



**T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI**

Yüksek Lisans Tezi

**TÜRKİYE’DE 1980 SONRASI DÖNEMDE
İÇ BORÇLANMA ENFLASYON İLİŞKİSİ**

Ali ASLAN

Zonguldak 2023

**T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI**

Yüksek Lisans Tezi

**TÜRKİYE’DE 1980 SONRASI DÖNEMDE
İÇ BORÇLANMA ENFLASYON İLİŞKİSİ**

Hazırlayan

Ali ASLAN

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Mehmet CURAL

Zonguldak 2023

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Hazırladığım Yüksek Lisans Tezinin bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara riayet ettiğimi, çalışmada doğrudan veya dolaylı olarak kullandığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, yazımda ve basımda enstitü tez yazım ve basım yönergesine uygun davranıldığını taahhüt ederim.

Ali ASLAN

23.10.2023

T.C.
ZONGULDAK BÜLENT ECEVİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün Maliye Anabilim Dalında 205282107003 numaralı Ali ASLAN'nın hazırladığı “**Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçlanma Enflasyon İlişkisi**” başlıklı YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 31/08/2023 Perşembe günü saat 14:00’da yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezinin onayına OY ÇOKLUĞUYLA / OY BİRLİĞİYLE karar verilmiştir.

Prof. Dr. Mehmet CURAL
(Tez Danışmanı)
Üye

Doç. Dr. Recep YÜCEDOĞRU
Üye

Dr. Öğr. Üyesi Sedat POLAT
Üye

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

... / ... / 20...

Doç. Dr. Yücel NAMAL
Enstitü Müdürü

ÖZET

Kurum	: ZBEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı
Tez Başlığı	: Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçlanma Enflasyon İlişkisi
Tez Yazarı	: Ali ASLAN
Tez Danışmanı	: Prof. Dr. Mehmet CURAL
Türü, Yılı	: Yüksek Lisans, 2023
Sayfa Adedi	: 108

İç borçlanma, günümüzde, maliye politikalarında sıkça başvurulmuş bir araç haline gelmiştir. Bu durum, iç borçlanmanın nedenlerinin ele alınması ihtiyacını doğurmuştur. Enflasyon, iç borçlanma nedenleri arasında öne çıkan ve çağımızın güncel meselelerinden birisidir. İç borçlanma ve enflasyon, tarihsel süreç içerisinde ekonomik, siyasi, küresel ve olağanüstü sayılabilecek gelişmelerden ve farklı dinamiklerden etkilenmiştir. Çalışmada iç borçlanma ile enflasyon ilişkisi, teorik düzeyde ve ekonomik gelişmeler ışığında ele alınmıştır. Bazı ampirik çalışmalarda iç borçlanmanın enflasyon üzerinde, enflasyonun iç borçlanma üzerinde arttırıcı bir etkisi olduğu, bazı çalışmalarda iç borçlanmanın enflasyonu arttırdığı, bazı çalışmalarda ise iç borçlanma ile enflasyon arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada, Türkiye’de 1980 sonrası dönemde iç borçlanma ile enflasyon ilişkisi, oransal analiz yöntemi ve ekonomik gelişmeler ışığında yorumlanarak analiz edilmiştir. Çalışma kapsamında yapılan değerlendirmeler, literatürü destekler nitelikte olup, iç borçlanma ile enflasyonun birlikte arttığı yılların olduğu, enflasyon ve iç borçlanmayı etkileyen faktörlerin incelenmesinin önem arz ettiğini göstermektedir. Teorik yaklaşımlar, ampirik çalışmalar ve yaşanan ekonomik gelişmeler, iç borçlanma ile enflasyon arasında ilişkinin varlığını ve etkilendikleri ortak durumları ortaya koyar niteliktedir.

Anahtar Kelimeler: İç Borçlanma, İç Borçlanma ve Enflasyon, İç Borçlanmanın Enflasyon Üzerine Etkisi

ABSTRACT

Institution : ZBEU, Institute of Social Sciences, Department of Public Finance

Thesis Title : Domestic Debt-Inflation Relationship in Turkey in the Post-1980 Period

Thesis Author : Ali ASLAN

Thesis Adviser : Prof.Dr. Mehmet CURAL

Type, Year : MSc Thesis, 2023

Number of Pages : 108

At the present time, domestic debt has become a frequently used instrument in fiscal policies. In this context, a need has emerged to point out the causes of domestic debt. Inflation is one of the most prominent reasons for domestic debt and one of the current issues of our age. Within the historical process, domestic debt and inflation have been affected by economic, political, global and extraordinary developments and different dynamics. In this study, the relationship between domestic debt and inflation is analysed at the theoretical level and in the light of economic developments. Some of the empirical studies have found that domestic debt has an increasing effect on inflation and vice versa. In addition some studies have found that domestic debt increases inflation and some other studies have found that there is a relationship between domestic debt and inflation. In this study, the relationship between domestic debt and inflation in the post-1980 period in Türkiye is analysed by interpreting it in the light of the proportional analysis method and economic developments. The evaluations made within the scope of this study supported by literature works and show that there were years when domestic debt and inflation increased together and that it is important to examine the factors affecting inflation and domestic debt. Theoretical approaches, empirical studies and economic developments reveal the existence of a relationship between domestic debt and inflation and the common conditions affecting them.

Keywords: Domestic Borrowing, Domestic Borrowing and Inflation, The Effect of Domestic Borrowing on Inflation

ÖN SÖZ

Bu çalışmanın hazırlanmasında, verdiği kıymetli desteği ile gelişimime birçok açıdan sayısız katkı sunan değerli danışman hocam, sayın Prof. Dr. Mehmet CURAL'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Öğrencisi olduğum ve unutulmaz emekleri olan ZBEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı hocalarıma, değerli eleştirilerini sunan jüri hocalarıma, bu süreçte desteği ile her daim yanımda duran eşim Nuriye ASLAN ve tüm destekçilerime, en içten teşekkürlerimi sunarım.



İÇİNDEKİLER

ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖN SÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	ix
GRAFİKLER LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ	xi
GİRİŞ	1
1. İÇ BORÇLANMANIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ.....	4
1.1. Kavramsal Olarak İç Borçlanma	4
1.2. Kamu Borçlanmasına Yönelik Teorik Yaklaşımlar	6
1.3.1. Klasik Teori Yaklaşımı	6
1.3.2. Neo-klasik Yaklaşım.....	8
1.3.3. Yeni Klasik (Ricardocu Eşitlik Görüşü) Teori Yaklaşımı	9
1.3.4. Keynesyen Teori	10
1.3. İç Borçlanma Nedenleri	11
1.4.1. Olağanüstü Giderlerin Finansmanı	12
1.4.2. Kamu Yatırımları ve Kalkınmanın Finansmanı	12
1.4.3. Bütçe Açıklarının Finansmanı	13
1.4.4. Borç Ödemelerinin Finansmanı	14
1.4.5. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma	15
1.4. İç Borçlanma Araçları.....	16
1.5.1. Hazine Bonoları	16
1.5.2. Devlet Tahvilleri	17
1.5.3. Kısa Vadeli Avans	17
1.5.4. Emanetler.....	18
1.5.5. Konsolide Borçlar	19
1.5. İç Borçlanma Kaynakları	19
1.6.1. Merkez Bankası	20
1.6.2. Ticari Bankalar ve Sigorta Şirketleri	21
1.6.3. Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Ekonomik Kuruluşlar	21
1.6.4. Özel Kişi ve Kuruluşlar	22
2. İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ.....	24
2.1. Ekonomik Büyümeye Etkileri	24
2.2. Faiz Oranına Etkileri.....	28
2.3. Ödemeler Dengesine Etkileri	30
2.4. Gelir Dağılımına Etkileri	33
2.5. Enflasyona Etkileri	36

3. TÜRKİYE’DE İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ	40
3.1. 1933-1960 Dönemi	41
3.2. 1960-1979 Dönemi	45
3.3. 1980-2002 Dönemi	50
3.4. 2002-2021 Dönemi	58
4. ENFLASYON KAVRAMI, NEDENLERİ VE TÜRKİYE’DE İÇ BORÇLANMAYLA İLİŞKİSİ.....	67
4.1. Enflasyon Kavramı	67
4.2. Enflasyon Nedenleri	69
4.2.1. Talep Enflasyonu	69
4.2.2. Maliyet Enflasyonu	70
4.2.3. Enflasyon Beklentileri.....	71
4.2.4. Para Arzı.....	71
4.3. Türkiye’de 1980 Sonrasında Enflasyonun Gelişimi.....	72
4.4. Türkiye’de 1980 Sonrasında İç Borçlanma ve Enflasyon İlişkisi	75
SONUÇ.....	87
KAYNAKÇA.....	91
ÖZ GEÇMİŞ.....	108

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 3.1: 1933-1947 Dönemi İç Borçlar43

Tablo 3.2: 1948-1960 Dönemi İç Borçlar44



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 3.1: İç Borç Stoku/GSYİH ve İç Borç Stoku (Dolar), (1960-1979)	48
Grafik 3.2: Anapara ve Faiz Ödemeleri, 1966-1974.....	50
Grafik 3.3: İç Borç Stoku/GSYİH ve İç Borç Stoku (Dolar), 1980-2002.....	55
Grafik 3.4: Anapara ve Faiz Ödemeleri/İç Borç Stoku, %, 1980-2002	57
Grafik 3.5: İç Borç Stoku/GSYİH ve İç Borç Stoku, 2002-2021	61
Grafik 3.6: Anapara ve Faiz Ödemeleri/İç Borç Stoku, %, 2002-2021	62
Grafik 3.7: İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı.....	64
Grafik 3.8: Yurtiçi Yerleşiklerin Dağılımı	66
Grafik 4.1: Enflasyon ve İç Borç Stoku/GSYİH, %, 1980-2021.....	82

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AKP	: Adalet ve Kalkınma Partisi
COVID-19	: Coronavirus Disease 2019
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüs
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası

GİRİŞ

Kamu harcamalarının artmasıyla sonuçlanan temel konuların başında, devletin asli vazifeleri gelmektedir. Ancak devletin bu vazifelerinin de ötesinde sosyal görevleri sürekli olarak artmaktadır. Artan kamu harcamalarının karşılanabilmesi çoğu kez olağan ve önemli bir kamu geliri olan vergiler ile karşılanmaktadır. Fakat vergi gelirlerinin yetersiz kalması, beraberinde bütçe açıklarını doğurabilmektedir. Devletin sosyal ödevlerini yerine getirmek, bütçe açıklarını finanse etmek, kabaca kamu finansmanını sağlamak için kullandığı araçlardan birisi de borçlanmadır.

Borçlanma, zaman içerisinde fiskal görevleri dışında ekstra fiskal amaçlar için kullanılabilen bir enstrüman haline dönüşmüştür. Dolayısıyla bu durum beraberinde birçok etkinin doğmasına neden olmuştur. Borçlanmanın en önemli kullanım alanlarından biri kamu açıklarının finansmanıdır. Fakat borçlanma bununda ötesinde iktisat ve maliye politikaları belirlenirken ve uygulanırken başvurulabilen, geliştirilebilecek stratejilerde önemli görevler yüklenen bir araç olarak ortaya çıkabilmektedir. Bu yönleri sayesinde borçlanma, etkileri ile ekonomik değişkenlerin neredeyse tümü üzerinde direkt ya da dolaylı olarak farklı derinliklerde etkili olabilmektedir.

Gelişmiş ülke ekonomilerinde iç borçlanma, ekstra fiskal yönlerinin olması nedeniyle bir ekonomi politika aracı olarak kullanılabilir. Bu ekonomilerde iç borçlanmaya kamu açıklarını finanse etmek, üretken alt yapı yatırımlarını finanse etmek adına veya politika aracı olarak başvurulabilmektedir. Türkiye’de ise iç borçlanmaya gidilmesinin nedenleri incelendiğinde geçmişten günümüze çeşitlilik göstermiş, kullanıldığı dönemler ve etkileri bakımından farklılıklar arz etmiştir. Dolayısıyla iç borçlanma makroekonomik göstergeler üzerinde etkili olmuş zaman zaman bu göstergelerden etkilenmiştir. Bu etkilerinin dinamik bir yapıya sahip olması, güncel değerlendirmelere ve bu konuda yapılacak yeni çalışmalara duyulan ihtiyacı canlı tutmuştur.

Borçlanmanın bir iktisat politikası aracı olarak kullanılması, etkili olduğu alanlarla ilişkisinin ele alınması ihtiyacını beraberinde getirmiştir. Bu bağlamda iç borçlanmanın kullanımı ve kullanılma amacı önem arz etmektedir.

Makroekonomik değişkenler ile iç borçlanma arasındaki ilişkinin iç borçlanma ve enflasyon düzeylerini ilgilendirmesi ve direkt ya da dolaylı olarak her ikisini etkileme potansiyeline sahip olması çalışma açısından incelenmeye değer görölmüştür. Bu nedenle çalışmanın ikinci bölümünde genel olarak iç borçlanmanın makroekonomik değişkenler üzerindeki ilişkisi ve etkileri, teorik zeminde ele alınmış ve yapılmış ampirik çalışmalar ışığında incelenmiştir. İç borçlanmanın enflasyon üzerinde enflasyonun da iç borçlanma üzerinde arttırıcı bir etkisi olduğu; bazı çalışmalarda iç borçlanmanın enflasyonu arttırdığı; bazı çalışmalarda ise iç borçlanmanın enflasyon ile ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde iç borçlanmanın cumhuriyet sonrası dönemde başlayan ve günümüze kadar devam eden serüveni incelenmiştir. Bu süreçte iç borçlanmanın etkilendiği durumlar bir yana, Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) içerisindeki payı (iç borç stoku/GSYİH) incelenmiş, ödenen anapara ve faiz ödemeleri grafikler üzerinden yorumlanmıştır. Çalışmanın bu bölümünde iç borç stoku, döviz kurlarında meydana gelen değişiklikler bakımından iç borç stoku(dolar) miktar olarak incelenmiştir. İç borçlanmanın yıllar içerisinde izlediği seyir, etkilendiği gelişmelerle birlikte yorumlanmıştır. İç borçlanma özellikle 1980 sonrası dönemde daha sık başvurulana, giderek artan ve tercih edilen bir borçlanma türüne dönüşmüştür. Kullanım alanları genişleyen iç borçlanma etkileri genişleyen bir borçlanma aracı olmuştur.

1980 sonrası dönem Türkiye’inde, seçim atmosferinin hâkim olması, sık yaşanan seçimler, politik açıdan kaygı taşıyan ekonomi politikalarının tercih edilmesinde etkili olmuştur. Bu durum kamu vergi gelirlerinin azalmasına neden olurken bir diğer taraftan kamu harcamalarının artmasına sebep olmuştur. Sonuç olarak kamu açıklarında artışlar meydana gelmiş ve oluşan açıkların kapatılmasında vergiler yetersiz kaldığı için iç borçlanmaya başvurulmuştur. Aynı şekilde bu dönem zarfında enflasyon, yaşanan gelişmeler ve olaylardan etkilenecek iç borçlanma tercihi üzerinde doğrudan ya da dolaylı olarak etkiler göstermiştir.

Çalışmanın konusu olan iç borçlanmanın ekonomik göstergeler üzerinde ilişkili olduğu önemli alanlardan biri enflasyondur. İç borçlanmanın fiyatlar genel seviyesine etki etmesi hususunda iki farklı görüş mevcuttur. Bunlardan ilki

enflasyonist etkidir. Bu görüşe göre devlet borçlanması ya da borçlanma, bir mali araç olarak kullanılarak enflasyon oluşmasına sebebiyet vermektedir. Diğer görüş ise deflasyonist etkidir. Bu görüşte devletin borçlanmasının, ekonomide oynadığı daraltıcı bir rol vardır. Bu yüzden deflasyonist etkiye neden olabileceği düşünülmektedir (Rolph, 1957, s. 305-307).

Çalışmanın son bölümünde enflasyon ve enflasyonun nedenleri ele alınmış, 1980 sonrası dönemde Türkiye’de enflasyonun gelişimine yer verilmiştir. Son kısımda iç borçlanmanın enflasyon üzerindeki etkisi incelenmiştir. İç borçlanma ve enflasyonun tarihsel süreç içerisinde ekonomik politikalar, siyasi olaylar, yurtiçi ve yurtdışında meydana gelen küresel durumlar ve olaylar, doğal afetler vb. gibi ortak gelişmelerden etkilendiklerini görmekteyiz. Bu bakımdan iç borçlanma ve enflasyon arasında ilişki kurabilmek adına her ikisinin tarihsel süreç içerisinde nasıl bir seyir izlediği, veriler üzerinden değerlendirilme ihtiyacını doğurmuştur. Türkiye’de 1980 sonrası dönem için enflasyonun gelişimi ele alınmış, enflasyon ve İç Borç Stoku/GSYİH oranı verileri ile oluşturulan grafik analiz edilmiştir.

1. İÇ BORÇLANMANIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Kamu kesiminin yaptığı harcamaları finanse etmek üzere vergi ve vergi benzeri gelirlerin yetersiz kaldığı dönemler yaşanabilmektedir (Şakar, 2021, s. 28). Devletin elde ettiği gelirleri (modern devlet anlayışı gereği), üretim, dağıtım ve tahsis fonksiyonlarını yerine getirmek amacıyla harcaması temel vazifelerindendir (Özdemir, 2009, s. 1). Devlet, kamu hizmetlerini karşılamak adına gelire ihtiyaç duymakta ve ihtiyaç duyduğu bu gelirleri ise kendi toplumundan çeşitli vergiler yoluyla sağlamaktadır. Modern devlet anlayışıyla birlikte devlet, kamu hizmeti verebilmek için yalnızca vergi geliri yöntemlerine başvurmamış aynı zamanda borçlanma yollarına da başvurmuştur (Coşar, 1995, s. 23).

1.1. Kavramsal Olarak İç Borçlanma

Borç, kelime olarak, ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında yerine getirilmesi gereken yükümlülükleri ifade etmektedir. Borçlanma ise belli bir müddet sonra ödemek üzere para ya da benzeri değerli şeylerin geri verilmek üzere ödünç alınmasıdır. Borçlanma ise belli bir süre ya da vade için ödenmek üzere alınan para ve benzeri değerli şeylerin, belirli bir ilave karşılık ödenmesi şartıyla kişi ve kurumlardan alınmasıdır (Batirel, 1990, s. 189).

Literatürde kamu borçlanması, kamu kredisi, kamusal kredi, kamusal borç veya devlet borcu, devlet borçlanması gibi kavramlar birçok yerde aynı anlamlarda kullanılabilmektedir. Kamu borçları, Fransızcada 'dettes publiques' (kamu borçları) ve 'dettes de L'état' (devlet borçları) adı altında incelenmektedir. Fransızca da kamu borçları ile devlet borçları arasında kapsam farkı vardır. Kamu borçları, bizde unutulmaya yüz tutan "düyun-u umumiye" (genel borçlar) kavramı gibi devletin bir sözleşmeye dayanan borçlarını ifade etmektedir. Devlet borçları ise daha kapsamlı olup sözleşmeye dayanan borçların yanı sıra emekli maaşı, dul ve yetim aylıkları gibi her türlü parasal yükümlülüğü de kapsamaktadır. Bu haliyle devlet borçları, kamu borçları kavramından daha geniş olup ülkemizde dar anlamda; kamu borçları ile aynı anlamda (düyun-u umumiye, dettes publiques) yerine kullanılmaktadır (Kamalak, 1980, s. 2). Devlet borçlanması, genel bir tanım olarak devletin önceden kararlaştırılan bir takvime

göre, yine önceden tayin edilmiş hakların sahiplerine, faiz ve anapara geri ödemesi yapmasına ilişkin yükümlülüğü ifade etmektedir (Ulusoy, 2012, s. 1).

Devlet borçlanmasını sağlandığı kaynaklara göre iç borçlanma ve dış borçlanma olarak ikiye ayırmak mümkündür. Borcu iç borç veya dış borç olarak tanımlayan belirli kriterler mevcuttur (Zerenler, 2003, s. 190). Devlet borçlarını alacaklının ya da borcun sağlanacağı piyasanın uyrukluğunu dikkate alarak iç ve dış borçlar olarak ayırmak mümkündür. Alacaklıların uyrukluğu dikkate alınır; devlet tarafından ihraç edilmiş borç senetleri kendi vatandaşları tarafından alınır; iç borçlar; yabancı uyruklular tarafından alınması halinde ise dış borçlar söz konusu olmaktadır. Piyasanın uyrukluğunun esas alındığı durumlarda ise iç piyasadan alınan borçlar iç borç, dış piyasalardan alınan borçlar ise dış borç olarak nitelendirilmektedir (Saraçoğlu, 2002, s. 56).

İç borçlanma, kamu ya da devletin, sermaye ve para piyasalarından, ülke içerisindeki kaynaklarını kullanarak, kendi harcamalarını finanse etmek üzere yaptığı yüksek faizli borçlanmadır (Bakkal & Gürdal, 2007, s. 149). Bir diğer tanımda ise borcun yerli para üzerinden yapılmış olup, borç alacaklısının kamu kesimine milli para vermesi, devletin de borç anapara ve faiz ödemelerini milli para üzerinden ödemeyi kabul etmesi halinde yapılan borca iç borç denmektedir (Kanca, 2017, s. 48). Borcun ihraç edildiği yer ve milli gelirle karşılanıp karşılanmaması o borcun iç borç olup olmadığını belirleyen temel unsurlardandır. Söz konusu iç borçlanma ise borçlu ve alacaklı aynı ekonomi içerisinde bulunmaktadır (Açba, 1991, s. 16). Bir başka tanıma göre, ülkenin toplam kaynaklarında herhangi bir değişime (artışa veya azalmaya) neden olmayan ve kamu bütçesindeki hizmetlerin finansmanı amacıyla yurtiçi kaynaklardan sağlanan kamu borçlanmasına iç borçlanma denir (Eker & Meriç, 2000, s. 85).

İç borçlanma, ülkenin kullanabileceği kaynaklarda herhangi bir artışa neden olmazken, aynı zamanda iktisadi niteliği bakımından kamu kesimi ile özel kesim arasında satın alma gücünün el değiştirmesi durumudur (Gök, 2003, s. 120). Yani iç borçlanmada ülkenin kullanacağı kaynaklara bir ilave söz konusu olmamakta yalnızca bu kaynakların kullanımı değişebilmektedir (Uluatam, 1997, s. 430). Bu bağlamda iç borçlanmanın özel kesim tarafında kullanılabilir fonlarını azalttığı, kamu kesimi tarafında ise kullanılabilir fonları arttırdığı söylenebilir (Akdoğan,

Altun , & Akdoğan, 2020, s. 3343). Devlet borçlanması gönüllülük esasına dayanması hasebiyle vergilerden ayrılmaktadır. Ancak bazı özel durumlarda siyasi otoritenin rızayı kaldırarak cebren borçlanma yoluna başvurması mümkün olabilmektedir (Kanca, 2017, s. 48).

1.2. Kamu Borçlanmasına Yönelik Teorik Yaklaşımlar

Devlet borçları, felsefi, dini ve iktisadi kaynaklardan etkilenmiştir. Başlangıçta devlet borçları kavramı, felsefi ve dini akımlar çerçevesinde faiz yasağı bünyesinde ele alınıyordu. Devlet borcu kavramına dair değerlendirmeler, borcun iktisadi hayat üzerinde etkilerinin görülmesi sonucunda, iktisadi etkileriyle birlikte şekillenmeye başlamıştır (Akdemir & Yeşilyurt , 2018, s. 279).

Borçlanma konusu, iktisat okulları tarafından bir bütün olarak ve devletin ekonomik sisteme müdahale etmesi konusu merkeze alınarak tartışılmıştır. Bu bakımdan çoğu yaklaşım açısından borçlanma, özel ya da kamu şeklinde bir ayrıma tabi tutulmamıştır. Bunun yanı sıra diğer maliye politikası araçları gibi devletin ekonomideki büyüklüğünü gösteren bir enstrüman olarak ele alınmıştır. (Esener, 2013, s. 15). İktisat ekollerinin devlet borçlanması hakkındaki görüşleri farklılık arz etmektedir. Devletin borçlanmasına bazı istisnalar hariç tutulmak kaydıyla karşı çıkan görüşler olduğu gibi borçlanmaya önemli bir ekonomik araç olarak bakan ve kullanılmasını savunan görüşlerde bulunmaktadır (Gürdal & Yavuz, 2015, s. 118).

Devletin kamu borçlanması yoluna gitmesi, iktisadi etkiler bağlamında ne şartlarda ve nasıl borçlanması gerektiğine yönelik ve ülkenin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerine yönelik birçok farklı yaklaşımın doğmasına neden olmuştur. Bu yaklaşımların başlıcaları; Klasik, Neoklasik Teori yaklaşımları, Ricardocu eşitlik görüşü ve Keynesyen Teori yaklaşımları olarak alt başlıklar altında incelenebilmektedir.

1.3.1. Klasik Teori Yaklaşımı

Klasik iktisadi ekol, Adam Smith öncülüğünde gelişmiş olup borçlanmanın ekonomi üzerinde zararlı etkilerinin olabileceği görüşünü savunmuştur. Tam istihdam ve piyasaların kendiliğinden dengeye gelebileceği düşüncesi bu görüşün

temel felsefesi olmuştur. Bu nedenle klasik görüş yaklaşımı, temel felsefeleri gereği borçlanmayı gereksiz görmektedir (Noyan & İdikut Özpençe, 2021, s. 2).

Klasik iktisat yaklaşımının öncülerinden Adam Smith, ‘Yaratılışın Sorgulanması ve Ulusların Zenginliğinin Nedenleri’ isimli kitabının son bölümünde devlet borçlanmasından bahsetmektedir. Söz konusu eserde, devlet borçlanması ile vergi arasında kıyaslama yapılmış, devlet borcunun vergilerden daha kolay bir şekilde elde edilebilir olması ve daha sonrasında da verimsizce harcanabilmesi, bu yolla elde edilen gelirin ekonomiye zarar verebileceği düşüncesine yol açmıştır. Devlet borçlarıyla elde edilen gelirler daha fazla harcama yapılmasına neden olarak verimsiz olan harcamalar ülke sermayesinin israfı ile sonuçlanmaktadır. Bu nedenle devletin zorunlu olmadığı müddetçe borçlanmaya başvurmaması gerektiği aksi takdirde yapılacak borçlanmanın toplumun refahını olumsuz etkileyebileceği savunulmaktadır (Gürdal & Yavuz, 2015, s. 118; Smith, 2006, s. 1056).

Klasik görüşü savunan iktisatçılar devletin ekonomiye müdahalesine karşı hoşgörülü değillerdir. Devletin bir ‘jandarma devlet’ olmasını istemektedirler. Yani devlet sadece savunma, diplomasi ve asayiş görevlerini yerine getirmelidir. Klasik görüşe göre devletin borçlanmaya başvurması halinde devlet ödünç verebilir fonlar piyasasında özel sektöre rakip olacak dolayısıyla faizlerin yükselmesine neden olacaktır. Bu durum ise özel firmaların kendi piyasalarından dışlanmasıyla sonuçlanacaktır. Bununla birlikte klasik iktisatçıların borçlanmaya sıcak baktığı durumlar da vardır. Bu durumlar, savaş ve olağanüstü haller, büyük bayındırlık faaliyetlerinin söz konusu olduğu durumlar olarak sayılabilir. Klasik görüş aynı zamanda borç yükünün gelecek kuşaklar üzerine miras kalacağını ileri sürmektedir (Yılmaz, 2015, s. 24).

Klasik görüşe göre borçlanmadan elde edilecek kaynaklar üretimde kullanılmazsa devletin maddi gücü zayıflayacaktır. Bununla birlikte borcun vadesine kadar ödenecek faiz ve taksitler devlet gelirlerini azaltacaktır. Alınan borçların iktisadi kaynakların geliştirilmesinde kullanılmaması, halkın vergi ödeme gücünü azaltacaktır. Klasikler, devletin borçlanma yoluyla elde edeceği gelirleri yatırım faaliyetleri alanında kullanması sonucunda toplumun refah seviyesinin artmasına neden olabileceği, bununla birlikte yapılan yatırımlar

neticesinde toplam vergi gelirlerinin artış gösterebileceği ve bu sayede borcun ödenmesinde gelecek nesillerin daha karlı bir ortamda bulunabileceği ihtimalini göz ardı etmişlerdir (Şeker, 2006, s. 76).

Devlet borçlanması, klasik düşüncenin de etkisiyle birinci dünya savaşına kadar olağanüstü kabul edilmiştir. Ancak savaş sonrası dönemde dünya ülkeleri, devlet borçlanmasını önemli bir finansman aracı olarak kabul etmişlerdir. Birinci dünya savaşı sonrası klasik düşünce, yerini modern düşünceye bırakmıştır. Şüphesiz bu değişime savaş sonrası dünya ülkelerinin ihtiyaç duyduğu büyük finansman talebi ve 1929 ekonomik bunalımının etkilerinin neden olduğu söylenebilir (Açba, 2000, s. 6).

1.3.2. Neo-klasik Yaklaşım

Neo-klasikleri klasik görüşçülerden ayıran temel unsurlardan biri matematiği kullanmalarıdır. Klasiklerin bakış açılarını tekrar yorumlayarak makroekonomik analizlere ulaşmışlardır. Neo-klasik yaklaşıma göre bireylerin sınırlı bir yaşam sürdüğü ve rasyonel oldukları savunulmaktadır. Ayrıca borçlanma ve vergi arasında etkileşim bulunduğu kabul edilmektedir. Neo-klasik yaklaşım, yapılacak devlet borçlanmalarının, gelecek kuşaklar üzerinde faiz yükü oluşmasına neden olacağını ve bu yükün ödenmesinin ancak gelecekte arttırılacak vergiler ile mümkün olabileceği anlayışını savunmaktadır. Bu sebeplerden dolayı borçlanmaya dair görüşleri, uzun dönemli borçlanmaların, gelecek nesillerin sermaye stoklarının azalmasına neden olacağı ve bu durumdan etkilenebilecekleri yönündedir (Kayrakçı, 2006, s. 37).

Neo-klasik iktisadi görüşe göre, devletin borçlanma yoluna başvurusuyla birlikte kamu ve özel kesim arasında rekabet oluşabileceği belirtilmiştir. Bir diğer yandan özel sektörün yatırım amaçlı ayırmış olduğu kaynakları, vergi yoluyla kamu kesimine aktarması, bu yatırımların faiz oranları üzerinde değişime neden olacak ve buna bağlı olarak ta dışlama etkisine (crowding out) neden olabilecektir (Rosen, 1995, s. 458).

Neo-klasik iktisatçılar, devlet borçlanmasını iç ve dış borçlanma şeklinde iki farklı grupta değerlendirmişlerdir. İç borçlanma gelecek kuşaklar üzerinde borç yükü oluşturmazken, söz konusu dış borçlanma olduğunda ise aynısı geçerli

olmamaktadır. Bunun nedeni olarak dış borçlanma için yapılacak ödemelerde, yurtiçindeki satın alma kapasitesinin el değiştirmesi ve buna bağlı olarak toplumun alım gücünde yaşanacak düşüşe sebep olması gösterilebilir. Bununla birlikte borçlanmanın faydalı kabul edilebilmesi için dış borçlanma yoluyla elde edilen kaynağın etkin kullanılması ve kullanımı sonrası elde edilen kazancın borçlanmanın maliyetini geçmiş olması gerekmektedir (Gedikli, 1997, s. 29).

1.3.3. Yeni Klasik (Ricardocu Eşitlik Görüşü) Teori Yaklaşımı

Yeni klasik teori yaklaşımın öncülerinden olan İngiliz iktisatçı David Ricardo'ya göre; bütçe açıklarının karşılanmasında vergi veya borçlanma yolunun tercih edilmesi ekonomi üzerinde herhangi bir etkiye neden olmamaktadır. Her iki durumda da sonuçların aynı olacağını savunmaktadır (Şeker, 2006, s. 77). Buchanan (1976), Barro (1974)'nin fikirlerin David Ricardo tarafından daha önce ileri sürüldüğünü, Ricardo'nun özellikle kamu açıklarının finansman şeklinin çok fazla önemli olmadığını belirttiğini ileri sürmekte ve Ricardo ile Barro'nun sürdüğü görüşler arasında çok bir fark olmadığını belirtmektedir (Arıcan, 2005, s. 19). Görüşler arasında fark olmaması nedeniyle 'Barro-Ricardo Denkliği' veya 'Ricardo Denklik Teoremi' olarak adlandırılan görüşte borçlanma ya da vergi ile finansmanın sonuçlarının denk olduğu savunulmaktadır (Ağır & Zabun, 2015, s. 8).

Ricardo, kamu borçlanması aracılığıyla devletin olağan olan harcamalarının karşılanmasına karşı çıkmaktadır. Olağanüstü harcamaların finansmanı için bile kamu borçlanmasının iyi bir araç olmadığını savunmaktadır (Çelen & Zülfüoğlu, 2008, s. 301). Ricardocu eşitlik görüşü ya da Ricardocu denklik teoremi, reel kamu harcamalarının devletin iktisadi faaliyetlerinin ölçümünde temel gösterge olduğunu ve bu harcamaların hangi şekilde yapıldığının bir önemi olmadığını savunmaktadır. Bu sebeple bu teoreme göre, bütçe açıklarının finansmanın da ister vergi yoluna başvurulsun isterse de borçlanma ile finansman yapılsın herhangi bir fark olmayacak, her iki finansman biçimi de ekonomik kararlar üzerinde aynı sonuçlara neden olacaktır (Arıcan, 2005, s. 84). Şöyle ki kamu harcamalarının borç ile finansmanında, sadece verginin zamanlaması değişmektedir. Vergi mükellefleri bu zamanlama farkını dikkate alırlar ve gelecekte gelirlerinde bu vergi kadar bir azalmanın olacağını bilirler. Dolayısıyla

harcamalarını da bu gelir azalmasını dikkate alarak yaparlar. Ricardian teoremden tüketiciler geleceği düşünürler ve harcamaları sadece cari gelirlerine bağlı olmayıp aynı zamanda gelecekte beklenen gelirlerine de dayalı olmaktadır (Bayrak, 2008, s. 99).

Devlet borç senetleri hakkındaki gerçek bir servet unsuru olup olmaması hakkındaki tartışmalar veya kamu açıkları ya da kamu borçlarının neden olduğu genel etkiler hakkındaki teorik tartışmalar David Ricardo'ya kadar uzanabilecekken, Barro (1974)'nin "Are Government Bonds Net Wealth?" adlı çalışmasıyla somutlaştırılmaktadır. Söz konusu çalışmada; borçlanma ile yapılacak finansmanın vergilerin ertelenmesi ile aynı şey olduğunu bu nedenle de şimdiki vergilemeden bir farkı olmadığını ifade etmektedir. Bu durumda da kamu finansmanında ister vergi ister borçlanma yoluna başvurulsun, bireylerin tüketimi ve ekonominin sermaye birikimi üzerinde etkisi olmayacaktır (Ağır & Zabun, 2015, s. 8).

1.3.4. Keynesyen Teori

Keynes, 1929 Ekonomik Buhran sonrası devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini savunmuştur. Bununla birlikte Klasik görüşe sahip ekolün sadece olağanüstü hallerde başvurduğu borçlanmaya olağan durumlarda da başvurulabileceğini savunmuştur. Keynesyen yaklaşım, klasiklerden farklı olarak denk bütçe yaklaşımının ötesinde ekonominin genel dengesinin sağlanmasını hedeflemiştir. Keynesyen, yatırımların toplam talep üzerindeki etkilerini incelemiş, ekonomik büyüme için devletin ekonomiye müdahalesi neticesinde borçlanmaya önemli esaslar getirmiştir (Yıldırım & Karaman, 2003, s. 398).

Keynes ekolü, 1929 yılında yaşanan krizle beraber kamu borçlanmasına olumlu bir bakış açısına sahip olmuştur. Kriz öncesi dönemde Klasik görüş hakimiyeti mevcut olup ekonominin kamu müdahalesi olmadan tam istihdam düzeyinde olduğu savunuluyordu. Ancak krizle beraber yaşanan gelişmeler, bu durumun, böyle olmadığını göstermiş, kamu müdahalesi olmadan ekonominin her zaman tam istihdamda olamadığını göstermiştir. Bunun sonucunda Keynesyen iktisadi görüş, ekonomiye kamu müdahalesinin gerekli olduğunu savunmuş ve bunun içinde borçlanmayı olağan bir kamu geliri haline dönüştürmüştür (Noyan & İdukut Özpençe, 2021, s. 3). Keynes, klasik okulun ekonomi anlayışı olan her

piyasanın kendi içinde dengeye geldiği ve genel dengenin de ancak tam istihdamla mümkün olabileceği yaklaşımını yanlış bulmaktadır. Ekonominin eksik istihdam varlığında da dengeye gelebileceğini savunmaktadır. Keynes'e göre faiz oranının belirlenmesinde tasarruf arz ve talebi değil, para arzındaki arz ve talep miktarı belirleyici olmaktadır. Gelir düzeyinin belirlenmesi ise yatırım ve tasarruf dengesi üzerinden olmaktadır (Bağcı, 2001a, s. 22).

1.3. İç Borçlanma Nedenleri

Devletin en sağlam gelir kaynaklarından biri vergilerdir. Bununla birlikte kamu harcamalarının giderek artması ancak vergi gelirlerinin aynı ölçüde arttırılamıyor olması devletin yeni kaynaklar aramasına neden olmuştur. Bunun sonucunda devlet artan finansman ihtiyaçlarını karşılamak ve finanse edebilmek adına iç ve dış borçlanma yollarına başvurmuştur (Pehlivan, 2012, s. 176). Genellikle zorla veya isteğe bağlı olarak iç ya da dış kaynaklardan sağlanabilen borçlanmalar; devletin milli gelirden daha çok pay almasını gerektiren savaş, kalkınma ve imar konularında borçlanması önem kazanmasına rağmen, günümüzde devletlerin borçlanmaya başvurması ve bu yolla gelir elde etmeleri olağan sayılmaktadır (Edizdoğan, 2008, s. 127).

Devletin en önemli görevleri arasında, ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek ve istikrarı sağlamak, ekonomide dengeyi sağlamak ve korumak, gelir ve servet dağılımının adil olmasını sağlamak, vatandaşlarının refah içerisinde yaşamalarını sağlamak için vergiler, borçlanma ve kamu harcamaları ile bütçe politikalarından yararlanmak yer almaktadır (Çiçek, Gözegir, & Çevik , 2010, s. 142). Devlet borçlanması, gelişmiş, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler tarafından büyük bir öneme sahiptir. Bir taraftan sosyo-ekonomik hedeflere ulaşabilmeleri adına diğer yandan ise uluslararası arenada mali ve iktisadi ilişkilerin gelişmesi, devletin fonksiyonlarındaki artış gibi sebepler borçlanmayı olağanüstü gelir kaynağı olmaktan her zaman kullanılabilecek bir finansman aracına dönüştürmüştür (Akdoğan, 2020, s. 463).

Devletlerin borçlanma nedenleri, gelişmişlik seviyelerine, dönemsel ve devresel ihtiyaçlarına, krizler, savaşlar vb. faktörler gibi olağanüstü durumlara kısaca içinde bulundukları koşullara ve daha birçok nedene bağlı biçimde değişiklik gösterebilmektedir. Ancak genelleme yapmak gerekirse devletlerin

birkaç temel nedene bağılı olarak borçlanmaya başvurduğu söylenebilir. Genel olarak devletlerin olağanüstü giderlerin finansmanı, kamu yatırımları ve kalkınma, bütçe açıklarının finansmanı, borç ödemeleri için yeniden borçlanma ve maliye politikası aracı olarak borçlanma gibi nedenlerle borçlanma yaptığı söylenebilir.

1.4.1. Olağanüstü Giderlerin Finansmanı

Olağanüstü durumlar, siyasi koşulların varlığı, ülkelerin içinde bulunduğu stratejik konum nedeniyle savunma harcamalarının varlığı ve politik sorumsuzluk, borçlanma gerekliliğini oluşturan nedenler olarak sıralanabilir (Akbaş, 1998, s. 19). Olağanüstü harcamalar, her yıl tekrarlanamayan ve sağladığı faydaları uzun yıllar boyunca süren harcamalardır. Devletler, yaşayacakları deprem, sel, büyük yangınlar vb. afet durumları karşısında büyük harcamalar yapmak zorunda kalabilirler. Bu harcamaları karşılayabilmek için borçlanma yoluna gidebilir ve dış yardımlar almak zorunda kalabilmektedirler (Özkan, 2009, s. 25). Bazı durumlarda kamu harcamalarının karşılanması için normal kamu gelirleri yetersiz kalabilmektedir. Devletler böylesi durumlarda ekonomi politikaları gereği ya da özellikle savaş gibi durumların varlığında finansman kaynağı olarak iç borçlanma yoluna başvurabilmektedir. Devletin mevcut vergi potansiyeli buna ilave olarak önceden öngörülemeyen ve bütçede ödeneği olmayan harcamalar, devlet borçlanmasına başvurulmasına neden olabilmektedir (Gürler, 1998, s. 16).

Devletin olağanüstü durumların varlığında, bilhassa afet gibi durumların olduğu zamanlarda vatandaşlarına hizmet etmesi, yaralarını sarması, temel sorumluluklarından biridir. Ancak böyle durumlar ülkenin ekonomik gücünü zayıflatır ve vatandaşların vergi ödeme gücünü azaltmaktadır. Bu nedenle bu bölgelerde vergi borçlarının affolunması veya ertelenmesi söz konusu olabilmektedir. Bu da devletin kaynak elde etmesinde borçlanma seçeneğine başvurmasına yol açmaktadır.

1.4.2. Kamu Yatırımları ve Kalkınmanın Finansmanı

Kalkınma kavramı, genel olarak, bir toplumun hem sosyo-kültürel açıdan hem de ekonomik olarak eş zamanlı gelişmesini ve yapısal değişimini ifade eder. Kalkınmanın finansman kaynakları arasında iç tasarruflardan sağlanan finansman kaynaklarından biri olarak iç borçlanma yer alır. Bireyler, bankalar, banka dışı

firma ve kurumlar, iç borçlanmanın sağlandığı bazı finansman kaynaklarıdır. İç borçlanmaya gidilmesi milli gelir üzerinde herhangi bir azalmaya neden olmazken kişi ve kurumların tasarruflarının yatırıma dönüşmesine imkân sağlamaktadır (Şen, Saruç, & Keskin , 2011, s. 15).

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde kamu yatırımlarının karşılanması adına çoğu zaman kamu gelirleri yetersiz kalabilmektedir. Bu durumda finansmanın sağlanabilmesi için vergi gelirlerine ek olarak borçlanma yoluna gidilmektedir (Durkaya, Ceylan, & Beken , 2010, s. 39). Devlet yaptığı kamu harcamaları ile ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesinde önemli bir rol üstlenmektedir. Ancak bu harcamaların elde edilme yöntemi de önem arz etmekte sağlıklı gelir kaynakları ile finansman büyük bir önem taşımaktadır. Borçlanma sayesinde, ekonomideki atıl sayılabilecek tasarruflar harekete geçirilerek, toplam yatırım hacminin artmasına hizmet etmekte, bu sayede de milli gelir ve istihdam yükselerek ekonomik kalkınmanın sağlanması mümkün olabilmektedir (Bakkal & Gürdal , 2007, s. 168).

1.4.3. Bütçe Açıklarının Finansmanı

Bütçenin tanımına ilişkin ortak bir tanımdan söz etmek oldukça zordur. Ekonomik ve hukuki unsurları barındıran tanımları mevcut olduğu gibi bütçeyi tanımlamak gerekirse bütçe; devletin gelecek belli bir süre (genellikle bir yıl) içinde, siyasal, iktisadi ve mali yanları olan bir kanundur. Devlet bu kanunla halktan vergi gelirleri temin edebilmekte ve bunu gerekli gördüğü veya tercih ettiği işlerde sarf edebilmektedir. Bunu yaparken de etkinlik ve verimliliği, kaynakları israf etmemeyi ve hizmetlerin en sağlıklı bir biçimde gerçekleşeceği yapı veya sistemin arayışı içinde olmaktadır (Çataloluk, 2006, s. 231).

Devletin yaptığı harcamalar ve topladığı vergiler arasındaki fark, bütçe dengesini oluştururken, bu farkın pozitif ya da negatif olması, bütçe fazlası veya bütçe açığı olarak tanımlanmaktadır. Günümüz ekonomilerinde, bilhassa gelişmekte olan ülke ekonomilerinde, bütçe açıklarına rastlanmaktadır. Bütçe açıklarının finansmanında para basımı, vergilerin arttırılması gibi iç ve dış borçlanma yolu da kullanılabilmektedir (Sağlam Çeliköz & Yukacı, 2016, s. 479). Devlet, bütçe açıklarının finansmanı için ekonomik ve mali nedenlerle borçlanma yoluna başvurabilmektedir. Bütçe ve ödemeler bilançosundaki açıkları kapatmak,

ekonominin zora girdiği dönemlerde kaynak yaratmak, ÷lkedeki büyük yatırımları finanse etmek ve ekonomik birimlerin kararlarını etkilemek amaçlı borçlanır (Parlaktuna & Şimşek , 2007, s. 47).

1.4.4. Borç Ödemelerinin Finansmanı

Günümüzde vergi gelirlerine alternatif olarak ön plana çıkan ve olağan bir kamu geliri kabul edilen borçlanma gelirleri, devletin tasarruf ettiğinden fazlasını harcamasına neden olmakta ve oluşan tasarruf açıklarını ya özel kesim fonlarından ya da dış alem tasarruf fazlalarından karşılaması gibi bir kolaylığa neden olmaktadır (Fırat, 2009, s. 32). Kamuda gelir gider dengesinin sağlanamadığı durumlar arasında, kamu sorumluluklarının doğurduğu harcama ihtiyacına binaen yılın bazı dönemlerinde artış ya da azalış gösteren gelirlerinin, zaman bakımından uyumsuz olabilmesi yer almaktadır. Kamu harcamalarının vergi gelirlerinin hareketleriyle düzenlenmesi yani vergi gelirleri artınca arttırılıp azalınca kısılması söz konusu olamayacağından bütçede denkliğin sağlanabilmesi adına hazine aracılığıyla kısa süreli borçlanma yollarına gidilebilmektedir (Herekman, 1988, s. 22).

Devlet gelirleri arasında vergi payının mutlak ya da nispi olarak azalması sonucu devlet borçlanmaya bir gelir olarak bakmakta ve bütçede meydana gelen açıkları finanse etmek için veya yapılacak herhangi bir yatırımı borçlanmaya yoluyla gerçekleştirmektedir. Devletlerin borçlanmaya başvurmaları olağanüstü gör÷lmemekte fakat şartların normal olduğu durumlarda borçlanma geçici bir finansman kaynağı olarak kabul görmektedir (Çataloluk, 2009, s. 243). Devlet, canlı bir organizmaya benzemektedir. Bu organizmanın hücrelerinden birisi de borçlanmadır. Nasıl ki her hücre kendini yeniliyorsa borçlanmada benzer şekilde devamlı olarak kendini yenilemektedir. Devlet borçları, tıpkı vergi gelirleri gibi devletin devamlı gelirleri arasında kabul edilmektedir (Herakman, 1988, s. 208).

Devletin süresi gelen borçları ödemek zorunda olması da borç ödemeleri için yeniden borçlanmasına neden olmaktadır. Artan borçlar ve kamu harcamaları devletin süresi gelen borçlarının ödemesini zorlaştırabilir. Özellikle alınan borçların verimsiz yerlerde ve savurganca kullanılması bu durumu daha da zor hale getirmektedir. Bu nedenle devlet, borçlarını ödeyebilmek için yeni borçlanmalar yoluna gidebilir. Bu da devlet borçlarının artmasına neden

olmaktadır (Kayrakçı, 2006, s. 7). Borçların geri ödemelerinde vergilerden elde edilen gelirler dışında gelir kullanılmayacaksa, eski borçların kapatılması adına sürekli borçlanmaya gidilmesi gerekebilir. Bu durum borçların hızlı artışı ile sonuçlanıp yeniden yapılacak borçlanmalar için borçlanma imkânlarının ortadan kalkmasına neden olabilir. Bu nedenle vergi, devletin asli gelir kaynağını oluştururken borçlanma ise daha çok vergiye ek ve alternatif bir gelir kaynağıdır (Yaşa, 1971, s. 3-21).

1.4.5. Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma

Ekonomilerde izlenilebilecek maliye politikaları, ekonominin gelişme aşamasına ve bununla birlikte maliye politikalarını uygulayanlara göre değişkenlik gösterebilmektedir (Türk, 1985, s. 2-4). Her ne kadar maliye politikasındaki amaçlar ülkeden ülkeye değişkenlik arz etse de bunları genel olarak beş grupta değerlendirmek mümkündür. Bunlar; ekonomik istikrarı sağlamak, kaynakların doğru tahsis edilmesi, gelir dağılımını düzenlemek ve mali amaç, özgürlük amacı ve refah amaçlarını sağlamaktır (Gözegir, 2010, s. 16).

Maliye politikası gereği devlet, ekonomide dengeyi sağlamak ve korumak, ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek, gelir ve servet dağılımını adil ve düzenli bir hale getirmek ve de refah düzeyini yükseltebilmek adına önemli sayılabilecek üç farklı araçtan yararlanmaktadır. Bu araçlar; kamu harcamaları, vergi ve borçlanmadır (Orhaner, 2000, s. 8). Borçlanmanın ekstra fiskal amaçlarının da olması, borçlanmayı yalnızca olağanüstü dönemlerde faydalanılan bir kaynak olmanın ötesinde kamu kesiminin başvurduğu olağan bir gelir haline getirmiştir. Bu bağlamda borçlanma, gelir elde etme amacının ötesinde, fiyat istikrarını sağlanması, gelir dağılımının düzenlenmesi ve ekonomik büyüme gibi makroekonomik amaçların gerçekleştirilmesinde kullanılabilmektedir (Ulusoy, 2006, s. 20-21).

Borçlanma, bir politika aracı olarak kamunun ekonomiye müdahalesini mümkün kılabilen ve bu sayede konjonktürel dalgalanmaların mevcut olduğu koşullarda maliye politikası aracı olarak kullanılabilmektedir. Bu durum da borçlanma, enflasyon ve durgunluk ile mücadele etmede, adil gelir dağılımı ve büyümeyi sağlamada, bir takım finansal hedefleri gerçekleştirmede ve benzeri

makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilebilmesinde maliye politikası aracı olarak kullanılabilir (Yıldırım, 2008, s. 8).

1.4. İç Borçlanma Araçları

Devletin gerçek ve tüzel kişilerden yapmış olduğu borçlanma karşılığında verdiği belgelere iç borçlanma senetleri denmektedir (Keyder, 1991, s. 18) Bu belgeler, tahvil ya da bono niteliğinde olabilmektedir. İç borçlanmada borçlanma senetlerinin hangi yöntemlerle ihraç edildiği, hangi borçlanma senetlerinin kullanıldığı iç borç yönetiminin başarısı üzerinde etkili olmaktadır. Türkiye’de devlet tahvili ve hazine bonusu başta olmak üzere çeşitli borçlanma senetleri ihraç edilebilmektedir. Türkiye’de iç borçlanma araçlarını, hazine bonoları, devlet tahvilleri, kısa vadeli avans, emanetler ve konsolide borçlar başlıkları altında ele alabiliriz.

1.5.1. Hazine Bonoları

Hazine bonoları, ihraç edildiği tarih itibariyle vadesi bir yıla kadar olan iç borçlanma senetleridir. Maliye tarafından kamu harcamaları için kullanılan giderlerin ödemesi önceden kararlaştırılan zamanda yapılmak zorundadır. Bu nedenle söz konusu ödemelerin tam zamanında ödenebilmesi ve kamu harcamalarının dönemsel dalgalanmalardan etkilenmemesi için iç borçlanma senedi (hazine bonusu) ihraç edilmektedir (Batırel, 1990, s. 101). Bonolar, 3, 6, 9 ya da 12 aylık vadelerden oluşabilmektedir. Vergi bağlamında avantajları olması, sözleşmelerde teminat olarak kullanılabilme özelliği ve mukabilinde Merkez Bankası’ndan avans alınabilmesi hazine bonolarına olan ilgiyi arttırmaktadır (Pehlivan, 2012, s. 185).

Hazine bonolarının çıkarılmasındaki asıl amaçlardan biri bütçe gelirleri ile giderleri arasındaki zamansal uyumsuzlukların çözülmesi ve özellikle uygulama esnasında gelir eksikliğine bağlı ortaya çıkan gerçek bütçe açıklarının kapatılmasıdır. Bu durum ise kısa vadeli borçların birikmesine yol açarak ödeme noktasında problemler yaşanmasına ve akabinde bu kısa süreli borçların uzun vadeli borçlara dönüştürülmesine sebep olmaktadır (Eker & Sakal, 2017, s. 23). Hazine bonolarını satın alan portföy, genellikle yüksek tasarruf sahibi kişi ve kurumlardan oluşmaktadır. Bazı ülkelerde küçük yatırımcılarında hazine bonusu

alabilmeleri için düşük nominal değere sahip hazine bonoları çıkarılmaktadır. Ancak bazı piyasalarda ise sadece finansal kurumlara satılmak üzere yüksek nominal değerli hazine bonoları çıkarılabilmektedir. Bu hazine bonoları ikincil piyasalarda işlem görürken birkaç parçaya bölünebilmektedir (Bağcı, 2001b, s. 187).

1.5.2. Devlet Tahvilleri

Devlet tahvili, devletin 1 yıldan uzun vadeli borçlanma ihtiyacını karşılamak amacıyla Hazine Müsteşarlığı'na çıkarılan borçlanma senetlerine denmektedir. Devlet tahvilleri aracılığıyla, belirlenen tarihte devlet faizi ile birlikte ödeme yapacağına ilişkin güvence vermektedir. Devlet tahvilleri bankalar tarafından yatırım aracı olarak bilançolarının aktif kısmında gösterilebilmektedir. Bu tahvillerin bazıları sabit faizli olabiliyorken bazıları değişken faizli olabilmektedir. Dövizde endeksli olarak çıkarılan çeşitleri bulunabildiği gibi belediyelerin çıkardığı tahvillerde devlet tahvili olarak işlem görmektedir (Yeşilkaya, 2009, s. 6).

1.5.3. Kısa Vadeli Avans

Kısa vadeli avans, Merkez Bankası kaynaklı olup yıl içerisinde bütçenin gelir gider bakımından ortaya çıkan dengesizliğini ortadan kaldırmak amacıyla çıkarılan bir iç finansman kaynağıdır (Şen, 2004, s. 1). Tahvil ve bono satışından sonra Hazinesinin başvurduğu en önemli iç borçlanma kaynaklarından biri Merkez Bankası'ndan yapılan kısa vadeli avanstır. Kısa vadeli avanslar bir yıl içerisinde kullanılıp geri ödenmesi gereken kredilerdir. Uygulamaya bakıldığında Hazine her yıl kullandığı avans tutarını Merkez Bankası'na iade etmektedir (Eğilmez, 1996, s. 93).

Bütçe ödenekleri ve bunun belli bir kısmını oluşturan kısa vadeli avans, bir önceki yıla göre daha büyük olmakta ve bir sonraki yıl ile bir önceki yıl arasındaki oluşan fark, yeni yıl için kullanılacak kısa vadeli avans olarak kabul edilerek uygulamaya devam edilmektedir. Bütçe kanunlarıyla, mali yıl içerisinde, bütçe gelir-gider dengesini sağlamak üzere Hazine'ye, Merkez Bankası'ndan avans kullanma yetkisi verilmektedir. Kısa vadeli avanslar, Hazine'nin kısa vadeli olarak Merkez Bankası'ndan aldığı devlet borçlarıdır. Bu avansların miktarları ve

türleri bütçe kanunlarıyla sınırlanmaktadır. Maliye Bakanlığı bireylerden, sosyal güvenlik kurumlarından ve diğer tüm bankalardan avans alma yetkisine sahiptir. Ancak uygulamada durum biraz farklı olabilmektedir. Uygulamaya bakıldığında Hazine yalnızca bazı istisnalar dışında Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans karşılığında borç kullanmaktadır. Merkez Bankası, Hazine'ye verdiği kısa vadeli avanslar dışında, altın karşılığı avans ve Hazine tarafından bankaya yatırılacak tahviller verebilmektedir. Bu sayede Hazinenin elinde her an ödenmesi gereken giderleri karşılayabilecek kaynak bulundurulabilmektedir (Taş, 2010, s. 41). 2002 yılı itibariyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin bağımsızlığı ilkesi gereği kısa vadeli avansla borçlanma uygulamasına son verilmiştir (Eğilmez, 1996, s. 93).

1.5.4. Emanetler

Emanetler, bütçe emanetleri ve diğer emanetler olarak sınıflandırılmaktadır. Bütçe emaneti, mali yılın sonuna kadar bütçe harcamalarından verilen ödeme emrine bağlanmış, fakat ödemesi gerçekleştirilmemiş olan giderlerin, ilgili yılın bütçesine kaydedilmek üzere bir emanet hesaba alınmasıdır. Bu suretle yapılmış olan bir kamu hizmetinin veya teslim alınmış olan bir malın, mali yılın sonuna kadar nakit yetersizliği veya benzeri sebeplerden dolayı, bedelinin ödenememesi durumunda, emanet hesabına alınan paraların, yeni yılda hak sahibine verilmesi gerekir. Böylece hak sahiplerinin alacaklarının gecikmeli olarak ödenmesi, devlete kısa süreli bir kaynak teşkil etmiş olmaktadır (Pehlivan, 2013, s. 201).

Diğer emanetler ise bütçe emanetlerine göre daha farklıdır. Diğer emanetler, Hazine tarafından çeşitli nedenlerle tahsil edilmiş ancak Hazine'ye ait olmayan paralardan oluşmaktadır. Diğer emanetlere örnek olarak; adi emanetler, emeklilik kesenekleri, okul pansiyonları ve mahalli idarelere ait paralar gösterilebilir. Özel kanunlara dayanarak gerçek ve tüzel kişilerce Hazine'ye yatırılan depozito ve teminatlar ile oluşan emanetler adi emanetleri oluşturmaktadır. Örneğin devlet ihalelerine katılım sağlayanların ödedikleri geçici ve kesin teminatlar, bilirkişi akçeleri ve temyiz depozitoları vb. örnekler sayılabilir. Buradan anlaşıldığı üzere bütçe emanetleri ve diğer emanetlerle ilgili Hazine dengesini sağlamada geçici bir finansman olarak kullanılabilirdiği ve emanetlerin genişlemesinin Hazine'nin nakit bakımından rahatlamasına katkı sunduğu söylenebilir (Köksal, 1989, s. 33).

1.5.5. Konsolide Borçlar

Konsolide borçlar, temel kaynağını piyasada uzun süreli yatırım fırsatları için bekleyen tasarrufların oluşturduğu, sermaye piyasalarından sağlanan ve faiz oranları bakımından kısa vadeli borçlara nazaran daha yüksek faiz oranına sahip borçlardır. Bu borçlarla bütçe finansmanı dışında vadesi gelmesine rağmen ödenmeyen ve yeni bir itfa planı ile tahkim kapsamına alınan borçlar ve bu borçların dış ödemelerinden kaynaklı ortaya çıkan kur farkları ifade edilmektedir (Evgin, 1998, s. 3). Aynı zamanda bu borçlar, kur farklarının iç borçlara dâhil edilmesi ve kamu sektörü kuruluşları arasındaki finansman ilişkilerinden oluşan borçlardır. Yetersiz kaynak nedeniyle kamu kurum ve kuruluşları tarafından ödenemeyen bu borçlar, Hazine tarafından üstlenilmektedir (Kaya, 2010, s. 43).

1.5. İç Borçlanma Kaynakları

İç borçlanma, kamu borçlarının büyük bir bölümünü teşkil etmektedir. Bunun en önemli nedenlerinden biri, iç borçlanmanın dış borçlanmaya göre daha kolay yapılabilmesidir. Ayrıca iç borçlanmayla iç piyasada satılan borçlanma kâğıtlarının bedeli hemen tahsil edilip işlem görebildiğinden, ihtiyaç duyulan fonların zaman kaybı yaşanmadan temin edilebilmesini sağlar. Devlet otoritesi, vade, ödeme şartları ve ödeme zamanı gibi konularda düzenlemelerde bulunarak lehine sonuçlara ulaşabilir (Şen, Kar, & Yardımcıoğlu, 2007, s. 8). Borçlanma sayesinde yaratılan fonlar, devlet harcamaları için bir kaynak teşkil etmekte, bu sayede de ekonomik ve sosyal amaçlar gerçekleştirilebilmektedir. Devletin bu hedeflerine ulaşmasında sadece fonların temini değil aynı zamanda borçlanma kaynaklarının tespiti de önem taşımaktadır (Arsan, 1961, s. 10).

İç borçlanmada hükümet veya yetki verilen birim (ki genellikle bu birim Hazine'dir), kaynak teminini yurt içindeki piyasalardan sağlamaktadır. Bu şekilde ülkenin toplam gelirin bir bölümü el değiştirmekte ve özel sektörden alınarak devlete aktarılmaktadır (Aykut, 2019, s. 6). İç borçların kaynağı, ekonomide farklı etkilere neden olabilmektedir. Borçlanmanın kaynakları, borçlanılan dönem zarfında üretim faktörlerinin tahsisi üzerinde etkili olmaktadır. Aynı zamanda anapara faiz ödemelerinin yapıldığı dönemde ise gelir dağılımına etki etmesi nedeniyle önem arz etmektedir. Yine borçlanma sayesinde sağlanan fonların toplam talep üzerindeki ve milli gelir ve tam istihdam üzerindeki etkileri

çoğunlukla iç borç kaynaklarına göre değişmektedir. Borçlanma kaynaklarının seçiminde hedeflenen amaca uygun kaynak seçilmesi önem taşımaktadır. Aksi takdirde oluşabilecek durumlar ileride ekonomik ve parasal açıdan bunalımlara neden olabilmektedir. Bu nedenle iç borçların kaynak seçimi önem taşımaktadır (Mutluer, 2008, s. 8).

1.6.1. Merkez Bankası

Devlet borçlanmasında Merkez Bankası'nın önemli ve ayrı bir rolü vardır. Merkez Bankası'nın, prensip olarak tahvil satın almak bakımından, diğer ticari bankalardan pek bir farkı yoktur. Fakat Merkez Bankası'ndan yapılacak borçlanma, karşılığı olmayan finansman etkisi meydana getirmekte ve piyasaya ek bir satın alma gücü aktarılması anlamına gelmektedir (Şen, Kar, & Yardımcıoğlu, 2007, s. 9). Borçlanmayla elde edilen kaynak, Merkez Bankası hesabına alacak olarak kayıt edilir. Devlet bu parayı harcarken piyasa satın alma gücü oluşturmaya çalışır çünkü devletin borçlanmayla elde edilen bu kaynağı harcaması ticari bankalarda mevduat artışına neden olmaktadır. İzlenen bu yöntemle, Merkez Bankası'nda yeni oluşturulan bu fonlar, diğer bankalarında borç verebilme gücünü arttırmaktadır. Bunun sonucunda oluşan yeni talep ve olanaklar ekonomide genişletici etkiler olarak kendini göstermektedir (İnce, 2001, s. 83).

Gelişmiş ülkelerde merkez bankaları özerk bir politika izlemektedir. Bu nedenle, Hazine ve hükümetten gelen baskı ve taleplere karşı koyabilmektedir. Az gelişmiş ülkelerde ise durum daha farklı olup böyle bir özerkliğe sahip olunmadığından Hazine'nin taleplerine karşı kayıtsız kalınmaktadır. Bu tarz ülkelerde kamu açıkları ortaya çıktığında, Hazine, bulamadığı kaynağı Merkez Bankası'na, devlet tahvili, hazine bonusu satarak veya avans şeklinde borçlanma yoluna giderek sağlamaktadır. Karşılığı olmadan piyasaya para sürülmesi, para ve üretim hacmi arasında dengesizliğe neden olmakta bu durum da devletin Merkez Bankası'na müdahale etmesi sonucu olarak ortaya çıkmaktadır (Çınar, 1992, s. 5).

Merkez Bankası'ndan borçlanılan dönem enflasyonist bir dönem ise ekonomide talebi genişletici ve enflasyonu da arttırıcı bir etki göstermektedir. Ancak borçlanılan dönemin durgunluk dönemi olması durgunluğu giderecek etkilere neden olabilmektedir. Kaynak olarak merkez bankasından borçlanmak, konjonktüre göre farklı etkilere neden olmaktadır. Bununla birlikte özellikle

enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde Merkez Bankası borçlanma kaynağı olarak tercih edilmemelidir (Şen, Kar, & Yardımcıoğlu , 2007, s. 9).

Borçların finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması, parasal tabanda bir değişim meydana getirmektedir. Borçlanmanın özel sektörden gerçekleştirilmesi halinde ise özel kesim tüketim harcamalarında bir azalma olmaktadır. Bu durumlarda yine devletin borçlandığı fonları harcayıp harcamaması ve nerelere harcayacağı ortaya çıkacak ekonomik etkinin değişmesine neden olmaktadır (Erdem, 1996, s. 144-145).

1.6.2. Ticari Bankalar ve Sigorta Şirketleri

Devletin, giderlerini karşılayabilmek adına yurt içinden aldığı borçların en önemli kaynaklarından birisi de ticari bankalardır. Bankalar, para piyasası üzerinde etkisi olan gerekli likiditeye sahip mali kurumlardır. Ticari bankalar, sahip oldukları düşük tasarruf düzeyleri sebebiyle gelişmekte olan ülkeler için en önemli borç kaynağı olmuştur (Demir & Sever, 2008, s. 173). Bankaların genel olarak önemli miktarlarda atıl fonlara sahip kurumlar olması onları devlet tahvil ve bonolarının en büyük alıcısı konumuna taşımaktadır (İnce , 2001, s. 82).

Diğer borçlanma kaynaklarında olduğu gibi kamunun bankalardan ya da sigorta şirketlerinden borçlanarak elde ettiği fonları nereye ve nasıl kullanacağı önem arz etmektedir. Enflasyon dönemlerinde sağlanacak kaynakların enflasyonu azaltacak şekilde değerlendirilememesi ya da belli bir süre kullanılmadan bekletilmesi durumunda ekonomik denge bu durumdan olumsuz etkilenebilmektedir. Kamu borçlanmasında borç senetleri satın alarak kamunun finansman açığına fayda sağlayan sigorta şirketleri açısından değerlendirildiğinde aynı durum geçerliliğini korumaktadır (Ulusoy, 2017, s. 59-60).

1.6.3 Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Ekonomik Kuruluşlar

Kamu kesiminin borç kaynaklarından birisi de sosyal güvenlik kuruluşlarıdır. Sosyal güvenlik kurumlarının kapsamında emekli sandıkları, sigorta sandıkları, sigorta fonları, çeşitli şirketler ve kurumlar vardır (Bakkal & Gürdal , 2007, s. 152). Devlet tarafından kurulup işletilen sosyal güvenlik kurumları, yasal sınırlara uygun olarak bireylerden kurum ve kuruluşlardan prim kesilmesi suretiyle büyük fonlar toplamaktadır. Toplamış oldukları bu fonları

devlet borçlanmasında kullanarak devlet borçlanmasına destek olmaktadır. Bu sayede devlet tahvilleri, sosyal güvenlik kurumları için önemli ve güvenli bir gelir kaynağı olmaktadır. Bu tür kurumlar için devlet tahvilleri, fiyat istikrarı sağlanıp paranın değeri korundukça, önemli bir yatırım aracı olmaktadır (Ulusoy, 2001, s. 58).

Sosyal güvenlik kurumları kaynaklarını riske girmeden en verimli alanlarda değerlendirmek zorundadırlar. Bu yüzden fonlarını değerlendirirken büyük bir bölümünü devlet iç borçlanma senetlerine yatırmaktadırlar. Bu kaynakların kamuya aktarılmasıyla özel kesimin kaynak sorunu yaşadığı zamanlarda yatırımda görülen daralma çözülmeye çalışılmaktadır (Kaya, 2010, s. 33). Sosyal güvenlik kurumları ve özel kurumlardan borçlanmak Merkez Bankası ve ticari bankalardan borçlanmaya göre enflasyon oluşturma etkisi daha az olmakta bu da daha güvenilir bir borçlanma kaynağı olmasında etken olmaktadır (Ulusoy, 2001, s. 58).

1.6.4. Özel Kişi ve Kuruluşlar

Kişiler tüketimlerinden arda kalan gelirlerinin bir kısmını tasarruf etmektedirler. Kişiler, tasarruflarını, ya atıl olarak ya da kendi işletmelerinin genişletilmesinde kullanmak üzere değerlendirirler (Aykut, 2019, s. 9). Devletin bireylerin tasarruflarından borçlanmayı tercih ettiği durumlarda tasarrufların ne şekilde olduğu ekonomiyi olumlu veya olumsuz etkileyebilmektedir. Kullanılmayan tasarrufların devlete borç olarak verilmesi ekonomiyi olumlu etkilerken, kullanılan tasarruflarda durum öyle olmamaktadır. Kullanılan tasarrufların özel sektörden alınıp devlet tahvillerine yönlendirilmesi özel sektörün faaliyetlerinde daralmaya neden olabilmekte ve satın alma gücünü azaltabilmektedir (Eker & Bülbül, 2016, s. 337; Sezgenç, 2019, s. 16).

Tasarrufların, devletin ihraç ettiği borç senetlerine faiz geliri elde etmek amacıyla yatırılması, enflasyonun varlığında uzun vadeli tahvillerin zaman içinde değer kaybetmesine bu da kişilerin satın alma gücünde azalmaya neden olabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde tasarruflar, kişi başına düşen milli gelirin düşük olmasından, marjinal tüketim eğiliminin yüksek olmasından ve enflasyon ve baskılarının yüksek olmasından ötürü etkilenmektedir. Bu gibi nedenler neticesinde özel kişi ve kuruluşlardan alınan borçların payı devlet

borçları içerisinde oldukça düşük kalmaktadır (Erdem, 2018, s. 45). Devlet tahvillerinin özel kişi ve kuruluşlar açısından cazip olabilmesi için mevcut tahvillere göre üstün faydalara sahip olması gerekmektedir. Ancak yeni tahvillerin piyasa sürülmesi sonucu faiz haddinin yükselmesi, atıl tasarrufların ve işletmeye yatırılan fonların tahvil alımlarında kullanılmasını cazip hale getirebilir. Özellikle devlet tahvilleri kişilere, kendi işletmelerinde kullandıkları fonlardan daha fazla fayda sağlamadıkça kişiler tasarruflarını bu tahvillerde değerlendirmeyeceklerdir.



2. İÇ BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

İç borçlanma, modern maliye politikalarının yaygın bir şekilde kullanıldığı enstrümanlardan biri olarak önem arz etmektedir. İç borçlanmaya ülkeler sadece finansman ihtiyaçlarını temin etmek için değil, aynı zamanda ekonomideki dengesizlikleri bertaraf edebilmek için başvurulabilmektedir. İç borçlanmaya piyasadaki fazla parayı çekmek ve neticesinde enflasyonist baskıların engellenmesi, sermaye ve mali piyasalara hız kazandırmak, politika araçlarının zenginleştirilmesini sağlamak ve rekabetin önünü açmak için başvurulabilmektedir.

2.1. Ekonomik Büyümeye Etkileri

Ekonomik büyüme, bir ülkede belli bir dönemde üretilen nihai mal ve hizmet miktarındaki artışı ifade eder. Aynı zamanda kişi başına düşen gelir artışını da ifade etmekte ve sürekli olma gereği arz etmektedir (Akiş, 2010, s. 7). Borçlanma ve büyüme ilişkisine dair kesin bir bulgudan söz edilememektedir. Teorik kapsamda literatür incelemesi yapıldığında borçlanma ve büyüme ilişkisi belli varsayımlar üzerinden yapılmaktadır. Bu varsayımların temelini de kamu harcamalarının borçlanmayla finanse edildiği durumlar oluşturmaktadır (Tülümce & Yavuz, 2017, s. 1035-1036).

Borçlanma, ekonomik büyüme üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkileri olabilmektedir. Borçlanmanın olumlu etkileri arasında Keynesyen yaklaşım örnek gösterilebilir. Keynesyen yaklaşımda kamu iç borçlanmasıyla elde edilen fonların özel sektör yatırımlarını tamamlayıcı nitelikteki yatırımlara aktarılması halinde, yatırımlar uyarılacak ve verimlilik artacaktır. Borçlanılan kaynakların tekrar kamu harcamaları yoluyla özel sektör üzerinde pozitif etki yaratması crowding-in olarak adlandırılmaktadır. Devlet tarafından yapılacak büyük ölçekli yatırımlar, özel sektör tarafından yapılacak yatırım maliyetlerini azaltacağından, yatırımların artmasını sağlayabilecektir. Bu politikanın etkin bir şekilde kullanılması üretimi arttırarak, büyümeye ivme kazandırıp ekonomik dengenin korunmasına katkı sağlamaktadır (Kanca, 2017, s. 49).

İç borçlanmanın diğer olumlu etkisi, dış finansman kaynaklarına erişimin kısıtlı olduğu durumlarda alternatif bir finansman kaynağı olması gösterilebilir. İç

borçlanma piyasalarının derinliğinin olması durumunda, yurtdışı yatırımcı portföyünün geliştirilmesini sağlayarak, döviz ve vade uyumsuzluklarının azaltılmasına katkı sunmakta, böylece kamu finansmanının maliyetinin azalmasına yardımcı olarak borçlanma faizlerinin düşmesine, özel sektör yatırımlarını tamamlayıcı daha fazla kamu yatırımı yapılmasına katkı sunmaktadır (Kırcı Çevik & Cural, 2013, s. 118).

İç borçlanmayla ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde beklenen etkilerin görülebilmesi için borçlanmayla beraber ortaya çıkan fonların üretken yatırımlara yönlendirilmesi gerekmektedir. Borçlanmanın kronikleşmiş bütçe açıklarının kapatılmasında kullanılması ya da kamu tüketim harcamalarının finansmanında kullanılması, ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu bir etki yapamayacaktır. Borçlanmanın kullanıldığı alanlar bir takım etkileri beraberinde getirebilmektedir. Bunlar arasında, tüketim harcamalarının finansmanı için kullanılması ve mevcut borçların çevrilebilmesi için kullanımı örnek gösterilebilir. Borçlanmanın bu amaçlarla kullanımı, kamunun borç kesimini arttırmaktadır. Buna ilave olarak özel yatırımlar için ya da yeni kamu borçlanmaları için kullanılabilecek fonları daha maliyetli hale getirebilmektedir. Bu bağlamda faiz oranları büyüme oranlarını aşarak kamu maliyesi genelinde makro dengelerin bozulmasına sebep olabilecek bir istikrarsızlık sorunu ortaya çıkarmaktadır (Demir & Sever, 2008, s. 178-179).

İç borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde olumsuz sayılabilecek etkilerinden biri özel kesimin piyasadan dışlanmasıdır. Maliye literatüründe dışlama etkisi, crowding-out, olarak adlandırılan bu durum, kamu kesiminin yaptığı borçlanmanın büyük olması sonucu ekonomi içerisindeki payının genişleyerek, mevcut fonlara ulaşma hususunda özel kesimle arasındaki rekabetin özel kesim aleyhine bozulması ve özel kesimin piyasadan dışlanması olayıdır. Devletin kamu açıklarının finansmanını iç borçlanmayla kapatma yoluna gitmesi, özel sektörün dışlanmasına neden olmaktadır. İç borçlanmayla devlet, ekonomide bulunan tasarrufların büyük bir bölümüne el koymaktadır. Bunun neticesinde ise faiz oranları artmakta ve özel kesimin kullanabileceği kaynak miktarında azalma yaşanmaktadır (Bakkal & Gürdal, 2007, s. 166-167).

Yüksek getirili kamu iç borçlanma senetlerinin, özellikle bankalarca sahip olunması, bankaların daha riskli sayılabilecek özel sektöre kredi vermekte isteksiz olmalarına ve özel sektörün yatırım maliyetlerinin artmasına sebep olmaktadır. Bu da ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Son olarak yüksek borç stokuna sahip ülkelerde, borç servis yükünü azaltma yöntemlerinden biride enflasyonist eğilimlerdir. Bu durumun varlığı, enflasyon beklentilerinin oluşmasına neden olabilmektedir. Hükümetin tahvil satarak ya da para basarak yüksek olan kamu borcunu finanse edebileceği beklentisi, enflasyonist baskının artmasına ve belirsizlik oluşmasına neden olmaktadır. Bu durum, uzun vadeli yatırım kararları üzerinde olumsuz etkilere neden olarak düşük ekonomik büyümeye neden olmaktadır (Kırcı Çevik & Cural, 2013, s. 119).

Literatürde, ampirik çalışmalarda, iç borç-büyüme konusu, birçok kişi tarafından farklı dönem, ülke ve değişkenler kullanılarak ele alınmıştır. İç borçlanmanın büyüme üzerine etkisinin olumlu olduğu sonucuna ulaşan ulusal çalışmalara örnek olarak; Yılmaz ve Yerdelen (2002), 1995-2001 dönemini ele alan çalışmada Granger nedensellik testini kullanmış, iç borç stokunun reel GSMH üzerinde pozitif yönde etkili olduğunu bulmuşlardır. Umutlu vd. (2011), Türkiye ekonomisinde 1990-2008 dönemine dair yaptıkları çalışmalarında iç borçlanmanın büyüme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Gürdal ve Yavuz (2015), Türkiye’de 1990-2012 dönemi için iç borçlanma ekonomik büyüme ilişkisini incelemişlerdir. Zaman serisi tekniği kullandıkları çalışmalarında, iç borçlanma ile ekonomik büyüme arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiş ve iç borçlarda meydana gelecek yüzde 1’lik artışın ekonomik büyümeyi yüzde 0,04 pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Son olarak yapmış oldukları nedensellik testi sonucuna göre iç borçtan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığına dikkat çekmişlerdir.

Uluslararası çalışmalardan büyüme üzerine pozitif sonuç bulan çalışmalara örnek olarak; Akujuobi (2007), Nijerya’da yaptığı 1980-2002 dönemini ele alan çalışmada regresyon yöntemiyle borç-büyüme ilişkisini analiz etmiş ve iç borçlanmanın büyüme üzerinde olumlu etki yaptığını tespit etmiştir. Babu vd. (2015) doğu Afrika ülkelerinde 1990-2010 dönemine ilişkin yaptıkları

çalışmalarında, LLC ve Hausman testleri yardımıyla iç borçlanmanın büyüme üzerinde pozitif yönde etkili olduğuna dair bulguya ulaşmışlardır.

İç borçlanmanın büyüme üzerine etkisinde olumsuz sonuçlara ulaşan ulusal ve uluslararası çalışmalara baktığımızda; Taban ve Kara (2006), Türkiye’de 1989-2004 dönemi için regresyon analizi kullanarak yapmış oldukları çalışmalarında kamu iç borçlanmasının özel sektör yatırımları üzerinde dışlama etkisi yarattığını vurgulamışlardır. Altaylıgil ve Akkay (2013), 2002-2012 dönemini ele alan çalışmalarında panel veri tekniğinden yararlanmış ve iç borçlanma ile finansal kalkınma arasında olumsuz yönde bir ilişki bulmuşlardır. Kırcı Çevik ve Cural (2013), Türkiye’de 1989-2012 dönemini ele alan çalışmalarında Toda-Yamamoto testleri aracılığıyla iç borcun büyümenin nedeni olduğuna dair bir bulguya ulaşamamışlardır.

Singh (1999), 1959-1995 dönemi için Hindistan ekonomisinde yaptığı çalışmasında eşbütünleşme ve nedensellik testleriyle incelediği iç borçlanma ve büyüme arasında bir ilişkiye rastlamamıştır. Maana vd. (2008), Kenya’da 1996-2007 dönemi için yaptıkları çalışmalarında iç borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye neden olduğu ancak kayda değer bir etkisinin bulunmadığını tespit etmişlerdir. Adofu ve Abula (2010), Nijerya ekonomisini baz alarak yaptıkları çalışmalarında 1986-2005 dönemini EKK yöntemiyle incelemiş ve iç borcun büyüme üzerinde negatif etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Diğer taraftan Çoban vd. (2008), Türkiye’de 1987-2007 dönemi için Johansen EşBütünleşme Testi ve Granger Nedensellik tekniğini kullanarak yaptıkları çalışmalarında iç borçlanma ile ekonomik büyümenin eş-bütünleşik olmasının yanı sıra değişkenler arasında nedensellik bulunduğu çıkarımı yapmışlardır.

Ampirik çalışmalarda, farklı dönemler ve ülkeler için farklı ampirik yöntemlerle elde edilen sonuçlar değişiklik göstermektedir. Bu nedenle elde edilen bulgular, genel anlamda, tartışmaya açıktır. Bu durumda, değişen dünya konjonktürü, borçlanmayla elde edilen kaynakların kullanıldığı alanlar ve ülkelerin borcun yönetilmesi konularındaki artan tecrübeleri şüphesiz etkili olabilmektedir. İç borçlanmanın yıllar içerisinde değişen yapısı ve ülkeye sıcak para sayılabilecek döviz girişine de hizmet edebiliyor olması yıllar içerisinde büyüme üzerindeki etkisinin yeniden sorgulanmasını gündeme getirecektir.

2.2. Faiz Oranına Etkileri

Faiz, sermaye sahiplerinin paralarını belli bir dönem koşuluyla bir başkasına ödünç vermesi karşılığında, paranın likiditesinden vazgeçmeleri ya da vazgeçme bedeli olarak veyahut kullanımı erteleme neticesinde aldığı bedel olarak tanımlanmaktadır (Eğilmez, 2014, s. 106). Kaynakların etkin dağılımının sağlanmasında, tasarrufların milli gelirlerden alacağı payların belirlenmesinde ve tasarruf sahiplerinin gelir elde edebilmelerinin gerçekleşmesinde, faiz oranları etkin bir role sahiptir (Afşar, 2013, s. 84). Faiz oranları, ekonomide reel kesim ile parasal kesim arasındaki ilişkiden ötürü önem arz etmektedir. Aynı zamanda tüketim ve yatırım kararlarını etkilemesi ve toplam talebin ve ekonomik büyümenin belirlenmesinde önemli rol oynaması, faiz oranlarını belirleyici yapmaktadır. Faiz oranları parasal kararların verilmesinde etkin rol oynamakta, ekonominin bütünü üzerinde belirleyici olabilmektedir (Yay, 2012, s. 103).

Faiz oranları, ekonomilerde yakın takip edilen değişkenler arasında olmakla birlikte herkesin gündelik yaşamını direkt olarak etkilemekte, ekonomilerin yapısı konusunda belirleyici olabilmektedir. Faiz oranlarının etkilendiği birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerin bazıları arasında para arzı, enflasyon, döviz kuru, uluslararası faiz oranları, güven ve kamu iç borçlanması sayılabilir (Demirgil & Türkay, 2017, s. 909).

Bazı ekonomilerde tasarrufların yetersiz olması nedeniyle kamu açıklarının finansmanı iç borçlanma ile sağlanmaktadır. Kamu kesiminin iç borçlanma kullanımı, faiz oranları üzerinde etkili olmaktadır. Atıl fonların bulunmadığı ve tasarruflarında yatırımlardan küçük olduğu durumlarda, yeni borç bulmanın tek yolu faizi arttırmaktır. Faiz oranlarının artması, hazine bonosu ve devlet tahvillerinin cazibesini arttırmaktadır. Buradan hareketle kamu açıklarındaki ve borçlanmadaki artışlara paralel olarak faiz oranlarının artması beklenmektedir (Özbilen, 2015, s. 507). Faiz oranlarının artmasına neden olan bir diğer önemli husus iç borçlanma senetleridir.

Devletin bütçe açıklarını kapatmak için çıkarttığı iç borçlanma senetleri, bir diğer açıdan Hazine'nin mevcut krediye olan talebinin artması durumu, faiz oranında artış yaşanmasına neden olabilmektedir. 1990 sonrası için bakıldığında Türkiye'de iç borçlanma faiz oranlarının sürekli olarak yükseldiği görülmektedir

(Cansu, 2006, s. 88). İç borçlanma söz konusu olduğunda kişi ve firmalardan yapılan borçlanmayla birlikte ödünç verilebilir fonlara talep artmakta buna bağlı olarak faiz oranlarında bir artış meydana gelmektedir. Bu artış neticesinde, özel yatırım harcamalarının azalması (dışlama etkisi) söz konusu olabilmektedir. Kamu borçlarının birikim nedenleri arasında yer alan kamu açıkları, vergilerin sonraki nesiller üzerine aktarılmasına neden olarak yaşam boyu tüketimi arttırmaktadır. Ekonominin tam istihdamda olduğu varsayımı altında tüketimin artması, tasarrufların azalmasıyla sonuçlanacak buna bağlı olarak faiz oranları sermaye piyasasını dengeye getirmek için yükselecektir (Ataç, 2002, s. 171).

Türkiye gibi zamanında ve doğru vergilendirmeyi başaramamış ülkelerde borçlanma, kamu gelir ve kamu gider dengesinin de uyumu sağlama aracı olarak çok sık başvurulan bir kaynak haline almıştır. Kamu harcamalarını iç borçlanmayla finanse etmek ‘borç-faiz-yeniden borç’ kısır döngüsüne girilmesine sonrasında ise alınan vergilerle bu döngüyü kırmamanın zor bir hal almasına akabinde borcun borçla finansmanına neden olmaktadır. Borcun borçla finansmanı, parasalcı ve maliyeci yaklaşımlara göre farklı olsa da, enflasyonu körükleyerek faizleri arttırmakta ve borcun maliyetinin yükselmesi ile ekonomiyi krize daha elverişli hale getirerek üretimi olumsuz etkilemektedir (Kalaycı, Aytemiz & Helhel, 2004, s. 81).

Easterly ve Schmith-Hebbel’e (1993) göre iç borçlanmanın etkilerinin gözlenmesinde iç borçlanmanın reel faiz oranları ve büyüme önemli bir göstergedir. Reel faiz oranlarının büyüme oranını aştığı durumlarda iç borçların ekonomide bir takım istenmeyen/olumsuz sonuçlara neden olduğu söylenebilir. Bu çalışmada 1980’li yıllarda Arjantin ve Meksika’da yüksek enflasyon oranlarının düşük enflasyona sahip ülkelerle kıyaslandığında daha yüksek bütçe açıklarına neden olduğu tespit edilmiştir. Yılmaz ve Yerdelen (2002), 1995-2001 dönemini ele alan çalışmalarında Türkiye ekonomisi için iç borç stoku ile faiz ilişkisini incelemiş çalışmanın sonucunda iç borç stoku ve faiz ilişkisinin ekonomik konjonktür içerisinde sadece bu iki değişkenle açıklanamayacağını ifade etmektedirler.

Doğanalp (2005), 1980-2004 döneme ait yıllık verileri kullanarak yaptığı çalışmada, kamu iç borç stokunun yatırımlar, büyüme, enflasyon ve reel faizler

üzerindeki etkilerini regresyon analizi yardımıyla ortaya koymuş değişkenler arası nedensellik analizi yapmıştır. Çalışmanın sonucunda değişkenler arası nedenselliğin reel faizlerden kamu iç borçlarına doğru olduğu görülmüştür. Demir ve Sever (2008), 1987-2007 dönemi için Türkiye’de yapmış oldukları çalışmalarında iç borçlanmanın bazı makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini ve nedenlerini araştırmış, Türkiye için kamu iç borçlanmasının faiz oranları, GSMH ve enflasyon gibi faktörler üzerinde olumsuz etkilerinin varlığına ulaşmıştır. İç borç-faiz ilişkisinin nedeninin, Kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksek, iç tasarruflarınsa yetersiz olmasına bağlamıştır.

Çoban vd. (2008), Türkiye’de 1987-2007 dönemi için Johansen Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik tekniğini kullanarak yaptıkları çalışmalarının sonucunda iç borçlanma ile büyüme arasında nedensellik ilişkisinin varlığı gözlenmiş; iç borçlanma ile faiz oranları ya da enflasyon arasında benzer durum bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Peker ve Acar (2010), çalışmalarında, 1992-2005 dönemi için Türkiye’de iç borçlanma faiz oranlarıyla konsolide bütçe açıkları arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Elde edilen bulgulara göre, uzun dönemde iç borçlanma faiz oranlarıyla konsolide bütçe açıkları arasında doğrusal bir ilişki ortaya çıkmıştır.

Ampirik çalışma sonuçlarına bakıldığında iç borçlanma ile faiz ilişkisinin keskin bir düzlemde değerlendirilemediğini söyleyebiliriz. Faiz oranlarının birçok dinamikten etkilenebiliyor olması nedensellik kurulabilmesi hususunda denklemi zorlaştırmaktadır. Özellikle enflasyon ve kamu açıklarının faiz oranları üzerindeki etkileri iç borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra faiz oranlarının dış dünya ve ülke içerisindeki konjonktürden etkilenmesi, iç borçlanma kaynaklarının önem arz etmesi, vadenin ve istikrarın faiz oranları üzerinde ayrıca önemli bir yere sahip olması, iç borçlanmanın faiz oranları üzerinde etkili olduğu diğer alanlara örnek sayılabilir.

2.3. Ödemeler Dengesine Etkileri

Ödemeler dengesi, geniş anlamıyla, bir ekonomide yerleşik kişilerin diğer ekonomilerde yerleşik kişiler (yurt dışında yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistiki bir rapordur (TCMB, 2021).

İç borçlanmayı daha cazip hale getirmek ve iç borç kaynaklarını genişletmek amacıyla kamu borçlanma kâğıtlarının faizlerine artışlar yapılmıştır. Yapılan artışlar reel faizlerin astronomik seviyelerde seyretmesine neden olmuş aynı zamanda iç borçlanmanın vadesini etkileyerek kısalmasına sebep olmuştur. Reel faizlerin bu denli aşırı yüksek ve esnek oluşu özel kesim yatırımları üzerinde olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Özel kesim yatırımları dışlama etkisine maruz kalmış bunun dışında ülke sıcak para açısından cazip hale gelmiştir. Tüm bunların neticesinde ekonominin iç ve dış dengeler karşısındaki kırılganlığı artmıştır (Dağ & Tüğen, 2018, s. 225-233).

Devletin, kamu açıklarının finansmanı amacıyla fon piyasasına girmesi faiz oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Faiz oranlarının yüksek oluşu sermaye hareketlerinin serbest olduğu ekonomilerde dışarıdan ülke içerisine sermaye girişine neden olmaktadır. Bu durumda genellikle kısa vadeli döviz cinsinden fonları (sıcak para) ulusal paraya çevirerek yüksek getiriler elde etmektedirler. Dışarıdan ekonomiye döviz gelmesi, döviz arzında artışa neden olarak ulusal paranın değer kazanmasına neden olacaktır. Değer kazanan ulusal para sayesinde ihraç edilen mallar pahalı hale gelecek ve ithal mallarda az da olsa ucuzlama görülecek, oluşan bu tablo nedeniyle de dış ticaret açığı artmış olacaktır (Özkan, 2009, s. 108).

Açık ve sermaye hareketlerinin sınırlandırılmadığı bir ekonomi ile kapalı ve/veya sermaye hareketleri sınırlandırılmış bir ekonomi arasında bütçe açıklarının ekonomik etkileri açısından oldukça farklılıklar vardır. Kapalı ekonomilerde kamu kesimi bütçe açıkları, vergi artışı veya iç borçlanma yoluyla sağlanmaktadır. Açık ve tam sermaye hareketliliğinin olduğu ekonomilerde ise ekonominin ürettiği mal ve hizmetler yurtdışına satılabilmekte ve yurtdışından mal ve hizmet satın alınabilmektedir (Vardar, 2007, s. 24-25).

Kamu harcamalarının finansmanında vergi artışı yerine kamu borçlanmasının kullanılması, ekonomide faizlerin artmasına neden olur. Dünya faiz hadlerini etkileyemeyecek ölçekte bir açık ekonomide, faiz artışı sermaye girişine neden olur. Sermaye girişi faiz hadlerini yeniden dünya faiz hadlerine yakınsar. Sermaye akışı, yurtiçi faizlerin dünya faiz hadlerine eşitlenmesiyle son bulur. Sonuç olarak fon girişi ile döviz kurları, döviz girişiyle düşer ve ticaret

hadleri iyileşerek cari işlemler açığının artmasına neden olur. Vergiler değişmezken, kamu açığını borçlanma ile finansa eden küçük ekonomide, dış açık ortaya çıkar kamu açığı ve dış açık birlikte (ikiz açıklar) oluşur. Faiz artışlarının iç tasarrufu arttırdığı ölçüde faizlerin dünya faiz hadlerine yaklaşması hızlanır ve cari açık daha düşük seviyede gerçekleşir (Vardar, 2007, s. 25-27).

İç piyasada görülecek herhangi bir siyasal ve ekonomik olumsuzluğun, dışarıdan gelen kısa vadeli fonların ülkeyi terk etmesine yol açacağı ve döviz talebinin artmasına neden olacağı unutulmamalıdır. Bir yandan döviz fiyatları artacak diğer yandan merkez bankasının döviz rezervlerinin hızlıca erimesine neden olacaktır. Bu süreç sonucunda ise ülkenin ödemeler krizi yaşaması kaçınılmaz olabilmektedir (Özkan, 2009, s. 108).

Konuyla ilgili literatüre bakıldığında iç borçlanma ile doğrudan ödemeler dengesi ilişkisinin kurulduğu çalışmaya rastlanılamamıştır. Ancak ödemeler dengesi ve iç borçlanma arasında döviz kuru üzerinden nedensellik kurulmuş olup bazı çalışmalarda döviz kuru üzerinden değerlendirmelerin olduğu saptanmıştır. Özgen ve Güloğlu (2004), 1988-2003 dönemi verilerini kullanarak, VAR modelleri yöntemiyle Türkiye’de iç borçlar ve seçilen makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda, iç borç stokundan döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan, etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırma sonuçlarına göre, döviz kuru değişimlerinin iç borç artışı üzerinde önemli bir etkisinin olmadığına işaret etmektedir.

Yien, Abdullah ve Azam (2017), çalışmalarında Malezya ekonomisinde, iç borç, dış borç, döviz kuru ve enflasyon arasındaki dinamik ilişkileri Johansen eş bütünleşme ve Granger nedensellik testi ile incelemişlerdir. Elde ettikleri bulgular; iç borç stokundan döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Akdoğan (2020), Türkiye’de 2001 krizi sonrası dönemde, kamu borcu ile döviz kuru arasındaki ilişkinin yönünü, borç stoku kapsamında ayrıntılı olarak incelenmiş 2002-2019 dönemi esas alınmış Johansen eşbütünleşme ve devamında vektör hata düzeltme (VEC) modelleri yardımıyla değişkenler arasındaki dinamik ilişkiler incelenmiştir. Bulgular; toplam borç stoku, dış borç stoku ve döviz cinsinden toplam borç stokunun reel döviz kuru

değişkeni üzerinde anlamlı etkisinin olduğunu, diğer taraftan reel döviz kuru değişimlerinin iç borç stoku ve Türk lirası cinsinden toplam borç stoku üzerinde etkili olduğunu göstermektedir.

Döviz kurlarının artması ya da azalması ödemeler dengesi üzerinde etkili olmaktadır. Çalışmaların kapsamı ve sonuçları dikkate alınarak yorum yapıldığında elbette iç borçların ödemeler dengesi üzerine etkisini çalışmalar ışığında değerlendirmek zordur. Ancak çalışmalarda iç borçlanmanın ödemeler dengesi üzerine etkisi, döviz kuru ilişkisini ele alan boyutuyla sınırlı kalmaktadır. Ayrıca literatürde bu alanda boşluk olmakla birlikte bu konuda yapılacak çalışmaya ihtiyaç duyulmaktadır.

2.4. Gelir Dağılımına Etkileri

Bir ekonomide belirli bir dönem içinde üretilen mal ve hizmetlerin toplamı milli geliri ifade etmektedir. Gelir ise belirli bir dönem zarfında birey ya da grupların elde ettikleri kazançlarını ifade etmektedir. Gelir dağılımında ise elde edilen gelirlerin nasıl paylaşıldıkları söz konusudur. Gelir dağılımı, ailelerin, bireylerin, elde edilen gelirlerden üretim faktörleri içerisinde nasıl pay aldıklarını tanımlayan kavramdır (Eğilmez, 2010, s. 212).

Devletin vazifeleri arasında vatandaşlarının daha müreffeh yaşaması adına ekonomik büyüme ve istikrarı sağlamak, gelir ve servet dağılımında adaleti sağlamak ve ekonomide dengeyi korumak için vergiler, borçlanma ve kamu harcamaları ve bütçe politikalarından yararlanmak yer almaktadır (Çiçek, Gözegir & Çevik , 2010, s. 142). İç borçların etkili olduğu alanlardan birisi de gelir dağılımıdır. Borçlanmayla birlikte borçlanmadan kaynaklanan bazı yükler toplumun sırtına binmektedir. Ancak buna karşılık toplumda borçlanma neticesinde bazı gruplar bazı yararlar sağlamaktadırlar. Bu grupların sağladığı yararlar, kim oldukları ve bu yararların ölçülerinin ne olduğu gibi sorulara cevaplar aranmalıdır. Devlet tarafından bunların önceden bilinmesi ve hesaplanması zor değildir. Hansen'in dediği gibi 'borç bir kez ortaya çıktıktan sonra borçlanmanın amacı ne olursa olsun istihdam ve gelir dağılımı üzerine etkiler kendini gösterecektir' (Emekli, 1994, s. 30).

Bir ekonomide iç borç düzeyinin yüksek olması fiyat istikrarını bozmakta, ekonomik büyüme engel olmakta ve uzun dönemli makroekonomik politikaların uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Kamu iç borç stokunun büyüklüğü enflasyon ve gelir dağılımı üzerinde etkili olmaktadır (Ulusoy & Cural, 2006, s. 2). İç borç/GSMH oranı gelir dağılımı üzerinde etkili olmaktadır. Çünkü toplumun zengin kesimleri genellikle ödedikleri vergiden daha fazla faiz geliri elde etmektedir. Dolayısıyla gelir dağılımı üzerindeki dengesizlik artmakta, toplumun sosyal yapısı etkilenmektedir. Bu şekilde iç borç yükünü, faiz ödemelerinin karşılanması için düşük gelir gruplarınca ödenen ek vergiler oluşturmaktadır (Cansu, 2006, s. 83).

Devlete karşı borçlu olan da alacaklı olan da aynı toplumun üyesidirler. Devlet vergi yükümlülerinden aldığı vergilerle almış olduğu borçların geri ödemesini yapmaktadır. Bu nedenle devlet borçlanması gelecek nesiller itibariyle de gelir dağılımına etki yapabilmektedir (Akdoğan, 1997, s. 175). Ancak aynı durum borçların kullanım amacına bağlı ortaya çıkan fayda için de söz konusu olabilmektedir. Devlet borçlarının verimli ve kısa sürede geliri arttıran yatırımlarda kullanılması, yoksul kesimlerin yaşanacak ortalama gelirdeki artıştan ve ilgili hizmet ve yatırımlardan yararlanabilmesine olanak sağlayarak gelir dağılımını yoksullar lehine değiştirebilir (Aktan, 2002, s. 4).

Bir başka gelir dağılımını bozan unsur hâkim sermayedar unsur olarak öne çıkmaktadır. Herhangi bir iktidarın iç borçlanmaya başvurması ve bu kaynakla harcamalarını finansa etmesi durumunda, söz konusu sermayedar unsur iç borçlanma araçlarını servetine dâhil eder. Aynı kitlenin gerçek yaşamda devletin mal ve hizmet sağlayıcısı olarak görev yaptığı sıkça görülen bir durumdur. Bu iki olgunun bileşimi, sermaye sahibinin kendi kaynağı ile devlet harcamalarını finanse ettiği, bununla birlikte borçlanma mekanizması yoluyla gelecekteki vergi gelirlerinin önemli bir kısmının servetine transfer edilmesine sebep olabileceğini ifade eder (Vardar, 2007, s. 22).

Borçlanmanın hangi faiz haddi ile yapıldığı, gelir dağılımı ve büyüme üzerindeki etkilerini incelerken önem arz etmektedir. Bunun nedeni devletin cari faiz haddi üzerinden borçlanmasının, üretim faktörü olarak sermaye fiyatını yükseltmemesi ile sonuçlanır ki bu durum gelir dağılımı üzerinde bozucu bir etki

oluşturmamaktadır. Ancak devletin sermaye piyasasında cari faiz haddini yükselterek borçlanması, şahısların tüketim harcamalarını kısımasına neden olmakta, daha fazla gelir elde etme güdüsüyle tasarruflarını artırma yoluna gitmelerine ve yüksek tasarruf sahiplerinin lehine olacak şekilde gelir dağılımının bozulmasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra artan faizlerin dışlama etkisine neden olabileceği ve yatırımlardan vazgeçilmesi neticesinde ekonominin durgunluğa sürüklenmesi ve istihdamın olumsuz etkilenebilmesi söz konusu olacaktır (Bülbül, 2003, s. 133).

Borçlanmanın gelir dağılımına etkileri açısından bakıldığında enflasyonist dönemlerde borçlanma etkilerinin sabit gelirli olanlar üzerinde ve devletten alacaklı olmayanlar aleyhinde artış gösterdiği görülmektedir. Çünkü sabit gelirli kimselerin satın alma gücü zaten enflasyon nedeniyle düşüş göstermektedir. Buna karşın artan vergiler ile yükselen iç borçlanma faizlerinin ödemeleri, etkileri daha derin hissetmelerine neden olacaktır. Ancak ellerinde tahvil bulunduran kimseler azalan gelirlerine karşı kazanacakları faiz ile bir nebze daha az etkileneceklerdir (Doğanalp, 2005, s. 61). Devlet borçlarının faizleriyle birlikte geri ödenebilmesi için vergi artırımına gidilmekte ve bundan halkın fakir kesimi yoğun etkilenebilmektedir. Bu yönüyle borçlanma gelir dağılımı üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır (Vardar, 2007, s. 5).

Güvemli (2005), iç ve dış borçların gelir dağılımına ve sosyal bünyeye olumsuz etkilerini incelediği çalışmasında iç ve dış borçların vergi gelirleri ile karşılandığı, 2004 yılında vergi gelirlerinin yüzde 74'ünün bu borçların faizlerinin ödenmesinde kullanıldığını söylemiştir. Yine 2004 yılında, vergilerin yüzde 42'si, faiz adı altında bankacılık kanalı ile 600.000 kişiye dağıtılmıştır. Bu kişilerin bankalardaki mevduatın yüzde 60'ına sahip olduğunu ve yıllardan beri devam eden bu durumun gelir dağılımında uçurumun derinleşmesine ve yoksulluğa neden olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bakkal ve Gürdal (2007), 1980-2006 yıllarını kapsayan ve Türkiye için yapmış oldukları çalışmalarında iç borçların ekonomik denge, 2014 büyüme ve gelişme ile gelir dağılımı etkilerini incelenmiştir. Çalışma sonucunda iç borçlanma arttıkça gelir dağılımının bozulduğuna dair sonuçlar elde etmişlerdir. Bedir ve Karabulut (2011), çalışmalarında Türkiye özelinde iç borçların gelir

dağılımına etkilerine bakmış ve borç göstergelerindeki oluşabilecek olumlu (olumsuz) değişimlerin gelir dağılımı göstergelerinde aynı yönlü etkiye sebep olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Sugözü vd. (2017), 2002-2015 dönemi için Türkiye’de iç borçlanmanın alıcılar arasındaki dağılımını incelemiş, devletin iç borç stokundaki faiz ödemelerinin payını ve yıllar içerisindeki seyrinin gelir dağılımı üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda dolaylı vergilerin payının, iç borç faiz ödemelerinin, işsizlik oranlarının ve enflasyonun azalma gösterdiği dönemlerde gelirin adil bir dağılım sergilediğini tespit etmişlerdir. You ve Dutt (1996), devlet borcunun gelir dağılımına etkilerini incelemiş, çalışmalarında işçilerin vergi gelirlerinin zenginlerin sahip olduğu borçların faiz ödemelerinde kullanıldığını kabul etmişlerdir. Çalışma analizinin sonucunda, gelir eşitsizliğinde meydana gelen artışın devlet borcunun yükseldiği dönemlere karşılık geldiğini göstermektedir.

İç borçlanma uygulamalarının ülkemizde gelir dağılımını olumsuz yönde bozduğu söylenebilir. Borçlanma faizlerinin vergi gelirleri ile finanse edilmesi, bütçe açıkları ve borçlanma politikalarının yoksul kesimin lehine sonuçlar verecek şekilde alınamamasının bu sonucu doğurduğu söylenebilir. İç borçlanmanın gelir dağılımına olumlu katkı sağlayabileceği yaklaşımı ampirik çalışma sonuçlarına bakıldığında sadece teorik bir bilgi olarak kalmaktadır. Günümüz uygulamalarında bu teoriğin pratiğe dökülmesi pek de mümkün görünmemektedir.

2.5. Enflasyona Etkileri

Genel bir tanım olarak enflasyon, fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artış olarak tanımlanabilir. Bir diğer haliyle ülke ekonomisinin ürettiği ve ithal ettiği mal ve hizmetler arz-talebi arasındaki sürekli bir dengesizlik durumu olarak tanımlanabilir (Önder, 2006, s. 30).

İç borçlanmanın fiyatlar genel seviyesine etki etmesi hususunda iki farklı görüş mevcuttur. Bunlardan ilki devletlerin borçlanmasının ya da borçlanmayı bir mali araç olarak kullanmasının ekonomide enflasyonist etki yaratabileceği görüşüdür. Diğer bir görüşe göre ise devletin borçlanmasının, ekonomide daraltıcı

bir rol oynayarak deflasyonist etkiye neden olabileceği görüşüdür. Her iki karşıt görüşün nedenleri dayanmış oldukları varsayımların farklılık göstermesinden kaynaklanmaktadır. Deflasyonist etkileri savunan görüşe göre, hükümetin borçlanma sonrasında elde edilen gelirleri harcamadığı varsayımı altında halktan borç almanın bu kesimin harcamalarını azaltıcı etkilere neden olacağı, dolayısıyla deflasyonist bir etkiye neden olacağı savunulmaktadır. Çünkü devlet tahvili veya hisse senedi alımında kullanılan fonlar, ya kişilerin tasarruflarından oluşmakta ya da tüketim harcamaları için ayırdıkları fonlardan veyahut her ikisinden oluşmaktadır. Bu nedenle kişiler devlet tahvili satın almak adına tüketim harcamalarını kısıyorlarsa bu durum tüketim harcamalarının azalmasına neden olacaktır. Eğer kişiler bu tahvilleri biriktirdikleri tasarrufları ile alıyorsa, bu kez sonuç tasarrufların çözülmesi ve özel sektör yatırımlarının azalması ile kendini gösterecektir. Sonuç olarak tahvil alımlarının tüketim harcamalarından ya da birikmiş tasarruflardan yapılması, özel kesimin harcamalarını azaltıcı yönde yani deflasyonist bir karakter oluşturacaktır (Rolph, 1957, s. 305-307).

Keynesyen gelir teorisine göre borçların artması, geliri zorunlu olarak azaltmamakta ve harcamalar üzerinde değişikliğe neden olmamaktadır. Mevcut borç miktarında artış yaşanması, devlet tahvil fiyatlarının artmasına ve dolaylı olarak borcun toplam değerinin azalmasına neden olmaktadır. Bu durum nispi olarak gelirin artmasına yol açacaktır. Böylece devletin ödeyeceği borç, faiz ve kapital değeri açısından düşük kalacak, devlet piyasaya borç senedi sürecektir. Bunun sonucu olarak borçlanma ile ekonomide deflasyonist bir etki oluşmuş olacaktır (Ulusoy & Erdem, 2014, s. 124).

İç borçlanma, ekonomide talep enflasyonunun doğmasına neden olmaktadır. Yani talep miktarını arttırırken arz miktarının azalmasına sebep olarak arz talep dengesinin bozulmasına ve fiyatlar genel düzeyinin sürekli olarak yükselmesine neden olduğu söylenebilir (Sönmez, 1993, s. 21). Bir başka ifadeyle iç borçlanma talep enflasyonunun doğmasına neden olmaktadır. Ekonomide cari fiyat seviyesinde, kaynak arzı elastik olmadığı takdirde bütçe açıkları efektif talebi arttırmakta bu durumda fiyatlar genel seviyesinin artmasına neden olmaktadır (Seymen, 2001, s. 152).

Borçlanmanın yapıldığı kaynaklar enflasyon üzerindeki etkileri bakımından önem arz etmektedir. Merkez Bankası'ndan ve diğer kaynaklardan borçlanma enflasyonist etkilere neden olabilmektedir. Özellikle yapısal ve sürekli açıkların kapatılması için Merkez Bankası kaynaklarına başvurularak yapılan iç borçlanmada enflasyon kaçınılmaz sonuçlardan biri olmaktadır (Demir & Sever, 2008, s. 183). Merkez Bankasından borçlanma kısa vadeli avans ve hazine güvencesine sahip pay senetlerinin, Merkez Bankası'na, satılması, iskonto ettirilmesi ya da bu pay senetleri karşılığında avans alınmasıdır. Kısa vadeli avanslar, Hazineye karşılıksız olarak verilen kredilerdir. Bu krediler, emisyon üzerinde direkt bir etki göstermemekle birlikte Hazineye verilen krediler olduğu için mal ve hizmetlerin miktarında bir değişim olmaksızın, para basılması suretiyle sağlanmaktadır. Bu da fiyatlar genel seviyesini para arzındaki genişlemeye bağlı olarak orantılı bir şekilde yükseltmektedir (Bakkal, 2007, s. 76).

Borçlanma ile fiyatların artışıyla sonuçlanan konulardan birisi de elde edilen kaynakların üretken olmayan yatırımlara aktarılması durumudur. Kaynakların üretken olmayan yatırımlara aktarılması, üretimde artış olmamasına ve tüketim oranlarında artışın yaşanmasına neden olacaktır. Bu durum da fiyatların artması ile sonuçlanabilmektedir (Erol, 1992, s. 71). İç borçlanmanın kişi veya firmalar üzerinden yapılması durumunda piyasada ödünç verilebilir fonlara olan talep artacak, buna bağlı olarak reel faiz oranlarında artış yaşanacaktır. Özel yatırım harcamalarında artış yaşanması ile beraber söz konusu özel yatırım harcamaları dışlanacak, buna bağlı olarak ekonomik büyüme dengesinde bir düşüş yaşanacaktır. Bu düşüş ise nakit dengesi açısından, söz konusu mal miktarı bakımından bir azalma anlamı taşımakta bu da fiyatlar genel seviyesinde yükselmelere yol açabilmektedir (Demir & Sever, 2008, s. 184).

Sürekli başvuru bir kaynak olarak iç borçlanmanın tercih edilmesi beraberinde bir takım etkiler getirmektedir. Belli bir süre sonra iç borçlanma ya sürdürülebilirliğini kaybetmekte ya da maliyeti giderek artan bir araç olmaktadır. Böylesi durumlarda iç borçlanma parasallaştırılmakta bu da iç borçlanmanın orta ve uzun vade zarfında enflasyonist bir yapıya dönüşmesine neden olmaktadır. Bir diğer husus ise gelişmekte olan ülkelerde kısa vadeli bir yapıya sahip olan iç

borçlanma, gelişmiş ülkelerde uzun vadeli bir yapıdadır. Bu durumda dikkat edilmesi gereken husus kısa vadeli olan iç borçlanmanın devamlılık arz edebilmesi için reel faiz getirisinin yüksek olması gerektiğidir (Akbulut, 1999, s. 96-97). Faiz oranlarını arttırıcı etkiler enflasyonist etkileri güçlendirmektedir.



3. TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

İç borçlanmanın dönemlere ayrıştırılarak incelenmesi risk taşımaktadır. Bunun temel sebepleri arasında iç borçlanmanın 1980'li yılların başlarına kadar doğrudan bir finansman aracı olarak kullanılmıyorken, 1980'lerin ortalarından itibaren kamu finansman politika aracına dönüştürülmüş olması gösterilebilir (Özcan, 2016, s. 156). Türkiye'de sürekli değişen para politikaları, enflasyonun aşırı yükseldiği dönemler, devalüasyona gidilen yıllar, siyaseten yaşanan gelişmeler, kamu mali yönetimi konusunda alınan kararlar, hukuki ve mali reformlar, darbeler, savaşlar, yurtiçi ve yurtdışındaki diğer gelişmeler, yaşanan afet ve krizler gibi birçok faktörün iç borçlanma sürecinde etkili olduğu söylenebilir. Bir diğer husus ise ekonomik ve sayısal verilerin bütünlük arz edebilmesi açısından dönemler bazında incelenmesi ihtiyacıdır. Bu çalışmada Türkiye'de iç borçlanmanın gelişimi; 1933-1960, 1960-1980, 1980-2002 ve 2002-2021 dönemleri halinde ele alınmıştır.

Osmanlı İmparatorluğu kalıntıları üzerinde 1923 yılında kurulan Türkiye Cumhuriyeti'nin temel sorunlarından biri ekonominin geliştirilmesi idi. Fakat ekonomik gelişmenin sağlanabilmesi için yeni kurulacak sistem adına temeller çok zayıftı. Ülkede neredeyse sanayi yok gibi ve ihtiyaç duyulan girişimci zihniyet ve yetenek gelişmemişti. Kişi başına düşen milli gelir, asgari geçim standartlarının da altındaydı. Dolayısıyla yurtiçi tasarruflar son derece yetersizdi (Ertuna, 2004, s. 6).

Cumhuriyetin ilk yıllarında, genel olarak hükümetin borçlanmasına karşı olumsuz bir tutum sergilenmiştir. Osmanlı İmparatorluğundan geriye kalan çok kötü miras, o dönemde sahip olunan kötü görüş, borçlanma yapılabilmesi konusundaki girişimlere engel olmuştur (Birvural , 2019, s. 4308). Osmanlı İmparatorluğunda denenen iç ve dış borçlanma girişimleri, çok kötü sonuçlar vermiş, bu nedenle genç Türkiye Cumhuriyeti yöneticileri dış borçlanma bir tarafa iç borçlanmaya başvurma konusunda dahi uzun yıllar isteksiz bir tutum içinde olmuşlardır (Uluatam, 1981, s. 115).

Cumhuriyetin ilk 10 yıllık döneminde, Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti, bir yandan dış borç yükü altında bulunuyor olmasından diğer yandan ise bankaların,

sermaye piyasalarının gelişmesini ve halkın güveninin sağlanmasını yani başka bir ifadeyle borçlanma için gerekli şartların oluşmasını beklediğinden, borçlanmayı bir süre için uygun görmemiştir. Bu dönemde gerekli olan siyasi, ekonomik, mali ve psikolojik şartlar hazırlanmış ve ilk borçlanma 1933 yılında yapılarak, ekonomik kalkınmaya giden yolda önemli bir rol oynayan demiryolu inşasında kullanılmıştır (Gürler, 1998, s. 118).

Cumhuriyetin ilk yıllarında, kamu maliyesinde denk bütçe politikalarının izlendiği, dış borç yükünün fazla olduğu ve uygun koşulların oluşamadığı bu yıllarda iç borçlanmaya gidilememiştir. Diğer taraftan, Büyük Buhran ile İkinci Dünya Savaşı arasındaki dönemde, ülkede korumacı ve devletçi politikalar hakim olmuş, sanayileşme süreci başlamış, yabancı yatırımlara karşı olumlu bakış değişmeye başlamıştır. Bu dönemde dış ticaret fazlası verilerek devletin iktisadi hayattaki rolü genişlemiştir (Boratav, 2004, s. 59).

1923-1933 dönemi liberal ekonomi dönemi olarak da bilinmektedir. Bu dönemde devlet, elindeki fabrikaları işlevsel hale getirmek ve işletmek, özel sektöre krediler vermek ve yeni fabrikaların kurulabilmesi için Türk Sanayi ve Maadin Bankası kurulmuştur. Diğer taraftan milli ekonominin oluşturulması adına ihtiyaç duyulan alt yapı yatırımlarının geliştirilmesine çaba gösterilmiştir. Bu alt yapı hamleleri arasında en önem arz çabalardan biri ‘ülkenin dört bir yanının demiryolları ile örülmesi’ hamlesidir. Bu çaba, ülkede bir milli kalkınma şevkine vesile olmuştur (Ertuna, 2004, s. 7).

3.1. 1933-1960 Dönemi

Devlet önderliğinde kalkınma dönemi olarak bilinen 1933-1950 yılları arası dönem, devletçilik modeline ait vurgulanması gereken birtakım unsurlar barındırmaktaydı. Bu unsurlar arasında I. Beş Yıllık Sanayi Planı çerçevesinde 1933 yılında Türk Sanayiini kurmakla görevlendirilen Sümerbank’ın kurulması, üretim faaliyetleri üzerinde olumsuz etkide bulunabilecek tüm unsurları ortadan kaldırmayı, sanayi hamlesinin gerektirdiği personeli yetiştirmeyi ve özel müesseselerle birlikte rasyonel bir şekilde birlikte çalışarak sanayiye süreklilik kazandırmayı amaç edinmesi dönemin ekonomik durumuna ışık tutmuştur (Ertuna, 2004, s. 7).

İç borçlanma, ilk kez, Türkiye’de devletçilik politikalarının benimsenmesiyle birlikte tercih edilmiştir. Bu kapsamda Fevzi Paşa-Diyarbakır demir yolu inşaatının finansmanında kullanılmak üzere 1933 yılında iç borçlanmaya başvurulmuştur (Doğanalp, 2015, s. 182). Cumhuriyetin ilk iç borçlanması, yurtiçi tasarrufların düşük düzeyi, bankaların ve sermaye piyasalarının gelişmemiş olması nedeniyle kuruluştan on yıl sonraya rastlamıştır (Cural, 2012, s. 5).

Sivas-Erzurum Demiryolunun yapımı için 1934 yılında 30 milyon liralık ‘Sivas-Erzurum İstikrazı’, 1918 Osmanlı İmparatorluğu tahvillerinin konversiyonu için 1938 yılında çıkarılan ‘İkramiyeli 1938 İstikrazı’, 1941 yılında 85 milyon liralık Elazığ-İran sınırı ve Diyarbakır-Irak sınırı demiryolu inşası için kullanılan ‘1941 Demiryolu İstikrazı’ kullanılmıştır (Yavuz, 2009, s. 209).

1942 yılına gelindiğinde artan savunma harcamaları için 150 milyonluk ‘Milli Savunma İstikrazı’, 1946’da 150 milyon Türk Lirası (TL) değerinde ‘Kalkınma İstikrazı’ yapılmıştır. 1946 yılında ekonomik kalkınmaya yönelik yatırımların finansmanı için yapılan ‘Kalkınma İstikrazı’ kalkınma amaçlı olmakla birlikte 1946-1947 yıllarındaki bütçe açıklarının finansmanında kullanılmıştır (Gürler, 1998, s. 119).

1947 yılında bir kısmı dalgalı borçların konsolidasyonu için olmak üzere 250 milyon TL’lik ‘1947 Hazine Tahvilleri’ çıkarılmıştır. Yine 1947 yılı içerisinde daha önce çıkarılan (11 Haziran 1945 tarih ve 4735 sayılı) ‘Çiftçiye Topraklandırma Kanunu’ gereğince öngörülen, kamulaştırılan toprakların bedelleri karşılığında verilecek ‘Toprak Tahvilleri’ eşit taksitlerle 20 yılda ödenmek üzere çıkarılmaya başlanmış ve bu durum 1950’ye kadar sürmüştür (Yavuz, 2009, s. 209). 1938 istikrazı hariç, bu dönemde yapılan ilk istikrazların Türkiye’nin söz konusu dönemde sanayileşmesi ve endüstrileşmesi adına ekonomik kalkınma amacıyla yapıldığı söylenebilir (Yavuz, 2009, s. 209).

Tablo 3.1: 1933-1947 Dönemi İç Borçlar

Yılı	Borçlanma Adı	Kullanıldığı Yerler	Miktar
1933	Ergani İstikrazı	Fevzipaşa-Diyarbakır Demiryolu yapımı	12 Milyon TL
1934	Sivas-Erzurum İstikrazı	Sivas-Erzurum Demiryolu Yapımı	30 Milyon TL
1938	İkramiyeli 1938 İstikrazı	1918 Tarihli Osmanlı Tahvillerinin Konversiyonu	8,2 Milyon TL
1941	1941 Demiryolu İstikrazı	Diyarbakır-İran ve Elâzığ-İran Demiryolu Yapımı	85 Milyon TL
1942	Milli Savunma İstikrazı	Askeri ihtiyaçların karşılanması	150 Milyon TL
1946	Kalkınma İstikrazı	Savaş sonrası oluşan bütçe açıklarının finansmanı	150 Milyon TL
1947	Toprak Tahvilleri	Çiftçiyi Topraklandırma	150 Milyon TL

Kaynak: A.Sema Gürler (1998). Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması. Uzmanlık Tezi. Devlet Planlama Teşkilatı, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Finansman Dairesi, s.119; Can Küçükkırmı, (2019). Türkiye'de Devlet İç Borçlanmasının İncelenmesi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, s.24-25

Tablo 3.1'de gösterildiği üzere 1948'den itibaren istikrazlara devam edilmiştir. 16 Ocak 1948 tarih ve 5185 sayılı Kanun uyarınca, bütçe açığının kapatılmasında kullanılmak üzere, 125 milyon TL kullanılmış, yine bütçe açıklarının finansmanı için, 2 Mayıs 1949 tarih ve 5382 sayılı Kanun uyarınca, 120 milyon TL tahvil çıkarılmıştır. 25 Ocak 1952 tarih ve 5864 sayılı Kanun uyarınca 60 milyon TL, 1951 İstikrazı Tahvillerinin satışı için ihraç edilmiş, 14 Şubat-23 Şubat 1952; 11 Ocak 1954 tarih ve 6218 sayılı Kanun uyarınca çıkarılan, 125 milyon TL nominal değerli, 1953 İstikrazı Tahvillerinin satışı 1 Şubat-10 Şubat 1954 tarihleri arasında yapılmıştır. 20 Mayıs 1955 tarih ve 6583 sayılı Kanun kapsamında, borçlanma limiti 60 milyon TL olan 1955 İstikrazı Tahvilleri ihraç edilmiştir. 1948, 1949, 1951, 1953, 1955 ve 1956 istikrazlarının vadeleri 20 yıl olarak düzenlenmiştir. Bu dönemde yapılan istikrazların genel olarak ortalama faizleri yüzde 5 dolaylarında gerçekleşmiştir. Bunların dışında, hazine bonoları, plasman bonoları, yüklenici bonoları, tasarruf bonoları, amortisman ve kredi sandığı tarafından ihraç edilen kıymetler, toprak tahvilleri ve tahvil ya da altın karşılığı avanslar faizleri bahsedilen istikrazlara yakın düzeyde seyreden çeşitli borçlanmalar da bulunmaktadır (Küçükkırmı, 2019, s. 26).

1953 yılından itibaren bütçe açıklarının giderek büyümesi ve en önemlisi bu açıkların borçlarla kapatılması hükümetlerce kolay bir yöntem olarak benimsenmesi 1956 istikrazının sebebi olarak sayılabilir. Bütçe açıklarının karşılanması adına 75 milyon liralık faiz oranı yüzde 5 olan istikrazda bulunulmuştur. 1960 yılına gelindiğinde ise 27 Mayıs 1960 ihtilali sonrası yüzde 6

faiz ile 250 milyon liralık Hürriyet İstikrazı çıkarılmıştır. 1965 yılında ise 200 milyon lira olarak tespit edilen Kalkınma İstikrazı kullanılmıştır (Büyükerşen, 1966, s. 39-40). 1948'den sonra çıkarılan istikrazların hemen hemen her yıl bütçe açıklarını karşılamak ve yatırımları finanse etmek amaçlarıyla yapıldığı ve uzun vadeli olduğu (20 yıl vade) söylenebilir. 1948 sonrası yapılan iç borçlanmalar, Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 3.2: 1948-1960 Dönemi İç Borçlar

Yılı	Borçlanma Nedeni	Borç Tutarı (TL)
1948	İstikraz	119.989.400
1949	İstikraz	120.000.000
1951	İstikraz	60.000.000
1953	İstikraz	125.000.000
1954	İstikraz	29.600.000
1955	Devlet Su İşleri	58.000.000
1955	İkramiyeli İstikraz (Amortisman Sandığından)	50.000.000
1956	İstikraz	75.000.000
1960	Hürriyet İstikrazı	250.000.000
1960	65 Sayılı Kanun Gereğince TCMB'ye Borç	130.850.443
1960	154 Sayılı Kanun Gereğince TCMB'ye Borç (Tasarruf Bonosu)	5.316.822.531
1960	154 Sayılı Kanun Gereğince Amortisman Sandığı'na Borç	975.198.243
1960	154 sayılı Kanun gereğince Emekli Sandığı'na borç	674.235.791
1960	154 sayılı Kanun gereğince İşçi Sigortaları Kurumu'na borç	137.912.109

Kaynak: Binhan Elif Yılmaz, (2015); *Devlet Borçları*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi. s.115-116.

1950 yılına gelindiğinde, Türkiye ekonomik olarak yeni bir model arayışına girmiştir. Seçimlerin sonuçlanmasıyla yönetime gelen Demokrat parti, ekonomik model olarak liberal ekonomik modeli uygulamayı vaat etmiştir. Özellikle ABD kaynaklı kredilerden faydalanarak özel sektöre dayanan bir sanayileşme girişiminde bulunmaya gayret etmiştir. Tüm çabalarına rağmen ihtiyaçlar gereği devletin ekonomideki payı büyümeye devam etmiş 1950-1960 dönemi, Türkiye'nin piyasa ekonomisi kurallarını uygulamadaki başarısızlığının başlangıç dönemi olmuştur. Bu dönem zarfında enflasyon bugüne kadar devam edecek bir artış trendine girmiştir. Enflasyonun artmasına karşın faizlerin ve kurların sabit tutulmak istenmesi ekonomiye yön veren fiyatlar arası değerlerde bozulmalara sebep olmuştur. Uygulanan sabit faiz ve kur politikası altında, negatif faizler tasarruf ve yatırım dengelerini bozmuş, aşırı değerlenen TL ekonomiyi dış ödemeler darboğazına sokmuştur. Bu dönemde ekonominin idaresi mümkün olmaktan çıkarak akabinde ekonomik ve siyasi kriz yaşanması ile son bulmuştur (Ertuna, 2004, s. 8).

1933-1960 dönemine, özetle, cumhuriyetin ilk dönemlerinde çeşitli demiryolu hattı projelerinin gerçekleştirilmesi ve sanayileşme hareketlerine yönelik iktisadi kalkınmayı amaçlayan borçlanmalar yapıldığını görmekteyiz. İkinci Dünya Savaşı yıllarında çoğunlukla savunma harcamalarının karşılanması amaçlandığı savaşında bitmesiyle bütçe açıklarının kapatılmasının amaçlandığı söylenebilir.

3.2. 1960-1979 Dönemi

Bu dönem, Türkiye’de 27 Mayıs 1960 tarihinde yapılan askeri darbenin siyasi, ekonomik ve sosyal şartları şekillendirdiği bir dönemdir. Darbe sonrası siyasi istikrarsızlığın yanında ekonomide görülen istikrarsızlığın giderilebilmesine yönelik Devlet Planlama Teşkilatı’nın (DPT) kurulmasına karar verilmiştir. DPT’nin 1963 yılında uygulamasını başlattığı Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda ekonomi ve maliye politikası olarak iç pazara yönelik sanayileşme ağırlıklı olarak benimsenmiştir (Pamuk, 2014, s. 235).

1960’lı yıllar, yeni bir dönemin başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Yeni kurumsal yapısı ve ekonomide ithal ikameci politikaların ön planda tutulduğu bu dönemde, planlı kalkınma modeli benimsenmiştir. 1960’lı yıllar gerek Uluslararası Para Fonu (IMF) gerek Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)’nin yakın ilgi ve gözetimi ile geçmiştir. Bu dönemde dış desteklerinin de katkısıyla önemli sayılabilecek yüksek büyüme süreçleri yaşanmıştır. 1960 yılında OECD’ye rapor sunulurken ekonomik programa dair politikalar beyan edilmiştir. Bu rapora göre vergi gelirleri ile cari giderler sonrası elde kalacak kısmın, iktisadi gelişmenin sağlanması amacıyla kullanılması ve bütçe giderlerinin ise disiplin uygulanarak hasıladan beklenenden daha fazla artmasına izin verilmemesi yer almaktadır (Ekzen , 2009, s. 56-58).

1960’lı yıllar, her ne kadar planlı dönem olarak başlasa da planların uygulanabildiği ve ekonomik hedeflerin gerçekleştirilebildiği bir dönem olamamıştır. Bunun en büyük nedenleri arasında ihtiyaç duyulan kaynakların temin edilememesi olmuştur. Bir diğer husus başta gelir vergisi olmak üzere vergi reformunun gerçekleştirilememiş olmasıdır. Kalkınmanın finansmanında vergi gelirleri yetersiz kalınca çok sık olarak iç ve dış borçlanma ve emisyon seçeneklerine başvurulmuştur. Bu eğilim yıldan yıla artış göstererek devam etmiş

ve yıllar içerisinde kamu gelirlerinin artışı, kamu harcamalarının artış hızının gerisinde kalmıştır. Bu dönemin en önemli borçlanma şekli Tasarruf Bonoları yoluyla borçlanma olmuştur (İnce , 2001, s. 121).

Bu dönemde Kamu İktisadi Teşebbüs (KİT)'lerinin açıklarının kapatılması için Hazine Kefaletine Haiz Bonolar, kamu kesiminin diğer finansman ihtiyaçlarını karşılamak için Hazine Bonoları ve Merkez Bankasının Hazineye Kısa Vadeli Avansları ile Merkez Bankası Kredileri, iç finansman ihtiyacını karşılamak için kullanılmıştır. İç borçlanma açısından bakıldığında bu dönemin en önemli özelliği KİT açıklarının artmasıdır. Bu dönemde KİT'ler istihdam kapasitelerinin genişletilmesi, maliyetlerinin altında satışlar yapılması, teknik olarak donanımlarının zamanında yapılmaması vb. nedenlerle açıklar vermiştir. Oluşan açıkların kapatılması için bütçe kaynaklarına gidilmesi bütçe açıklarının büyümesine neden olmuştur. Bütçe açıklarının finansmanı içinde TCMB kaynaklarına başvurulmuştur (Doğan , 2015, s. 185).

İç borçlanma sürecine baktığımızda, 1970'lerin ortalarına kadar özel kanunlar çerçevesinde ve nadir olarak başvurulduğunu görmekteyiz. 1980 öncesi dönemde sermaye piyasasının yeterince gelişmemiş olması, tasarruf sahiplerinin de iç borçlanma senetlerini yeterince tanımaması, iç borçlanma senetlerinin satın alınması konusunda çekingen davranılmasına neden olmuştur. Bu dönemde borçlanma ihtiyacı daha çok Merkez Bankası ve banka kaynaklarından sağlanmıştır. Bu dönemde devlet, ihtiyaç duyduğu finansman kaynağını kanunlar vasıtasıyla bankalara ve Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına sattığı borçlanma senetleri ile karşılamaya çalışmıştır (Gürler, 1998, s. 120).

1970'li yıllara gelindiğinde uluslararası para sisteminde yaşanan kriz ülkemizde hissedilmeye başlanmış, 1973 yılında yaşanan Petrol Krizi'yle birleşerek Türkiye'nin kriz sürecine girmesine neden olmuştur. Türkiye'nin içine girmiş olduğu bu süreç, Kıbrıs olayıyla daha da sancılı bir duruma dönüşmüştür (Ekzen , 2009, s. 80). Hazine, 1970-1979 yılları arasında Kalkınma İstikrazı olarak bilinen istikraz çıkarmıştır. Bu dönemde, 1970 yılında 600 milyon TL tutarında, 1971'de 800 milyon, 1972 yılında 4 milyar TL, 1973'te 3 milyar TL tutarında yüzde 11 faiz oranı ile borçlanılmıştır. 1974 yılında ise Kıbrıs Barış Harekâtı harcamalarını finanse etmek amacıyla Barış Harekâtı borç tahvilleri

ıkarılmıştır. Borçlanma bu yıldan itibaren sürekli bir artış eğilimine girmiştir. 1978 yılına kadar Dövize evrilebilir Mevduatlar'ın geri denmesi Türkiye ekonomisini net kaynak transferi yapmaya zorlamış bu durum i borçlanmanın artışında önemli bir rol oynamıştır. 1977-1980 arasında borçlanma miktarının yanı sıra faiz oranları da artış göstermiştir. 1978 yılında ortalama yüzde 20, 1979 yılında yüzde 25 oranıyla borçlanılmış bu oranlar o dönemin en yüksek faiz oranlarını oluşturmuştur. Devlet bu dönemde, enflasyon oranlarının faiz ödemelerinin üzerinde gerçekleşmiş olmasına bağlı negatif faiz oranlarından borçlanmıştır (Ulusoy, 2001, s. 93-94).

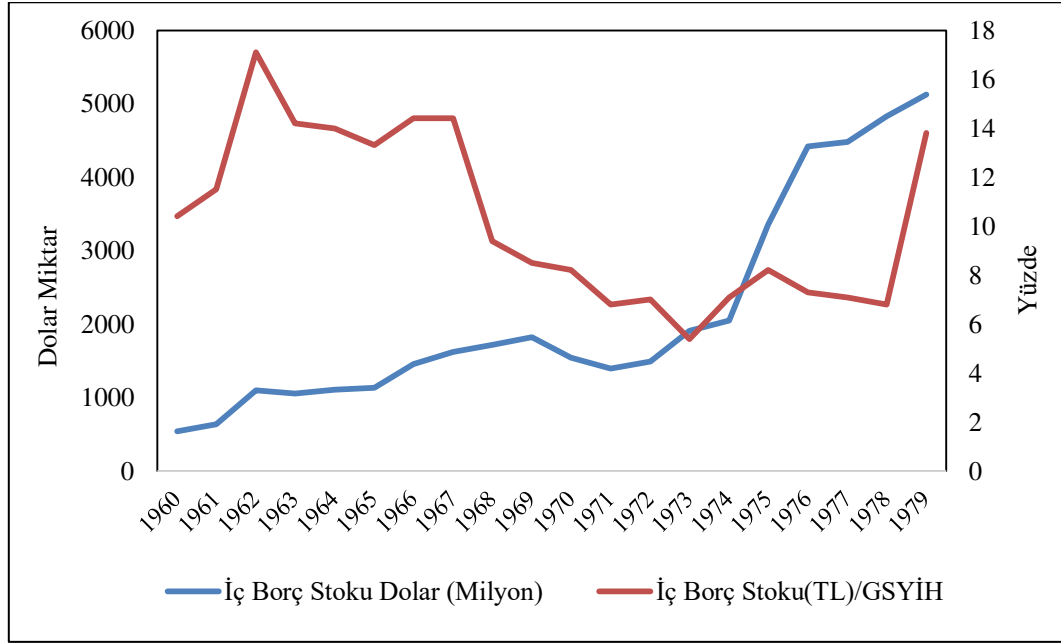
1960-1980 yılları arasında ülkenin planlı kalkınma hamlesine kaynak oluşturulması adına i borçlanmaya başvurulmuştur. Bunun yanı sıra Kıbrıs Barış Harekti'nin neden olduğu harcamalar her yıl düzenli olarak i borçlanmaya başvurulmasına neden olmuştur. Bu dönemde kısa vadeli olması gereken ve sresinde ödenemediği için biriken borçların olumsuz etkileri görülmektedir. Bu dönemdeki söz konusu borçların etkisinin önlenebilmesi adına konsolidasyona başvurulmuştur (Yaşa, 1980, s. 626).

1973'ten başlayarak 1980'e kadar olan yıllar Türkiye'nin siyasi ve ekonomik bakımından en zor yılları olarak tanımlanabilir. Bu yıllar zarfında onlarca hükümet iş başına gelmiş, 1974 yılında lke Kıbrıs Barış Harekti nedeniyle savaş atmosferi görmüş, 1977'de aynı zamanda tüm dünyayı etkileyen Petrol şoku ile ekonomik olarak sıkıntıya girmiş ve ülke terör konusundaki gelişmelerden ötürü siyasi bir karmaşaya sürüklenmiştir. Ülkenin içinde bulunduğu bu ekonomik bunalımı mevcut stratejilerle açmak olanaksız hale gelmiş bu durum 24 Ocak Kararları'nın alınmasına neden olmuştur (Dağdemir & Küçükkalay, 1999, s. 124).

İ borçlar, Gayri Safi Milli Hâsıla (GSMH)'nın bir bölümünden alınmaktadır. Bu nedenle GSMH'nin büyüklüğü, yapısı ve dağılımı ile i borçlar son derece ilgili ve bağlantılıdır (Eker & Meriç, 2000, s. 24). Borç yönetimi açısından i borç stoku/GSYİH, borcun yönetilebilmesi açısından büyük bir önem taşımaktadır. Bu oran, devlet borçlanmasıyla milli gelire ne kadar yklenileceğinin ve ek verginin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Evgin, 1992, s. 47). Öyle ki i borç stokunun büyüklüğü, enflasyon ve gelir dağılımı

üzerinde etkili olurken yüksek iç borç düzeyi fiyat istikrarını bozmakta ve ekonomik büyümeyi engelleyerek uzun dönemli makroekonomik politikaların uygulanmasını zorlaştırmaktadır (Ulusoy & Cural, 2006, s. 2). Grafik 3.1’de iç borç stokunun GSYİH ve iç borç stokunun Dolar cinsinden gelişimi yer almaktadır. Sol eksen, dolar miktarını göstermekte olup sağ eksen ise iç borç stokunun GSYİH’ya oranını yüzdelik olarak göstermektedir.

Grafik 3.1: İç Borç Stoku/GSYİH ve İç Borç Stoku (Dolar), (1960-1979)



Kaynak: Çöğür, İclal (2012). Türkiye'nin İç Borç Genel Yapısı Üzerine Geçmişten Günümüze Bir Değerlendirme. *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi*, 2(1), 93-104, s.96
 Özcan, Süleyman Ercan (2016). Cumhuriyetten Bugüne Türkiye'nin Borç Sorunu. Y. Odabaşı, Z. Yılmaz, (Ed.) *Seçilmiş Göstergelerle Türkiye Ekonomisi, Geçmişten Günümüze*. içinde 155-192. s.161. Kütahya: Academia Yayınevi.

*İç borç stoku Dolar: Strateji ve Bütçe Başkanlığı.(2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021488947-36394c03-3282> ortalama döviz kuru verileri kullanılarak tarafımızca hesaplanmıştır.

Grafik 3.1'e göre 1960 yılından itibaren her yıl düzenli olarak kaynak oluşturulması bakımından iç borçlanmaya başvurulduğunu görmekteyiz. 1960 yılı, yeni kurumsal yapısıyla beraber yeni bir dönemin başlangıcı olarak kabul edilebilir. Bu yeni dönemde ithal ikameci politikalara öncelik verilmiş, planlı kalkınma sürecine girilmiştir. İç borç stoku (Dolar) çizgisinin 1974 yılına kadar stabil bir artış gösterdiğini söyleyebiliriz. İç borç stokunun dolar bazında 1960 yılından 1962 yılına kadar iki katına çıktığı, 1965 yılına kadar yatay seyrettiğini görmekteyiz, 1970 yılına gelindiğinde ise yaklaşık üç katına ulaştığını söyleyebiliriz. Bu dönemlerde iç borçların kısa vadeli borçlardan oluşması ve

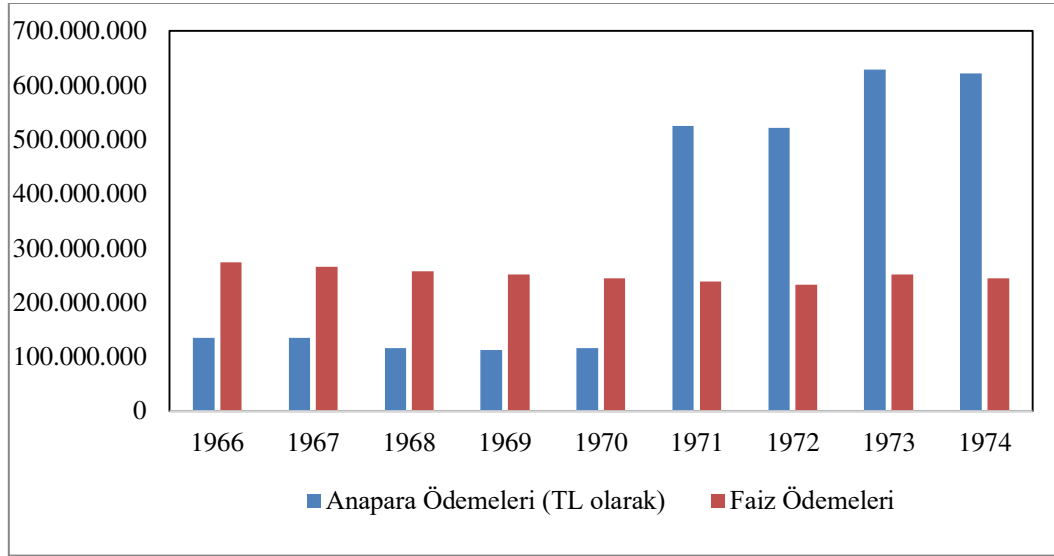
zamanında ödenememesi, bu borçların konsolide edilmesini zorunlu hale getirmiştir.

1969-1971 yılları arasında iç borç stokunda azalış, 1972 yılına gelindiğinde yükseliş başlamıştır. Bu yükselişte, 1970 yılından itibaren uluslararası para sisteminde yaşanan krizin etkileri, 1973 Petrol Krizi ve 1974 Kıbrıs Barış Harekatı'nın gibi gelişmelerin etkisi olduğu düşünülebilir. 1974 yılından 1976 yılına kadar olan süreçte iç borç stoku, iki kat artış göstermiştir. 1974 Barış Harekâtı İstikrazı ve 1975-1977 Savunma Borçları Tahvilatı ile iç borç stoku artmaya devam etmiştir. İç borç stoku, 1960 yılından 1979 yılına kadar olan süreçte yaklaşık 10 kat artış göstermiştir (Grafik 3.1).

İç borç stokunun GSYİH'ya oranına bakıldığında 1960 yılından 1961 yılına olan süreçte yaklaşık yüzde 1 artış görülürken bu artışın 1961-1962 yılları aslında yüzde 7'yi bulduğunu görmekteyiz. Burada, iç borçların artışının nedenleri arasında, dönemin önemli politikalarından biri olan vergi gelirlerinin artırılmasının sonucu gösterilmektedir. Planlı dönemin ilk yılı olan 1963 yılında yüzde 14'lerde olan oran, 1967 yılına kadar stabil seyretmiştir. 1967 yılından itibaren 1973 yılına kadar iç borç stokunun GSYİH'ya oranı düşüş göstermiş, yüzde 5'lere kadar gerilemiştir. 1974 yılına gelindiğinde ekonomide yaşanan daralma, iç borç stokundaki artış oranının yükselmesine neden olmuştur (Grafik 3.1).

İç borç stoku/GSYİH, 1978 yılında yüzde 6,8 iken 1979 yılında yüzde 13,8'e yükselmiştir. 1977 yılında ekonomide dış kaynakların oldukça sınırlanması, büyümenin azalmasına ve iç borç stoku oranının artmasına neden olmuştur. Mart 1978 ve Nisan 1979'da dış kaynak ihtiyaçları dolayısıyla istikrar programlarının yürürlüğe girdiği yıllarda iç borç stokunun GSYİH içindeki payı çok hızlı artmıştır. Bu dönem, enflasyon ve işsizliğin arttığı Türkiye'nin darboğaza girerek ilerleyen dönemlerde 24 Ocak 1980 kararlarının almasına da neden olmuştur (Grafik 3.1).

Grafik 3. 2: Anapara ve Faiz Ödemeleri, 1966-1974



Kaynak: Büyükerşen, Yılmaz (1966). Mevcut Uzun Vadeli İç Devlet Borçlarımız ve Gelecek Yıllardaki Durumları. *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi*, 2(2), 29-55. S.54.

Grafik 3.2’de 1966 ile 1974 yılları arasında devlet bütçesinden ödenecek borçların anapara ve faiz toplamaları yükü yer almaktadır. 1966 ile 1970 yılları arasında faiz ödemelerinin anapara ödemelerinden fazla olduğu, hatta faiz ödemelerinin anapara ödemelerinin iki katı olduğu söylenebilir. 1971 yılına gelindiğinde 1974 yılına kadar olan süreçte anapara ödemeleri faiz ödemelerinin önüne geçmiş durum adeta tam tersi bir hal almıştır. Bu durum üzerinde Merkez bankasına olan ödemelerin başlanması ve tasarruf bonoları ödemelerinin etkili oldukları söylenebilir.

3.3. 1980-2002 Dönemi

Türkiye’de 1970’li yıllara kadar iç borçlanmaya pek başvurulmadığı görülmektedir. Yapılan borçlanmaların, özel borçlanma kanunlarına dayanarak yapılan borçlanmalar oldukları söylenebilir. Bütçe açıkları uzun yıllar boyunca baş göstermiş olsa da hükümetler hazine bonosu veya devlet tahvilleri gibi iç borçlanma senetlerini pek de tercih etmemişlerdir. Söz konusu açıklar, genel olarak Merkez Bankası kaynaklarına gidilerek finanse edilmeye çalışılmıştır (Yavuz, 2009, s. 210).

1980 yılı, 24 Ocak Kararları’nın alındığı, liberalleşme rüzgârlarının kuvvetli estiği ve Eylül 1980 darbesinin siyasi istikrara son verdiği yıldır. Türkiye’yi 24 Ocak 1980 Kararları’na götüren gelişmelerin 1973 ve 1979’da yaşanan Petrol

krizleri ve neden oldukları bütçe ve cari denge üzerinde olumsuz etkileriyle temeli 1974'e dayanan ve 1977'de patlak veren krizin etkilerinin neden olduğu söylenebilir (Özcan, 2016, s. 163). 24 Ocak 1980 Kararları'yla devletin ekonomideki payı küçülmüş, ithalatı liberalize ederek, vergi politikasına ilişkin gelir vergisinin yükünü azaltma kararı alınmıştır. Özellikle ihracatta vergi iadesi, gümrük muafiyeti ve vergisel teşvikler gibi politika uygulamaları bu kararlarıyla birlikte getirilmiştir (A.Yaşa, 2018, s. 197).

1980 yılının başlarından itibaren Türkiye, finansal serbestleşme sürecine girmiştir. 1985 yılından itibaren Türkiye'de, yeni finansal araçlar ortaya çıkmış ve yeni piyasalar kurulmuştur. 1985 yılından itibaren devlet iç borçlanma senetlerinin satışında değişimler yaşanmış, Hazine bu senetleri piyasa iç koşulları yansıtması nedeniyle ihale yoluyla satmaya başlamıştır (Gürler, 1998, s. 127). 1985 yılı bütçesiyle beraber iç borçlanma doğrudan finansman amacıyla kullanılmaya başlanmıştır. Borçlanma, Hazine'ye devredilerek, borçlanma anaparalarının yönetimi ve ödemeleri bütçe dışında ayrı bir borç hesabı içinde izlenecek biçimde düzenlenmiştir (Ekzen , 2009, s. 119).

İhale yoluyla yapılmaya başlanan satışlar, kamu açıklarının para ve sermaye piyasalarından karşılanmasını beraberinde getirmiştir. 1985 yılı içerisinde ihalesi yapılan devlet iç borçlanma senetleri genellikle altı ay ya da bir yıl vadeli olarak ihraç edilmiştir. Bu dönemde yaşanan diğer önemli gelişmeler ise menkul kıymetler borsasının açılması ve bankalar arası para piyasasının TCMB nezdinde kurulmasıdır. TCMB'nin açık piyasa işlemlerine başlamasıyla birlikte devlet iç borçlanma senetleri portföyü oluşturulmuştur. Bu sayede iç borçlanma politikaları, daha efektif yürütülmeye başlanmıştır (Küçükkırımlı , 2019, s. 30).

Konsolide bütçe açıklarının ve kamu borçlarının yükselmeye başladığı bu dönemde, hedeflendiği gibi devletin iktisadi alandaki ağırlığı azaltılamamış ve kamu gelir-gider dengesi kurulamamıştır. Enflasyon oranlarının hızlanması ve devalüasyon beklentilerinin artması sonucu, reel faiz oranlarında düşüş yaşanmış para ikamesi hızlanmıştır. Türkiye ekonomisi, 1988'e gelindiğinde stagflasyon sürecine girmiş ve bu süreçten çıkabilmek adına 4 Şubat 1988 ve 11 Ağustos 1989 kararları alınmıştır (Cural, 2012, s. 147).

1985-1989 döneminde, düzenli ihaleler yoluyla yoğun bir şekilde TCMB kaynakları kullanılmıştır. Bu nedenle bu dönemde faizler yükselmiştir. Bunun üzerine 1989 yılında 32 sayılı Kararla sermaye hareketlerinin serbestleşmesi adına yaşanan gelişmeler eklenince, ülkeye spekülatif sermayenin girmesi için uygun bir ortam oluşmuştur (Vardar, 2007, s. 42). 1989 yılında finansal serbestleşme kararıyla birlikte, dışarıdan da borçlanma gündeme gelmiştir. Sıcak para olarak adlandırılan fonları çekmek için içerdeki gelir getiren finansal araçların faiz oranlarının yüksek olması, hazine bonusu, devlet tahvili gibi finansal araçların faiz oranlarını yükseltmiştir (Saraçoğlu , 2002, s. 73).

1991 yılının son aylarına gelindiğinde mevduat faizlerinde artışlar yaşanmıştır. Yaşanan bu artışlar, Devlet tahvillerini ve Hazine bonusu faizlerini de etkilemiştir. Finansman ihtiyacına olan talep devam ettiği için kaynakların sermaye ve para piyasalarından çekilebilmesi daha güç bir hal almıştır. Bu durum, faiz oranları üzerinde arttırıcı bir etki yaparak faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Böylece 1991 yılından itibaren borç- faiz kısır döngüsüne girilerek izleyen yıllarda bu durum devam etmiştir. Buna bağlı olarak, faiz dışı bütçe 1991 yılından 1994 yılına kadar açık vermiş ve diğer taraftan iç borç stokunun GSMH'ya oranı artmıştır. Bunun neticesinde borçlanma vadelerinin giderek kısalması ve beraberinde yükselen faiz oranları, bütçe giderlerinin büyük bir kısmının iç faiz ödemelerine harcanması sorununu getirmiştir (Gürler, 1998, s. 131-132).

1994 yılı, faiz oranlarının hızla yükseldiği bununla beraber yurtdışından kısa vadeli sıcak para akışının olduğu bir yıl olmuştur. Türkiye bu dönemde önemli bir iç borç baskısı altındadır. Ülkeye spekülatif amaçlarla giren para, uzun zamandır istikrarlı sayılabilecek Dolar-TL paritesini bozmuştur. Bu durum, enflasyonist beklentilerin artmasına neden olmuştur. Hazine artık içeriden borçlanamayacak hale gelmiş ve 1994 yılı başlarında yeniden bir ekonomik kriz patlak vermiştir. Ekonomik istikrarı sağlamak ve enflasyonu düşürmek amacıyla 5 Nisan 1994 Kararları alınmıştır (Doğan , 2015, s. 224).

Ekonomiyi hiperenflasyon ve durgunluğun bir arada olduğu konjonktüre sokmamak, TL'ye istikrar kazandırmak, enflasyonu düşürmek, ekonomik ve sosyal kalkınmayı sağlamak için gereken yapısal reformları gerçekleştirmek gibi

temel amaçlar taşıyan 5 Nisan Kararları kapsamında 14 aylık bir ekonomik paket uygulamaya konulmuştur. Ek vergilerle kamu gelirlerinin artırılması, kamu giderlerinin çeşitli kısıntılarla azaltılması, kamu kesimi borçlanma gereğinin düşürülmesi, TL'nin değeri kazanmasının önlenmesi, borçlanma faizlerinin zamanla düşürülmesi hedefleri ise mali disipline ilişkin alt amaçlarıdır (Kaya, 2013, s. 17-18).

1995 yılının ikinci yarısında başlayan siyasi belirsizlik ve seçim ekonomileri beraberinde borçlanmayı ve risk primini artırıcı etkileri getirmiş, olumsuz konjonktür 1996 Ocak ayındaki yüksek faizli halka arzlara artan talep ile düzelmeye başlamış, borçlanma vadesi uzarken borçlanma faizlerinde düşüş görölmüştür. Borçlanma maliyetlerinin düşürülebilmesi için 1997 itibariyle borçlanma politikasına ilişkin temel ilkeler belirlenmiş ve aylık olarak Hazine Borçlanma Programı kamuoyuna ilan edilmeye başlanmıştır (ögürü, 2012, s. 98).

1998 yılına gelindiğinde Tap (Tapping) ya da ihale dışı sürekli satış yöntemi, Hazinesinin kullanmaya başladığı bir diğeri borçlanma yöntemi olmuştur. İç borç stokunun vadesini uzatmayı hedefleyen Hazine, Temmuz 1999'la beraber değışken faizli devlet tahvili ihraç etmeye başlamıştır. 1998 yılı aynı zamanda Asya Krizi ve Körfez Savaşının etkisi altında geçmiştir. Bu dönemde borçlanma faizleri yükselirken, borçlanmanın vadesi de düşmüştür. İzleyen yılın Mart ayında alınan erken seçim kararı ve 17 Ağustos depremi, kamu harcamalarını hızlı bir şekilde yükseltmiştir (Özcan, 2016, s. 168).

1990'lı yılların sonlarında yalnızca yurt içi gelişmeler değil yurtdışında meydana gelen istikrarsızlıkların ülke ekonomisini etkilediği görölmektedir. Asya da yaşanan kriz Türkiye ekonomisindeki dengeler üzerinde ciddi etkiler göstermiştir. Asya lkelerinde meydana gelen finansal piyasalar kaynaklı krizde ülkeler çok yüksek oranda devalüasyona giderek krizin etkilerini bertaraf etmişlerdir. Ancak Türkiye uygulamakta olduğı istikrar programı gereğı devalüasyona gitmemiş bu nedenle TL aşırı değeri kazanmıştır. Yine bu dönemde dış açıklar hızla artarak ciddi bir kriz ortamına girilmiştir. 1999 yılına gelindiğinde yaşanan kriz ile mücadele etmek için IMF destekli 'Döviz Kuruna Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı' adı altında 2000-2002 yılını kapsayan

bir istikrar programı yürürlüğe konmuştur. Bu program sayesinde kamu açıklarından kaynaklanan yüksek enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir (Şimşek, 2007, s. 54).

1999 yılı Ağustos ayında meydana gelen Marmara Depremi, ekonomik açıdan kamunun ciddi gelir kaybetmesine neden olmuştur. Yaşanan gelir kaybına karşın kamu harcaması yapma zorunluluğu ortaya çıkmıştır. 2000 sonrasında Türkiye ekonomisindeki istikrarsızlıklar ile mücadele için kullanılan IMF destekli programlar temeline yüksek enflasyon oranlarını almış ve enflasyona bağlı olarak ortaya çıkan yüksek kamu açıklarını azaltmayı hedefleyen tedbirler içermiştir (Özkan, 2008, s. 79).

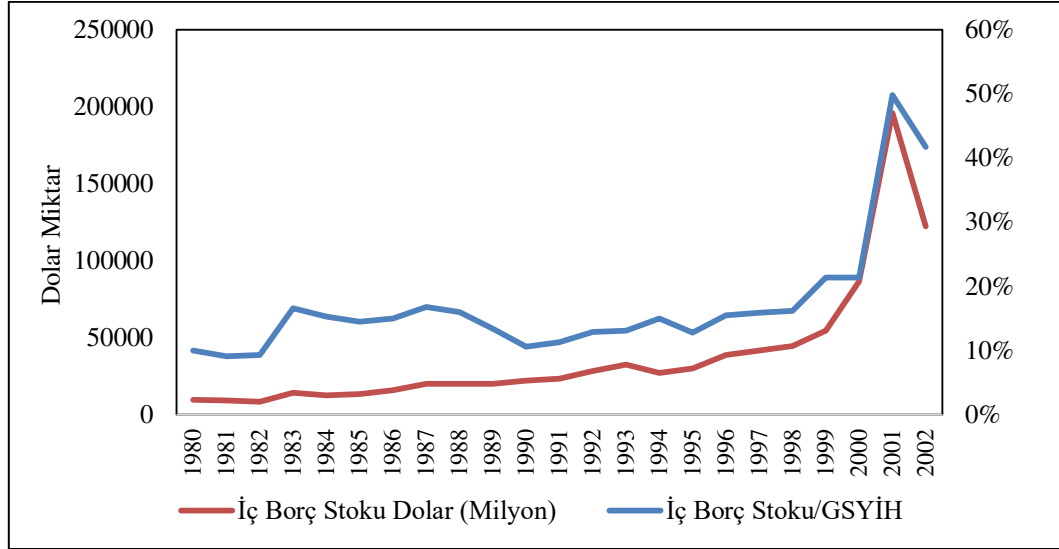
2000 yılı içerisinde enflasyonun öngörülen seviyeye indirilememesi, bankacılık sistemindeki beklentiler, uygulanan sabit kur politikası, faiz oranlarının artması, TL'nin değer kazanması, sermaye hareketlerindeki değişimler ve cari işlemler açıklarının oluşması, Türkiye ekonomisinin bir borç krizi içine girmesine neden olmuştur. Türkiye'de Şubat 2001'in ikinci yarısında ortaya çıkan siyasi kriz ekonomik krize dönüşerek yeni bir ekonomik krizin doğmasına sebep olmuştur. Kasım ayında yaşanan krizde dövize olan talep sınırlı iken Şubat krizinde yurtiçindeki kişi ve bankaların dövize talebi artmıştır. Türkiye döviz kurlarını serbest bırakarak bu krizi atlattığını denemiştir. Ancak kriz, döviz krizine dönüşerek faizin çok yüksek olması dahi dövize olan talebi engelleyememiştir (Doğan , 2015, s. 250).

Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan ekonomik krizlerden sonra sabit döviz kuru sistemi terk edilerek temel amacı güveni ve istikrarı sağlamak olan IMF ve Dünya Bankası destekli Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı (GEGP) kamuoyuna açıklanmıştır. Şubat 2002'ye gelindiğinde ekonomik istikrarın sağlanması ve büyümeye yönelik önlemleri kapsayan İMF ile 18.Stand-by anlaşması yapılmıştır (Cural, 2012, s. 155).

2001 krizi sonrası yabancı para cinsinden iç borçların oranı yüksek iken daha sonra bu oran giderek düşmeye başlamıştır. Bu durumun temelinde yatan sebeplerin başında, önceden de ifade edilen, Hazine'nin 2001 yılında Türk Lirası cinsinden Devlet İç Borçlanma Senetlerini dövize endeksli hale dönüştürmesi yer

almaktadır. Ayrıca bu dönemde TL'nin değer kazanması, döviz cinsinden borçlanmayı arttırıcı bir etki olmuştur (Akdoğan, 2020, s. 80). 2002 yılına gelindiğinde ülkede seçim yapılmış ve 3 Kasım 2002 seçimlerini Adalet ve Kalkınma Partisi kazanmıştır.

Grafik 3.3: İç Borç Stoku/GSYİH ve İç Borç Stoku (Dolar), 1980-2002



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı.(2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Kamu Finansmanı. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540022258789-43a5759e-f454>

* İç borç stoku dolar: Strateji ve Bütçe Başkanlığı.(2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021488947-36394c03-3282> ortalama döviz kuru verileri kullanılarak tarafımızca hesaplanmıştır.

** GSYİH verileri; Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Milli Gelir ve Üretim. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021349004-1497d2c6-7edf>, Tablo1-9 Tuik verilerine göre uyumlaştırılmış cari GSYİH verileri kullanılmıştır.

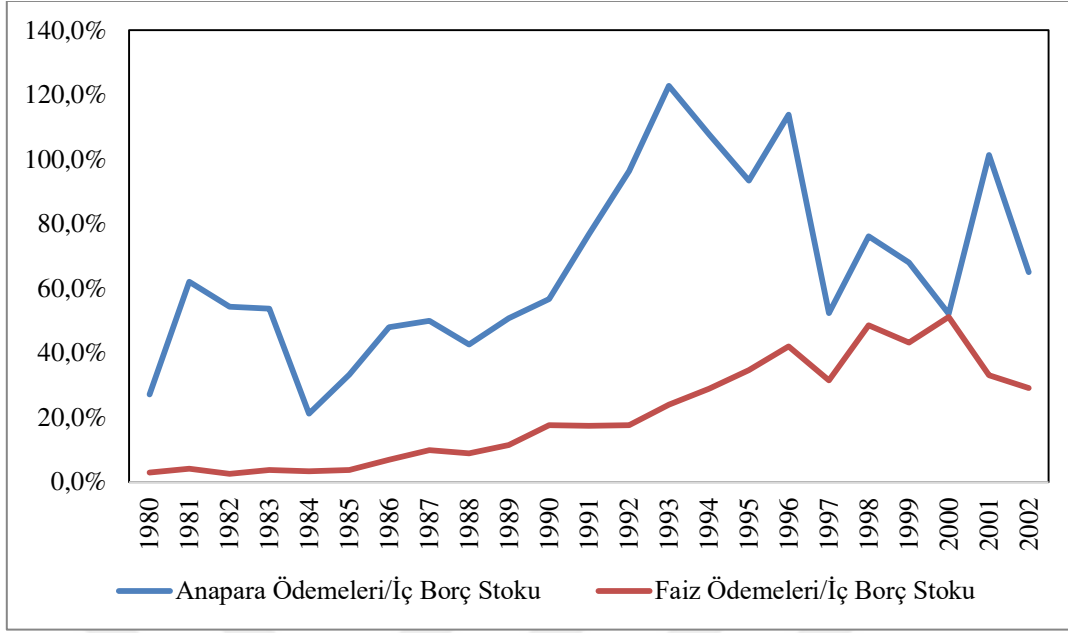
Grafik 3.3'e bakıldığında 1980-82 yıllarında iç borç stokunun istikrarlı olduğu görülmektedir. Bu durum, 24 Ocak Kararları'yla alınan anti enflasyonist politikalar ve bütçe açıklarının azaltılmasının yansıması olarak yorumlanabilir. 1982'den 1986 yılına kadar olan dönemde iç borçlanmada artışlar görülmektedir. 1986 yılı sonrasında borçlanmanın hızlanmasına ekonomiye dışarıdan kaynak girişi olmaması ve vergi gelirlerinin düşük düzeylerde seyretmesi neden olmuştur. Bu durum 1986'dan 1994'e kadarki süreçte iç borç stokunun sürekli artışıyla sonuçlanmıştır. 1983 yılından 1993 yılına kadar olan 10 yıllık süreçte iç borç stoku, yaklaşık olarak iki kat artış göstermiştir. 1994 krizinden sonra iç borç stoku, katlanarak artmıştır.

1989 yılına gelindiğinde sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin de etkisiyle Türkiye'ye sıcak para (sermaye girişi) girişinde artışlar yaşanmıştır. Bu para girişleri neticesinde bankaların açık pozisyonlarında büyüme yaşanmıştır. 1994'ten önce yaşanan Körfez Savaşı ve Avrupa Para Krizi dışarıdan finansman koşullarını riskli bir konuma taşımıştır (Bahar & Erdoğan, 2011, s. 9). 1994 yılından itibaren 2000 yılına kadar iç borç stoku artmıştır (Grafik 3.3).

İç borç stokunun GSYİH oranına bakıldığında 1980 ve 1982 yılları dönemi için normal bir seyir görülmektedir. 1983 yılına gelindiğinde ise keskin bir artış görülmekte, yüzde 10 iken 1983 yılında yüzde 17'lere kadar yükseliş göstermiştir (Grafik 3.3). Bu yükselişin nedeni olarak konsolide borçların artışı gösterilebilir. 1987 yılına kadar oranın stabil ilerlediğini görmekteyiz. 1987 yılına gelindiğinde yaşanan düşüşün ülke içi fonların azalmasına bağlı iç borçlar yerine dış borçların tercih edilmiş olmasından kaynaklandığı söylenebilir. Bu dönemde özel tasarrufların yetersizliği, sermaye piyasasının gelişmemiş olması gibi nedenler iç borçlanma kapasitesinin sınırlandırılmasına neden olmuştur. İç borç stoku/GSYİH, 1990 sonrası artmaya devam etmiştir. 1993 sonrasındaki artışta tahvil ve bonoların da artmasının etkili olduğu söylenebilir. Bu oranda, 1994 yılına gelindiğinde düşüş olduğu görülmektedir. 1995 ile 2000 yılları arasında iç borç stokunda fark edilebilir oranda artış yaşanması dikkat çekmektedir. 2001 yılında yaklaşık 3 katlık bir artışın olduğunu söyleyebiliriz. 2002 yılı sonrası dönemde bu oranın düşmesini nedeni, kriz sonrası süreçte uygulanan para ve maliye politikalarıdır. Bu politikaların benimsenmesi ve kararlı bir şekilde devam ettirilmesi güven ortamının oluşmasını sağlamıştır.

Grafik 3.4'de 1980-2002 yılları arasındaki anapara ve faiz ödemelerinin iç borç stokuna oranlarının yüzdelik olarak seyri yer almaktadır. İç borç anapara ödemelerinin payında 1983 yılında hızlı bir düşüş görülmektedir. 1984 sonrası anapara ödemelerini payı 1986 yılına kadar yükselmiştir. 1986 yılında iç ve dış borç anapara ödemeleri bütçe dışına çıkarılarak takip edilmeye başlanmıştır. Böylelikle, iç ve dış borç alımları bütçe gelirleri dışında tutulurken anapara geri ödemeleri de bütçe giderleri dışına alınmıştır. 1987 yılında anapara ödemelerinin payında bir azalma yaşanırken faiz ödemelerinin payı yükselmiştir.

Grafik 3.4: Anapara ve Faiz Ödemeleri/İç Borç Stoku, %, 1980-2002



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı.(2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Kamu Finansmanı. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540022258789-43a5759e-f454>

9 Ağustos 1989 yılında, IMF'nin teşvikiyle 32 sayılı kararla dış sermaye hesabı serbest bırakılmıştır. Bu karar, bankaların ve özel finans kuruluşlarının yurtdışından borçlanmalarını serbest bırakmıştır. Karar sonrasında Türkiye'deki özel bankalar sendikasyon kredileri olarak bunları TL'ye çevirip yüksek faizli borç senetleri olarak (faiz – kur arbitrajı ile) çok yüksek gelirler elde ederken, devletin faiz yükü ise sürekli artmıştır (Özcan, 2016, s. 165). Ancak bu gelişmeler 1989-1990 dönemine sınırlı yansımış olsa da ileride yaşanacak olan krizin temelleri olmuştur. Bütçe açıklarının ağırlıklı olarak iç borçlanma üzerinden karşılanmaya çalışılması hem bütçe üzerindeki faiz yükünün artışına neden olmuş hem de Türkiye ekonomisinin 1980'lerin sonlarına doğru bütçe açıkları-borçlanma-faiz kısır döngüsüne girmesine neden olmuştur (Dağ & Tüğen, 2018, s. 228-233).

1990 sonrası Körfez Savaşı nedeniyle içeriye yönelmiş sıcak para politikası izleme yoluna gidilmiştir. 1990-1991 yılından itibaren iç borç faiz oranı yükselmeye başlamış buna paralel olarak borçlanmada ortalama vade azalmaya başlamıştır. 1990-1992 yıllarında faiz ödemelerini payı hemen hemen sabit seyrederken anapara ödemelerinin hızlıca yükseldiği görülmektedir. 1993 yılı, anapara ödemesinin en yüksek seviyeye ulaştığı yıl olmuştur. 2000 yılına gelindiğinde faiz ödemeleri ile anapara ödemelerinin payı eşitlenmiştir. 90'lı

yılların sonunda yaşanan küresel krizler, 17 Ağustos Marmara Depremi kamu harcamalarının artmasına aynı zamanda kaynak sıkıntısı yaşanılmasına neden olmuştur (Grafik-3.4).

3.4. 2002-2021 Dönemi

2000’li yıllara, ekonomik krizler, iç borçların sürdürülebilirliği ve istikrar tedbirleri damgasını vurmuştur. 1999 yılında IMF’in desteğiyle hazırlanan ekonomik program, 2000 yılının ilk yarısında başarılı bir şekilde uygulanmakta iken Kasım ayında karşılaşılan kriz yüzünden sekteye uğramıştır. 2000 ve 2001 krizleri, Türkiye’nin mali sisteminin kırılganlığını ve ekonomi üzerindeki derin etkilerini göstermesi açısından önemlidir. Bu krizler, aynı zamanda Merkez Bankasının spekülasyon atakları karşısında ne kadar zayıf, savunmasız olduğunun ve araçlarının ne kadar etkisiz olduğunun bir göstergesi olmuştur (Özcan, 2016, s. 169).

2002-2005 yıllarında ekonomik kriz etkilerini ortadan kaldırmak adına Türkiye IMF ile 18. ve 19. Stand-by anlaşmalarını imzalamıştır. Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi amacıyla, faiz dışı fazla verilerek mali disiplinin sağlanması ve enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir (A.Yaşa, 2018, s. 218). Diğer taraftan hükümetin 3 Ocak 2003’de yayımladığı Acil Eylem Planı ile birlikte ekonomideki hedeflerini ve yol haritasını ortaya koymuştur. Acil Eylem Planı düzenlemelerinin birçoğunun, GEGP’ni destekleyecek yapıda olduğu söylenebilir. Planın temelinde; kamu yönetimi reformu, ekonomik dönüşüm programı, demokratikleşme ve hukuk reformu ve sosyal reformlar yer almaktadır (Cural, 2012, s. 156).

2006 yılında, borç yönetimi kapsamında, geri alım ve değişim ihaleleri yapılmıştır. Bu ihaleler sonrası döviz endeksli iç borçlanma senetleri itfa edilmiştir. 2011 yılına gelindiğinde ise merkezi yönetim iç borç stoku içerisinde bulunan döviz cinsi iç borç senetlerinin tamamının itfası sağlanmıştır. Böylece yapılan uygulamalar ile iç borç stokunun kurdan kaynaklı duyarlılığı ortadan kaldırılmıştır (Karataş, 2015, s. 35-36). Bu dönemde borçlanma vadelerinin uzatılması, borçlanma yöntemlerinin çeşitlendirilmesi ve borçlanma faizleri üzerinde uygulanan politikaların etkili olduğu söylenebilir.

2006-2007 döneminde kamu maliyesi bakımından yaşanan iyileşme sürecinin ekonomiye yansıdığı ve bazı dönemler dışında gerek enflasyon oranlarında gerekse iç borçlanma oranlarında bir azalmanın yaşandığı söylenebilir (Şimşek, 2007, s. 65). 2008 yılında 2008 Küresel Krizi her ne kadar kaynağı Türkiye olmasa da tüm dünya ülkeleriyle birlikte Türkiye ekonomisini de etkilemiştir. Krizle birlikte uluslararası piyasalardan sağlanan fonlarda düşüşler yaşanmış, dış borçlanma maliyet ve imkânları zorlaşmıştır. Bu kriz, tasarruf açığı sebebiyle dış kaynak ihtiyacı bulunan Türkiye'yi negatif etkilemiştir. Ayrıca Avrupa ekonomilerinin küresel kriz nedeniyle yaşadıkları ekonomik durgunluk, en büyük ticaret ortağımız olmaları nedeniyle Türkiye ihracatının ve ekonomisinin yavaşlamasına neden olmuştur (Ertuğrul , İpek , & Çolak, 2010, s. 62).

2010 yılında, piyasalardaki toparlanma büyüme oranlarına da yansımıştır. Ancak 2008 Dünya Finansal Krizi'nin etkilerinin 2009 yılında derinleştiği, 2010 yılında biraz toparlanma gerçekleşikten sonra 2011 yılında dengelerin yine negatif yönde değiştiği gözlenmiştir (Kaderli & Küçükkaya , 2012, s. 95). 28 Mayıs 2013'te İstanbul Gezi Parkı'nda başlayan ve yaklaşık 15 gün boyunca geniş çaplı bir kaos ortamı önem taşımaktadır. Karabulut ve Uğur (2014), Taksim Gezi Olaylarının (Mayıs-Haziran 2013) Türk Finans Sektörüne Etkisi'ni araştırdıkları çalışmalarında gezi olayları incelenen dört değişkeni yani döviz kurunu, faiz oranını, borsa endeksini ve merkez bankası rezervlerini etkilediği sonucuna varmıştır. Gezi olaylarından en fazla etkilenen değişken faiz oranları olup faiz oranlarının artması ekonominin büyüme hızının azalması anlamındadır. Diğer yandan 2016 yılında siyasi otoritenin hedef alındığı darbe girişimi başarısız olsa da ekonomi alanında 15 Temmuz darbe girişiminin etkileri görülmüştür. Ülkede meydana gelen darbe girişiminin ekonomik etkileri arasında döviz kurunun artması ve yabancı sermaye akışı üzerinde etkili olması ilk olarak dikkati çekmektedir. Yürütülen algı operasyonları ile bazı kredi derecelendirme kuruluşlarının yeniden not tayinine neden olmuştur (Karagöl, 2016, s. 50).

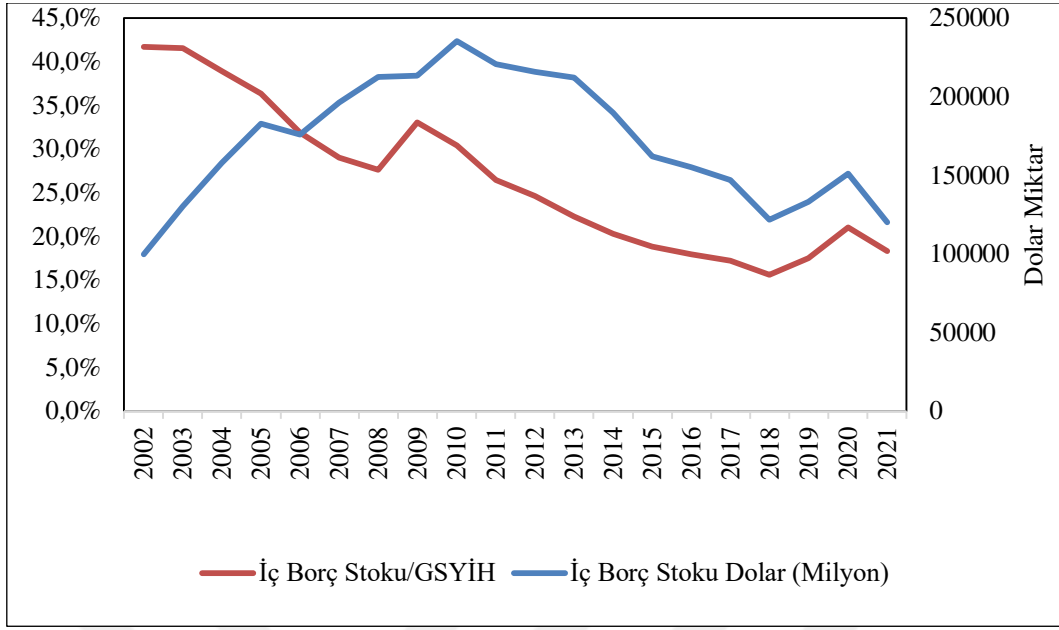
2018 yılından itibaren gelişmiş ülkelerin merkez bankaları politika değişikliklerine gitmiş, bu durum gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Türkiye'de bu olumsuz etkilerden nasibini alarak 2018 Ağustos ayında finansal

piyasalarında büyük ölçekli dalgalanmalar yaşamıştır. Amerika Birleşik Devletleri(ABD) ile yaşanan Rahip Brunson krizi sonrası TL Amerikan Doları karşısında yüzde 40'ı aşan bir değer kaybetmiş, 13 Ağustos 2018 tarihi itibarıyla izleyen bir yılda TL'nin Amerikan Doları karşısındaki değer kaybı yüzde 100'e yaklaşmıştır (Sezal , 2020, s. 26).

2020 yılı, dünyanın yaşadığı en büyük salgınlardan birine sahne olmuştur. Covid-19 salgını ilk defa 12 Aralık 2019 tarihinde Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkmış, yaklaşık dört ay içinde bütün dünyaya yayılmıştır. Covid-19 salgınıyla dünya genelinde 2,5 milyona yakın insan hayatını kaybetmiş, salgın başta işsizlik olmak üzere büyük refah kayıplarına da yol açmamıştır. Ancak salgının etkileri ekonomide de kendini göstermiştir. Türkiye'de bütçe açıkları ve kamu borcunun artmasına neden olmuş, sosyal güvenlik kuruluşu maliyesinin bozulmasına ve cari işlemler açığının artmasına neden olmuştur. Bunun yanı sıra resmi rezervlerin azalması ve döviz kurunda yaşanan yükseliş diğer ekonomik etkiler olarak sayılabilir (Demir & Esen, 2021, s. 88-89).

Grafik 3.5'de görüldüğü üzere iç borç stokunun, dolar bazında, artış kaydettiğini görmekteyiz. 2002 yılından 2005 yılına kadar olan süreçte iç borç stoku neredeyse iki kat artış göstermiş, 2006 sonrası 2008'e kadar olan süreçte yükselme trendi devam etmiştir. 2008 yılına gelindiğinde dünya genelinde yaşanan Küresel Finansal Krizin etkilerinin iç borç stokuna da yansıdığını görmekteyiz. 2008 yılı sonrasında iç borç stoku, dış borçlanma imkânlarının daralmasına bağlı olarak da yükselmiştir. 2010-2011 yıllarında zirve yapan iç borç stoku, 2010 yılından itibaren düşüş trendine girmiştir. 2013 yılında Gezi Parkı olaylarının da etkisiyle iç borç stoku azalmış, 2016 yılında yaşanan 15 Temmuz darbe girişimi ve 2018 Küresel Krizi sonrasında 2019 yılında düşüş göstermiştir. Covid-19 salgını krizinin de etkisiyle 2018'den 2020 yılına iç borç stoku yüzde 5 dolaylarında artış göstermiştir.

Grafik 3.5: İç Borç Stoku/GSYİH ve İç Borç Stoku, 2002-2021



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı.(2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Kamu Finansmanı. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540022258789-43a5759e-f454>

* İç borç stoku dolar: Strateji ve Bütçe Başkanlığı.(2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021488947-36394c03-3282> ortalama döviz kuru verileri kullanılarak tarafımızca hesaplanmıştır.

**2015-2020 için İç Borç stoku: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/09/2021-KBYR-Turkce-20210901.pdf> kaynağından sağlanmıştır.

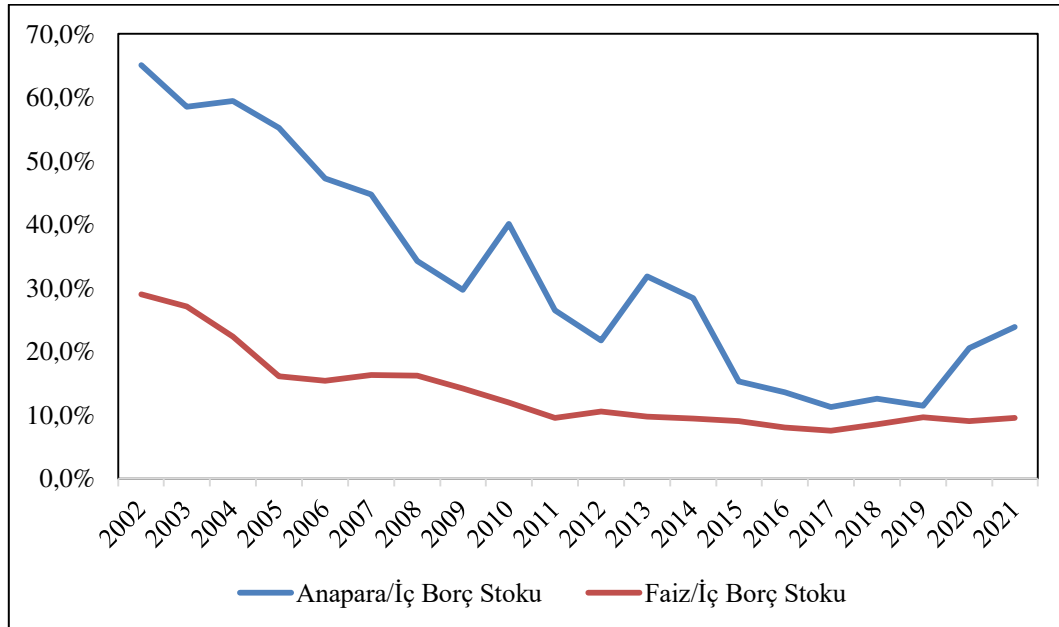
***2021 Yılı için İç Borç stoku: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022) https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/02/Web_Kamu_Borc_Yonetimi_Raporu_Subat_2022.pdf kaynağından sağlanmıştır

****GSYİH verileri; Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Milli Gelir ve Üretim. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021349004-1497d2c6-7edf>, Tablo1-9 Tuik verilerine göre uyumlaştırılmış cari GSYİH verileri kullanılmıştır.

İç borç stoku/GSYİH, 2002 yılından 2008 yılına kadar yaklaşık yüzde 15 azalmıştır. Bu azalışın nedeni iç borç stokunun azalması değil GSYİH'daki artış olmuştur. 2008-2009 yıllarında küresel ekonomik koşulların değişmesi, kamu harcama ve vergi politikalarında yaşanan değişiklikler ve fiyatlar genel seviyesindeki değişimler iç borç stoku payının yükselmesinde etkili olmuştur. İç borç stokunun payı 2009 yılından 2018 yılına kadar sürekli azalmıştır. 2018 yılına iç borç stokunun payındaki artış, küresel krizin etkilerine, aynı zamanda GSYİH'nın önceki yıllara göre düşüş göstermesine bağlanabilir. 2020 yılına gelindiğinde salgın dolayısıyla ülkelerin aldığı tedbirler ekonomilerde meydana gelen küçülmeler ve iç kaynaklara yönelim ülkemizde de iç borç stoku/GSYİH oranının artmasına neden olmuştur (Grafik 3.5).

Grafik 3.6’da anapara ve faiz ödemelerinin iç borç stoku içerisindeki payı verilmiştir. Faiz ödemelerinin payı, 2002 yılında anaparanın yüzde 50’si iken 2004 yılından itibaren ciddi azalmalar göstermiştir. 2005 yılından 2008 yılına kadar anapara ödemelerinin payı azalırken faiz ödemelerinin payı sabit kalmıştır. 2010 yılına kadar anapara ödemelerini payı artış gösterirken faiz ödemelerini payı azalmıştır. 2010 yılından 2012 yılına kadar geçen süre zarfında anapara ödemeleri ile faiz ödemelerini payları arasındaki fark daralmıştır. 2015 yılında uygulanan mali disiplin etkili borçlanma politikaları, kamu borçlanma gereksiniminin azalması ve borçların vadelerinin uzamasıyla sonuçlanmıştır. 2017 yılında nakit iç borçlanmanın vadesi 71,2 ayardır. Bu durum faiz değişikliklerinin etkilerini azaltmaktadır (Akdoğan, Altun & Akdoğan, 2020, s. 3355). Bu dönemde, faiz ödemelerini payı istikrarlı bir seyir izlemiştir. 2017- 2019 yılları arasında anapara ödemeleri ile faiz ödemelerinin payı neredeyse aynı seviyeye gelmiştir. Anapara ödemeleri açısından düşüş trendi 2019 yılına gelindiğinde bozulmuştur. 2019 sonrası dönemde anapara ve faiz ödemelerinin birbirinden ayrıştığı anapara ödemelerinin yüzde 11 seviyelerinden yüzde 23 seviyelerine yükseldiğini faiz ödemelerinin ise sabit seyir izlediğini görmekteyiz (Grafik 3.6).

Grafik 3.6: Anapara ve Faiz Ödemeleri/İç Borç Stoku, %, 2002-2021



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Kamu Finansmanı. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540022258789-43a5759e-f454>

*2015-2020 için anapara ve faiz ödemeleri verileri: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/09/2021-KBYR-Turkce-20210901.pdf> kaynağından sağlanmıştır.

**2021 Yılı için anapara ve faiz ödemeleri verileri: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022) https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/02/Web_Kamu_Borc_Yonetimi_Raporu_Subat_2022.pdf kaynağından sağlanmıştır.

**GSYİH verileri; Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Milli Gelir ve Üretim. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021349004-1497d2c6-7edf>, Tablo1-9 Tuik verilerine göre uyumlaştırılmış cari GSYİH verileri kullanılmıştır.

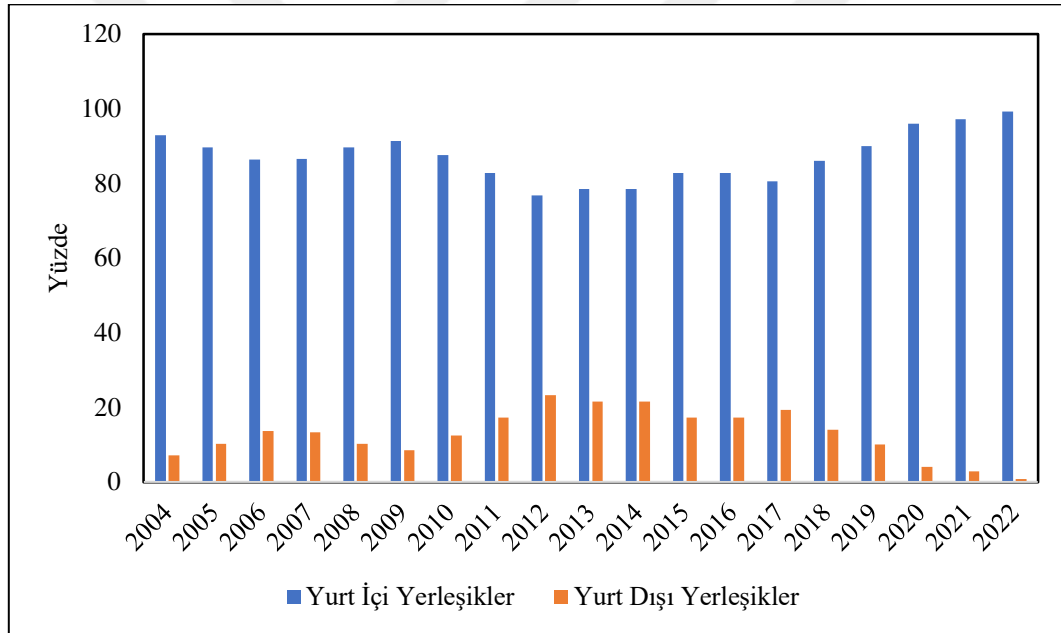
İç borçlanma konusunda önemli sayılabilecek konulardan biriside iç borçların alıcılara göre dağılımıdır. Kamu kesiminin iç borç alıcıları arasında payının yüksek olması, bizlere kamu kurum ve kuruluşlarının atıl bulunan fonlarını yüksek getirisi olan hazine borç araçlarına yatırdıklarını göstermektedir. Böyle bir durum, borçlanma maliyetlerinin sürekli olarak yükselmesine neden olmakta ve reel faiz oranlarının artmasına sebep olmaktadır. Buradan hareketle ülkemizde borç yükünün artmasında, nominal ve reel faiz oranlarının yükselmesinde kamu büyük bir paya sahip olmaktadır (Yıldız, 2006).

İç borç kompozisyonu, 2000' li yılların başından ve küresel krizden itibaren büyük değişimler yaşamıştır. İç borçlanmanın ortaya çıkardığı etkiler üzerinde borç yönetiminin oynadığı rol büyük bir önem taşımaktadır. Borçlanmanın etkin stratejilerle ve verimli yapılabilmesi kronik sayılabilecek borç yükünün azaltılmasına ciddi katkılar sağlamaktadır. Devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) gelişmekte olan ülkeler için incelendiğinde, farklılık göstermekle birlikte talep edenlerinin yarısından fazlasının yurt içi yatırımcılara ait olduğu görülmektedir. Bunlar içerisinde ise en büyük paya bankalar sahip olup, bununla birlikte diğer kurumsal yatırımcılar, yurt dışı yerleşikler ve kamu sektörü sahip olmaktadır (Küçükırmı, 2017, s. 12-18).

İç borç stokunun yapısal olarak etkilenebildiği durumlardan birisi de yatırımcıların tercih ettikleri borçlanma araçlarıdır. Yatırımcılar borçlanma araçları ile çeşitli riskler üstlenmektedirler. Politikacılar yatırımcıların üstlendikleri risklerin olası bir şok yaşanması durumunda nasıl etkileneceğini önemsemektedirler. Borçlanma araçlarının tek bir alıcıda yoğunlaşması, söz konusu alıcının negatif etkileneceği şoklar karşısında bahse konu olan borçlanma aracına talebin azalmasına neden olabilmektedir. Bu durum borç stokunun borçlanma araçlarına göre şekillenmesine neden olacaktır. Yine aynı mantıkla borç stokunun belli bir yatırımcıda toplanması halinde yatırımcının etkilenebileceği negatif şoklar karşısında borç stokunun finansmana ilişkin problemler baş gösterebilmektedir (Enflasyon Raporu, 2018, s. 1).

Grafik 3.7’de iç borç stokunu elinde bulunduranlara göre dağılım yer almaktadır. Türkiye’de iç borç stokunun yurt içi yerleşikler ve yurtdışı yerleşiklerin payları yüzdelik oran olarak gösterilmiştir. 2004-2007 yılları arasında yurtdışı yerleşiklerin payı artarken, 2009 yılına gelindiğinde azalma eğilimi göstermiştir. 2009 sonrası 2012 yılına kadar artmış yüzde 8,6’dan 23,2’ye yükselerek rekor seviyeleri test etmiştir. 2018’e kadar dalgalı seyir izleyen yurtdışı yerleşiklerin payı, 2018 yılı sonrasında sert düşüş yaşamış ve 2021’de yüzde 2,9, 2022 de ise yüzde 0,8’e kadar gerilemiştir. 2022 ye gelindiğinde iç borç stokunun neredeyse tamamı yurtiçi yerleşiklerden oluşmaktadır. Bu duruma yaşanan gelişmelerin özellikle de son dönem ortaya çıkan Covid-19 salgının neden olduğu söylenebilir.

Grafik 3.7: İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı



Kaynak: T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansman Genel Müdürlüğü. (2023) <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>

* Merkezi yönetim iç borç stokunun elinde bulunduranlara göre dağılımı zaman serisi verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Borç kompozisyonunda oluşacak farklılıklar makro ve mikro yapı üzerinde değişik yapı ve nitelikte yansımaları neden olabilmektedir. Borçlanmanın hangi kaynaklardan ne şekilde hangi miktar ve vade ile yapıldığı etkileri üzerinde önemli bir role sahip olmaktadır. Bununla birlikte bu etkiler üzerinde ülkedeki ekonomik yapının genel durumu ve borçlanma yapılan dönemdeki uluslararası konjonktür etkili olmaktadır. Kamu sektörünün genel ekonomideki payının büyüklüğü, borçlanma etkileri üzerinde kendini göstermektedir. Kamu kesimi

borçlanmayı bankalardan veya bankalar dışı kişi ve firmalardan borçlanarak yapmaktadır. Kişi ve firmalardan borçlanmanın daha zor olması nedeniyle genellikle borçlanma ağırlıklı olarak Merkez Bankası ve ticari bankalardan yapılmakta ve nihayetinde para yaratılması ile sonuçlanmaktadır (Demir & Sever, 2008, s. 173-175).

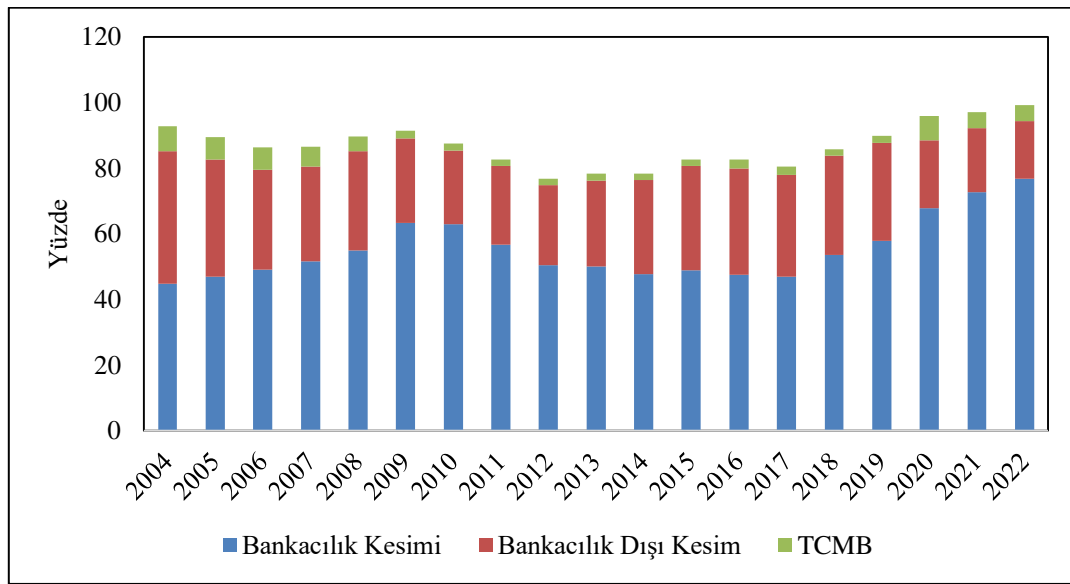
Ticari bankaların, müşterileri üzerinde kredi kesintisine gitmeden borç verebilmesi halinde yapılan borçlanmada parasal genişleme meydana gelecek ve sonuç Merkez Bankası'ndan yapılan borçlanmaya benzer durumlar oluşturacaktır. Bu sebeple borçlanma yoluyla oluşturulan yeni kaynaklar sayesinde toplam harcama düzeyi artarken bu artışlar üretim ve yatırım tarafında desteklenip dengelenmedikçe oluşan durum nihayetinde enflasyonist baskılar ile sonuçlanacaktır (Demir & Sever, 2008, s. 173-175).

Grafik 3.8'e göre yurt içi yerleşiklerin durumuna bakıldığında grafikte büyük paya sahip olan kesimin bankacılık kesimi olduğunu görmekteyiz. 2004 yılından 2009 yılları arası süreçte Merkez Bankası payları azalma eğilime girmiştir. Bu süreçte bankacılık kesimin payları artmış bankacılık dışı kesimin payları da azalmıştır. 2009 yılından 2017 yılına kadar olan süreçte bankacılık kesiminin payları azalmış bankacılık dışı kesimin payları ancak 2014 yılı sonrasında anlamlı artışlar yakalamıştır. Bankacılık dışı kesimin payları 2004 yılından 2010 yılına kadar azalarak devam etmiştir. 2010 yılından 2016 yılına kadar artan bankacılık dışı kesimin payları 2017 yılından itibaren yeniden azalma eğilimine girmiştir.

İç borçlanma stoku içerisinde bankacılık kesiminin paylarının baskın olması, banka kaynaklarının önemli sayılacak bir oranda kamu borç finansmanında kullanılmasına neden olmaktadır. Bu durum özel sektörün daha düşük maliyetler ile kredilendirilmesine engel teşkil etmekte ve ihtiyaç duyduğu kaynaklarda daralma yaşanmasıyla sonuçlanmaktadır. Bankacılık kesiminin, kamu borçlanma senetlerine başvurmada reel faiz getirisinin yüksek olması, vergi kolaylığı sağlanması ve risk açısından düşük risk taşıyan gelir vaat etmesi etkili olmaktadır (Canko, 2003, s. 90).

Bankacılık kesiminin payları ise 2017 yılından itibaren ciddi bir artış eğilimine girmiştir. 2017’de yüzde 47,1 olan bankacılık kesimi, 2022 yılında yüzde 76,9 olmuştur. TCMB paylarını incelediğimizde ise 2019’a kadar istikrarlı sayılabilecek bir çizgi izlediği görülmektedir. 2019 yılına gelindiğinde TCMB paylarında çok ciddi artışlar yaşandığı gözlemlenmektedir (Grafik 3.8). TCMB payı önceki yıllara göre 3 kattan fazla bir artış göstererek 2020 yılına gelindiğinde yüzde 7,4’e yükselmiştir. Bu sonuçta etkili olan temel faktör TCMB’nin hazineye kaynak aktarması olmuştur (Oskay, 2022, s. 183).

Grafik 3.8: Yurtiçi Yerleşiklerin Dağılımı



Kaynak: T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansman Genel Müdürlüğü. (2023) <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>

* Merkezi yönetim iç borç stokunun elinde bulunduranlara göre dağılımı zaman serisi verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

Kamu borçlanmasının mevduat bankalarında bulunan fonlardan yapılması halinde fonların tekrar bankalara dönmesi ve mevduat artışına neden olduğu söylenebilir. Buradan hareketle iç borçlanmanın bankacılık kesimi içinde kaydı para oluşturmasını sağlaması ile para arzına neden olduğu söylenebilir (Seymen, 2001, s. 150).

4. ENFLASYON KAVRAMI, NEDENLERİ VE TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMAYLA İLİŞKİSİ

Kamu borçlanması ekonomik etkileri açısından bakıldığında direkt olarak enflasyonist olduğunu söylemek yanıltıcı olabilmektedir. Borçlanmanın kaynağı ve kullanıldığı alan doğrudan enflasyonist olması üzerinde etkili olabilmektedir. Bunun yanı sıra güvenin olmadığı ekonomilerde doğrudan enflasyonist bir eğilim ve dolaylı olarak ise kamu borcu aleyhine dönük bir ortam oluşabilmektedir. Obstfeld'in mevcut kamu borcu ne kadar büyükse enflasyonda o kadar büyük olur ifadeleri bu bağlamda önemlidir (Bayraktar, 2010, s. 291-292).

Enflasyon olgusu, ilişkili olduğu değişkenler bakımından etkileşimi oldukça yüksek bir konudur. Enflasyonun bu özelliği, oluşma gerekçeleri ve kaynağının anlaşılabilmesi hususunda beraberinde birçok konunun da incelenmesini zorunlu kılmıştır. Bu nedenle enflasyon ile iç borçlanma arasındaki ilişkiyi anlamak adına enflasyon kavramına, enflasyonun nedenlerine, Türkiye'de enflasyon ile iç borçlanma arasındaki ilişkiye alt başlıklar altında değinilecektir.

4.1. Enflasyon Kavramı

Enflasyon, latince şişme anlamına gelmektedir. Ekonomistler ise enflasyon kavramını fiyatlar genel düzeyi üzerinde hissedilir biçimde ve devamlılık arz eden yükselme durumunu ifade etmek için kullanmaktadır (Acar, 1988, s. 33). Enflasyon, fiyatlar genel seviyesinin sürekli olarak artması olarak tanımlanabilir. Fiyatlar genel seviyesi üzerine katma değer vergisinin artması, tarımsal koşulların kötüleşmesine bağlı ilgili mal ve hizmet fiyatlarının artması ya da olumsuz mevsim şartlarının bir defaya mahsus oluşturduğu artışlar enflasyon olarak tanımlanmaz. Enflasyon, belirli bir süre (period) devam eden fiyatlar genel seviyesinin artmasıdır (Birinci, 1989, s. 19-20).

Enflasyon, sadece bir veya birkaç mal ve hizmetin değil, ortalama bir tüketicinin yıl içinde kullandığı tüm mal ve hizmetlerde meydana gelen fiyat değişikliğini kapsamaktadır. Diğer bir ifadeyle, bir ülkede, enflasyon oranı azalırken bazı mal ve hizmetlerin oranlarında artış, enflasyon oranı artarken bazı mal ve hizmetlerin fiyatlarında düşüş yaşanabilmektedir. Fiyatlarda yaşanan artışın enflasyon olarak tanımlanabilmesi için yalnızca belirli bir dönem için değil devamlı bir yapıda olması gerekmektedir (TCMB, 2013, s. 1).

Orhan (1995, s.1)'a göre enflasyon, fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artışın yanında paranın değerindeki sürekli bir azalma veya düşüş te enflasyonu ifade etmektedir. Herhangi bir malın değerindeki düşüş sadece o malın üretimi ve satışı üzerinde etkili olurken, para değerinde yaşanabilecek düşüşün bütün bir toplumu (hatta küreselleşen dünyada diğer toplumları da) olumsuz olarak etkilemekte olduğunu ve çok önemli bir sosyoekonomik problem olarak karşımıza çıktığını belirtmektedir.

Piyasa mekanizması içerisinde enflasyon için çeşitli kriterlerden kaynaklanan farklı türlerde tanımlamalar vardır. Bu tanımların birçoğu enflasyonun ortaya çıkış nedenlerine göre yapılmakta, bu nedenle de bir takım sakıncalara neden olabilmektedir. Bu sakıncalara örnek olarak ilki iktisadi politika tartışmalarında karşımıza çıkmaktadır. Enflasyonun kaynağı olarak öne sürülen olaylara ve bu olaylara ilişkin politikalara, fiyatlar genel düzeyinde sürekli artışlara neden olmadan ortaya çıksalar dahi enflasyona yol açar kaygısıyla karşı çıkmaktadır. Örnek olarak 1930'ların başında yaşanan işsizliğin önlenmesi adına, para arzının genişletilmesi kararına karşı oluşan ve enflasyonist baskıların artacağına inanan geniş muhalefetin endişesi gösterilebilir. Fakat daha sonra bu politikalar, fiyatları önemli ölçüde etkilemeksizin reel milli gelir artışına hizmet etmişti. Bir diğer sakınca ise enflasyonun herhangi bir sebebi esas alınarak yapılan tanımlamadır. Sadece bir sebebe dayanarak ortaya çıkan enflasyonu tanımlayıp, diğer sebepleri göz ardı ederek yapılacak tanımlama kapsayıcı bir tanımlama olmayacaktır. Örneğin maliyet enflasyonu için yapılacak bir tanım kar enflasyonunu kapsamamış olacaktır. Fakat yapılan tanımlamalarda bağlı olunan neden ne olursa olsun çıkan sonuç her zaman fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artış olmaktadır (Kalm, 2002, s. 5-18).

Enflasyonun açıklanması, temel nedenleri ve sonuçları konusunda fikir birliğinin sağlanması, iktisatçılar açısından oldukça zor bir konudur. Ancak enflasyon hakkındaki görüşler iki ana guruba toplanarak incelenebilmektedir. Birinci gurubu Parasalcı ve Keynesci kuramlar oluştururken diğer gurubu ise Yapısalcı kuramlar oluşturmaktadır. Kabaca birinci gurup enflasyon sürecini, ekonomideki stok ve akımlar ya da sadece akımlar arasındaki ilişkilere bakarak incelemeye çalışırken, enflasyonun çaresini mali ve parasal politikaları stoklar ve

akımlar arasındaki dengeyi yeniden sağlayacak biçimde harekete geçirmekte görmektedirler. İkinci grupta ise kuramlar özellikle gelişmekte olan ülkeler için enflasyonun temel nedeni olarak ekonomik, kuramsal ve toplumsal yapıdaki dengesizliklerde görülmektedir (İslatince, 2017, s. 43).

Literatüre bakıldığında enflasyonu ortaya çıkaran etmenler genel olarak; talep enflasyonu, maliyet enflasyonu, beklenti enflasyonu ve kuramsal enflasyon olarak sınıflandırılmaktadır. Talep enflasyonu, sabit arz düzeyi durumdan talebin artması sonucu ortaya çıkarken, maliyet enflasyonu üretim maliyetlerinin herhangi bir şekilde artışından kaynaklanmaktadır. Bir diğer taraftan ise beklenti enflasyonu, insanların gelecekle ilgili enflasyon beklentilerinin enflasyon düzeyini etkilemesi durumudur. Kurumsal enflasyon olarak adlandırılan enflasyonun nedeninde ise hükümet ve merkez bankasının uyguladığı maliye ve para politikaları neticesinde ortaya çıkan enflasyon ifade edilmektedir (Tatlıyer, 2016, s. 3).

4.2. Enflasyon Nedenleri

TCMB (2022)'na göre bir ekonomide oluşmasında temel olarak dört neden vardır. Bunlar; talep enflasyonu, maliyet enflasyonu, para arzı ve enflasyon beklentileridir.

4.2.1. Talep Enflasyonu

Talep enflasyonu, toplam talebin ekonomideki mal ve hizmet arzından daha fazla artması sonucu ortaya çıkan enflasyon biçimidir. Böyle bir durumda toplam arz miktarı artan toplam talep miktarını dengeleyemez duruma gelmekte ve fiyatlar genel seviyesi yükselmektedir (Parasız, 2003). Kamu kesiminin gelirinden fazla harcama yapması sonucu yani kamu kesimi açıkları da talep enflasyonun oluşmasına neden olmaktadır. Ancak belirtilmelidir ki bu durum kamu kesimi açıklarının özel kesim tasarrufları ile kapatılmadığı senaryolarda geçerlidir. Özellikle yüksek oranlı ve sürekli enflasyon yaşanan ülkelerde en önemli enflasyon nedeni kapatılamayan kamu kesimi açıkları ve bunların para arzının artırılmasına neden olduğu finansman şeklidir (Sadun, 2003, s. 146).

Talep enflasyonunun oluşmasındaki nedenlerden biriside tüketim harcamalarında yaşanan artıştır. Buna bağlı olarak talep enflasyonu oluşması para

arzının bir şekilde artmasına bağlıdır (Uysal, 2007, s. 24). Bir ülkede toplam talep üzerinden talep enflasyonun artmasına neden olan bazı nedenler aşağıda olduğu gibi sıralanmıştır (Altınöz, 2013, s. 178).

- Kamu ve özel tüketim harcamalarında yaşanacak artışlar
- Devletin karşılıksız para basması (açık finansman politikası)
- Kolay sağlanabilen banka kredileri üzerinden yatırımlarda meydana gelen artışlar
- Ödemeler bilançosunun fazla vermesi ve buna bağlı olarak yaşanan gelir artışları
- Yastık altında bulunan tasarrufların harcama kalemine dönüştürülmesi
- Taksitli satışların artması ve kredi kartı kullanımı

4.2.2. Maliyet Enflasyonu

Üretim maliyetlerindeki artış nedeniyle meydana çıkan enflasyon türüne maliyet enflasyonu denmektedir. Maliyet artışına önyak olan girdiler arasında hammadde, ithal girdiler, toprak ve iş gücü önemli olmaktadır. Özellikle bu enflasyon türünde enflasyonu körükleyen ve kısır döngüye girmesinde etkili olan ücret artışı-enflasyon-yeniden ücret artışı etkili olmaktadır (Uysal, 2007, s. 24).

Bir diğer bakış açısına göre maliyet enflasyonunun doğmasında para arzı da etkili olabilmektedir. Para arzının artması, talep artışını tetikleyebilmekte ve üreticinin üretim için kullandığı girdilere (iş gücü, emtia, vergi vb.) olan ihtiyacı arttırabilmektedir. Bu şekilde arttırılan üretim miktarı sonuçta maliyetlerin artması ile de sonuçlanacak ve bu durum fiyatlara yansıyacaktır. Fiyatlar üzerinde bu nedenle yaşanacak artış maliyet enflasyonunun varlığına neden olabilmektedir (Ünüvar & Alemdar , 2023, s. 45).

Bir ülkede maliyetleri ve buna bağlı olarak maliyet enflasyonunu arttıran nedenler arasında; çalışanların ücret artışları, ara mallar ve ham madde fiyatlarındaki artışlar, gerçekleşen devalüasyonlar, tarımsal üretimin düşmesi ve tarımsal ürünlerin fiyatlarının artması ve son olarak aşırı istihdam politikalarının artması sonucu ve de emeğin marjinal verimliliğinde zaman zaman yaşanan düşüşler maliyet enflasyonu bir diğer değişle arz enflasyonunu arttıran nedenlerdir (Altunöz, 2013, s. 178-179).

4.2.3. Enflasyon Beklentileri

Düşük enflasyon oranlarına ulaşmak ve enflasyon istikrarını sağlamak, en önemli makroekonomik hedeflerden biridir. İyi çapalanmış enflasyon beklentileri, düşük enflasyon oranlarına ulaşmak için büyük önem taşımaktadır. Enflasyon beklentileri, enflasyon oranları ile beraber ücretler, tasarruflar, yatırımlar ve politika kararları üzerinde etkili olmaktadır. Enflasyon beklentileri ve gerçekleşen enflasyon, birbirlerini tetikleyen bir mekanizmaya sahiptir. Yüksek enflasyon nedeniyle enflasyon beklentilerinin yükselmesi, gerçekleşen enflasyonun artmasına ve tekrar enflasyonun beklentilerinde yükselişe neden olarak kısır bir döngü içerisinde kendi kendini besleyen bir sürece dönüşmesinde etkili olmaktadır (Göcen, 2020, s. 148).

Merkez Bankaları'nın düşük enflasyon hedeflerine ulaşabilmesi için gerçekleşen enflasyon ve enflasyon beklentileri arasındaki ilişkinin belirlenmesi yürütecekleri politika açısından önemli bir role sahiptir. Enflasyon beklentileri aynı zamanda ekonomik birimler tarafından merkez bankası politikalarına güvenin artması ve politikaların inandırıcılığını göstermektedir. Yüksek oranda kalan enflasyon beklentileri, Merkez Bankası'nın enflasyon oranlarını düşürmek için ilk olarak bu konuya odaklanması gerektiğini bildirmektedir. Aksi takdirde enflasyonda gerçekleşecek düşüşler, dönemsel, baz etkisinden kaynaklı ya da kalıcı olmayan düşüşler olmakta ve sonraki dönemlerde enflasyon yeniden artışa geçmektedir. Merkez Bankası'na duyulan güvenin yüksek olması halinde enflasyon belirsizliğinden kaynaklı artışlar beklenen enflasyona yansımamaktadır (Çiçek & Alkan, 2019, s. 82; Göcen, 2020, s. 148).

4.2.4. Para Arzı

Para arzı, genel olarak bir ülkedeki toplam para miktarını ifade etmektedir. Merkez Bankası tarafından çıkarılan nakit ve bankalarda bulunan mevduatların tamamını ifade etmek için kullanılır. Para arzı tanımı, ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Bazı ülkelerde hazine bonoları, devlet tahvilleri, ticari senetler, vadeli mevduat hesapları da para arzı olarak kabul edilirler (Erdaş, 2004, s. 5).

Enflasyon ve para arzı arasında var olduğu bilinen ilişkinin nedenselliğine dair birçok yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar arasında en öne çıkan ve kabul gören

yaklaşım türleri olarak Klasik, Keynesyen, Paracı ve Yapısalcı yaklaşımlar örnek gösterilebilir. Bu yaklaşımlara ilişkin detaylı bilgilere bu çalışmayla doğrudan ilişkili olmaması sebebiyle burada yer verilmemiştir. Ancak gelişmekte olan bir ülke konumunda olmamız nedeniyle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ön plana çıkan yapısalcı yaklaşım üzerinde durmak yararlı olacaktır (Çatalbaş, 2007, s. 198-199).

Yapısalcı yaklaşımda, enflasyona yapısal bir sorun gözüyle bakılmaktadır. Bu nedenle enflasyonla mücadelede yapısal düzensizliklerin giderilmesi zorunlu olarak görülmektedir. Yapısalcı yaklaşımda, para ve maliye politikalarının başarıya ulaşabilmesi, gelişmiş ve sanayileşmiş ülkelerde mümkün olabiliyorken az gelişmiş ülkelerde yetersiz kalmaktadır. Çünkü enflasyon olgusu aynı zamanda gelişme sorunuyla ilişkilidir. Fiyat istikrarının sağlanabilmesi için ekonominin kendi kendine gelişebilecek bir formda olması ve ekonomik gelişim ve yapısal değişime açık halde olmasıyla, kalkınmanın sağlanabilmesiyle mümkün olabilmektedir (Şahin, 2002, s. 29).

Para arzı ve enflasyon ilişkisini özetle açık ve anlaşılır bir şekilde ifade etmek gerekirse; mal ve hizmet miktarının yaklaşık olarak sabit olduğu bir durumda para miktarının artması, insanların rekabet ederek mevcut mal ve hizmetlerin fiyatlarını artırmalarına yol açmaktadır. Buradan hareketle para artışında yaşanacak yüksek oranların yüksek enflasyon oranları ile bağlantılı olduğu anlaşılmaktadır. Bu bağlamda enflasyon oranlarında yaşanacak sorunların çözümü, parasal büyüme oranlarında yaşanacak sorunların çözümüyle mümkün olabilecektir. Buradan da Merkez Bankası'nın parasal büyümeyi kontrol edebilmesi halinde enflasyonu da kontrol edebileceği görüşünü açığa çıkarmaktadır (Aslan, 2023, s. 9-10).

4.3. Türkiye’de 1980 Sonrasında Enflasyonun Gelişimi

Enflasyon olgusunun ilk kez ciddi olarak ortaya çıkması, ekonomi tarihinden elde edilen bilgilere göre, 16.yy Avrupa’sına tekabül etmektedir. Amerika’nın keşfedilmesinden sonra İspanyolların Orta Amerika’nın İnka ve Aztek uygarlığına son vermesiyle getirdikleri altınlar ile İspanyol Hindistan’ından Avrupa’ya gelen çok miktarda altın, fiyatları harekete geçirmiş ve enflasyon olayını yaratmıştır. Türkiye’de ise enflasyon olgusu 1939 yılından itibaren sürekli

karşımıza çıkan ve ülkenin ekonomik yapısında çok kritik öneme sahip bir faktör olmuştur (Aydoğan, 2004, s. 92).

Ekonomik ve sosyal açıdan olumsuz sonuçlar doğuran enflasyon, birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de en büyük ekonomik sorunlardan biri olmuştur. Uygulanan kısa vadeli politikalar, şehirleşme ve endüstrileşmeyle birlikte ücretlilerinin sayılarının artması ve tüketim alışkanlıklarının değişmesi, devalüasyonun ve döviz kuru değişikliklerinin girdi fiyatlarını etkilemesi, iç fiyatlarımızın artmasında etkili olmuştur (Yavuz, 2018, s. 29).

Türkiye, 1979-1980 yılında yaşanan ödemeler dengesi krizi ve yüksek enflasyonla ilk kez karşılaşmıştır. 1960-70’lerde yüzde 10’nun altında seyreden enflasyon oranının aksine yüzde 100’e yakın bir oran görülmüştü. 1980’lerin başında etkili sayılabilecek bir istikrar programı başlatılmış, köklü reformlar ve sıkı finansal politikalar ile bir yıl içerisinde enflasyon düşürülmüştür. Ekonominin dışarıya açılması yine bu dönemde gerçekleşmiş olup enflasyonun düşürülmesine rağmen 1980’lerin ortalarında makroekonomik dengeler tekrar bozulmaya başlamıştır. Seyreden sonraki dönemlerde Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) yüzde 50’nin altına inmemiştir (Alper & Üçer , 1998, s. 9).

1980’li yıllarda yatırımların canlandırılması amacıyla verginin üzerine pek düşülmemiş hatta ödenmemesine bile göz yumulmuştur. Bu olgu, düşmesi beklenen enflasyonun daha da yükselip kronik bir hal almasına neden olmuştur (Ay, 2007, s. 248). 1980-1990 yılları arasında uygulanan yanlış politikalar enflasyonun yüksek ve kalıcı olmasına neden olmuş, bu yıllarda Türkiye’de kamu kesimindeki açıklardan çok yüksek oranlı enflasyon ortamı hakim olmuştur (Kurdası, 2003, s. 26).

1990’lı yıllar Türkiye’de birçok krizin baş gösterdiği yıllardır. İlk olarak karşılaşılan 1990’lı yılların başındaki Körfez Krizi’yle birlikte petrol fiyatlarının aşırı artması enflasyonu da arttırmıştır. Merkez Bankası, halkın döviz talebini karşılamak adına ülkeye yüksek miktarda döviz sokmuştur. Bu yıllarda artan iç borçlanma, beraberinde takip eden bankacılık krizleri, yüksek enflasyon ve yanlış kur politikaları dengeleri yeniden sağlayabilmek adına alınan 5 Nisan 1994

kararlılık önlemleri paketi, kısa vadeli toparlanmalar ve sonrasında yeni doğan krizler birbirlerini izlemişlerdir (Ayazlar, 2015, s. 49-50).

1997 yılında TCMB, enflasyonun düşürülmesi yerine finansal piyasalarda istikrarı sağlamaya yönelik politikalar uygulamış, 1998 yılında TCMB para politikasını yüksek enflasyonla mücadele için kullanmaya başlamıştır. 1999 yılında dışsal şokların da etkisiyle Türkiye ekonomisi yüksek reel faizler, yüksek borç stoku, yüksek enflasyon ve ekonomik daralma sorunları ile karşı karşıya kalmıştır. 2000 yılının sonunda yaşanan güven kaybıyla derin bir finansal krizin çıkmazına girilmiş ve 2001 Krizi patlak vermiştir (TCMB, 2013, s. 20). 2001 yılında yaşanan kriz sonrası GEGP'na geçilerek sıkı para politikası uygulanmış bu sayede enflasyonda hızlı bir düşüş yaşanmıştır. 2002 yılından itibaren enflasyonla mücadelede para politikası olarak enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir. 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmış, 2006'dan itibaren açık enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır (Sungur, 2015, s. 253-254).

2005-2006-2007 yıllarında enflasyon tek haneli olarak seyretmiş, enflasyon oranı 2008 yılında yaklaşık yüzde 10 ile çift haneye ulaşmış, 2009, 2010 yılında tekrar tek haneli rakamlara düşmüş, 2011 yılı hariç 2012, 2013 ve 2014 yıllarında yeniden tek haneli oranlarda seyretmiştir. 2014 yılında döviz kurunda yaşanan artış, enflasyonu olumsuz etkilemiş ancak petrol fiyatlarında yaşanan yüzde 50'ye yakın düşüş enflasyonun iki haneli rakamlara yükselmesini engellemiştir (Sungur, 2015, s. 255-256).

2018 yılında TL'de yaşanan belirgin değer kaybı enflasyon oranındaki artışın temel belirleyicisi olmuştur. 2019 yılında Türk lirasındaki istikrarlı seyir, ithalat fiyatları, enflasyon beklentilerindeki iyileşme enflasyonun düşmesinde etkili olmuştur (TCMB, 2022). Solmaz (2022)'a göre ülke olarak yüksek enflasyonlarla karşılaşma nedenlerimizden biri TL'nin Dolar karşısında kaybettiği değerden kaynaklanmaktadır. 2018 yılında yaşanan Rahip Brunson olayı, S-400 ve Halk Bankası olayları sonrası Doların yükselmesi, salgının da eklemlenmesiyle yüksek enflasyon yaşamamıza neden olduğunu ifade etmiştir.

2019 yılının Aralık ayında ortaya çıkan Covid-19 virüsün etkisinin 2020 yılı boyunca devam etmiş ve 2021 yılı itibariyle yasaklar gevşetilerek ülkeler açılmaya başlamıştır. Bu durum, ekonomi açısından talebin artmasına fakat artan talebin azalan arz ve olumsuz etkilenen lojistik nedeniyle karşılanamaz hale gelmesine neden olmuştur. Yaşanan bu durumun sonucunda dünya genelinde enflasyon belirmiştir (Solmaz, 2022, s. 386). 2020 yılı enflasyon açısından yüksek seyreden bir yıl olmuştur. Krediler ve parasal büyüklüklerdeki genişleme, TL'nin değer kaybı, birikimli maliyet etkileri, uluslararası piyasalarda yaşanan emtia fiyatlarındaki yukarı yönlü hareket, enflasyon beklentilerindeki yükseliş ve gıda fiyatlarında yaşanan gelişmelerin neden olduğu söylenebilir (TOBB, 2021, s. 33).

Enflasyon 2021 yılı sonunda bir önceki yıla göre 21,48 puan yükselerek yüzde 36,08 düzeyine çıkmıştır. Enflasyonda yaşanan bu denli yüksek artışa talep ve maliyet yönlü unsurlar, Türk lirasında yaşanan değer kaybı, temel gıda ve emtia fiyatlarında ki artışlar, tedarik zincirinde yaşanan aksaklıklar ve arz kısıtları ile enflasyon beklentilerindeki yüksek seyir etkili olmuştur (TOBB, 2022, s. 44). 2022 yılı Şubat ayına gelindiğinde Rusya- Ukrayna arasında savaş patlak vermiş ve bu durum enerji ve tahıl krizi yaşanmasına sebep olmuştur. Hal böyle olunca enflasyon yüksek oranlara ulaşmıştır. Avrupa ve Amerika gibi ülkelerde uzun zamandır görülmeyen enflasyonlar oluşmuş ülkemizde yaşanan bu gelişmelerden etkilenmiştir (Solmaz, 2022, s. 386).

4.4. Türkiye’de 1980 Sonrasında İç Borçlanma ve Enflasyon İlişkisi

İç borçlanma, para arzı ve enflasyon üzerinde boyutuna ve kaynağına bağlı olarak etkili olabilmektedir. Literatürde iç borçlanmanın fiyatlar genel seviyesi üzerinde enflasyonist etkiye sahip olduğu görüşü ağırlık kazanmaktadır. İç borçlanmanın aşağıda belirtilen maddeler üzerinden direkt ya da dolaylı enflasyonist bir etkiye sahip olduğu belirtilmektedir (Sugözü & Yiyit, 2010, s. 366-369):

- Borçlanmanın gelir ve servet etkisi
- Para arzındaki değişiklik
- Kamu açıklarının finansmanında borçlanmanın tercih edilmesi
- Faiz, borç sarmalı ve monetizasyon

- Borçlanmanın toplam talep miktarını arttırıcı etkisi
- Borçlanmanın kamu harcamalarını arttırıcı etkisi
- Borçlanma olarak merkez bankası fonlarının kullanılması ve merkez bankası dışındaki kaynaklardan finansmanı
- Borç stokundaki değişmeler
- Faiz oranları ve üretim maliyetleri üzerindeki artış
- Borçlanmanın vade yapısı

Kişilerin, devletin borç senedi faizlerinden sağlamış oldukları gelirler, tüketimlerini arttırabilmelerine ve gelir etkisinin ortaya çıkmasına sebep olabilmektedir. Servet etkisi veya diğer bir adıyla ‘borç aldatmacası’nda ise bireylerin borç verebilme yeteneği ve duygusu nedeniyle kendilerini daha varlıklı hissetmesi ve harcama düzeylerini yükseltmeleri söz konusudur (Erol, 1992, s. 87-89). Bu durum, tam istihdam halindeki ekonomilerde borç verenlerin yüksek ve daha fazla gelir elde etme beklentisine girmesine neden olarak daha çok harcamada bulunmalarına yol açar. Bu da ekonominin enflasyonist bir yapıya bürünmesine neden olabilmektedir (Yurdakul, 1999, s. 10-22).

Sargent ve Wallace, para politikasının, sürekli mali açıkların olduğu bir ekonomide, bu açıkların ve mali politikaların baskısı altında olduğunu belirtmektedir. Nedeni ise açıkların borçlanma yoluyla ya da parasal genişleme yoluyla kapatılmak zorunda olmasından kaynaklanmaktadır. Mali açıklar, parasal genişlemeye neden olmamak ve enflasyonu önlemek amacıyla borçlanmayla kapatılabilir. Ancak borçlanma devam ettikçe, faiz yükselir ve faiz ödemeleri bile artık yeniden borçlanma yoluyla yapılır. Nihayetinde faiz ödemeleri ve borç stoku öyle büyür ki, hükümet borcu ödeyebilmek için para basmak zorunda kalır ve yüksek bir enflasyon ortaya çıkar. Sonuç olarak borçlanma sonrası süreç, borçlanma öncesi sürece göre enflasyon açısından çok daha yüksek olacaktır (Kesbiç, Baldemir & Bakımlı , 2005, s. 83).

Devletler hükümlanlık güçlerine dayanarak kamu harcamalarının finansmanı adına para basabilme yetkisine sahiptir. Para basımı iki farklı şekilde sağlanarak gelire dönüştürülmektedir. Bunlardan ilki; piyasanın bozuk para ihtiyacını karşılamak için madeni para basılması ve kağıt para basılması işlemidir. Diğeri ise piyasaya kağıt para basma ve sürme işleminin yetkisi Merkez

Bankası'nda olduğundan bu durumun Merkez Bankası yoluyla gerçekleştirilmesidir (Herakman, 1997, s. 118). Merkez Bankası'nın bütçe açıklarının finansmanı için kamu borçlanma kağıtlarını satın alması işlemine para basımı ya da monetizasyon denmektedir. Hükümetler monetizasyona bazen zorunlu olarak bazense politikaları nedeniyle başvurabilmektedir. Hatta hükümetler bu durumu bazen kötüye kullanabilmekte kolay elde edilmesi ve iç borç stokunu erezyona uğratabilmesi nedeniyle tercih edebilmektedirler. Monetizasyon ile iç borç stoku eritmeye çalışılmakta ve bu etik dışı yöntemi enflasyon vergisini vergilemede bir alternatif olarak görüp monetizasyonu bir borç ödeme aracı olarak da görmektedirler (Yıldırım, 2005, s. 33).

Hükümetler monetizasyonu dolayısıyla enflasyon vergisini alternatif bir vergileme aracı olarak görmektedirler. İç borç baskısının arttığı dönemlerde hükümetlerin iç borç stokunu eritme yollarından birisi monetizasyondur. Bu uygulama etik dışı kabul edilmekle birlikte bu yönüyle monetizasyonu bir iç borç ödeme aracı yapmaktadır. Kamu açıklarının oluşturduğu yüksek finansman ihtiyacının iç borçlanma yoluyla karşılanması, enflasyonun artışına neden olmaktadır. İç borçlanma yoluyla fon talebinde artış yaşanmakta bu durum faiz oranlarının artmasına neden olmaktadır. Faiz oranlarının artmasına bağlı olarak özel kesim yatırımları azalmakta ve dolayısıyla üretim seviyesinde düşüşler yaşanabilmektedir. Üretim seviyesinin artmaması/azalması, fiyatlar genel seviyesinde yükselişe neden olmaktadır (Akıncı & Kılıcı, 2021, s. 566).

Türkiye'de yaşanan yüksek oranlı enflasyon, kamu harcamalarının kamu gelirlerine oranla daha çok artmasına sebep olmaktadır. Bununla birlikte bütçe mekanizmasının kamu gelirleri hususundaki gecikmeleri içeren yapısı, bütçe açıklarının oluşmasının başka bir nedeni olmaktadır. Böylesi bir durumda bütçe açıkları merkez bankası aracılığıyla veya iç ve dış borçlanma yoluyla finanse edilmektedir. Kısa dönem bağlamında değerlendirildiğinde bütçe açıklarının iç borçlarla finansmanı merkez bankasına daha az müracaat edilmesine neden olduğundan enflasyonist baskıları azaltıcı yönde etki yapmaktadır (Akbulut, 1999, s. 82).

Borçlanma vadelerinin yönetimi toplam talep üzerinde etkili olabilmektedir. Devlet, ortalama borç vadeleri ve faiz oranlarındaki ayarlamalar ile toplam talebe

yön verebilmektedir. Ortalama vadelerin kısaltılması likidite ve toplam talebi arttırırken, vadelerin uzatılması yoluyla ise paranın dolaşım hızı ve talep yavaşlatılabilmektedir (Özbilen, 1999, s. 148).

Merkez bankaları finansmanı, hazine bonosu, kısa vadeli avans ve devlet tahvilleri kanalıyla bankanın hazineye verdiği kaynakları kapsamaktadır. Merkez bankası kaynakları yoluyla kamu açıklarının finanse edilmesi; emisyon artışı, parasal tabanın genişlemesi ve para arzı ile birlikte toplam talebin çoğalmasına neden olmaktadır. Bu durum fiyatlar genel seviyesinin artışına sebep olmaktadır. Buradan hareketle toplam arz esnekliğinin düşük olduğu ve genel ekonomik yapıda atıl kapasitenin olmadığı durumlarda, kamu açıklarının para yaratımı yoluyla finanse edilmesi enflasyonist etkinin güçlü olmasına neden olmaktadır (Demir , Çevik & Beşer, 2005, s. 253).

Devlet borçlanmasının toplam talep üzerindeki etkilerinden biri borçlanmanın gönüllü ya da zorunlu yollardan yapılmasına bağlı olarak değişmektedir. Gönüllü yapılan borçlanmada bireyler psikolojik olarak olumsuz etkilenmezken harcamaları değişmemekte; ancak zorunlu yapılan borçlanmalarda eski servetlerine ulaşmak amacıyla tüketim harcamalarını dolayısıyla taleplerini azaltmaktadırlar (Özbilen, 1999, s. 147).

Aslan (2004, s.93-94)'e göre Türkiye’de iç borçlanma fiyatları iki kanaldan etkilemektedir. Bunlardan ilki, iç borçlanmanın faiz hadlerini arttırarak kredi faizlerini yükseltmesi ve buna bağlı olarak da kredi faizlerindeki artışın üretim maliyetlerinin yükselmesine neden olmasıdır. Maliyetlerde yaşanan yükselme maliyetlerin fiyatına yansiyarak enflasyonist bir etkinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. İkinci olarak ise iç borçlanmanın para arzını arttırması ve para arzının artışına bağlı olarak fiyatların yükselmesi durumudur. İstel (1994) ise Türkiye’de iç borçlanma artışının, para arzı, fiyatlar genel seviyesi, gelir dağılımı, tüketim ve yatırım harcamalarını etkileyerek ekonominin genel dengesini bozduğunu ifade etmektedir. Kamu borçlanmasının neden olduğu parasal genişlemenin enflasyonu hızlandırdığını ve bu durumun zorunlu tasarrufların oluşmasına neden olarak kamu dışı kesimlerin fazlalarını kendisine aktardığı sonucuna varmıştır.

Wheeler (1999), ABD üzerine yaptığı çalışmada, 1980-1990 dönemini VAR yöntemiyle incelemiş ve kamu borcunun faiz oranları, fiyatlar genel seviyesi ve toplam çıktı üzerinde negatif ve önemli derecede etkili olduğuna dair ampirik kanıtlar elde etmiştir. Taşkın (2004), Türkiye ekonomisinde 1990:1-2002:4 dönemleri için yaptığı çalışmasında iç borçlanma, para arzı ve bütçe açığı değişkenlerinin dışsal ve fiyat değişkeninin içsel olduğu bir model kurmuştur. Kısa dönem değişimleri görmek için Hendry yöntemi uzun dönem içinse Engle-Granger yöntemi kullanmıştır. Çalışmanın sonucunda iç borçlanmanın fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkisi vardır. Bununla birlikte bütçe açığı ve para arzı da etkilidir sonucuna ulaşmıştır.

Kesbiç vd., (2005), yapmış oldukları çalışmalarında iç borçlanmanın para arzını artırmak suretiyle enflasyon artışına neden olduğunu ortaya koymuşlardır. Önder (2006), 1995-2004 yıllarında Türkiye’de enflasyon ve iç borçlanma ilişkisini incelediği çalışmasında, söz konusu iki parametre arasında, iki yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Buna göre, herhangi bir dönemde ortaya çıkan enflasyon, belli bir gecikme ile iç borçlanma gereksinimini artırmada, aynı şekilde bir dönemde borç stokunda meydana gelen artış ise aynı sürede gecikme ile enflasyona neden olmaktadır. Bildirici ve Ersin (2007), çalışmalarında iç borçlanmanın artışının borçlanmanın maliyetini arttırdığını, yüksek maliyetli iç borçlanmanın enflasyonu oranlarında artışa neden olduğunu tespit etmişlerdir.

Demir ve Sever (2008), kamu iç borçlanmasının büyüme, faiz ve enflasyon oranı üzerindeki etkilerini araştırmış kamu iç borçlanmasının faiz oranları, gayri safi milli hâsıla ve enflasyon üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu gözlemlemiştir. Sugözü ve Yiyit (2010), borçlanma enflasyon ilişkisi teorik boyutta araştırmıştır. Hem iç borçlanma hem de dış borçlanmanın enflasyonist etkisini savunan görüşlerin yanında deflasyonist etkisi olduğunu ileri süren araştırmacıların olduğu fakat ağırlık kazanan görüşün, her iki tür borçlanmanın da enflasyonist etkiye sahip olduğu görüşüne ulaşmıştır. Bayraktar (2011), yapmış olduğu çalışmada iç borçlanmanın temel makro değişkenler üzerinde olumsuz bir etkiye neden olduğunu ve enflasyonu arttırdığını vurgulamıştır.

Ahmad vd., (2012), 1972-2009 dönemi için Pakistan ekonomisi üzerine yaptıkları çalışmada regresyon analizini kullanmışlar ve iç borçlanmanın

enflasyonu artırıcı etki yaptığını bulmuşlardı. Aytaç ve Sağlam (2014), çalışmalarında nedensellik ve VAR modeli kullanarak Türkiye’de kamu açıkları, iç borç ve faiz arasındaki ilişkiyi 1980-2012 dönemi için yıllık verilerle incelemişlerdir. Yapmış oldukları çalışmalarında Türkiye’de iç borç stokunun ve borçların monetizasyonunun enflasyon üzerinde doğrudan etkili olduğunu belirtmektedirler. Ampirik sonuçlar, iç borçların enflasyona doğru bir Granger nedensellik ilişkisi içinde olduğunu gösterdiğini ifade etmişlerdir.

Ulusoy ve Erdem (2014), Türkiye’de 1998-2012 dönemi için, iç borçlanmanın GSYİH içindeki payı ile enflasyon oranı arasındaki olası etkileşimi modern zaman serileri yardımıyla sınamayı amaçlamıştır. Çalışmanın sonucunda Türkiye’de iç borçlanma/GSYİH ile enflasyon oranı arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Kanca (2017), Türkiye’de 1980-2014 yıllarında Toda-Yamamoto nedensellik testi kullanarak yaptıkları analiz sonucunda enflasyon ile iç borç arasında çift yönlü, büyümeden enflasyona doğru ise tek yönlü nedensellik bulguları elde etmiştir.

Ejder ve Aksoy (2018), çalışmalarında iç borç stokundaki artışın ülke ekonomisinde yüksek reel faizler, gelir dağılımında dengesizlikler ve enflasyon gibi birçok önemli makroekonomik gösterge üzerinde olumsuz sonuçlar meydana getirdiğini ifade etmişlerdir. Aytun ve Akın (2019), çalışmalarında iç borçlanmadan enflasyona doğru nedensellik ilişkisine rastlanılmıştır. İç borcun kısa vadede tüketimi azaltıcı ve enflasyonu baskılayıcı etkisi olmasına rağmen bu etkinin uzun dönemde faiz oranlarının da yükselmesiyle enflasyonist bir etkiye dönüştüğünü ifade etmişlerdir. Karış ve Ayla (2020), çalışmalarında teorik olarak hâkim olan görüşün iç ve dış borçlanmanın enflasyona neden olduğu ve çalışmalarında iç ve dış borçlanmanın enflasyonu artırıcı bir etkiye sahip olduğu sonucuna varmışlardır.

Akıncı ve Kılıcı (2021), çalışmalarında varyansta nedenselliğe bakmış, iç borçlanmadan enflasyon varyansına doğru yüzde 5’lik anlamlılık düzeyinde enflasyon varyansından iç borçlanma varyansına doğru ise yüzde 5 anlamlılık düzeyinde bir nedensellik tespit edilmiştir. Bulgulara göre kamu açıklarının neden olduğu yüksek finansman ihtiyacının iç borçlanma yoluyla karşılanması durumunda enflasyon artmakta ve para politikası önemini kaybetmektedir. İkinci

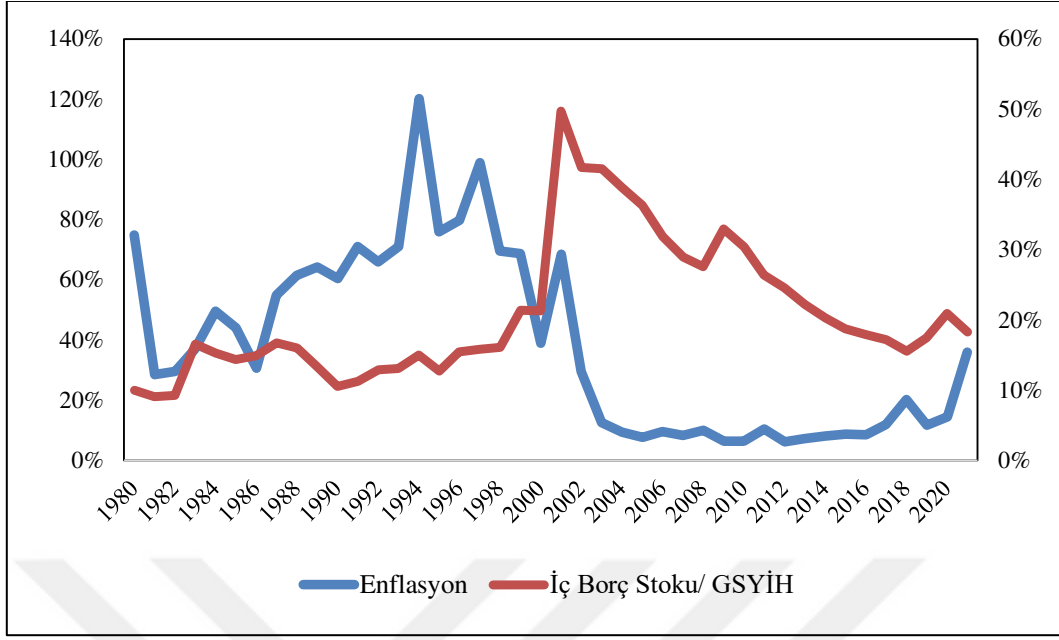
ve Eser (2023), çalışmalarında Türkiye’de 2011-2022 döneminde reel iç kamu borcunun makroekonomik etkilerini analiz etmişlerdir. Çalışmalarının sonucunda; enflasyonda yaşanacak artışın ilk iki ay için reel iç borcu azalttığı, kurda yaşanacak artışın yani TL değer kaybının ilk üç ay içinde reel iç borcu azaltıcı etkisi olduğu ifade edilmektedir. Diğer yandan reel iç borçta yaşanacak bir artışın; enflasyon üzerinde gelecek üç ay boyunca ve kur üzerinde ise iki ay boyunca arttırabileceği söylenmektedir. Varyans ayrıştırma sonuçları etki tepki sonuçlarını destekler nitelikte olup reel iç borçta meydana gelen değişimin kendisi dışında enflasyon ve kur değişkenleri tarafından açıklanabildiğini ortaya koyabildiğini ifade etmişlerdir.

Yukarıdaki çalışmalar ışığında yapılan değerlendirmeler teorik yaklaşımları destekler niteliktedir. Birçok bulgu, iç borçlanma ve enflasyon ilişkisinin genellikle çift yönlü ve birbirlerini besleyen bir yapıya sahip olduklarını ifade etmektedir. Çalışmalar ışığında, iç borçlanmanın fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkili olduğu ve enflasyon ve faiz oranlarının artmasına bağlı fiyatlar genel düzeyini arttırdığı yönünde yorum yapılabilir.

Çalışmanın bu bölümünde iç borçlanma ile enflasyon arasındaki ilişki, iç borç stoku/GSYİH ve enflasyon oranı üzerinden değerlendirilmektedir. Grafik 4.1’de sol taraftaki yüzdelik eksen enflasyonu, sağ taraftaki yüzdelik eksen ise İç Borç Stoku/GSYİH’ni temsil etmektedir.

Grafik 4.1’de görüldüğü üzere 1980-1982 yıllarında enflasyonun hızlı bir şekilde düşüşe geçtiği görülmektedir. Bu duruma 1980 yılında 24 Ocak Kararları’yla beraber alınan anti enflasyonist politikalar ve bütçe açıklarının azaltılmasının neden olduğu söylenebilir. Aynı dönemi kapsayan süreçte ise iç borçlanma/GSYİH istikrarlı bir seyir izlemiştir. 1983 yılında enflasyonun tekrar eski seviyelerine yükseldiği ve beraberinde iç borçlanmanın da benzer bir hareket sergilediği görülmektedir. 1984 yılına kadar enflasyon yükselişini devam ettirmiş iç borçlanma/GSYİH oranında ise bir miktar düşüş ve akabinde yatay seyir görülmüştür.

Grafik 4.1: Enflasyon ve İç Borç Stoku/GSYİH, %, 1980-2021



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Kamu Finansmanı. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540022258789-43a5759e-f454>

2015-2020 için İç Borç stoku: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/09/2021-KBYR-Turkce-20210901.pdf> kaynağından sağlanmıştır.

2021 Yılı için İç Borç stoku: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022) https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/02/Web_Kamu_Borc_Yonetimi_Raporu_Subat_2022.pdf kaynağından sağlanmıştır.

**GSYİH verileri; Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Milli Gelir ve Üretim. <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021349004-1497d2c6-7edf>, Tablo1-9 Tuik verilerine göre uyumlaştırılmış cari GSYİH verileri kullanılmıştır.

1985-1989 yıllarında TCMB fonlarının yoğun kullanılması düzenli ihaleler ile iç borçlanmaya başvurulmasına neden olmuştur. Buradan hareketle 1983-1989 yılları arasında iç borçlanmanın kamu finansmanında önemli bir kaymaya işaret ettiği fon akımında önemli bir paya sahip olmaya başladığı söylenebilir. 1985 yılında yeni finansal araçlar ortaya çıkmış ve yeni piyasalar kurulmuştur. 1986 yılında petrol fiyatlarındaki düşüş neticesinde enflasyon hedefine belirli ölçüde ulaşılmış, fakat petrol fiyatlarındaki asıl düşüş enflasyondan öte Türk ekonomisine kalkınma hızında büyük katkı sağlamıştır (TBMM, 1986). 1985 yılından 1986 yılına gelindiğinde enflasyon grafiğinde gördüğümüz düşüşün petrol fiyatlarına bağlı olduğunu söylemek mümkündür.

1985 yılından itibaren iç borçlanmaya ağırlık verilmiş ve iç borçlanma 1990'lı yıllardan itibaren daha çok kamu finansmanında borç servisini finanse etme amacına dönüşmüştür. Bu artış, kamu borç stokunun artmasına ve zamanla borcun borçla ödenmesi çıkmazına ve bununla beraber merkez bankasından

borçlanma yönteminde yaşanan gelişmelerle enflasyonist etkilerin belirgin olarak doğmasına neden olmuştur (Ulusoy & Erdem, 2014, s. 123).

1987 yılında enflasyon eski seviyelerinin de üzerine çıkmış, iç borçlanma/GSYİH, yükselmeye devam etmiştir. 1988 yılı enflasyonun artmaya devam ettiği ancak iç borçlanma/GSYİH'nın düşüş gösterdiği bir kırılma noktası olmuştur. 1987'den sonra iç borçlanmada azalan fonlar ve yönün dış borçlanmaya dönmesiyle beraber iç borç stoku/GSYİH oranında düşüş trendine girildiği görülmektedir. İç borç stoku/GSYİH, 1990 yılında kadar düşüşünü sürdürmüştür. Enflasyon oranının ise 1989 yılına kadar yükseliş gösterip 1990 yılında bir miktar düştüğü görülmektedir. 1990-1992 yılları arasında enflasyon iniş çıkışlı bir yol izlerken iç borç stoku/GSYİH'nın yeniden yükselmenin başladığı görülmektedir (Grafik 4.1).

1980'li yıllarda dış borçlanma tercih edilirken 1990'lı yıllardan ortalarında günümüze kadar olan süreçte ağırlıklı olarak iç borçlanma tercih edilmiştir (Koçak, 2009, s. 65). Ayrıca Türkiye'nin 1994 yılında tarihindeki en büyük cari açık ve kamu açığıyla karşı karşıya kalmış, bu durum devalüasyon beklentilerini arttırmıştır. Bu durum, ekonomide döviz talebinin yükseltmiş ve bu dönemin en önemli özelliği olarak bir yandan döviz kurlarında yaşanan artışı önlemek diğer bir yandan ise kamu açığını önlemek adına yoğun bir biçimde iç borçlanmaya gidilmiştir (Oktayer, 2010, s. 435).

1994 yılında enflasyon oranı, yüzde 71'den yüzde 120 seviyelerine kadar yükselmiştir. Aynı yıl iç borç stoku/GSYİH, yükseliş göstermiştir. 1995 yılında enflasyon oranı ve iç borç stoku/GSYİH oranında yükseliş görülmektedir. 1997 yılından 2000 yılına kadar enflasyonda sert bir düşüş gözlemlenirken iç borç stoku/GSYİH oranının 1995 yılından 2000 yılına kadar yükselişini istikrarlı bir şekilde sürdürmüştür. 1997 yılında Hazine Borçlanma Programında meydana gelen gelişmeler, 1998 yılında TAP'ing satış yöntemi, 1999 yılında yaşanan 17 Ağustos Depremi ve 1990'ların sonlarına doğru yaşanan Asya Krizinin etkileri iç borç stoku/GSYİH oranının artmasındaki önemli gelişmeler olmuştur (Grafik-4.1).

1997 yılına gelindiğinde, enflasyon oranlarının düşmeye başladığını görmekteyiz. Bunun altında yatan nedenlerden birisi de kısa vadeli avans kullanımının sonlandırılmasıyla borçlanmanın borç servisinden fazla miktarda gerçekleşmesidir. Bu dönemde Türkiye’de gittikçe artan para ikamesi nedeniyle para arzındaki artış oranları giderek azalmış bununla birlikte enflasyon düşüş trendine girmiştir (Kesbiç, Baldemir & Bakımlı , 2005, s. 93).

1999 yılından 2000 yılına geçişte enflasyon oranı sert düşerken, iç borç stoku/GSYİH değişmemiştir. 2000 yılından 2001 yılına geçişte enflasyon tekrar 1999’da gördüğü seviyelere yükselmiş iç borç stoku/GSYİH ise yaklaşık olarak yüzde 21’lerden yüzde 49’lara varan bir yükseliş görülmektedir. 2000 yılından 2001 yılına geçişte yüzde 39 olan enflasyonun yüzde 69 seviyelerine çıktığı görülmektedir. Aynı yıllar içerisinde iç borç stoku/GSYİH oranı yaklaşık olarak yüzde 21 dolaylarından yüzde 49’a yükselmiştir. Enflasyon ve iç borç stoku/GSYİH oranı birlikte yükseliş göstermiştir (Grafik 4.1).

Sürekli artan kamu açıkları ve bu açıkların kapatılmasında vergi politikalarının etkin olamaması ve yetersiz kalması Türkiye’de iç borç stokundaki artışın nedeni olarak gösterilebilir. Öyle ki 2001 yılında Türkiye’de bir likidite sorunu yaşanmış ve ardından büyük bir devalüasyon yapılmıştır. Bankacılık sektörü bu gelişmelerden büyük ölçüde etkilenmiş, Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu kapsamındaki bankalara aktarılan senetler nedeniyle iç borç stoku daha da artmıştır. Uygulanan bu politikalar neticesinde ise Türkiye’de üretilen katma değer borç ödemelerine giden kısmı artmış ve mal ve hizmet üretimine aktarılan kaynaklarda azalma yaşanmıştır (Koçak, 2009, s. 74). 1999-2002 arasında artan iç borç stoku ve bankaların borçları, ekonomiyi iç borç ağırlıklı borçlanma politikalarına itmiştir (Aydın & Cural , 2022, s. 35).

2001 yılından hemen sonra ekonomide alınan kararlar ve reformlar etkisini kısa sürede göstermeye başlamış ve enflasyon oranında ciddi düşüşler gözlenmiştir. 2001 yılında yüzde 69 olan enflasyon oranı 2003 yılına gelindiğinde yüzde 13’e kadar düşüş göstermiştir. Yine aynı dönemde iç borç stoku/GSYİH, yaklaşık yüzde 49’dan yüzde 41 seviyelerine düşüş göstermiştir. Bu dönemde her iki oran, paralel bir seyir izlemiştir. Enflasyon, 2003 yılından 2010 yılına kadar olan süreçte 2004 ve 2008 yılları hariç tek haneli bir seyir izlemiştir. Enflasyonun

bu dönemde düşüş eğilimi içerisinde olduğu ancak yıllar içerisinde de istikrarlı seyir izlediği söylenebilir. İç borç stoku/GSYİH ise 2004 yılından 2008 yılına kadar istikrarlı bir düşüş sergilediği söylenebilir (Grafik 4.1).

2008 yılında, küresel krize rağmen, enflasyonda önemli bir değişim gözlenmezken iç borç stoku/GSYİH yükselmiştir. 2008'den 2009 yılına geçildiğinde iç borç stoku/GSYİH, yaklaşık olarak yüzde 27'lerden yüzde 33'e yükselmiştir. Bu durumun en büyük nedeninin 2008'de yaşanan küresel kriz olduğu söylenebilir. Bu dönemde dışarıdan kaynak bulmak zorlaşmış iç borçlanmaya ağırlık verilmiştir. 2009 yılından sonra yeniden düşüş trendine giren iç borç stoku/GSYİH, 2018 yılına kadar sert sayılabilecek istikrarlı bir düşüş trendine girmiştir. Aynı dönemde enflasyon ise 2011 yılı hariç 2016 yılına kadar tek haneli ve istikrarlı seyrini devam ettirmiştir. 2016 yılında yaklaşık yüzde 9 olan enflasyon 2018 yılında yüzde 20 seviyelerine kadar yükselmiştir (Grafik 4.1).

Türkiye'de Mayıs 2013'te Gezi Parkı olaylarında döviz kurunda yaşanan dalgalanma, kısa vadeli iç borç stokunda 2 milyar dolarlık zarara yol açmıştır (Aslan , Taylan & Baştuğ , 2016, s. 167). 2013 yılından sonra iç borçlanma/GSYİH, düşüş eğilimini devam ettirmiş, enflasyondaki hareketlilik ise istikrarlı sayılabilecek şekilde devam etmiştir. 15 Temmuz 2016 yılındaki başarısız darbe girişimi siyasi olarak belirsizlik endişesine neden olmuş, bu durum Türkiye'ye gelen uzun ve kısa vadeli para akımlarının önünü kesmiştir. Türk parasının yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmesi üretici ve tüketici fiyat endekslerinin etkilenmesine ve 2016 yılının ikinci yarısından itibaren hem üretici hem de tüketici enflasyonunda yukarı yönlü bir tepki yaşanmasına neden olmuştur. Darbe girişiminden sonraki 2016-2018 döneminde ise enflasyon önce çift haneli rakamlara ardından ise yüzde 20'nin üzerine yükselmiştir (Gülcan, Akgüngör & Kuştepe , 2020, s. 125).

2016 yılından 2018 yılına kadar enflasyon yükseliş trendine girmiş 2016'da yüzde 9 olan enflasyon 2018'de yüzde 20 olmuştur. İç borç stoku/GSYİH ise yüzde 18'den yüzde 15'e gerilemiştir. Burada enflasyon ile İç borç stoku/GSYİH, birbirlerine zıt olarak seyir izlemiştir. Her iki gösterge, 2019-2020 arası dönemde yine paralel hareket ederek birlikte yükseliş göstermişlerdir. 2020 yılından sonra enflasyon çok hızlı bir yükseliş gösterirken iç borç stoku/GSYİH, sert düşüş

göstermiştir (Grafik 4.1). 2020 yılı başında yabancı sermaye ve fonlar, gelişmekte olan ülkelerden kaçtığı gibi Türkiye’den de çıkış yapmıştır. 2020 yılı ilk dört ayında yabancılar iç borçlanma senetlerinde rekor seviyelerde satış yaparak 8,4 milyar dolar gibi bir satışa ulaşmışlardır. 2020’nin ilk beş ayında Türk Lirası yüzde 10 reel kayıp yaşamıştır (Adıgüzel, 2020, s. 204).



SONUÇ

İç borçlanma, devletin kamu açıklarını kapatmada ve mali olmayan amaçlarının gerçekleştirilmesinde önemli bir araç olmuştur. Toplumun artan ihtiyaçlarına karşı devletin artan sorumlulukları, klasik kamu hizmetleri sunmanın ötesinde yatırım yapılabilmesi adına daha fazla kaynağa ihtiyaç duymasına neden olmuştur. Bu nedenle diğer ülkelerde de olduğu gibi ülkemizde de devlet borçları artış göstermiş farklı dönemlerde farklı gerekçeler ile iç borçlanmaya gidilmiştir.

Tarihsel süreç içerisinde iç borçlanmanın birçok faktörden etkilendiğini söyleyebiliriz. Bunlar arasında ekonomik politikalar, siyasi olaylar, yurtiçinde ve yurt dışında yaşanan ve küresel olarak meydana gelen olaylar, doğal afetler vb. gelişmeler örnek olarak gösterilebilir. Bu nedenle iç borçlanmanın artış ve azalışının altında yatan nedenlerinin çok yönlü ve kompleks bir etkileşim bağlamında değerlendirilmesi seyrinin anlaşılabilmesi açısından zorunlu olmaktadır. Aynı bağlamda enflasyon olgusunun iç borçlanmanın etkilendiği birçok ortak sebepten etkilendiğini söylemek yanlış bir yaklaşım olmayacaktır.

Çalışmanın ilk bölümünde iç borçlanma ile ilgili teorik bilgilere yer verilmiş iç borçlanma ile ilgili görüşlere ve borçlanma nedenlerine değinilmiştir. İkinci bölümde ise iç borçlanmanın ve enflasyonun makroekonomik değişkenler ile sıkı bir etkileşim içinde olması, direkt veya dolaylı olarak bu değişkenler üzerinden etkileşimde olması, iç borçlanmanın makroekonomik etkilerinin çalışma kapsamında incelenmesini zorunlu kılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde yapılan literatür taraması neticesinde iç borçlanmanın birçok makroekonomik gösterge üzerinde etkili olduğu görülmüştür. İç borçlanma ile büyüme arasındaki ilişkiye bakıldığında pozitif ilişki kurulduğu, borçlanmayla elde edilen kaynakların kullanıldığı alanlar ve borcun yönetilmesi konularındaki ülkelerin artan tecrübelerinin şüphesiz etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Kalkınmanın finansmanında kullanılabilecek iç borçlanmanın enflasyon üzerinde etkili olması muhtemel sonuçlar arasında olacaktır.

İç borçlanma faiz ilişkisi ele alındığında ise faiz oranlarının tek bir düzlemde incelenemeyeceği ancak tüketim ve yatırım harcamalarını etkilediği,

toplam talep dengesinde rol oynadığı ve parasal kararların verilmesinde rol oynadığı söylenebilir. Bunun yanı sıra kamusal harcamaları iç borçlanma yoluna giderek finanse etmek borç-faiz-yeniden borç kısır döngüsüne neden olmakta ve enflasyonu körükleyerek faizlerin artışına neden olmaktadır. Aynı zamanda borç maliyetlerinin yükselmesine sebep olarak ekonomik kriz oluşabilmesine zemin hazırlamaktadır.

İç borçlanma enflasyon ilişkisini iç borçlanma ödemeler dengesi etkileşimi üzerinden yorumlamaya çalıştığımızda, döviz kurlarının ödemeler dengesi üzerinde oluşturduğu etki üzerinden tartışılmasının mümkün olduğu görülmüştür. Bununla beraber iç borçlanmanın faiz ve enflasyon üzerindeki etkilerinin gelir dağılımını bozduğu yönünde bir sonuca neden olduğu söylenebilir ancak çalışmada gelir dağılımının bozulmasının iç borçlanma enflasyon ilişkisine ne şekilde etki edebileceği hususunda bir yorum yapılamamaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünden hareketle iç borçlanmanın enflasyon ile ilişkisi üzerine birbirlerini dolaylı yollar üzerinden ve diğer makroekonomik göstergelerin ilişkileri üzerinden etkileyebildiklerine dair yorum yapılabilir. Literatürde yapılmış bazı ampirik çalışmalar bağlamında incelemeye çalıştığımız enflasyon ve iç borçlanma ilişkisinde, fiyatlar genel düzeyi hususunda enflasyonist etkilerinin ön plana çıktığı ve iki yönlü bir ilişkisi olduğu ön plana çıkmaktadır. Bazı ampirik çalışmalarda iç borçlanmanın enflasyon üzerinde enflasyonun da iç borçlanma üzerinde arttırıcı bir etkisi olduğu; bazı çalışmalarda iç borçlanmanın enflasyonu arttırdığı; bazı çalışmalarda ise iç borçlanmanın enflasyon ile ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde iç borçlanmanın cumhuriyet sonrası dönemden günümüze kadar olan dönemde gelişimi anlatılmıştır. Bu bölümden hareketle enflasyon üzerindeki etkileri bakımından değerlendirdiğimizde; iç borçlanma teorik görüşlerle de örtüşür bir şekilde yapılma nedenlerine ve yapıldığı kaynaklara göre enflasyon oranlarını etkileyecek kullanımlara sahne olmuştur. 1980 öncesi yapılan özellikle ikinci dünya savaşı sonrası bütçe açıklarının kapatılması amacıyla yapılan iç borçlanmaların enflasyon üzerinde etkili olarak ilişkili olduğu söylenebilir. Buradan hareketle iç borçlanmanın, açıkların finansmanı için kullanımı ve Merkez Bankası kaynaklarına sıkça

başvurularak tercih edilmesinin adeta gelenek haline dönüştüğü yorumu yapılabilir. Ülkemizde 1933'lere dayanan enflasyon geçmişinin günümüze kadar kronik bir hal alarak gelmesinde iç borçlanma kullanımının da etkisi olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. İç borç stoku/GSYİH, iç borç stoku (dolar), anapara ve faiz ödemeleri üzerinden yorumlamaya çalıştığımız grafikler, iç borçlanmanın giderek gelişen, değişen ve tercih edilen bir borçlanma türü olduğunu göstermiştir. Yine aynı bölümde yer alan iç borçların elinde bulundurulana göre dağılımı ve yurt içi yerleşiklerin sahip olduğu paylar incelenmiş 2000'li başlarından itibaren enflasyon açısından sonra istikrarlı yıllarda, iç borçlanma ile bu bağlamda enflasyon arasındaki ilişki irdelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın son bölümünde yer alan kısımda ise Türkiye'de 1980 sonrası dönemde iç borçlanmanın enflasyon ile ilişkisini 1980-2021 yıllarını kapsayan ve enflasyon oranları ve iç borç stoku/GSYİH oranı üzerinden yorumlanmıştır. İç borçlanma, Türkiye'de 1980 sonrası dönemde yapısal olarak değişmiş ve giderek tercih edilen bir borçlanma türü olmuştur. Aynı zamanda enflasyon 1980 sonrası dönemde ülkede ve dışarıda yaşanan olaylar neticesinde dalgalı bir seyir ile yükseliş göstermiştir. İç borç stoku/GSYİH ve enflasyon oranının birçok noktada birbirine paralel hareket ettiği gözlemlenmektedir. Enflasyonun yükselmesi ve iç borçlanmanın kendi iç dinamiklerimiz ve gelişmelerimiz neticesinde artan bir eğilim göstermesi grafik üzerinden ilişkili oldukları yorumunu çıkarmak için yeterli veri sunmamaktadır. Ancak birçok yılda iç borçlanma artışı ile birlikte enflasyon artışının ortak bir şekilde yükselmiş olması literatürde yer alan iç borçlanmanın enflasyonu arttırdığı veya etkilediği düşüncesini desteklemektedir.

1980 sonrası dönemde yaşanan gelişmeler bazen enflasyonu tırmandırarak iç borçlanmayı etkilemiş bazense iç borçlanmaya başvurulabilecek zorunlu kaynak misyonu yükleyerek iç borçlanma üzerinden enflasyonist etkilerin tetiklenmesine neden olmuştur. Bu bağlamda enflasyonist dönemlerde fiyat istikrarını sağlayıcı ve iç borçlanma ihtiyacını azaltıcı politikalar geliştirilmelidir. İç borçlanma ile enflasyon ilişkisinin çalışma perspektifinden ele alınmasında göze çarpan önemli hususlardan biriside birçok noktada tarihin tekerrürden ibaret olmasıdır. Tarihsel süreç içerisinde gerek yurt içinde gerekse yurt dışında yaşanan

olayların ve gelişmelerin farklı varyasyonlar altında gündemimizde olduğu bir gerçektir. Ukrayna-Rusya arasında yaşanan savaş, 6 Şubat 2023 yılında Pazarcık/Kahramanmaraş'ta meydana gelen ve ülkemizin birçok açıdan etkilenmesine neden olan deprem felaketi, siyasi olarak yaşanan seçim dönemleri, döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar ve daha birçok gelişme geçmişten günümüze olan süreçte benzerlik göstermektedir. Bu yönüyle sosyal bilimler açısından ve çalışma perspektifinden önem arz etmektedir. Enflasyonun nedenleri ve iç borçlanmanın hangi yollarla enflasyonist olduğu teorik yaklaşımlarda mevcuttur. Ancak pratikte iç borçlanma ve enflasyon için uygulanmış politikalar ve tarihsel süreç içerisinde konuya dair refleksler farklı sonuçlar doğabilmesine neden olabilmektedir. Çalışma bu bakımdan iç borç yönetim politikalarının sonuçlarına dair geçmişe dönük basit bir değerlendirme sunmaktadır.

Çalışmanın katkı sunabileceği alanlardan biri olarak daha rasyonel sonuçlar elde edilmesinin enflasyonist dönemlerde iç borçlanma tercihinin veya iç borçlanmanın tercih edildiği dönemlerde enflasyonist etkilerin minimize edilmesine katkı sunabileceği yönünde olacağı söylenebilir. Bir diğer husus olarak sosyal güvenlik kurumları ve ekonomik kuruluşlardan yapılacak borçlanmaların daha az enflasyonist etki yaratması, borçlanma kaynakları konusunda yapılacak reformlar sayesinde enflasyonist yükün hafifletilmesine neden olacak ve alternatif kaynak seçeneklerinin daha verimli kullanılmasını sağlayacaktır. Enflasyon ve iç borçlanma ilişkisinin varlığından hareketle enflasyonist etkilerden kaçınılması gereken durumlarda iç borçlanma kullanımı hususunda daha dikkatli davranılması söz konusu olabilir.

KAYNAKÇA

- A.Yaşı, A. (2018). Devlet Borçları. *Devlet Borçları*. İzmir: Kitapana Yayınevi.
- Acar, Y. (1988). Türkiye'de 70 Sonrası Enflasyonu ve Nedenleri Üzerine. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), 33-40.
- Açba, S. (1991). *Devlet Borçlanması*. Ankara : Adım Yayıncılık.
- Açba, S. (2000). *Devlet Borçlanması*. Ankara: Adım Yayıncılık.
- Adıgüzel, M. (2020). Covid-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin Makroekonomik Analizi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı*, (37), 191-221.
- Adofu, I., & Abula, M. (2010). Domestic Debt and the Nigerian Economy. *Current Research Journal of Economic Theory*, 2 (1), 22-26.
- Afşar, A. (2013). Faiz ve Faiz Oranının Belirlenmesi, 4.Ünite. E. M. Bozkaya içinde, *Finansal Ekonomi*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2611, Açık Öğretim Fakültesi Yayını No: 1579, 2. Baskı.
- Ağır, H., & Zabun, A. (2015). Türkiye İçin Ricardocu Denkliğin Ekonometrik Testi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(3), 7-27.
- Ahmad, M. J., Sheikh, M. R., & Tariq, K. (2012). Domestic Debt and Inflationary Effects: An Evidence from Pakistan. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(18), 256-263.
- Akbaş, M. E. (1998). *Türkiye İç Borçlanma Politikasının Avrupa, Almanya İç Borçlanma Politikalarıyla Karşılaştırılması*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: T.C Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Akbulut, D. (1999). *Türkiye'de Kamu Borçlanmasının Enflasyonist Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akdemir, T., & Yeşilyurt , Ş. (2018). Devlet Borçlarının Kökeni, Gelişimi ve İktisadi Temelleri. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, (16), 279-306.
- Akdoğan, A. (1997). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, A. (2020). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, T., Altun , N., & Akdoğan, İ. (2020). 1994 Yılından Günümüze Türkiye’de İç Borçların Gelişimi. *Turkish Studies - Social*, 15(8), 3339-3361.
- Akdoğan, U. (2020). Türkiye’de Döviz Kuru Hareketleri ve Kamu Borcu İlişkisi. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(22), 75-97.

- Akıncı, A., & Kılıcı, E. N. (2021). Türkiye'de İç Borçlanma ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi. 2. *Uluslararası Sosyal Bilimler ve İnovasyon Kongresi*, (s. 561-567). Ankara.
- Akiş, E. (2010). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık Ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- Aktan, C. C. (2002). Yoksullukla Mücadele Stratejileri. Ankara: *Hak-İş Konfederasyonu Yayınları*.
- Akujuobi, L. (2007). Debt And Economic Development In Nigeria. *Journal of Research in National Development*, 5(2), 1-6.
- Alper, C., & Üçer , M. (1998). Some Observations on Turkish Inflation: A 'Random Walk' Down the Past Decade. *Bogazici Journal: Review of Social, Economic and Administrative Studies*, 12(1), 7-38.
- Altaylıgil, Y. B., & Akkay , R. C. (2013). The Effect of the Domestic Debt on the Financial Development: A Case Study for Turkey. *International Journal of Economics and Finance*; 5(5), 64-74.
- Altınöz, U. (2013). Türkiye'de Enflasyon, Büyüme Ve Finansal Derinleşme İlişkisinin Ampirik Analizi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 3 (2), 175-194.
- Altunöz, U. (2013). Türkiye'de Enflasyon, Büyüme Ve Finansal Derinleşme İlişkisinin Ampirik Analizi. *Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 3(2), 175-194.
- Arıcan, E. (2005). Doç.Dr.Ricardocu Denklik Teoremi ve Teorilerde Kamu Açıklarına İlişkin Yaklaşımlar: Türkiye Ekonomisine İlişkin Bir Uygulama. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*,20(1), 77-94.
- Arsan, H. (1961). *Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları*. Ankara: AÜSBF Maliye Enstitüsü Yayınları.
- Aslan , S., Taylan, Ö., & Baştuğ , D. (2016). Gezi Parkı Eylemlerinin Farklı Boyutlarıyla Bir Değerlendirmesi. *Birey ve Toplum Sosyal Bilimler Dergisi* , 6 (2), 153-178.
- Aslan, H. (tarih yok). *Para, Enflasyon ve Enflasyon ile Mücadele*. 08 09, 2023 tarihinde <https://adm.ataaof.edu.tr/pdf.aspx?du=UKDFPnSPP0w9yq8ck/ivnA==> adresinden alındı
- Aslan, Ş. (2004). Kamu İç Borçlarının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri (1980-1997). *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (11), 85-101.
- Ataç, B. (2002). *Maliye Politikası: Gelişimi, Amaçları ve Uygulama Sorunları*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yayınları .

- Ay, M. (2007). *Türkiye Ekonomisi Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Konya: Çizgi Kitabevi Yayınları.
- Ayazlar, M. (2015). *Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi. Tekirdağ: T.C Namık Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Aydın, C., & Cural , M. (2022). Türkiye’de 1980 Sonrası Yaşanan Ekonomik Krizler ile İç-Dış Borçlanma İlişkisi. *Maliye Çalışmaları Dergisi - Journal of Public Finance Studies*, 67, 25-45.
- Aydoğan, E. (2004). 1980'den Günümüze Türkiye'de Enflasyon Serüveni. *Yönetim ve Ekonomi*, 11(1) , 91-110.
- Aykut, M. F. (2019). *Türkiye’de İç Borçlanma: Borç Yükü ile Vade Yapısı İlişkisinin Ekonometrik Bir Analizi*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aytaç , D., & Sağlam, M. (2014). Kamu Açıkları İç Borç ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği. *şehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 9(1), 131-148.
- Aytun, C., & Akın, C. S. (2019). Türkiye’de Borçlanma İle Ekonomik Büyüme Ve Enflasyon İlişkisi. *UbaK Uluslararası Bilimler Akademisi*, (s. 417-425). Hatay.
- Babu, J. O., Kiprop, S., M. Kalio, A., & Gisore, M. (2015). Effect of Domestic Debt on Economic Growth in the East African Community. *American Journal of Research Communication*, 3 (9), 73-95.
- Bağcı, H. (2001a). *Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme*. Ankara : Tşof Matbaacılık.
- Bağcı, H. (2001b). *Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme. SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) Yayını*.
- Bahar, O., & Erdoğan, E. (2011). 1994 ve 2000 Krizleri Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Finansal Regülasyon Politikaları. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (27), 1-19.
- Bakkal, S. (2007). *1980 Sonrası İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisine Etkileri*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Sakarya: T.C Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bakkal, S., & Gürdal , T. (2007). İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Akademik İncelemeler*, 2(2), 147-173.
- Bal, H., & Özdemir, P. (2010). Türkiye Ekonomisinde İç Borçlanmanın Yeri ve Sürdürülebilirliği. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(1), 82-98.

- Batirel, Ö. F. (1990). *Kamu Maliyesi Teorisine Giriş*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları.
- Bayrak, M. (2008). *Borç Yükünün Gelecek Kuşaklara Etkisinin Maliye Kuramı Ekseninde İncelenmesi*. 06 13, 2022 tarihinde Vergi Raporu: https://vergiraporu.com.tr/upImage/org/2008-102-Borc_Yukunun_Gelecek_Kusaklara_Etkisinin_Maliye_Kurami_Ekseninde_Incelenmesi-Metin_Bayrak.pdf adresinden alındı
- Bayraktar, C. (2011). Türkiye'de İç Borçlanmanın Yapısı: 1980-2010 Dönemi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (1), 1-14.
- Bayraktar, Y. (2010). İç Borçlanmanın Ekonomik ve Sosyal Etkileri: 1980 Sonrası Türkiye Deneyimi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (34), 285-313.
- Bedir, S., & Karabulut, K. (2011). İç Borçlanmanın Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkileri. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(1), 13-30.
- Bildirici, M., & Ersin, Ö. Ö. (2007). Domestic Debt, Inflation and Economic Crises: A Panel Cointegration Application to Emerging and Developed Economies. *Applied Econometrics and International Development*, 7(1), 31-47.
- Birinci, Y. (1989). Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 47(1-4), 19-30.
- Birvural, A. (2019). Erken Cumhuriyet Dönemi Türkiye'de Borçlanma ve Faiz Oranları. *Journal of Social and Humanities Sciences Research*, 6(47), 4307-4312.
- Boratav, K. (2004). *Türkiye İktisat Tarihi*. Ankara: İmge Kitabevi Yayınları.
- Bülbül, D. (2003). Devlet Borçlanmasının Sosyal ve Ekonomik Etkileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 14(46), 121-140.
- Büyükerşen, Y. (1966). Mevcut Uzun Vadeli İç Devlet Borçlarımız ve Gelecek Yıllardaki Durumları. *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi*, 2(2), 29-55.
- Canko, S. (2003). *Türkiye'de Kamu İç Borçlanmasının Ekonomik Etkileri (1980-2001)*. Doktora Tezi. İstanbul: T.C İstanbul Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı.
- Cansu, İ. (2006). *Türkiye Ekonomisinde İç Borçlanmanın Faiz Oranı ve Döviz Kuru ile İlişkisi*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: T.C Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Coşar, N. (1995). *Türkiye'de Devletçilik*. İstanbul: Bağlam Yayıncılık.

- Cural, M. (2012). *Kalkınmanın Finansmanında Kamu İç-Dış Borç Yapısı*. Doktora Tezi. İstanbul: T.C İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çatalbaş, G. K. (2007). Türkiye'de Para Arzı ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Parametrik Olmayan Regresyon Analizi ile İncelenmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 9 (3) , 197-212.
- Çataloluk, C. (2006). Sıfır Tabanlı Bütçeleme Sistemine Türkiye'de Uygulanabilirliği. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (16), 229-242.
- Çataloluk, C. (2009). Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği). *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(21), 240-258.
- Çelebi, E. (2021). *Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları (1923-2000)*. <http://oaji.net/articles/2016/670-1469714940.pdf> adresinden alınmıştır
- Çelen, M., & Zülfiuoğlu, Ö. (2008). Klasik Kamu Borçlanma Teorisinin Oluşumu. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 25(2), 289-308.
- Çiçek, H., Gözegir, S., & Çevik , E. (2010). Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990–2009). *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 141-156.
- Çiçek, S., & Alkan, B. (2019). Enflasyon ve Beklenen Enflasyon Belirsizlikleri Üzerinden Türkiye'de Para Politikasının Değerlendirmesi. *Bankacılar Dergisi*, (109), 82-100.
- Çınar, S. (1992). *Türkiye'de Kamu İç Borçlarının Enflasyonist Etkileri (1980-1989)*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: T.C İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Çoban, O., Doğanalp, N., & Uysal , D. (2008). Türkiye'de Kamu İç Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 246-255.
- Çöğürücü, İ. (2012). Türkiye'nin İç Borç Genel Yapısı Üzerine Geçmişten Günümüze Bir Değerlendirme. *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi*, 2 (1), 93-104.
- Dağ, M., & Tüğen, K. (2018). Türkiye'de Bütçe Açıklarının Nedenleri ve Finansman Yöntemleri: Dönemsel Bir Değerlendirme. *MCBÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(2), 217-240.
- Dağdemir , Ö., & Küçükcalay, M. (1999). Türkiye'de 1960-1980 Müdahale Dönemi Ekonomileri: İktisat Politikaları ve Makroekonomik Göstergeler Açısından Bir Karşılaştırma. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (3), 121-138.

- Demir , M., & Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerinde Etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(25), 170-196.
- Demir , M., Çevik, S., & Beşer, M. (2005). Kamu Kesimi Finansman Açıklarının Ekonomik Etkileri: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 20(1), 247-267.
- Demir, O., & Esen, A. (2021). Covid 19'un Yıkıcı Ekonomik Etkileri ve Türkiye Ekonomisinde Dönüşüm İhtiyacı. *Journal of Emerging Economies and Policy*, 6(1), 88-105.
- Demirgil, B., & Türkay , H. (2017). Türkiye'de Faiz Oranlarını Etkileyen Faktörler: Bir ARDL/Sınır Testi Uygulaması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 19(3), 907-928.
- Derdiyok, T. (2001). *1980 Sonrası Borçlanma Politikaları*. <https://ms.hmb.gov.tr:https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/09/INT1980SONRASI.pdf> adresinden alınmıştır
- Dikilitaş, S. (2019). *Başlıca Enflasyon Kuramları Bağlamında Türkiye Ekonomisinde Enflasyonist Sürecin İncelenmesi (1980 Sonrası Dönem)*. Yüksek Lisans Tezi. Kastamonu: T.C Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Doğan , S. (2015). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- Doğanalp, N. (2005). *Kamu Borçlanma Teorisi ve Borçlanmanın Reel Kesim Üzerine Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi. Kayseri: T.C Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Doğanalp, N. (2015). Kamu İç Borcu ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (33), 181-188.
- Doğruyol, C. (2010). *Kamu Maliyesi* 3.Baskı. Ankara: Savaş Yayınları.
- Durkaya, M., Ceylan, S., & Beken , O. O. (2010). Kamu Borçlanması Kamu Yatırımlarını Dışlıyor mu? *Ekonomik Yaklaşım*, 21(74), 39-58.
- Easterly, W., & Schmidt-Hebbel, K. (1993). Fiscal Deficits and Macroeconomic Performance in Developing Countries. *The World Bank Research Observer*. 8(2), 211-237.
- Edizdoğan, N. (2008). *Kamu Maliyesi*. 10.Baskı. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Eğilmez, M. (1996). *Hazine*. No:3, Ankara: Finans Dünyası Yayınları.
- Eğilmez, M. (2010). *Makro Ekonomi Türkiye'den Örneklerle*, 2.Baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi Yayınları.

- Eğilmez, M. (2014). *Örneklerle Kolay Ekonomi*, 10.Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Ejder, H. L., & Aksoy, H. M. (2018). Türkiye’de 2000 Sonrası İç Borç Yönetimi Politikasının Enflasyona Etkisi. *International Journal of Public Finance*, 135-160.
- Eker, A., & Bülbül, D. (2016). *Kamu Maliyesi*, (2.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Eker, A., & Meriç, M. (2000). *Devlet Borçları: Kamu Kredisi*, (3.Baskı). İzmir: Anadolu Yayıncılık.
- Eker, A., & Sakal, M. (2017). Eylül 13, 2022 tarihinde http://www.maliyesempozyumu.org/wp-content/uploads/2017/10/Maliye-Sempozyumu_5_17_39.pdf adresinden alındı
- Ekinci, İ., & Eser, L. Y. (2023). İç Borçlanmanın Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 9 (1) , 1-18.
- Ekzen , N. (2009). *Türkiye Kısa İktisat Tarihi: 1946’dan 2008’e*. Ankara: ODTÜ Yayıncılık.
- Enflasyon Raporu*. (2018). 10 16, 2023 tarihinde İç Borç Stoku Alıcılarının Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/20ebe376-839a-4f13-8c26-79a4e1f0e49a/kutu_6_1-ocak18.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-20ebe376-839a-4f13-8c26-79a4e1f0e49a-m573Mwo adresinden alındı
- Emekli, H. (1994). *İç Devlet Borçlanması, Ekonomi Üzerindeki Etkileri ve Türkiye’de İç Borç Sorunu*. Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: T.C Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erdaş, H. (2004). *Enflasyon ve Para Arzının Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkisinin Analizi*. Yüksek Lisans Tezi. Edirne: Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erdem, M. (1996). *Devlet Borçları*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Erdem, M. (2018). *Devlet Borçları*, (8.Baskı). Trabzon: Ekin Kitabevi.
- Erol, A. (1992). *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)*. Yayın No: 324, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı.
- Ertuğrul , C., İpek , E., & Çolak, O. (2010). Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 8(13), 59-72.
- Ertuna, Ö. (2004). 1923’ten bugüne Türkiye Ekonomisi ve 2023’e doğru hedefler. *Muhasebe ve Finansman Öğretim Üyeleri Bilim ve Araştırma Derneği Muhasebe ve Finans Dergisi*,(21), 6-17.

- Esener, S. (2013). *Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin İncelenmesi:1980-2010*. Yayın No:2013/424, Ankara: T.C Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı.
- Evgin, T. (1992). İç Borçlarımız. *Hazine ve Dış Ticaret Dergisi*,.
- Evgin, T. (1998). *Son Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı Dizisi*. Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Araştırma ve İnceleme Dizisi .
- Fırat, M. (2009). Türkiye’de Borç Yönetimi ve Bir Borç Yönetim Politikası Olarak Borç Yönetim Ofisleri. *ABMYO Dergisi*, (14), 31-38.
- Gedikli, B. (1997). Türkiye’de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme. *Maliye Dergisi*, (124), 24-38.
- Göcen, S. (2020). Gerçekleşen Enflasyon ve Enflasyon Beklentileri Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, (11 Ek), 147-157.
- Gök, A. (2003). Türkiye'de İç Borçlanmanın Etkileri. *T.C Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 28(1), 120.
- Gözegir, S. (2010). *Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ile Ekonomik Büyüme İlişkisi*. Yüksek Lisans Tezi. Tokat: T.C Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gülcan, Y., Akgüngör, S., & Kuştepe, Y. (2020). 2023 Hedefleri Kapsamında 15 Temmuz Darbesinin Türkiye Ekonomisine Etkileri Üzerine Genel Bir Değerlendirme. *Çağdaş Türkiye Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (20 Özel Sayı), 107-131.
- Gürdal , T., & Yavuz, H. (2015). Türkiye' de İç Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990–2012 Dönemi Analizi. *Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 117-129.
- Gürler, A. (1998). Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması. *Uzmanlık Tezi*. Devlet Planlama Teşkilatı, Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Finansman Dairesi.
- Güvemli, O. (2005). İç ve Dış Borçların Gelir Dağılımına ve Sosyal Bünyeye Olumsuz Etkileri Büyük Boyutlara Ulaştı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (27), 18-26.
- Herakman, A. (1988). *Kamu Maliyesi-Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri (Cilt 1)*, (2.Basım). Ankara: Sevinç Matbaası.
- Herakman, A. (1997). *Kamu Maliyesi: Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri, (Cilt 1)*. İstanbul .
- Herekman, A. (1988). *Kamu Maliyesi Devlet Faaliyetleri ve Finansman Teknikleri*. Ankara: Sevinç Matbaası.

- İlter, N. (1994). Türkiye'de 1980 Sonrası Para Arzı ve Enflasyon. *Uzmanlık Tezi*. Yayın No: DPT: 2343-KGM : 572. T.C Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı.
- İnce , M. (2001). *Devlet Borçları ve Türkiye*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- İslatince, H. (2017). Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi: Türkiye İçin Nedensellik Analizi (1988-2016). *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 43-56.
- İspiroğlu, F. (2010). *Kamu Kesimi Açıkları ve 1980 Sonrası İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi. Kahramanmaraş: T.C Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- İstel , İ. (1994). *Türkiye'de 1980 Sonrası Devlet İç Borçlanması ve Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi*. Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: T.C Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kaderli , Y., & Küçükkaya , H. (2012). 2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (12), 85-96.
- Kalaycı, Ş., Aytemiz , L., & Helhel, Y. (2004). İç borç, faiz , enflasyon ve üretim etkileşimleri: Türkiye örneği. *İktisat İşletme ve Finans*, 80-87.
- Kalın, A. (2002). *Enflasyon*. İstanbul: Filiz Yayınları.
- Kamalak, M. (1980). *Kamu Borçlanması ve Türkiye'nin Dış Kamu Borçları*. Doktora Tezi. Erzurum: Atatürk Üniversitesi İşletme Fakültesi.
- Kanca, O. C. (2017). İç Borçlanma, Enflasyon ve Ekonomik Büyüme: Türkiye için Ekonometrik Bir Uygulama (1980-2014). *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 54(627), 47-58.
- Karabulut, R., & Uğur, A. (2014). Taksim Gezi Olaylarının (Mayıs - Haziran 2013) Türk Finans Sektörüne Etkisi. *Birey ve Toplum Dergisi*, 4(7), 281-295.
- Karaçor, Z., & Alptekin , V. (2006). 1980 Sonrası İstikrar Politikaları Işığında Türkiye Ekonomisinin Trend Analizi Yardımıyla Değerlendirilmesi. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 6(11), 306-342.
- Karagöl, E. T. (2016). 15 Temmuz Darbe Girişimi ve Türkiye Ekonomisi. *Adam Akademi*, 6(2), 37-50.
- Karataş, F. E. (2015). Türkiye'de Devlet İç Borçlanma Senetleri Piyasası ve Likiditesini Etkileyen Faktörler. *Uzmanlık Yeterlik Tezi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Emisyon Genel Müdürlüğü.
- Karış, Ç., & Ayla, D. (2020). İç Borç, Dış Borç ve Enflasyon İlişkisinin İncelenmesine Yönelik Bir Uygulama: Türkiye. B. B. DOĞAN içinde,

Dünya ve Türkiye Ekonomisinde Güncel Eğilimler:Durum Analizleri (s. 45-72). Ankara: Iksad Publications.

Kaya, A. (2013). *Mali Sürdürülebilirlik: Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.

Kaya, M. (2010). *Türkiye'de 1980 Sonrası Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Sektör Yatırım ve Tasarrufları Üzerindeki Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: T.C Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kaya, M. (2010). *Türkiye'de 1980 Sonrası Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Sektör Yatırım ve Tasarrufları Üzerindeki Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: T.C Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kayrakçı, H. (2006). *Türkiye’de Kamu Borçlanma Politikası ve Fonksiyonel Gelir Dağılımı İlişkisi*. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: T.C Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kesbiç, C., Baldemir, E., & Bakımlı , E. (2005). Bütçe Açıkları ile Parasal Büyüme ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Bir Model Denemesi. *Atatürk İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(1) , 82-98.

Keyder, N. (1991). *Para Teorisi ve Politikası*, (3. Baskı). Ankara : ODTÜ Yayınları.

Kırcı Çevik, N., & Cural, M. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, (165), 115-139.

Koçak, A. (2009). Küresel Dönemde Türkiye’nin Borç Yapısındaki Dönüşüm. *Maliye Dergisi*, (157), 65-84.

Köksal, M. (1989). *Merkez Bankası-Bütçe İlişkileri*. Ankara: Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu .

Kurdası, K. (2003). *Bitmeyen Gaflet ve Türkiye Ekonomisinin Çöküşü*, 1.Baskı. Ankara: ODTÜ Geliştirme Vakfı Yayıncılık.

Küçükkırmı , C. (2019). *Türkiye’de Devlet İç Borçlanmasının İncelenmesi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Küçükkırmı , C. (2017). Türkiye’de Yurtdışı Yerleşiklerin Mülkiyetindeki Devlet İç Borçlanma Senetleri ile İkincil Piyasa Faizleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Emisyon Genel Müdürlüğü.

Maana, I., Owino, R., & Mutai, N. (2008). Domestic Debt and its Impact on the Economy – The Case of Kenya. *Paper presented at the 13 th Annual African Econometric Society Conference in Pretoria*. etrieved from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.495.4489&rep=rep1&type=pdf>.

- Mutluer, T. (2008). *Teoride ve Kamuda Kamu Borç Yönetimi*. Yüksek Lisans Tezi. Afyonkarahisar: T.C Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Noyan, E., & İdikut Özpençe, A. (2021). Kamu İç Borç Stoku ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1980-2020 Türkiye Örneği. *Journal of Public Economy and Public Financial Management*, 1(1), 1-9.
- Oktayer, A. (2010). Türkiye’de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi. *Maliye Dergisi*, (158), 431-447.
- Orhan, O. Z. (1995). *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları*, Filiz Kitabevi, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Orhaner, E. (2000). *Kamu Maliyesi* (3.Basım). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Oskay, C. (2022). Türkiye’de Kamu Borç Stok Yapısındaki Değişim ve Gelişim: Covid-19 Salgın Dönemi. *Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 171-189.
- Oskay, C. S. (2004). 1980’de Günümüze Türkiye’de İç Borçların Yapısal Gelişimi ve Değerlendirilmesi. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 4 (8), 118-138.
- Önder, K. (2006). *İç Borçlanmanın Enflasyonist Etkisi ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Master Tezi. Ankara : T.C Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Özbilen, Ş. (1999). *Türkiye’de Kamu Borçlanması ve Ekonomik Etkileri*. Ankara: Atilla Kitabevi.
- Özbilen, Ş. (2015). *Para Teorisi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özcan, S. E. (2016). Cumhuriyetten Bugüne Türkiye’nin Borç Sorunu. Y. Odabaşı, Z. Yılmaz, (Ed.) *Seçilmiş Göstergelerle Türkiye Ekonomisi, Geçmişten Günümüze*. içinde (s.155-192), Kütahya: Academia Yayınevi.
- Özdemir, P. (2009). İç Borç Yönetimi ve Türkiye. *Yüksek Lisans*. Adana: T.C Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özgen, F. B., & Güloğlu, B. (2004). Türkiye’de İç Borçların İktisadî Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 31(1), 93-114.
- Özkan, Ö. (2008). *Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Finansmanındaki İç Borçlanma Yöntemi: 1980-2007*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: T.C İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Özkan, Ö. (2009). *Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Finansmanındaki İç Borçlanma Yöntemi: 1980-2008*. Ankara: Vergi Denetmenleri Derneği Eğitim Yayınları Serisi: 17.

- Pamuk, Ş. (2014). *Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Yayınları, Yaylacık Matbaacılık.
- Parasız, M. (2003). *Makro Ekonomi Teori ve Politika*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parlaktuna, İ., & Şimşek, S. (2007). Bütçe Finansman Kaynaklarının Belirlenmesi ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri: Türkiye Uygulaması (1989-2005). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(2), 43-67.
- Pehlivan, O. (2012). *Kamu Maliyesi*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Pehlivan, O. (2013). *Kamu Maliyesi*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Peker, O., & Acar, Y. (2010). Türkiye'de Konsolide Bütçe Açıklarıyla-İç Borçlanma Faiz Oranları Arasındaki İlişki : Ekonometrik Bir Analiz. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 193-206.
- Rolph, E. (1957). Principles of Debt Management. *The American Economic Review*, 305-307.
- Rosen, H. (1995). *Public Finance*. Chicago: Richard D. Irwin, Inc., 4TH 95.
- Saçkan, O. (2006, Mayıs). Genel Fiyat Düzeyinin Belirlenmesinde Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimler: Türkiye Örneği, 1988-2005. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Emisyon Genel Müdürlüğü.
- Sadun, A. (2003). *100 Soruda Para ve Para Politikası*. İstanbul: Gerçek Yayınları.
- Sağlam Çeliköz, Y., & Yukacı, İ. (2016). Konsolide Bütçe Açıkları ve İç Borç-Dış Borç İlişkisi: Türkiye Örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 478-504.
- Saraçoğlu, F. (2002). 1980-2001 Yılları Arasında Türkiye'de İç Borçların Yapısal Gelişimi ve Değerlendirilmesi. *Ekonomik Yaklaşım*, 13(45), 55-81.
- Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* (Fall).
- Seymen, C. (2001). Türkiye'de İç Borçlanmanın Makroekonomik Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 147-155.
- Sezal, L. (2020). 2018 Ağustos Krizinin Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi. *Journal of Economics and Research*, 1(1), 17-32.
- Sezgenç, Ş. (2019). *Kamu Borçları ve Gelir Dağılımı İlişkisi*. Yüksek Lisans Tezi. Karaman: T.C Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Singh, C. (1999). Domestic Debt and Economic Growth in India. *Economic and Political Weekly*, 34 (23), 1445-1453.
- Smith, A. (2006). *Milletlerin Zenginliği, Çev. Haldun Derim, Sunuş: Gülten Kazgan*. İstanbul : Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları .
- Solmaz, M. (2022). 2002’den Covid-19 Pandemisine Ve Rus-Ukrayna Savaşına Türkiye Ekonomisinde Enflasyon. *Journal of Social Science and Humanities: (Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi)*, 6(2), 385-402.
- Sönmez, S. (1993). Kamu Kesimi Açığı ve Enflasyon Arasındaki Bağlantılar Üzerine Bazı Gözlemler. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 4(8).
- Sugözü, i. H., & Yiyit, M. (2010). Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri. *Maliye Dergisi*, (158), 365-373.
- Sugözü, İ. H., Erdoğan, S., & Ulaşan, E. (2017). Faiz Harcamalarının Gelir Dağılımına Etkisi ve Gelir Dağılımını Bozan Faktörler Üzerine Bir Uygulama:Türkiye Örneği. *Turkish Studies*, 231-250.
- Sungur, O. (2015). 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi:Büyüme, Enflasyon, İşsizlik,Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler. *Tematik Yazılar, Toplum ve Demokrasi*, 9 (19-20), s.243-269.
- Şahin, A. (2002). *Enflasyon Teorileri ve 1980 Sonrası Türkiye’de Enflasyon*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Niğde: Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şakar, E. (2021, Ocak). *Kamu İç Borçlanmasının Finansal Gelişme Üzerindeki Etkisi:Avrupa Geçiş Ekonomileri Örneği*. Doktora Tezi. Uşak: Uşak Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri. *Sosyoekonomi* , 74-92.
- Şen, H. (2004). Hükümrancılık Hakkının Kötüye Kullanımına Bir Örnek: Hazine'ye Kısa Vadeli Avans. *Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, (481), 60-69.
- Şen, H., Kar, M., & Yardımcıoğlu , M. (2007). Türkiye’de İç Borçların Gelişimi ve Yönetimi. *Türkiye Ekonomisi: Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri,İçinde Ed. Ahmet Ay, Çizgi Yayınları: Konya*, s. 227-268.
- Şen, H., Saruç, N. T., & Keskin , A. (2011). Kalkınmanın Finansmanı. S. Taban, & M. Kar içinde, *Kalkınma Ekonomisi: Seçme Konular* (s. 227-270, 8.bölüm). Bursa: Ekin Yayınevi, Gözden Geçirilmiş ve Güncellenmiş 2. Baskı.
- Şimşek, H. A. (2007). Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri . *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44(512), 52-68.

- Türkiye Büyük Millet Meclisi [TBMM]. (1986). <https://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/TBMM/d17/c032/b024/tbmm170320240468.pdf> adresinden alınmıştır
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2001). *Denetleme Kurulu Raporu*. Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2013). Enflasyon ve Fiyat İstikrarı. 10 3, 2022 tarihinde www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2013). Enflasyon ve İstikrar . Kasım 22, 2022 tarihinde https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/06084069-3751-44a3-ba98-fc5a65b908ba/Enflasyon_FiyatIstikrari.pdf?MOD=AJPERES adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2021). Ödemeler Dengesi İstatistikleri. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> adresinden alınmıştır
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2022). Enflasyon Raporu. 11 28, 2022 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu> adresinden alındı
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2022). Enflasyonun Nedenleri. 10 8, 2022 tarihinde [tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Neden](https://www.tcmb.gov.tr:https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Neden) adresinden alındı
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği [TOBB]. (2021). 2020 Ekonomik Rapor. 11 28, 2022 tarihinde <https://tobb.org.tr:https://tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2021/77ER.pdf> adresinden alındı
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği [TOBB]. (2022). 2021 Ekonomik Rapor. 11 28, 2022 tarihinde [www.tobb.org.tr:https://tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2022/78ER.pdf](https://tobb.org.tr:https://tobb.org.tr/Documents/yayinlar/2022/78ER.pdf) adresinden alındı
- Taban, S., & Kara, A. (2006). Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(2), 11-26.
- Taş, F. Ö. (2010). *Türkiye'de İç Borçlanmanın Genel Fiyatlar Düzeyine Etkisi:1980-2002*. Yüksek Lisans Tezi. Isparta: T.C Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .

- Taşkın, A. (2004). İç Borçlanmanın Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerine Etkisi. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. Ankara: T.C.M.B Emisyon Genel Müdürlüğü.
- Tatlıyer, M. (2016). Enflasyon Neden Yükselir, Nasıl Düşer?: Türkiye Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(30), 1-20.
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), (2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Kamu Finansmanı, <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540022258789-43a5759e-f454> adresinden alındı
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), (2021). Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi, <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021488947-36394c03-3282> adresinden alındı
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), (2021). Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, Milli Gelir ve Üretim, <https://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021349004-1497d2c6-7edf>, adresinden alındı
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022). Kamu Borç Yönetimi Raporu https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2022/02/Web_Kamu_Borc_Yonetimi_Raporu_Subat_2022.pdf adresinden alındı
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022). Kamu Borç Yönetimi Raporu <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/09/2021-KBYR-Turkce-20210901.pdf> adresinden alındı
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2023). Kamu Finansman Genel Müdürlüğü. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> adresinden alındı
- TRTHABER. (2020, Şubat 19). *Gezi olaylarının ekonomiye etkisi ağır oldu*. <https://www.trthaber.com:https://www.trthaber.com/haber/turkiye/gezi-olaylarinin-ekonomiye-etkisi-agir-oldu-461864.html> adresinden alınmıştır
- Tülümce, S., & Yavuz, E. (2017). Türkiye'de Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, ICMEB17 Özel Sayısı, 1034-1048.
- Türk, İ. (1985). *Maliye Politikası*, (6.Baskı). Ankara: S Yayınları.
- Uluatam, Ö. (1981). *Enflasyon ve Devlet Gelirleri (1963-1978)*. No : 462. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.
- Uluatam, Ö. (1997). *Kamu Maliyesi*. Ankara: İmaj Yayınları.
- Ulusoy, A. (2001). *Devlet Borçlanması*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Ulusoy, A. (2006). *Devlet Borçlanması*, (3.Baskı). Trabzon: Mikro Yayıncılık.
- Ulusoy, A. (2012). *Devlet Borçlanması*. Trabzon: Celepler Matbaacılık.

- Ulusoy, A. (2017). *Devlet Borçlanması* (Onuncu Baskı). Ankara: Umuttepe Yayınları.
- Ulusoy, A., & Cural, M. (2006). Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde İç Borçların Sürdürülebilirliği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 1-21.
- Ulusoy, A., & Erdem, H. F. (2014). İç Borçlanma ve Enflasyon Etkileşimi:Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, (22), 122-135.
- Umutlu , G., Alizadeh , N., & Erkılıç, A. Y. (2011). Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30(1), 75-93.
- Uysal, Y. (2007). Türkiye’de Enflasyon: Sektörel Kaynakları ve İç Ticaret Hadleri. *Finans Politik& Ekonomik Yorumlar*, 44(508), 21-34.
- Ünüvar, İ., & Alemdar , H. (2023). 2001-2021 Yılları Arasında Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Genel Bir Yorumu. İ. Ünüvar içinde, *Sosyal Beşeri ve İdari Bilimler Alanında Uluslararası Araştırmalar XII* (s. 40-57). İstanbul: Eğitim Yayınevi.
- Vardar, E. (2007). Türkiye’de İç Borçlanmanın Gelişimi. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. Ankara: T.C.M.B Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Wheeler, M. (1999). The macroeconomic impacts of government debt: An empirical analysis of the 1980s and 1990s. *Atlantic Economic Journal*, 27, 273-284.
- Yaşa, M. (1971). *Devlet Borçları*. İstanbul: Sermet Matbaası.
- Yaşa, M. (1980). *Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Akbank Yayınları.
- Yavuz, A. (2009). Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler. *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 203-226.
- Yavuz, V. (2018). *Enflasyon ve Refah Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Doktora Tezi. İstanbul: T.C İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Yay, G. G. (2012). *Para ve Finans: Teori-Politika, 1. Baskı*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yeşilkaya, S. C. (2009). *Tahvil, Bono ve Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yien, L. C., Abdullah, H., & Azam, M. (2017). Granger Causality Analysis Between Inflation,Debt and Exchange Rate: Evidence from Malaysia.

- Yıldırım, K., & Karaman, D. (2003). *Makroekonomi*. Eskişehir: Etam Matbaası.
- Yıldırım, U. (2005). *Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Makro Ekonomik Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi. Kırıkkale: T.C Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Yıldırım, Y. E. (2008). *Türkiye Ekonomisinde Kamu Borçlanması 1989-2006*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yıldız, H. (2006, Kasım). *Türkiye'de Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Artış Nedenleri ve Kamu Borçlarının Boyutları*. 10 15, 2023 tarihinde Mevzuat Dergisi: <https://www.mevzuatdergisi.com/2006/11a/01.htm> adresinden alındı
- Yılmaz, B. E. (2015). *Devlet Borçları*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- Yılmaz, S., & Yerdelen, F. (2002). 1995-2001 Döneminde Türkiye Ekonomisi'ndeki İç Borç Stoku İle Faiz Oranı İlişkisinin Analizi. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 42 (s. 49-66). İstanbul : İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi.
- You, J.-i., & Dutt, A. K. (1996). Government Debt, Income Distribution and Growth. *Cambridge Journal of Economics*, 20(3), 335-351.
- Yurdadoğ, V., Akça, H., & Albayrak, H. (2021). 2000 Sonrası Dönemde Türkiye'nin İç ve Dış Borç Yapısının Analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 30(3), 88-101.
- Yurdakul, F. (1999). İç Kamusal Borçların Fiyatlar Üzerine Etkileri. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 1(3/9), 9-24.
- Zerenler, M. (2003). Devletin Dış Borçlanması'nın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* 1(5), 187-214.

ÖZ GEÇMİŞ

Adı ve Soyadı : Ali ASLAN

Bildiği Yabancı Diller : İngilizce

Aldığı Sertifikalar : -

Uzmanlık Alanı : Maliye

Derece	Bölüm/Program	Üniversite	Yıl
Ön Lisans	Anestezi Teknikerliği	Mustafa Kemal Üniversitesi- Hatay Sağlık Hizmetleri Meslek Yüksekokulu	2010
Ön Lisans	Adalet	Anadolu Üniversitesi- Açıköğretim Fakültesi	2013
Lisans	Kamu Yönetimi	Anadolu Üniversitesi- İktisat Fakültesi	2015
Lisans	Acil Yardım ve Afet Yönetimi	İstanbul Üniversitesi- Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi(Sağlık Lisans Tamamlama)	2019
Y. Lisans	Maliye	Z. Bülent Ecevit Üniversitesi	2023

Görevler :

Görev Unvanı	Görev Yeri	Yıl
Anestezi Teknikeri	T.C. Sağlık Bakanlığı	2010-

Eserler :

B. Uluslararası bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitaplarında (proceedings) basılan bildiriler:

B1. "1980 Sonrası Dönemde Türkiye'de İç Borçlanmanın Fiyatlar Genel Seviyesine Etkileri", Makale Bildiri, 16. Uluslararası Güncel Araştırmalarla Sosyal Bilimler Kongresi