eden alanlarda değerlendirilmesi gerektiği açıktır. Borçların anapara ve faiz ödemeleri için kullanılacak fonlar için yeterli kaynağın, yatırımların sağlayacağı verimlilik artışıyla elde edilecek ek finansman ile sağlanabilmesi gerekir. Massetme kapasitesi olarak da bilinen bu duruma göre, eğer ki borçlanma neticesinde ortaya çıkan fayda borcun itfası için gerekli olan kaynağı

oluşturamıyorsa hatalı tercihler söz konusudur. Ülkemizde geçmişten günümüze borç miktarının sürekli olarak artmış olmasına rağmen 2000’li yıllara kadar ekonomik büyümede görülen dalgalı seyir, yurtdışı kaynaklardan elde edilen fonlardan verimli alanlarda yararlanılamadığı şeklinde yorumlanabilir. Borç miktarında yaşanan artışlarla uyumlu olmayan verimlilik artışları uzun yıllar boyunca ülkemiz için de ciddi bir sorun olmuştur.

Kamu maliyesinde sağlanan sıkı duruşun sürdürülmesi ve tasarruf tedbirleri neticesinde oluşan ek kaynakların başta eğitim ve altyapı yatırımları olmak üzere uzun vadeli fayda üretecek alanlara yönlendirilmesi gerekmektedir. Özellikle ihracata yönelik üretimin gerçekleştirildiği alanlarda sağlanacak teşvik ve desteklerle, ilgili bölgelerin iletişim, ulaşım olanaklarının geliştirilmesi ve teknolojik yeterliliklerle donatılması hayati öneme sahiptir.

İhracata yönelik endüstrilerin yoğunlaştığı alanların özellikle liman kentleri ile olan bağlantılarının gerek karayolu gerekse de demiryolu bağlamında hızla geliştirilmesi gerekmektedir. Sağlanacak bu kolaylıklar neticesinde elde edilecek maliyet avantajı, ülkemiz firmalarının uluslararası alandaki rekabetini de olumlu yönde etkileyecektir.

Eğitim sistemimizde uygulama alanı bulunan ancak gerek yeterli derecede tanıtılmadığı gerekse de öneminin topluma tam olarak aktarılamadığı mesleki ve teknik eğitimde yeterli sayıda öğrencinin yetiştirilememesi, işletmeler açısından hayati önem taşıyan uzman personel ihtiyacının karşılanmasını güçleştirmektedir. İşletmeler açısından önemli bir faktör olan emeğin becerisini ve verimliliğini etkileyen mesleki eğitimin özendirilmesi ve belirli alanlarda eğitim almaya hak kazananlara sağlanan eğitim desteklerinin çeşitlendirilerek sürdürülmesi gerekmektedir.

Günümüzde uygulanan ve teknolojik yatırımlara sağlanan teşvik, vergiden indirim ve istisna uygulamalarının arttırılarak devamının sağlanması uluslararası markaların doğuşuna sağlayacağı katkıdan dolayı önemlidir. Teknoloji geliştirme bölgelerinde faaliyet gösteren yazılım ve araştırma geliştirme (AR-GE) şirketlerinin ilgili faaliyetlerinden doğan kazançlarının 2023 yılı sonuna kadar vergiden müstesna edilmiş olması bu alanda gerçekleştirilecek yatırımları teşvik etmektedir. İlgili sürenin bu günden gerçekleştirilecek bir düzenlemeyle uzatılması ve bunun ilan edilmesi, bu alanda yatırım yapmayı düşünen ciddi firmaların yatırımları için ülkemizi tercih

etmelerinde önemli bir etken olabilir. Gerçekleştirilmesi muhtemel yüksek teknoloji üreten yatırımların ekonomik büyümeye, kişi başına düşen milli gelire ve istihdama sağlayacağı nicel faydaların yanında, beşeri sermayenin gelişimine sağlayacağı katkıyla birlikte ekonomik kalkınmamızda önemli bir rol oynayacağı düşünülmektedir. Makroekonomik değişkenler üzerinde böylesine etkili olması muhtemel bir alanın, sağladığı gelir etkisiyle tasarruflara da olumlu katkı sunması beklenmektedir.

Dünya üzerindeki birçok devlet açısından borçluluk düzeylerinin sürekli artıyor oluşu, alınan dış borçların hükümetlerce ekonomiyi geliştirecek verimli alanların dışında kullanıldığının da bir göstergesi niteliği taşımaktadır. Özellikle kalkınmanın ilk evrelerinde ihtiyaç duyulan dış tasarruflardan elde edilen fonların uzun vadede ülkeler açısından risk unsuru olmaktan çıkarılabilmesi, öncelikle ihtiyaçlarının önem derecesinin doğru belirlenmesi ve bu sayede ülke kaynaklarının israf edilmeden verimli alanlarda kullanılabilmesi ile mümkündür.

KAYNAKLAR

- Adepoju Adenike Adebunola, Salau Adekunle Sheu, Obayelu Abiodun Elijah (2007). "The Effects of External Debt Management on Sustainable Economic Growth and Development: Lessons from Nigeria", *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 2147.
- Advisory Commission On Intergovernmental Relations (1974). *The Expenditure Tax: Concept Administration and Possible Applications*, Stoch Number: 5204-00053, Washington D.C.
- Ahmed Medani Mohamed (2008). "External Debts, Growth and Peace in the Sudan: Some Serious Challenges Facing the Country in the Post-Conflict Era", *Chr. Michelsen Institute Press*, Volume 2008-1.
- Aizenman Joshua, Pinto Brian, Radziwill Artur (2007). "Sources for Financing Domestic Capital – Is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries?", *Journal of International Money and Finance*, Vol: 26, No: 5.
- Akdemir Tekin, İlgün M. Fatih (2011). "Kamu Borçlanması Sınırlamalarının Kamu Harcamalarının Bileşimi Üzerine Etkileri: Avrupa Birliği Ülkelerine Yönelik Ampirik Bir Değerlendirme", *Maliye Dergisi*, Sayı 160.
- Aksoy Fatih (2016). *Tasarrufun Belirleyicileri: Tüketici ve Ticari Kredilere İlişkin Bulgular*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Aktan Coşkun Can (1994). "James Buchanan'ın Politik İktisada Katkıları", *Maliye Yazıları Dergisi*, Ocak-Mart 1994.
- Aktan Coşkun Can (1997). *Anayasal İktisat ve Ekonomik Anayasa*, İz Yayıncılık, İstanbul.
- Aktan Coşkun Can (2010). "Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi", *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt: 2, No: 1.
- Aliyu Rahmat M., Usman A. Usman (2013). "An Econometric Study of the Impact of External Debt, Public Debt and Debt Servicing on National Savings in Nigeria: A Cointegration Approach", *International Journal of Management and Social Sciences Research*, Vol: 2, No: 2.
- Alm James, El-Ganainy Asmaa (2012). "Value-Added Taxation and Consumption", *Tulane Economics Working Paper Series*, WP No: 1203.
- Altaş Gökben (2010). "Özel Emeklilik Sistemleri", *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, Sayı: 96
- Altay Asuman (2015). *Kamu Maliyesi Teorisi - Gelişimi – Kapsamı*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Aminu Umaru, Aminu Hamidu Ahmad, Salihu Musa (2013). "External Debt and Domestic Debt Impact on the Growth of the Nigerian Economy", *Approach*, *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 75122.
- Arsan H. Üren (1961). *Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Yayınları Sayı:133-115 / Maliye Enstitüsü Yayınları No:17, Sevinç Matbaası, Ankara.

- Asteriou Dimitrios, Hall Stephen G. (2016). *Applied Econometrics*, London, MacMillian
- Ataç Beyhan, Önder İzzettin, Turhan Salih (2004). *Maliye Politikası*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1580, Eskişehir.
- Barro Robert J. (1989). “The Ricardian Approach to Budget Deficits”, *The Journal of Economic Perspectives*, Volume 3, No: 2.
- Baumol William J., Blinder Alan S. (2010). *Economics : Principles and Policy*, Pre-PressPMG.
- Bayraktutan Yusuf, Arslan İbrahim (2008). “Türkiye’de Sabit Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Koentegrasyon Analizi (1980-2006)”, *KMU İİBF Dergisi*, Yıl: 10, Sayı: 14.
- Bernheim B. Douglas (1989). “A Neoclassical Perspective on Budget Deficits”, *The Journal of Economic Perspectives*, Volume 3, No:2.
- Bernheim B. Douglas, Scholz John Karl (1993). “Private Saving and Public Policy”, *National Bureau of Economic Research*, Vol: 7.
- Bernheim B. Douglas (1999). “Taxation and Saving”, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, WP No: 7061.
- Boadway Robin, Wildasin David (1994). “Taxation and Savings: A Survey”, *Fiscal Studies*, Vol: 15, No: 3.
- Bocutoğlu Ersan (2014). *Makro İktisat Teoriler ve Politikalar*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Bocutoğlu Ersan (2016). *İktisadi Düşünceler Tarihi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Boskin Michael J. (1976). “Taxation, Saving and The Rate Of Interest”, *NBER Working Paper Series*, WP No: 135.
- Browning Martin, Lusardi Annamaria (1996). “Household Saving: Micro Theories and Micro Facts”, *Journal of Economic Literature*, Vol: 34, No: 4.
- Buchanan James M. (1958). *Public Principles of Public Debt: A Defense and Restatement*, Homewood Illinois, R.D. Irwin, Virginia.
- Buchanan James M., Wagner Richard E. (1977). *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, Liberty Fund.
- Cavid Bey Mehmed (2001). *İktisat İlimi*, (Osmanlıcadan Çeviren: Sema Alpun Çakmak), Liberte Yayınları, İstanbul.
- Callen Tim, Thimann Christian (1997). “Empirical Determinants of Household Saving Evidence from OECD Countries”, *IMF Working Paper*, WP No: 181.
- Carroll Christopher D. (2009). “Precautionary Saving and the Marginal Propensity to Consume Out of Permanent Income”, *Journal of Monetary Economics*, Volume 56, Issue 6.
- Chaudhry Imran Sharif, Malik Shahnawaz, Ramazan Muhammad (2009). “Impact of Foreign Debt on Saving and Investment in Pakistan”, *Journal of Quality and Technology Management*, Vol: 5, No: 2.
- Checherita Cristina, Rother Philipp (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*, WP No: 1237

- Committee for a Responsible Federal Budget (2015), “The Better Budget Process Initiative: Improving the Debt Limit”.
- Çolak Ömer Faruk, Öztürkler Harun (2012). “Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiye’de Hane Halkı Tasarruf Eğiliminin Analizi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 82.
- Davidson Russell, Mackinnon James G. (1982). “Inflation and the Savings Rate”, *Queen’s Economics Department Working Paper*, WP No: 493.
- Deaton Angus (1989). “Saving in Developing Countries: Theory and Review”, *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*.
- Demir Murat, Sever Ersan (2008). “Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri”, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 7 Sayı: 25.
- Demir Murat (2009). *Türkiye’de Kamu Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği*, Çizgi Kitabevi, Konya.
- Diamond Peter A. (1965). “National Debt in a Neoclassical Growth Model”, *The American Economic Review*, Vol: 55, Issue: 5.
- Dippelsman Robert, Dziobek Claudia, Mangas Carlos A. Gutiérrez (2012). “What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt”, *IMF Staff Discussion Note*, SDN/12/09, 1 – 20.
- Edizdoğan Nihat, Çetinkaya Özhan, Gümüş Erhan (2015). *Kamu Maliyesi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Egeli Hüseyin Avni (1992). “Türkiye’nin Dış Borç Yapısının Analizi (1980 - 1990)”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt 47, Sayı:3.
- Eğilmez Mahfi, Kumcu Ercan (2005). *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Eker Aytaç, Aktan Coşkun Can (drl) (1991). *Kamu Tercihi ve Anayasal İktisat*, Akliselim Ofset, İzmir.
- Elmendorf Douglas W. (1996). “The Effect Of Interest-Rate Changes On Household Saving And Consumption: A Survey”, June 1996.
- Erdem Metin, Şenyüz Doğan, Tathoğlu İsmail (2011). *Kamu Maliyesi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Erdem Metin (2015). *Devlet Borçları*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Erdem Mevlüt (2014). “Soğdca, Türkçedeki Soğdca Kelimeler ve Bunların Türkçeye Uyumları”, *Ankara Üniversitesi Dil ve Tarih - Coğrafya Fakültesi Dergisi*, 21/1, 65-90.
- Eren Hasan (1999). *Türk Dilinin Etimolojik Sözlüğü*, Bizim Büro Basım Evi, Ankara.
- Evgin Tülay (1996). “Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt: 7, Sayı: 23.
- Feldstein Martin (1974). “Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation”, *Journal of Political Economy*, Vol: 82, No: 5.

- Fitzgerald Valpy (2006). "Financial Development and Economic Growth: A Critical View", *Background Paper for World Economic and Social Survey*.
- Forstater Mathew (1999). "Functional Finance and Full Employment: Lessons from Lerner for Today?", *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, WP No: 272.
- Friedman Milton (1962). *Capitalism and Freedom*, The University of Chicago Press, London.
- Gill Indermit, Pinto Brian (2005). "Public Debt In Developing Countries: Has The Market - Based Model Worked?", *World Bank Policy Research Working Paper*, WP No: 3674.
- Griffin K. B., Enos J. L. (1970). "Foreign Assistance: Objectives and Consequences", *Economic Development and Cultural Change*, Vol: 18, No: 3.
- Gupta K. L. (1970). "Foreign Capital and Domestic Savings: A Test of Haavelmo's Hypothesis with Cross-Country Data: A Comment" *The Review of Economics and Statistics*, Vol: 52, No: 2.
- Hamilton David B. (1987). "Institutional Economics and Consumption", *Journal of Economic Issues*, Vol: 21, No: 4.
- Holtfrerich Carl-Ludwig, Feld Lars P., Heun Werner, Illing Gerhard, Kirchgässner Gebhard, Kocka Jürgen, Schularick Moritz, Streeck Wolfgang, Wagschal Uwe, Walter Stefanie, Weizsäcker Carl Christian von (2016). "Government Debt: Causes, Effects and Limits", *Union der Deutschen Akademien der Wissenschaften e. V.*
- Homs Francesc Obiols (2009). "On Borrowing Limits and Welfare", *Barcelona Economics Working Paper Series*, WP No: 401.
- Hume David (1889). *Essays, Moral, Political and Literary*, Longmans, Green and Co., New York.
- International Monetary Fund (2013). *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, Washington D.C.
- International Monetary Fund (2014). *Public Sector Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, Washington D.C.
- International Monetary Fund (2014), *Government Finance Statistics Manual 2014*, Washington D.C.
- International Monetary Fund (2015), "World Economic Outlook", Washington D.C.
- Irwin Timothy C. (2012). "Some Algebra of Fiscal Transparency: How Accounting Devices Work and How to Reveal Them", *IMF Working Paper*, WP No: 12/228.
- Irwin Timothy C. (2015). "Defining the Government's Debt and Deficit", *IMF Working Paper*, WP No: 15/238.
- Jonathan David Ostry, Ghosh Atish R., Espinoza Raphael A. (2015). "When Should Public Debt Be Reduced?", *IMF Staff Discussion Note*.
- Kama Özge (2011). "Yeni Kurumsal İktisat Okulunun Temelleri", *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi* 13/2.

- Kamacı Ahmet (2016). “Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkileri: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi”, *International Journal of Cultural and Social Studies*, Volume: 2.
- Keynes John Maynard (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, London: MacMillan, London.
- Khan Ashfaq H., Hasan Lubna, Malik Afia (1992). “Dependency Ratio, Foreign Capital Inflows and the Rate of Savings in Pakistan”, *The Pakistan Development Review*, Vol: 31, No: 4.
- Khan Rana Ejaz Ali, Gill Abid Rashid (2009). “Crowding Out Effect of Public Borrowing: A Case of Pakistan”, *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 16292.
- Kızılgöl Özlem A., İpek Evren (2014). “An Empirical Evaluation of the Relationship Between Trade Openness and External Debt: Turkish Case”, *International Econometric Review*, Volume 6/1.
- Kıvılcım Metin Özcan, Günay Aslı, Ertaç Seda (2003). “Determinants of Private Savings Behaviour in Turkey”, *Applied Economics*, Vol: 35.
- Kızılkaya Oktay, Sofuoğlu Emrah, Karaçor Zeynep (2016). “Türkiye’de Turizm Gelirleri – Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt: 23, Sayı: 1.
- Köprücü Yılmaz, Sarıtaş Tufan (2017). “Türkiye’de Eğitim ve Ekonomik Büyüme: Eşbütünleşme Yaklaşımı”, *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi* 4(2).
- Kumar Manmohan S., Woo Jaejoon (2010). “Public Debt and Growth”, *IMF Working Paper*, WP No: 10/174.
- Kutlar Aziz (2005). *Uygulamalı Ekonometri*, Nobel Yayın, Ankara.
- Landreth Harry, Colander David C. (2001). *History of Economic Thought*, Houghton Mifflin Company, Boston-Toronto.
- Laursen John Christian, Coolidge Greg (1994). “David Hume And Public Debt: Crying Wolf?”, *Hume Studies*, Volume XX, Number 1.
- Lerner Abba P. (1943). “Functional Finance and the Federal Debt”, *Social Research*, Vol:10, No: 1.
- Malar M. Pappu Rathina (2007). *An Analysis of India’s Public Debt*, Madurai Kamaraj University PhD Thesis, India.
- Maltus Thomas (1798). *An Essay on the Principle of Population*, London.
- Mcgee Robert W. (1989). “The Economic Thought of David Hume”, *Hume Studies*, Volume 15, Number 1.
- Mill John Stuart (1885). *Principles Of Political Economy*, New York.
- Modigliani Franco (1986). “Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations”, *American Economic Review*, Volume 76, No: 3.
- Modigliani Franco (2005). *The Collected Papers of Franco Modigliani*, MIT Press, Volume 6, London.
- Nazlıoğlu Şaban, Kayhan Selim, Adıgüzel Uğur (2014). “Electricity Consumption and Economic Growth in Turkey: Cointegration, Linear and Nonlinear Granger

- Causality”, *Journal Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*, Volume 9.
- Nelson Rebecca M. (2013). “Sovereign Debt in Advanced Economies: Overview and Issues for Congress”, *CRS Report for Congress*, Volume 7-5700.
- Nişanyan Sevan (2002). *Sözlerin Soyağacı - Çağdaş Türkçenin Etimolojik Sözlüğü*, Everest Yayınları, İstanbul.
- Nkoro Emeka, Uko Aham Kelvin (2016). “Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Cointegration Technique: Application and Interpretation”, *Journal of Statistical and Econometric Methods*, Vol: 5, No: 4.
- Okafor Luke Emeka, Tyrowicz Joanna (2008). “Foreign Debt and Domestic Savings in Developing Countries”, *University of Warsaw Working Paper*, WP No: 6/2008
- Opuş Sevda (2002). “Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 19.
- Osuagwu Cajetan, Orbunde Emmanuel (2015). “The Impact of Foreign Debt on Developing Nations: A Case Study of Its Effects on Nigerian Economy”, *Journal of Educational Policy and Entrepreneurial Research*, Volume: 2, N0: 9.
- Özbek Sait Emin (1937). *Tasarruf - Ekonomi İlmindeki Yeri – Türkiye’de Tasarruf Hareketleri*, İstanbul Aydınlık Basımevi, İstanbul.
- Özlale Ümit, Karakurt Alper (2012). “Türkiye’de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri”, *Bankacılar Dergisi*,
- Öztürk Karaçor Zeynep, Kartal Mustafa (2016). “Gelir Gruplarına Göre Yurtiçi Tasarruflar İle Dış Borçlar Arasındaki İlişki: Panel Veri Yöntemi İle Bir Analiz”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO Dergisi*, Cilt: 19, Sayı: 1.
- Öztürk Nazım (2016), *Maliye Politikası*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Panizza Ugo (2008). “Domestic and External Public Debt In Developing Countries”, *United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers*, No:188.
- Papanek Gustav F. (1973). “Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth in Less Developed Countries”, *Journal of Political Economy*, Vol: 81, No: 1.
- Parasız İlker (1991). “Monetarizm ve Friedmancı Düşüncenin Temelleri”, *Tekstil ve Mühendis Dergisi*, Sayı: 25.
- Peseran M. Hashem, Shin Yongcheol (1997). “An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis”, [http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.153.3246&rep=rep1&type=pdf,\(04.02.2018\)](http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.153.3246&rep=rep1&type=pdf,(04.02.2018))
- Peseran M. Hashem, Shin Yongcheol, Smith Richard J. (1999). “Bounds Testing Approaches to the Analysis of Long Run Relationship”, [https://www.repository.cam.ac.uk/handle/1810/418,\(01.02.2018\)](https://www.repository.cam.ac.uk/handle/1810/418,(01.02.2018))
- Reinhart Carmen M., Sbrancia M. Belen (2011). “The Liquidation of Government Debt”, *NBER Working Paper Series*, WP No: 16893.
- Renani Hosein Sharifi (2007). “Demand for Money in Iran: An ARDL” Approach, *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 8224.

- Rijckeghem Caroline Van, Üçer Murat (2008). “Türkiye’de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme”, Araştırma Notu 08-02.
- Sargent Thomas J., Wallence Neil (1981). “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Volume: 5, No: 3.
- Savaş Vural Fuat (1993). *Anayasal İktisat*, Takav Matbaacılık, İzmir.
- Savaş Vural Fuat (2007). *İktisatın Tarihi*, Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Schumpeter Joseph A. (1954). *History of Economic Analysis*, Allen&Unwin Publisher Ltd., Great Britain.
- Shabbir Tayyeb, Mohmood Azhar, Niazi Shaukat Ali (1992). “The Effects of Foreign Private Investment on Economic Growth in Pakistan”, *The Pakistan Development Review*, Vol: 31, No: 4.
- Shrestha Min B., Chowdhury Khorshed (2005). “ARDL Modelling Approach to Testing the Financial Liberalisation Hypothesis”, *University of Wollongong Economics Working Paper*, WP No: 05-15.
- Skousen Mark (1992). *Dissent on Keynes - A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Preager Publisher, New York.
- Smith Adam (2007). *Wealth of Nations*, Metalibri Digital Library, London.
- Snowdan Brain, Vane Howard R. (2005). *Modern Macroeconomics*, Edward Elgar Publishing Limited, Northampton.
- Tarı Recep (2014). *Ekonometri*, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- Taylor Overton H. (1960). *A History of Economic Thought*, McGraw-Hill Book Company, New York.
- Tiruneh Menbere W. (2004). “An Empirical Investigation Into the Determinants of External Indebtedness”, *Prague Economic Papers*, No: 3.
- Tsoufidis Lefteris (2011). “Public Debt and J.S. Mill’s Conjecture: A Note”, *Munich Personal Repec Archive*, MPRA Paper No: 44777.
- Turan Nilüfer (2013). “Kamu Borcunun Tanımı: Borç İstatistikleri Açısından Önemi, Mevcut Durum, Sorunlar ve Türkiye Uygulaması”, *Maliye Dergisi*, Sayı 164.
- Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı (2017). “Türkiye’de Yurtiçi Tasarrufların ve Tüketimin Gelişimi”, *Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Dairesi*.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) (2015). *Tasarruf – Yatırım Dinamikleri ve Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri*, Ankara.
- Uluatam Özhan (2012). *Kamu Maliyesi*, İmaj Yayınevi, Ankara.
- Ulusoy Ahmet (2013). *Devlet Borçlanması*, Aksakal Kitabevi, Trabzon.
- Ulusoy Ahmet (2017). *Devlet Borçlanması*, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- United Nations (1965). *World Economic Survey 1965 Part – I*, New York.
- Weisskopf Thomas E. (1972). “The Impact of Foreign Capital Inflow on Domestic Savings in Underdeveloped Countries”, *Journal of International Economics* 2.
- Wolff Richard D., Resnick Stephan A. (2012). *Contending Economic Theories*, MIT Press, London.

- Yalçın Aydın (1983). *İktisadi Doktrinler ve Sistemler Tarihi*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Basımevi, Ankara.
- Yaraşır Sevinç, Yılmaz Binhan Elif (2011). “OECD Ülkelerinde Özel Tasarruflar: Bir Bakış (1999-2007)”, *Maliye Dergisi*, Sayı: 160.
- Yared Pierre (2013). “Public Debt Under Limited Private Credit”, *Journal of the European Economic Association*, Vol: 11.
- Yaşa Memduh (1981). *Devlet Borçları*, Has Kurtulmuş Matbaası, İstanbul.
- Yay Gülsün Gürkan (2001). “Chicago Okulu, Milton Friedman ve Monetarizm”, *Liberal Düşünce Dergisi*, Sayı: 24.
- Yıldız Bozkurt Hilal (2013). *Zaman Serileri Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Yılmaz Binhan Elif (2013). *Küresel Krizin Avrupa’da Borç Çıkmazı’na Dönüşümü*, Derin Yayınları, İstanbul.
- Yılmaz Binhan Elif (2015). *Borç Çıkmazı [Osmanlıdan Günümüze 1845 – 2013]*, Derin Yayınları, İstanbul.
- Zaidi Iqbal Mehdi (1985). “Saving, Investment, Fiscal Deficits, and the External Indebtedness of Developing Countries”, *World Development*, Vol: 13, No: 5.
- Zarakolu Avni (1961). “Enflasyon ve Finansman”, *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt:18, Sayı:1-4.

<http://citeserx.ist.psu.edu>

<https://eaf.ku.edu.tr>

<http://ec.europa.eu>

<https://data.worldbank.org>

<https://datahelpdesk.worldbank.org>

<https://www.bea.gov/>

<http://www.bumko.gov.tr>

<http://www.columbia.edu>

<http://www.crfb.org>

<http://www.dspace.cam.ac.uk>

<http://www.egm.org.tr>

<https://www.federalreserve.gov>

<https://www.imf.org>

<http://www.library.unt.edu/>

<https://www.princeton.edu/>

<https://www.repository.cam.ac.uk>

<http://www.tdk.gov.tr>

<http://www.tek.org.tr>

<http://www.tffs.org>

<https://www.treasury.gov>

<http://www.tuik.gov.tr>

<http://www.un.org>

turkiyevarlikfonu.com.tr

ÖZ GEÇMİŞ**KİMLİK BİLGİLERİ**

Adı Soyadı : Mehmet ÖZGÜN
Doğum Yeri : DENİZLİ
Doğum Tarihi : 13.02.1984
E-posta : mehmetozgun@pau.edu.tr

EĞİTİM BİLGİLERİ

Lise : Kazım Kaynak Lisesi / DENİZLİ
Lisans : Pamukkale Üniversitesi – İİBF - Maliye Bölümü
Yüksek Lisans : Pamukkale Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü – Maliye ABD
Doktora : Pamukkale Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü – Maliye ABD
Yabancı Dili : İngilizce

İŞ DENEYİMİ : T. Garanti Bankası – Nakit Yetkilisi / 2006 – 2009
Kavram Meslek Yüksekokulu – Öğr. Gör. / 2010 – 2012
Pamukkale Üniversitesi Çal MYO – Öğr. Gör. / 2012 -

ARAŞTIRMA ALANLARI: Maliye – Ekonomi - Vergi Hukuku – Türk Vergi Sistemi