

# Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri

İbrahim Halil SUGÖZÜ\*  
Mehmet YİYİT\*\*

## Özet

İç ve dış borçlanma ve enflasyon, ülkelerin en önemli ekonomik sorunlarından. Bütçenin sürekli açık vermesi, konjonktürel dalgalanmalar, yüksek orandaki kayıt dışı ekonomi, borcun borçla finanse edilmesi, israf ve zaman zaman meydana gelen doğal afetler, iç ve dış borçlanmanın büyük miktarlarda olma nedenlerindedir. Çalışmada borçlanma enflasyon ilişkisi teorik boyutta araştırılmaktadır. İç ve dış borçlanmanın enflasyonist etkisini savunan görüşlerin yanında deflasyonist etkisi olduğunu ileri süren araştırmacılar da bulunmaktadır. Fakat ağırlık kazanan görüş, her iki tür borçlanmanın da enflasyonist etkiye sahip olduğu yönündedir.

**Anahtar Kelimeler:** İç Borçlanma, Dış Borçlanma, Enflasyon

## Basic Features of Theoretical Approaches to the Impact of Borrowing on the Inflation

### Abstract

Internal and external debt and inflation are the most pressing economic problems facing the economy of countries. Constant budget deficits, conjunctural fluctuations, a strong and persistent informal economy, the financing of debt repayment by undertaking further debt, wastefulness and the frequent occurrence of natural disasters are some of the factors contributing to large amounts of internal and external debts. This paper examines the relationships between debts and inflation. While some views contend that internal and external debts have an inflationary effect, others assert the contrary-that internal and external debts have a deflationary effect. The majority supported view is that both of two kinds of debts tend to have an inflationary effect.

\* Yrd.Doç.Dr., Şırnak Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, ihsugozu@sirnak.edu.tr

\*\* Arş.Gör., Şırnak Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, myiyit@sirnak.edu.tr

**Key Words:** *Internal Debt, External Debt, Inflation*

**JEL Classification Code:** *H63*

## **Giriş**

Devlet borçları, iç ve dış borçlanmadan meydana gelmekte, bu borçlar genellikle kamu açıklarının finansmanında kullanılmaktadır. Klasikler tarafından bunun olağanüstü bir finansman türü olduğu ve başvurulduğunda da hızlı bir şekilde kurtulması gerektiği ağırlıkla ileri sürülse de başta Keynes olmak üzere bazı iktisatçılar borçlanmanın olağan finansman türü olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Olağanüstü olup olmadığı, borçlanmanın etkilerinin incelenmesiyle ortaya çıkmaktadır. Eğer önemli düzeyde olumsuz etkilere sahip değilse olağan finansman türü olarak kabul edilebilecektir. Borçlanmanın, ekonomik büyümeye, gelir dağılımına, faiz oranlarına ve ödemeler dengesine etkisi gibi ülke ekonomilerine etkileri kapsamında en önemlilerinden bir diğeri de enflasyona etkisidir.

Borçlanmanın enflasyona etkisi konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Borçlanma öncesinde ortaya çıkan kamu açıklarının finansman şeklinden, borçlanma kaynaklarının türüne, vadesinden itfasına, kısaca her aşamasında ve her bir şekilde borçlanmanın fiyatlar genel düzeyinde meydana getireceği etki ile ilgili farklı görüşler ileri sürülmüştür. Çalışmada bu görüşler, genişletici ve daraltıcı yani enflasyonist ve deflasyonist etki çerçevesinde incelenmektedir.

## **1. İç Borçlanmanın Enflasyonist Etki Meydana Getireceğine Yönelik Teorik Yaklaşımlar**

İç borçlanmanın enflasyonist veya tersi bir etkiye sahip olup olmadığı konusunda teorik yaklaşımlarda ağırlık kazanan görüş, enflasyonist etkiye sahip olduğu yönündedir. Aşağıda iç borçlanmanın direkt veya dolaylı olarak enflasyonist etkiye nasıl sahip olduğu konusunda görüşlere yer verilmektedir.

### **1.1. Borçlanmanın Gelir ve Servet Etkisi**

Borçlanma, toplumdaki bireyler ve kuruluşlar üzerinde gelir ve servet etkisi yaratır. Gelir etkisinde, devlet borçlanma belgelerinin faizlerinden sağladıkları gelirle, kişiler tüketimlerini arttırabilirler. Hiç kuşkusuz ki, gelir etkisinin düzeyini belirlemede devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranının etkisi büyüktür. Servet etkisinde ise; bireyler, borç verebilme yeteneği ve duygusu nedeniyle kendilerini daha varlıklı duyarlar ve bu duygu ile harcama düzeylerini yükseltebilirler. Bu duruma “Borç Aldatmacası” (Debt Illusion) adı verilmektedir (Erol, 1992:87-89).

Borçlanmanın enflasyonist etki yaratacağını savunan ekonomistlerin başında gelen Prof. Dr. Edward Nevin'e göre, devletin borçlanma ile topladığı fonlar, yine mal ve hizmet alımı yoluyla ekonomiye yeniden dönmüş olacaktır (İnce, 2001:351). Borçlanmanın eşit miktarda alınacak vergiye kıyasla toplam talep üzerinde daha az daraltıcı oluşunu Lerner, büyük miktardaki borçların özel harcamaları artırıcı yöndeki etkileriyle açıklamaktadır (Yaşa, 1981:170). Tam istihdam halindeki ekonomilerde, devlet borç verenleri yüksek ve daha fazla gelir beklentisi içerisine sokarak, daha fazla harcamada bulunmalarına yol açarak, ekonominin enflasyonist bir karaktere bürünmesine neden olur (Yurdakul, 1999:10-22). Borçların artması ile gelir zaruri olarak azalmayacağından, harcamalar da değişmeyecektir. Rolph'a göre ise (Net Değer Yaklaşımı), para harcamaları gelire değil, özel servetlerin değerine

yahut aktiflerin kapital değerine tabi bulunmakta ve borç artışının harcamalar üzerindeki daraltıcı etkisi de borçların artışı sonucunda bazı aktiflerin kapital değerinin düşmesinden doğmaktadır (Yaşa, 1981:167). Keynesyen gelir teorisine göre ise, kamunun borçlanması daraltıcı sonuçlara yol açmaz. Çünkü Keynesyen anlayışa göre, harcamalar gelir gibi akım değişkenlere bağlıdır (Akçoraoğlu, 1999:52-64).

### 1.2. Para Arzındaki Değişiklik

Miktar teorisine göre, paranın dolaşım hızı sabit olarak düşünüldüğünde, para arzındaki artış geliri de aynı oranda etkileyebilmektedir. Ancak gelirin değişmediği düşünüldüğünde, para hızındaki artış fiyat seviyesini de aynı oranda artıracaktır (Stiglitz, 1993:390).

Bütçe açıkları karşısında kamunun bankalardan borçlanma hacmi özel kesimin bankalara olan kredi taleplerine bağlı olmaktadır. Çünkü bankalar, belirli bir faiz oranında bütçe açığının özel tasarruflarca finanse edilemeyen kısmını karşılamakla yükümlüdür. Böylece, bütçe açıklarında görülebilecek ani artışlar, bankaların kredi mevduatlarını yükselterek para arzını arttıracaktır. Dolayısıyla, özel kesimin kredi talebi merkez bankasının faiz oranlarını tekrar belirlemesine kadar bankacılık sisteminde karşılanmaktadır. Sonuçta, para arzındaki artış hızı nominal milli gelir artış hızından fazla ise, enflasyonist baskılar artarak fiyatlar genel düzeyini yükseltecektir (Direkçi, 2006:44).

### 1.3. Kamu Açıklarının Finansmanında Borçlanmanın Tercih Edilmesi

Türkiye’de de yaşanan yüksek enflasyon esas olarak bütçe açıklarından kaynaklanmaktadır. Yapılan birçok çalışma, yüksek enflasyonun temel nedeninin geleneksel mali dengesizlikler ve monetizasyon ötesinde süregelen bütçe açıklarının finansman şeklinin yarattığı enflasyon yapışıklığı olduğunu ortaya koymaktadır. Bu anlamda, enflasyonu yönlendiren beklentilerin bütçe açığının yarattığı belirsizliklerden olumsuz yönde etkilenmemesi kaçınılmazdır. Bütçe açıkları ile mücadele edilmediği ve borçların sürdürülebilirliği ile ilgili kaygılar sorgulandığı sürece piyasadaki enflasyon beklentileri aşağı yönlü bir hareket göstermemektedir (Serven, 1997:14).

Yüksek enflasyon yaşayan gelişmekte olan ülke ekonomilerinde sürdürülemez kamu açıklarının enflasyonist beklentileri körükleyeceği iktisat literatüründe genel kabul görmüştür (Sargent ve Wallace, 1981:15). Finansman olarak borçlanma ile vergileme arasında bir karşılaştırma yapılırsa borçlanma vergilemeye göre daha az anti enflasyonisttir. Tam istihdam dönemlerindeki geniş çaplı borçlanmalar, enflasyonist baskıların sürmesini sağlar (Due, 1968:227). Borç servisi sorunu yaşayan ülkelerde vergi tabanları, gelecekteki borç anapara ve faiz ödemelerini karşılayabilmek için eşit olmayan bir şekilde artmaktadır. Yüksek oranlarda vergilendirme uygulanmaktadır. Vergi oranlarının arttığı ve bunun yanında döviz kurunun belirsiz oluşu ile ihracat olanaklarının artmadığı bir toplumda enflasyonist bekleyişler de artmaktadır. (Haas vd., 1990:6).

Kamu borçlanma ihtiyacı kamu finansman dengesini bozarak enflasyonist baskı ortaya çıkarır (Sügün, 2002:134). Kamu açıklarından kaynaklanan yüksek borçlar borç yükü hafifletilmeye çalışılırken enflasyonun artışına neden olacak ve para politikasının işleyişini olumsuz etkileyecektir (Susam, 2005:65). Dolayısıyla kamu borçlanma ihtiyacı ve bu ihtiyacın sürekliliği enflasyonist gelişmeyi beslemektedir (Akdiş, 2003:7).

#### **1.4. Faiz-Borç Sarmalı ve Monetizasyon**

Sargent ve Wallace (SW) (1981) yaklaşımına göre, kamu açıklarının enflasyonist ortam yaratmamak amacıyla para basma yerine borçlanmayla kapatılması, borçlanmanın devam etmesi halinde reel faiz oranlarını yükseltecek ve faiz ödemeleri yeni borçlanma ile yapılacaktır. En son gelinen noktada, hükümet borcunu ödeyebilmek (iflas ettim dememek) için para basmak zorunda kalacak ve yüksek veya hiperenflasyonla karşı karşıya kalacaktır (Uygur, 2001:385). Borçlanma monetize edildiği ölçüde enflasyonist süreç üzerinde önemli etkilere sahiptir (Erol, 1998:179). Buna göre bütçe açığı ve enflasyon ilişkisi aslında iki yönlü bir etkileşim gösterir. Yani sadece bütçe açığı onun para ve beklentiler üzerindeki etkisi yoluyla enflasyonist baskılar oluşturmaz, aynı zamanda yüksek enflasyon da bütçe açığını arttırıcı bir geri besleme etkisine sahiptir. Bu etki iki şekilde ortaya çıkar. Birincisi, enflasyonun nominal kamu harcamalarını arttırıcı etkisi vergi gelirlerini arttırıcı etkisinden daha erken ortaya çıkar ve bunun sonucunda bütçe açıkları artar. Böylece bütçe açıkları mevcut olan bir enflasyondan devamlı olarak beslenir. İkincisi, enflasyon nominal faiz oranlarını yükselterek bütçedeki faiz yükünü arttırır. Enflasyon arttıkça faiz yükü de artacaktır. Artan faiz ödemeleri bütçe açıklarına neden olacaktır (Direkçi, 2006:44). Faiz ödemeleri yükselmeye devam ederse hükümetin harcamaları kısması zorlaşacaktır. Sonuçta, hükümet borçlanma yükümlülüklerini yerine getirmek için para basmak zorunda kalacaktır. Para arzındaki hızlı artış ve enflasyon oranı artışı arasındaki ilişki faiz oranlarını yükseltebilecektir. Bu durum hükümetin borç yükümlülüklerini karşılama için daha da zorlaştıracaktır. Eğer, hükümet borçlarını ödemek için para basmak zorunda kalmaya devam ederse hiperenflasyon ortaya çıkacaktır (Abizadeh ve Yousefi, 1999:5).

#### **1.5. Borçlanmanın Toplam Talep Miktarını Arttırıcı Etkisi**

İç borçlanmanın ekonomideki talep miktarını arttırıcı, arz miktarını ise kısıcı etkileri dolayısıyla toplam talep ve toplam arz arasındaki dengeyi bozarak fiyatlar genel seviyesinin sürekli yükselmesine neden olduğu söylenebilir. Başka bir ifade ile iç borçlanma talep enflasyonunun doğmasına neden olan faktörlerden biridir, denebilir (Nadaroğlu, 1992:190). Bunun en önemli nedeni borçların yatırımlara değil tüketim harcamalarına ya da borç servisine yöneltilmesidir (Sugözü, 2010:62).

#### **1.6. Borçlanmanın Kamu Harcamalarını Arttırıcı Etkisi**

Devlet, tahvil ya da bono satışı karşılığı topladığı kaynakları, mal ve hizmet satın almakta kullanır ve bu yolla söz konusu fonların ekonomiye dönmesini sağlarsa, fiyatlar genel seviyesini yani enflasyonu arttırıcı bir etki meydana getirir (Oskay, 2004:1). Devletin piyasaya tahvil ihracı karşılığında elde ettiği fonlar, daha ziyade halkın tasarrufları ile karşılandığından ötürü, devletin bu fonları kullanması enflasyonist bir etki meydana getirir. Devletin yaptığı harcamaların enflasyonist etkisi, yaptığı bu harcamaların kaynağına bağlı olacaktır (Bulutoğlu, 2003:434).

#### **1.7. Borçlanma Kaynağı Olarak Merkez Bankası Fonlarının Kullanılması**

Yapısal ve sürekli açıkların kapatılmasında bir iç borçlanma kaynağı olarak merkez bankası kaynaklarının kullanılmasının kaçınılmaz sonucu enflasyondur (Sonat, 1996:115). Bilindiği gibi merkez bankası finansmanı, kısa vadeli avans, hazine bonusu ve devlet tahvili yoluyla bankanın hazineye verdiği kaynakları kapsamaktadır. Merkez bankası kaynaklarından kamu açıklarının finansmanı emisyon artışı, parasal taban genişlemesi ve para arzı artışı yoluyla toplam talebi

çoğaltarak fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine yol açmaktadır. Bu bağlamda, genel ekonomik yapıda atıl kapasitenin olmadığı ve toplam arz esnekliğinin düşük olduğu durumlarda para yaratımı yoluyla kamu açıklarının finansmanının enflasyonist etkisinin son derece kuvvetli olduğu söylenebilir (Duran, 1996: 450).

Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, kişi ve firmalardan borçlanmada görülen zorluklara bağlı olarak bankalardan borçlanma çok daha yoğun başvurulmuş bir yöntemdir. Burada merkez bankasından veya ticari bankalardan yapılan borçlanma çoğunlukla bir para yaratılması ile sonuçlanmaktadır. Ancak merkez bankasından borçlanmada nakit para ve mevduat olarak para stokunda doğrudan bir artış olacağı için -ki ticari bankalardan borçlanma durumunda para stokunda artış olması birtakım koşullara bağlı olarak gerçekleşmektedir- bu iç borçlanma kaynağı enflasyonist dinamikler üzerinde çok daha belirgin bir baskı yaratacaktır (Demir ve Sever, 2008:183).

### **1.8. Borçlanmanın Merkez Bankası Dışındaki Kaynaklardan Finansmanı**

Merkez bankası dışında diğer kaynaklardan finansmanda ise bankaların doğrudan kamu kesimine açtığı krediler, hanehalkı, özel şirketler, banka dışı finansal aracı kuruluşlar gibi özel kesimce hazine bonosu ve tahvil karşılığında kamu kesimine verilen borçlar söz konusu olmaktadır. Kamu açıklarının finansmanında söz konusu kaynakların enflasyon üzerindeki etkisi genel olarak borçlanmanın yapıldığı kaynağın niteliği ile yakından ilişkiliyken burada belirleyici olan unsur ilgili kaynağın para arzında genişleme yapıp yapmadığıdır (Duran, 1996:443).

### **1.9. Borç Stokundaki Değişmeler**

Borç stokunda değişme olması, bir başka ifade ile borç miktarının artması veya azalması ekonomi üzerinde değişik etkiler meydana getirir. Borç stokunun azaltılması mevcut borçların kısmen itfa edilmesine bağlıdır. Borçların itfasından doğan etkiler, piyasada likiditenin fazlaşmasına ve buna bağlı olarak birtakım sonuçları görülür. Bunlar faizlerin geriye çekilmesine neden olarak ve toplumun tüketim alışkanlığına bağlı olarak, toplam tüketim üzerinde bir artışa neden olabilir (Bulutoğlu, 2003:433). Zincirleme etkileri nedeniyle bu durum kısmen enflasyona da neden olabilecek veya yatırıma yönelerek yeni istihdam imkânları yaratabilecektir. Borçların kamu tarafından itfa edilmesi bu ve benzeri sonuçlara neden olabileceği gibi, bunun tersi durumda da aksi ekonomik etkiler gözlemlenecektir (Çataloluk, 2009:249).

### **1.10. Faiz Oranları ve Üretim Maliyetlerindeki Artış**

Kamu borçlanması faiz oranlarını artırdığı ölçüde üretim maliyetlerini de artıracaktır. Üretim maliyetlerindeki artış ise kuşkusuz nihai ürün fiyatlarını etkileyerek bir maliyet enflasyonuna yol açabilecektir (Demir ve Sever, 2008:184). İç borçlanma kişi ve firmalardan yapıldığı zaman piyasada ödünç verilebilir fonlara olan talep artacak ve buna bağlı olarak reel faiz oranlarında bir artış meydana gelecektir (Sönmez, 1998:362). Burada özel yatırım harcamalarının dışlanmasına bağlı olarak ekonomik büyüme oranındaki olası düşüş belli bir nakit dengesi için söz konusu olan mal miktarında bir azalma anlamına da gelecek, kuşkusuz bu da fiyatlar genel düzeyinde yükselmelere yol açabilecektir (Akçay vd., 1996). Easterly ve Schmidt-Hebel (1993)'e göre iç borçlanmanın reel faiz oranları ve büyüme ile olan ilişkisi iç borçların etkilerinin gözlenmesinde önemli bir göstergedir. Reel faiz oranlarının büyüme oranını aşması halinde iç borçlar ekonomide birtakım istenmeyen/olumsuz sonuçlara neden olmaktadır.

### **1.11. Borçlanmanın Vade Yapısı**

Diğer bir üzerinde durulması gereken nokta borçlanmanın vade yapısıdır. İç borçlanmanın kısa vadeli olması bir diğer enflasyonist faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Tabii, enflasyonist olmasında asıl önemli etken, vadeleri geldiği zaman parasallaştırılmaları olmaktadır (Önder vd., 1995:27). Kısa vadeli borçlanmada faiziyle birlikte geri ödeme genişletici etki meydana getirirken, enflasyonist baskının ortaya çıkmasına neden olacaktır. Uzun vadeli borçlanmalarda ise kısa vadede finansmanın nedenine göre daraltıcı veya genişletici etki meydana getirebilecek fakat vadesi geldiğinde genişletici etki meydana getirecektir. Görülmektedir ki borçlanmanın vadesi onun enflasyonist etkisinin şiddeti ile ilgilidir.

### **2. Dış Borçlanmanın Enflasyonist Etki Meydana Getireceği Yönündeki Teorik Yaklaşımlar**

Dış borçlanmanın fiyatlara etkisi konusunda ise yine iki görüş hakimdir. Birinci görüşe göre, devletin dış borçlanması ekonomide enflasyonist etki yaratır. İkinci görüşe göre ise, dış borçlanma ekonomide daraltıcı rol oynayarak deflasyonist bir etki meydana getirir. Aşağıda, önce dış borçların fiyatlar genel düzeyini yükseltici görüşlere yer verilmekte, sonra gelen bölümde ise genel olarak daha az savunulan borçlanmanın deflasyonist etkisi incelenmektedir.

Dış borçların artışının süreklilik kazanması, bütçe açıklarına neden olacaktır. Enflasyon, bütçe açıklarının artan bir fonksiyonudur:

$p=(ag-y)/(1-bg)$  eşitliğinde:  $p$ =Fiyatlar genel seviyesi,  $g$ =Bütçe açıkları/GSYH oranı,  $y$ =Reel GSYH'nin büyüme oranı,  $b$ =Dış borç/GSYH rasyosu,  $a$ =Paranın dolanım hızını ifade ederse; yüksek faiz oranları ve reel devalüasyon oranları nedeniyle giderek artan borç servisinin bütçe açıkları, para arzı ve enflasyon oranı üzerinde artırıcı bir etkide olduğu görülür. Dış borçları yükselen bir ülke, borcun finansmanı için iç borçlanmaya giderek, sıkı mali politikaları uygulayarak veya para basarak kaynak yaratmaya çalışır. Ayrıca dış dengenin sağlanması için devalüasyonlara da gidebilir. Bir ekonomide borç servisi ve reel devalüasyonlar arttıkça enflasyon oranı yükselecektir (Dornbusch, 1993:20-21, 390).

Dış borçların ödenmesi, ülkenin ihracat, turizm ve işçi gelirlerinden oluşan döviz girişlerine bağlıdır. Bu kalemlere, yeni alınan dış borçlar ve yatırım amaçlı yabancı sermaye girişi de eklenebilir. Ancak son iki kaynak geçici nitelik taşıdığı ve bir süre sonra geri ödenmesi nedenleriyle ülkelerin öz kaynağı değildir (Erol, 2004:78). Dış borçlanma yoluyla sağlanan dövizlerin finansmanda kullanılması emisyon artışına yol açmakta ve çoğaltan mekanizması kanalıyla toplam talebi genişletmektedir. Öte yandan dış borçlanmanın faiz oranları artışını baskı altında tutması ve sağlanan dövizlerin bir kısmının ithalatın finansmanında kullanılması toplam arz üzerinde yarattığı olumlu etkisiyle enflasyonist baskıyı hafifletmektedir. Kamu kesimi finansman açıklarının döviz rezervleri ile karşılanması durumunda ise döviz karşılığında alınan ulusal paranın kamu gideri olarak harcanması ve emisyonla yol açması nedeniyle enflasyonist etki yaratmaktadır. Bunun yanında döviz rezervlerinin kamu finansman açıklarının finansmanında kullanılmasının ithalat olanaklarını daraltması toplam arzı olumsuz etkileyeceğinden enflasyonist baskının genişlemesi söz konusu olacaktır (Duran, 1996:450).

Dış borç faiz ödemeleri iç borçlanma veya para arzı artışları ile finanse edilirse enflasyonist bir etki başlatılmış olmaktadır (Dornbusch, 1993:20-21). Özetlemek

gerekirse, gelişmekte olan ülkeler için dış borca başvurulması borcun alındığı dönemde o ülke için geçici bir rahatlama sağlarken, net dış borç ödeme dönemlerinde ekonomik küçülme ve enflasyona neden olmaktadır (Ulusoy ve Küçük kale, 1996:16).

### **3. Borçlanmanın Deflasyonist Etki Meydana Getireceğine Yönelik Teorik Yaklaşımlar**

Borçlanmanın enflasyonist değil deflasyonist etkisi olduğunu savunan araştırmacılar da vardır. Bu görüşü savunanların başında Rolph gelir. Rolph'a göre, borç miktarındaki yeni bir artış, eski borçların fiyatını ve dolayısıyla para değerini etkiler. Bu şekilde yeni borçlanma ile eski borçların fiyatı düşmüş, borcun verimi artmıştır. Böylece kamu borçlarında oluşan deflasyonist etki tüm ekonomiye yayılmaya başlar. Devlet borçlarının artması özel harcamaların dolayısıyla toplam harcamaların azalmasına yol açacağından deflasyonist etkiler yaratır (İnce, 2001:355; Yaşa, 1981:166). Devlet, borçlanma yoluyla elde ettiği geliri harcamıyorsa borçlanmanın ekonomiye olan net etkisi, toplam para arzını daraltarak likiditeyi azalttığından, deflasyonist etki yaratacaktır (Şeker, 2006:84).

Enflasyonist dönemlerde satın alma gücünü daraltmak amacıyla vergi ve para politikası ile birlikte uygulanan borçlanma politikası da daraltıcı etkiler gösterecektir (Bülbül, 1988:57). Bunun en önemli şartı ise borçlanma politikasının bilinçli ve kontrollü idare edilmesidir. Ayrıca borçlanma politikasından faydalanmak için borç stokunun da kontrol altında olması gerekir. Çünkü borçlanmanın miktarındaki bir değişikliğin veya itfanın etkili olabilmesi veya beklenmeyen bir etkiye neden olmaması için borç yükünün hafif olması ve diğer temel ekonomik göstergelerin güçlü olması gerekmektedir.

### **Sonuç**

Teorik yaklaşımların ortak özelliği, borçlanma ve enflasyonun birbirini etkilediği konusunda hemfikir olunmasıdır. Bu etkileşimin nasıl gerçekleştiği konusunda ise ağırlıkta olan görüş, her iki borçlanma türünün enflasyonist etkiye sahip olduğu yönündedir. Kısaca, borçlanmanın enflasyon oranını artırıcı etkiye sahip olduğu görüşü hakim görüştür. Bunun yanında borçlanmanın bazı safhalarının deflasyonist etkiye sahip olduğu konusunda da fikirler mevcuttur.

Borçlanmanın enflasyonist etkisi incelenirken borç stokundaki artış sonucu faiz-borç sarmalı, merkez bankasından borçlanma ve bunun sonucunda para basma ve üretim maliyetlerini artırıcı etkileriyle karşılaşılmaktadır. O halde borçlanmanın diğer olumsuz etkileri ile birlikte enflasyonist etkisi dolayısıyla olağan finansman türü olarak değil olağanüstü bir finansman türü olarak algılanması ve ekonomik karar alıcıların her fırsatta borçlanmaya başvurmamaları gerekmektedir. Borçlanma ancak zorunlu hallerde son finansman seçeneği olarak kullanılmalıdır. Bu zorunlu haller ise Klasiklerin belirttiği gibi büyük miktarda yatırımlar, doğal afetler ve savaşların finansmanı olmalıdır. Bütçe açıklarının finansmanında kullanılan borçlanma ise süreklilik göstermemelidir.

### **Kaynakça**

- Abizadeh, S. ve Yousefi, M. (1999), Budget Deficits and Debt: A Global Perspective, Praeger Publisher (Ed), Do Deficits Matter? A Review of the Deficit and Inflation Debate, (65-78). Westport.
- Akçay, O. vd. (1996), Budget Deficit, Money Supply and Inflation: Evidence from Low and High Frequency Data for Turkey. Bogazici University Department of Economics, Araştırma Raporu, [http://www.econ.boun.edu.tr/public\\_html/RePEc/pdf/199612.pdf](http://www.econ.boun.edu.tr/public_html/RePEc/pdf/199612.pdf), 12/04/2010.
- Akçoraoğlu, A. (1999), Kamu Gelirleri ve Keynesçi Politikalar: Bir Nedensellik Analizi, Gazi Üniversitesi, İİBF Dergisi, C. 1, S. 2, 51-65.
- Akdiş, M. (2003), Türkiye'nin Borç Gelişimi Sorunlar ve Öneriler, Active Dergisi, Sayı: 30, Mayıs-Haziran, <http://www.makalem.com>, 20/11/2009.
- Bulutoğlu, K. (1997), Kamu Ekonomisine Giriş Devletin Ekonomik Bir Kuramı, İstanbul: Filiz Yayınevi.
- Bülbül, D. (1988), Sosyal ve Ekonomik Etkileri Açısından Devlet Borçlanması, Maliye Dergisi, 88.
- Çataloluk, C. (2009), Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği), Balıkesir Üniversitesi, SBE Dergisi, C. 12, S. 21, 240-258.
- Demir, M. ve Sever, E. (2008), Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C. 7, S. 25, 175-176.
- Direkçi, T. (2006), Kamu Açıklarının Makro Ekonomik Etkileri: Türkiye Çalışması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi, Adana.
- Dornbusch, R. (1993), Stabilization, Debt, and Reform: Policy Analysis for Developing Countries, Harvester-Wheatsheaf, London.
- Due, J. F. (1968), Government Finance Economics of Public Sector (Çev: Batirel, Ö. F., Tezel, A., Richard, D), Irwin Inc, Fourth Ed.
- Duran, M. (1996), Kamu Finansman Açıklarının Optimal Finansmanı, X. Maliye Sempozyumu, Antalya.
- Easterly, W. ve Schmidt-Hebbel, K. (1993), Fiscal Deficits and Macroeconomic Performance in Developing Countries, The World Bank Research Observer, Vol. 8, No: 2, 211-237.
- Erol, A. (1992), Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990), Ankara, Maliye ve Gümrük Bakanlığı, APK Başkanlığı Yayını.
- Erol, A. (2004), Borçlanmanın Ekonomik Etkileri, Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar, S. 479, İstanbul.
- Haas, R. vd. (1990), Debt Reduction and Economic Activity, IMF Occasional Papers 68, International Monetary Fund, Washington DC.
- İnce, M. (2001), Devlet Borçları ve Türkiye, Ankara, Gazi Kitabevi Yayınları.
- Nadaroğlu, H. (1992), Kamu Maliyesi Teorisi, İstanbul: Beta Yayınları.
- Oskay, C. S. (2004), Türkiye'de İç Borçlanmanın Ekonomi Üzerine Etkileri, KTO Dergisi, Sayı 201, Kasım, <http://www.kto.org.tr/tr/dergi/dergiyazioku.asp?yno=145&ano=39>, 21/02/2010.
- Önder, İ., Kirmanoğlu, H. ve Kartallı, Y. (1995), Kamu Açıkları ve Kamu Borçları, Türk Harb-İş Sendikası Yay., Ankara.
- Sargent, T. ve Wallace, N. (1981), Some Unpleasant Monetarist Arithmetic, Quarterly Review Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1-17.

- Serven, L. (1997), Uncertainty, Instability and Irreversible Investment: Theory, Evidence and Lessons For Africa, [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1997/02/01/000009265\\_3970619110953/Rendered/PDF/multi0page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1997/02/01/000009265_3970619110953/Rendered/PDF/multi0page.pdf), (Erişim Tarihi:12/04/2010).
- Sonat, A. (1996), Kamu Kesimi Finansman Açıkları ve Dış Denge, X. Maliye Sempozyumu, Antalya.
- Sönmez, S. (1998), Türkiye’de Kamu Açığının Finansmanı ve Enflasyon Vergisi, ODTÜ Gelişme Dergisi, Vol. 25-2, 361-377.
- Stiglitz, J. E. (1993), Principles of Macroeconomics, WW Norton & Co. Inc.
- Sugözü, İ. H. (2010), Devlet Borçları IMF-Dünya Bankası ve Türkiye, Ankara, Nobel Yayınevi.
- Susam, N. (2005), Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Kamu Açığı ve Cari Açıkların İlişkilendirilmesi (İkiz Açıklar) Türkiye Üzerine Değerlendirmeler, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Sügün, T. (2002), Ekonomik İstikrar Politikaları Açısından Kamu Finansman Dengesi ve Türkiye:1990-2000, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Ün. Sos. Bil. Enst., Denizli.
- Şeker, M. (2006), Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, Sosyoekonomi, S.1, 73-92.
- Ulusoy, A. ve Küçükale, Y. (1996), Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi, Ekonomik Yaklaşım, C. 7, S. 21, 13-25.
- Uygur, E. ( 2001), “Türkiye’de Enflasyon”, Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz, Ed: Şahinöz, A., İmaj Yayınevi, Ankara, 357-413.
- Yaşa, M. (1981), Devlet Borçları, İstanbul, Has Kurtulmuş Matbaası.
- Yurdakul, F. (1999), İç Kamusal Borçların Fiyatlar Üzerine Etkileri, Gazi Üniversitesi, İİBF Dergisi, 3/99, 9-24.