



**T.C.**

**TOKAT GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**DÖVİZ GELİRİNİN ULUSAL PARA ARZI VE MERKEZİ YÖNETİM  
BORCU ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Hazırlayan**

Mehmet ERDOĞMUŞ

İktisat Anabilim Dalı

İktisat Bilim Dalı

Doktora Tezi

**Danışman**

Prof. Dr. Salih BARIŞIK

TOKAT-2020

## BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tez yazım kılavuzuna göre, *Prof. Dr. Salih Barışık* danışmanlığında hazırlamış olduğum "*Döviz Gelirinin Ulusal Para Arzı ve Merkezi Yönetim Borcu Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği*" adlı Doktora tezimin bilimsel etik değerlere ve kurallara uygun, özgün bir çalışma olduğunu, aksinin tespit edilmesi halinde her türlü yasal yaptırımını kabul edeceğimi beyan ederim.

24/08 /2020

Mehmet ERDOĞMUŞ

# DÖVİZ GELİRİNİN ULUSAL PARA ARZI VE MERKEZİ YÖNETİM BORCU ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Tezin Kabul Ediliş Tarihi: 24/ 08 / 2020

Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)	İmzası
Başkan : Prof.Dr. Osman DEMİR	.....
Üye : Prof.Dr. Salih BARIŞIK	.....
Üye : Prof.Dr. Adem DOĞAN	.....
Üye : Prof.Dr. Güven DELİCE	.....
Üye : Prof.Dr. Süleyman Serdar KARACA	.....

Bu tez, Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun 30/07/2020 tarih ve 01/41 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Enstitü Müdürü: Prof.Dr. Mehmet GÜNEŞ

Mühür

İmza

## TEŞEKKÜR

Doktora tezim sürecinde bana desteğini, tecrübesini ve zamanını esirgemeyen danışman hocam *Prof. Dr. Salih Barışık*'a, *Prof. Dr. Adem Doğan* hocama ve *Doç. Dr. Hakan Türkay* hocama teşekkürü bir borç bilirim. Doktora tezim sürecinde gerek manevi gerekse maddi desteğini esirgemeyen sevgili babam *Ömer Erdoğan*'a ve annem *Şemsi Erdoğan*'a da çok teşekkür etmek istiyorum.



## ÖZET

Para arzı para politikası açısından önemli bir araçtır. Merkez bankaları para arzını (tedavüldeki para miktarını) değiştirerek politika hedeflerine ulaşmak istemektedir. Merkezi yönetimin borçlanması ise maliye politikası açısından önemli bir araçtır. Bir ülkenin net döviz geliri ise ülkeye giriş yapan net döviz tutarını ifade etmektedir. Bu çalışmanın iki amacı bulunmaktadır. Birinci amacı, Türkiye net döviz gelirinin ulusal para arzı üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Çalışmanın ikinci amacı ise Türkiye net döviz gelirinin merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bunların bilinmesi sağlıklı bir para ve maliye politikasının uygulanmasına katkı sağlayacaktır. Net döviz gelirinin hem ulusal para arzı hem de merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini ortaya koymak için Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) eşbütünleşme yaklaşımı kullanılmıştır. Çalışmanın ampirik bulgularına göre net döviz geliri gerek ulusal para arzı gerekse merkezi yönetim borcu üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif (zıt) yönlü bir etkiye sahiptir. Ampirik bulgulara göre net döviz gelirindeki %1’lik bir artış, M1 ulusal para arzını yaklaşık olarak %0,07 oranında azaltmaktadır. Net döviz gelirindeki %1’lik bir artış sonucunda merkezi yönetim borcu ise yaklaşık olarak %0,04 oranında azalmaktadır. Net döviz geliri ile ulusal para arzı arasındaki uzun dönem ilişkisindeki bir sapmanın yaklaşık olarak 2,8 ay sonra kapandığı görülmüştür. Net döviz geliri ile merkezi yönetim borcu arasındaki uzun dönem ilişkisindeki sapmanın ise yaklaşık olarak 18 ay sonra kapandığı saptanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Net Döviz Geliri, Ulusal Para Arzı, Merkezi Yönetim Borcu, ARDL

## ABSTRACT

The money supply is an important tool for monetary policy. Central banks want to achieve policy goals by changing the money supply (the amount of money in circulation). Borrowing of the central government is an important tool for fiscal policy. The net foreign exchange income of a country refers to the net foreign exchange amount entering the country. This study has two objectives. The first objective of the study is to determine the impact of Turkey's net foreign exchange income on national money supply. The second aim of this study is to investigate the effect of Turkey's net foreign exchange income on the central government debt. Knowing these will contribute to the implementation of a healthy monetary and fiscal policy. Autoregressive-Distributed Lag (ARDL) cointegration approach was used to reveal the effect of net foreign exchange income on both national money supply and central government debt. According to the empirical findings of the study, net foreign exchange income has a statistically significant and negative (opposite) effect on both national money supply and central government debt. According to empirical findings, 1% increase in net foreign exchange income will decrease the M1 national money supply by approximately 0,07%. 1% increase in net foreign exchange income decrease the central government debt by approximately 0,04%. A deviation in the long-term relationship between net foreign exchange income and national money supply has been observed to close approximately 2,8 months later. It has been observed that a deviation in the long-term relationship between net foreign exchange income and central government debt close approximately 18 months later.

**Keywords:** Net Foreign Exchange Income, National Money Supply, Central Government Debt, ARDL

## İÇİNDEKİLER

<b>BİLİMSEL ETİK SAYFASI</b> .....	<b>i</b>
<b>TEŞEKKÜR</b> .....	<b>ii</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>iii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>iv</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>v</b>
<b>TABLolar LİSTESİ</b> .....	<b>viii</b>
<b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....	<b>ix</b>
<b>KISALTMALAR LİSTESİ</b> .....	<b>x</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>BÖLÜM 1: PARA ARZI VE ÜLKE DÖVİZ GELİRİ KAVRAMLARININ KAPSAMI</b> .....	<b>6</b>
1.1. PARANIN TANIMI VE TERMİNOLOJİSİ .....	6
1.2. ÇEŞİTLİ PARA KAVRAMLARI .....	8
1.3. PARANIN FONKSİYONLARI.....	13
1.3.1. Paranın Mübadele Aracı Fonksiyonu .....	13
1.3.2. Paranın Ölçü Birimi, Değer Kıyaslama Fonksiyonu .....	14
1.3.3. Paranın Ödeme Aracı Fonksiyonu.....	15
1.3.4. Paranın Değer Muhafaza-Biriktirme Fonksiyonu .....	16
1.3.5. Paranın Değer Aktarım Fonksiyonu .....	16
1.3.6. Paranın Spekülasyon Aracı Fonksiyonu.....	17
1.3.7. Paranın Egemenlik (Güç, Nüfuz Sağlama) Fonksiyonu.....	18
1.3.8. Paranın İktisat Politikası Aracı Fonksiyonu .....	18
1.3.9. Paranın Psikolojik Fonksiyonu.....	20
1.3.10. Paranın Sosyolojik Fonksiyonu .....	21
1.3.11. Paranın Özgürlük Sağlama Fonksiyonu .....	22
1.4. PARANIN NİTELİKLERİ (ÖZELLİKLERİ).....	22
1.5. PARANIN GENEL BİR TARİHÇESİ .....	25
1.6. PARA SİSTEMİ TÜRLERİ VE PARA SİSTEMLERİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ .....	32
1.6.1. Para Sistemi Türleri.....	33
1.6.1.1. Mal Para Sistemi .....	33
1.6.1.1.1. Metal Para Sistemi .....	33

1.6.1.1.1.1. Çift Metal Sistemi (Bimetalizm) .....	33
1.6.1.1.1.2. Tek Metal Para Sistemi (Monometalizm) .....	34
1.6.1.1.1.2.1. Gümüş Para (Tek Metal) Sistemi.....	34
1.6.1.1.1.2.2. Altın Para (Tek Metal) Sistemi .....	35
1.6.1.2. Karşılığı Olmayan Kâğıt Para (Fiat, Nominal, İtibari) Sistemi .....	37
1.6.1.3. Kaydi Para Sistemi.....	38
1.6.2. Altın Sisteminin Tarihsel Gelişimi ve Altın Sistemi Sonrasında Para Sistemine İlişkin Gelişmeler .....	41
1.6.2.1. Altın Sisteminin Tarihsel Gelişimi .....	41
1.6.2.2. Altın Sistemi Sonrasında Para Sistemine İlişkin Gelişmeler.....	44
1.7. PARA ARZI KAVRAMI VE PARA ARZI TEORİLERİ.....	59
1.7.1. Para Arzı Kavramı.....	59
1.7.2. Para Arzı Teorileri.....	64
1.8. ÜLKE DÖVİZ GELİRİ İLE PARA ARZI ARASINDAKİ İLİŞKİ .....	67
1.8.1. Ülke Döviz Geliri ve Ödemeler Dengesi Kavramı.....	67
1.8.2. Ülke Döviz Geliri ile Ulusal Para Arzı Arasındaki İlişki.....	72
<b>BÖLÜM 2: MERKEZİ YÖNETİM VE KAMU BORCU KAVRAMLARININ KAPSAMI.....</b>	<b>77</b>
2.1. MERKEZİ YÖNETİM KAVRAMI .....	77
2.2. KAMU BORCU KAVRAMI.....	78
2.2.1. Kamu Borçlarının Sınıflandırılması .....	79
2.2.1.1. Zorunluluk Durumuna Göre Kamusal Borçlar .....	79
2.2.1.2. Vadesine Göre Kamusal Borçlar .....	80
2.2.1.3. Finansman Kaynağına Göre Kamusal Borçlar .....	81
2.2.1.4. Kamu Bütçesinde Görülüp Görülmediğine Göre Kamusal Borçlar.....	83
2.3. KAMU BORÇLANMASINA İLİŞKİN TEORİLER.....	84
2.4. KAMU BORÇLANMASININ OLASI İKTİSADİ ETKİLERİNE İLİŞKİN ÖRNEKLER .....	86
2.4.1. Kamu Borçlanmasının Devletin Borçlanma Olanığı Üzerindeki Etkisi .....	86
2.4.2. Kamu Borçlanmasının İktisadi Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkisi .....	86
2.4.3. Kamu Borçlanmasının Gelir Bölüşümü Üzerindeki Etkisi .....	87
2.4.4. Kamu Borçlanmasının Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerindeki Etkisi .....	89



2.4.5. Kamu Borçlanmasının Tüketim, Tasarruf ve Yatırım Üzerindeki Etkisi .....	90
2.4.6. Kamu Borçlanmasının Para Arzı ve Faiz Oranı Üzerindeki Etkisi .....	91
2.4.7. Kamu Borçlanmasının Ödemeler Dengesi ve Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi.....	92
2.5. TÜRKİYE’DE KAMU BORÇLANMASININ TARİHİ GELİŞİMİ .....	93
<b>BÖLÜM 3: TÜRKİYE’DE DÖVİZ GELİRİNİN ULUSAL PARA ARZI VE MERKEZİ YÖNETİM BORCU ÜZERİNDEKİ ETKİSİ.....</b>	<b>99</b>
3.1. LİTERATÜR İNCELEMESİ.....	99
3.1.1. PARA ARZININ KAYNAĞINA İLİŞKİN AMPİRİK LİTERATÜR ÖRNEKLERİ .....	99
3.1.2. BORÇ STOKUNA İLİŞKİN AMPİRİK LİTERATÜR ÖRNEKLERİ .....	101
3.2. AMPİRİK ÇALIŞMA .....	105
3.2.1. VERİ SETİ, METODOLOJİ VE AMPİRİK BULGULAR .....	105
3.2.1.1. Veri ve Modeller .....	106
3.2.1.2. Metodoloji.....	109
3.2.1.2.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller-ADF) Birim Kök Testi.....	111
3.2.1.2.2. Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi .....	111
3.2.1.2.3. Otoresif Dağıtılmış Gecikme (Autoregressive-Distributed Lag-ARDL) Eşbütünleşme Yöntemi.....	112
3.2.1.3. Ampirik Bulgular .....	115
3.2.1.3.1. Net Döviz Gelirinin Ulusal Para Arzı Üzerindeki Etkisine İlişkin Ampirik Bulgular .....	116
3.2.1.3.2. Net Döviz Gelirinin Merkezi Yönetim Borcu Üzerine Etkisine İlişkin Ampirik Bulgular .....	124
<b>SONUÇ .....</b>	<b>132</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>136</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>	<b>162</b>

## TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1: GSYH'nin Yüzdesi Olarak Genel Kamu Açığı/Fazlalığı .....	50
Tablo 3.1: Para Arzı Kaynağına İlişkin Ampirik Literatür Örnekleri .....	99
Tablo 3.2: Borç Stokuna İlişkin Ampirik Literatür Örnekleri .....	102
Tablo 3.3: Net Döviz Geliri ile Ulusal Para Arzına İlişkin Modelde Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri.....	106
Tablo 3.4: Net Döviz Gelir ile Merkezi Yönetim Borcuna İlişkin Modelde Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri.....	108
Tablo 3.5: ADF Birim Kök Testi Sonuçları .....	117
Tablo 3.6:Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları .....	117
Tablo 3.7: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modeli İçin Bazı Tanısal (Diagnostik) Testlere İlişkin Sonuçlar .....	118
Tablo 3.8: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Eşbütünleşme-Sınır (Bound) Testi Sonuçları .....	120
Tablo 3.9: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modelindeki Değişkenlerin Uzun Dönem İlişkisine Ait Bilgiler .....	120
Tablo 3.10: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modeline İlişkin Hata Düzeltme Modeli Tahmini.....	123
Tablo 3.11: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modeline İlişkin t-Sınır Testi.....	123
Tablo 3.12: ADF Birim Kök Testi Sonuçları .....	124
Tablo 3.13: Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları .....	125
Tablo 3.14: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modeli İçin Bazı Tanısal (Diagnostik) Testlere İlişkin Sonuçlar .....	126
Tablo 3.15: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Eşbütünleşme-Sınır (Bound) Testi Sonuçları .....	127
Tablo 3.16: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modelindeki Değişkenlerin Uzun Dönem İlişkisine Ait Bilgiler .....	128
Tablo 3.17: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modeline İlişkin Hata Düzeltme Modeli Tahmini.....	130
Tablo 3.18: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modeline İlişkin t-Sınır Testi.....	130

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Türkiye’de Resmi Rezerv Varlıklar İçindeki Altın (Altın Mevduatlarını ve Eğer Uygunsa Altın Swaplarını İçeren) Verileri (Milyon ABD doları) .....	36
Şekil 1.2: GSYH’nin Yüzdesi Olarak Brüt Kamu Borçları .....	50
Şekil 1.3: Kurtarma Fonlarının İşleyişi.....	54
Şekil 1.4: Avro Alanı (19 Ülke) Yıllık Ortalama Harmonize Edilmiş Tüketici Fiyat Endeksinin % Değişimi .....	57
Şekil 1.5: Türkiye İçin M1, M2 ve M3 Para Arzının Yıllar İtibariyle Gelişimi (Bin TL) .....	60
Şekil 1.6: Para Arzının Dışsal (ekzojen) Olduğu Durum .....	64
Şekil 1.7: Para Arzının İçsel (endojen) Olduğu Durum.....	65
Şekil 1.8: Ödemeler Dengesi Açığı Durumunda Daraltıcı Para Politikası .....	73
Şekil 1.9: Ödemeler Dengesi Fazlası Durumunda Genişletici Para Politikası .....	74
Şekil 2.1: Çeyrek Dönemler İtibariyle Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL).....	97
Şekil 3.1: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modelinin CUSUM Grafiği .....	119
Şekil 3.2: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modelinin CUSUM- SQUARE Grafiği.....	120
Şekil 3.3: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modelinin CUSUM Grafiği .....	127
Şekil 3.4: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modelinin CUSUM- SQUARE Grafiği.....	127

## KISALTMALAR LİSTESİ

ABSPP	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Alım Programı (Asset-Backed Securities Purchase Programme)
ADF	Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller)
AR	Otoregresif (Autoregressive)
ARDL	Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (Autoregressive-Distributed Lag)
CBPP1	Birinci Teminatlı Tahvil Alım Programı (First Covered Bond Purchase Programme-CBPP1)
CBPP2	İkinci Teminatlı Tahvil Alım Programı (Second Covered Bond Purchase Programme)
CBPP3	Üçüncü Teminatlı Tahvil Alım Programı (Third Second Covered Bond Purchase Programme)
CDS	Kredi Temerrüt Swapları (Credit Default Swaps)
CSPP	Şirketler Kesimi Alım Programı (Corporate Sector Purchase Programme)
CUSUM	Kümülatif Toplam (Cumulative Sum)
CUSUM-SQUARE	Kümülatif Kare Toplamı (Cumulative Sum of Square)
DF	Dickey-Fuller
DOLS	Dinamik Sıradan En Küçük Kareler (Dynamic Ordinary Least Square)
ECU	Avrupa Para Birimi (European Currency Unit)
EFSF	Avrupa Finansal İstikrar Fonu (European Financial Stability Facility)
EFSM	Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism)
EFT	Elektronik Fon Transfer
ERM	Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
ERM-II	Avrupa Döviz Kuru Mekanizması-II
ESM	Avrupa İstikrar Mekanizması (European Stability Mechanism)

EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FMOLS	Tam Değiştirilmiş Sıradan En Küçük Kareler (Fully Modified Ordinary Least Squares)
GMM	Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (Generalized Method of Moments)
LM	Lagrange Çarpanı (Lagrange Multiplier)
Obs	Observation (Gözlem Sayısı)
OMT	Doğrudan Parasal İşlemler (Outright Monetary Transactions)
PP	Phillips-Perron
PSPP	Kamu Sektörü Alım Programı (Public Sector Purchase Programme)
SMP	Menkul Kıymetler Piyasası Programı (Securities Market Programme)
SSPI	Suudi Arabistan Borsa Endeksi (Saudi Stock Price Index)
TARGET	Trans-Avrupa Otomatik Gerçek Zamanlı Brüt Ödeşme Ekspres Transfer Sistemi (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System)
UECM	Kısıtsız Hata Düzeltme Modeli (Unrestricted Error Correction Model)
VAR	Vektör Otoresif (Vector Autoregressive)

## GİRİŞ

Merkez bankalarının para politikası araçlarıyla yürütmüş oldukları politikalar para politikası olarak bilinmektedir. Para politikası araçlarından birisi de para arzıdır. Merkez bankaları ekonomin durumuna göre para arzını genişletir veya daraltır. Enflasyonist bir durumda merkez bankaları para arzını daraltmaya dönük politikalara başvurmaktadır. Buna karşın deflasyonist dönemlerde merkez bankaları para arzını genişletmeye dönük politikalar uygulamaktadır. Bu sayede merkez bankaları ekonomideki istikrarsızlığı gidermeye çalışmaktadır. Para arzının gereğinden fazla veya eksik olması ekonomik açıdan ciddi sorunlar oluşturabilir.

Ancak para arzı tümüyle merkez bankasının kontrolü altında değildir. Kimi nedenlerle para arzının dış koşullardan etkilendiği görülmektedir. Örneğin para kurulu (currency-board) uygulamasında bir ülke, parasını yabancı para birimine (veya birimlerine) bağlamaktadır. Bu sistemde ulusal para miktarı ancak ulusal paranın bağlandığı para miktarındaki artış kadar artırılabilir. Bu açıdan para kurulu uygulamasında merkez bankasının iradi olarak para arzını belirleme imkânı ortadan kalkmaktadır. Yani para kurulu sisteminde merkez bankasının para arzı aracını kullanarak para politikası yürütme olanağı yoktur.

Ulusal para arzının dış koşullardan etkilenmesi kimi zaman uygulanan uluslararası para sisteminden de kaynaklanabilir. Bu açıdan, 1973 yılına kadar uygulanan Bretton Woods Sistemi örnek verilebilir. Bu sistemde Alman Merkez Bankası, kendi inisiyatifi dışında döviz karşılığında ulusal para arz etmek durumunda kalmıştır. Bilindiği üzere, bu sistem çerçevesinde II. Dünya Savaşı sonrasında sabit kur sistemi uygulanmıştır. Bretton Woods Sistemi kapsamındaki ülkelerin merkez bankaları, (önceden belirlenen sabit paritelerden) sisteme üye olan diğer ülke paralarını kendi ülkelerinin ulusal para birimleriyle değiştirme mecburiyeti bulunmaktaydı. Sistemde ABD Merkez Bankası ve Almanya'ya komşu olan diğer Avrupa ülkelerinin merkez bankaları, kendi ekonomilerine aşırı düzeyde para arz etmiştir. Almanya'da fiyatların düşük olması, kaliteli malların arz edilmesi ve uygun nitelikte yatırım imkânlarının sunulması neticesinde, arz edilen bu paralar ile Almanya'da farklı nitelikteki ürünler (örneğin gayrimenkuller, hisse senetleri, diğer mallar) satın alınmıştır. Sonuç itibarıyla, ilgili dönemde Alman Merkez Bankası'nın

çok miktarda döviz, ulusal paraya (Alman markına) dönüştürmek durumunda kaldığı görülmüştür (Sinn, 2018: 27).

Bunların dışında, kimi zaman parasal birlikte uygulanan ortak bir ödeme sistemi sonucunda da para arzı dış etkenlere bağlı olarak değişiklik gösterebilir. Bunun için TARGET olarak ifade edilen sistemi örnek vermek mümkündür. Ülkeler arasında gerçekleştirilecek olan ödemeler için bir mahsup sistemi olma özelliğine sahip olan ve kısaltılması TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System- Trans-Avrupa Otomatik Gerçek Zamanlı Brüt Ödeşme Ekspres Transfer Sistemi) olarak ifade edilen sistem, Avrupa Merkez Bankası tarafından getirilmiştir (Borchert, 2013: 58). TARGET olarak adlandırılan sistemin nasıl çalıştığını somut bir örnekle açıklamakta fayda vardır. TARGET'in geçerli olduğu bir ülkedeki ithalatçının yine TARGET'in geçerli olduğu başka bir ülkedeki ihracatçıdan mal satın almak istediği kabul edilsin. Bu durumda ithalatçı, ithalat bedelini ihracatçının ticari bankasına transfer etmesi için, kendi ticari bankasına talimat verme yoluna gidecektir. Bunun ardından ithalatçının ticari bankası, ithalatçının ülkesindeki merkez bankasından ilgili ithalat bedelinin transfer edilmesini talep edecektir. Ardından ithalatçının ülkesindeki merkez bankası, Avrupa Merkez Bankası'ndan ilgili ithalat bedelini transfer etmesini talep edecektir. İthalatçının ülkesindeki merkez bankasının Avrupa Merkez Bankası'na olan para transferi talimatı üzerine Avrupa Merkez Bankası, ihracatçının ülkesindeki merkez bankasından ilgili tutarı, ihracatçının ticari bankasına aktarmasını talep edecektir. Böylece ihracatçının ülkesindeki merkez bankası, ihracatçıdan herhangi bir karşılık almadan ihracatçıya para vermiş olur. Bu nedenle, ihracatçının bulunduğu ülkedeki merkez bankası TARGET olarak adlandırılan sisteme karşı bir alacağı ortaya çıkar. Diğer taraftan ithalatçının ülkesindeki merkez bankası TARGET sistemine karşı bir yükümlülüğe sahip olacaktır. Dikkat edilecek olursa ithalatçının ülkesindeki merkez bankasının talebi sonucunda, ihracatçının bulunduğu ülkedeki merkez bankasının ihracatçının ticari bankasına alacak kaydı düşmesiyle ihracatçı ülkedeki merkez bankası kendi ülkesinde yeni para arz etmiş olmaktadır. İthalatçının ülkesindeki merkez bankasının talebi üzerine ihracatçı ülkedeki merkez bankasının arz etmiş olduğu bu para, dış para (outside money) olarak da adlandırılmaktadır (Beck ve Prinz, 2016: 265, 267, 271).

Merkez bankasının döviz piyasasına yaptığı müdahallerden de kaynaklı olarak ulusal para arzı değişikliğe uğrayabilir. Örneğin, tamamem esnek bir kur sistemi uygulanmıyor ise ulusal paranın yabancı para karşısındaki değeri hedeflenen düzeyin üzerine çıkması durumunda, döviz kurunu hedeflenen düzeye getirmek için merkez bankası döviz piyasasından döviz alımına gidebilir ve bu döviz alımı karşılığında ulusal para arz edebilir. Buna karşın, tam esnek olmayan kur sisteminde ulusal para birimi yabancı para birimi karşısındaki değeri hedeflenen düzeyin altına inmesi durumunda, merkez bankası piyasadan ulusal para alıp karşılığında döviz arz edecektir.

Diğer yandan, döviz ve ulusal para arasındaki etkileşim kendini dalgalı (esnek) döviz kuru sisteminde de gösterebilmektedir<sup>1</sup>. Döviz geliri (girişi) ile ulusal para arzı arasındaki ilişkiyi iki açıdan incelemek mümkündür. Birincisi ulusal para arzından döviz gelirine doğru bir etki, diğeri ise döviz gelirinden ulusal para arzında doğru etkidir. İlk etkiye bakıldığında, dış dengesizliği gidermek (döviz fazlalığı veya açığı) adına merkez bankası para politikasına başvurabilir ve bunun sonucunda net döviz geliri değişebilir. Örneğin dış açık durumunda, daraltıcı bir para politikası uygulanmalıdır. Buna karşın, dış fazlanın bulunduğu durumda para politikası genişletici yönde uygulanmalıdır. Bunun neticesinde ülkeye giren net döviz geliri ulusal para arzıyla zıt yönlü hareket edecektir (Çelik, 2015: 510-512). Bununla ilgili ileride daha ayrıntılı bilgi aktarılacaktır. Bunun dışında dalgalı döviz kuru sistemini benimseyen bir ekonomide net döviz gelirin ulusal para arzını da etkilemesi mümkündür. Örneğin dalgalı döviz kuru sistemini kabul eden bir ekonomide döviz gelirin artması sonucunda döviz kurları (dolaysız kotasyon olarak ifade edilen) düşüş gösterecektir. Bilindiği üzere, esnek döviz kuru sisteminde döviz talebi sabitken döviz arzının artış göstermesi sonucunda, döviz kuru düşüş gösterecektir. Bunun sonucunda mal ve hizmet ithalatı ve döviz cinsinden yatırım araçlarına talep artacaktır. Mal ve hizmet ithalatı ile döviz cinsinden yatırım enstrümanları genellikle dövizle yürütüldüğü için iktisadi aktörler ulusal parayı bırakıp dövize yönelecektir. Böylelikle net döviz gelirin artış göstermesi neticesinde ulusal para arzı (Türk lirası arzı) düşüş gösterecektir. Bunun tersi de geçerlidir (vice versa). Eğer bir ekonominin net döviz geliri azalır ise döviz kurları yükselecektir (ulusal para yabancı para karşısında değer kaybedecektir). Bu durum neticesinde mal ve hizmet ithalatı ve döviz cinsinden yatırımlar

---

<sup>1</sup> IMF'nin 2018 yılındaki raporuna göre, Türkiye'de dalgalı döviz kuru sistemi (floating) söz konusudur (International Monetary Fund, 2019: 7).



pahalı hale geleceği için iktisadi aktörler mal-hizmet ithalatını ve döviz cinsinden yatırımlarını azaltmayı isteyecektir. Böylelikle iktisadi aktörler döviz taleplerini azaltacak ve ulusal para taleplerini yükseltecektir.

Net döviz geliri kamunun borçlanması üzerinde de etkili olabilmektedir. Ülkenin net döviz geliri artış göstermesi durumunda dış borçlanmanın maliyeti düşüş gösterecektir. Diğer taraftan döviz gelir arttığında döviz kurları düşeceği için ulusal para cinsinden yabancı borçların maliyeti düşecektir. Bu açıdan döviz geliri ile kamunun borçlanma maliyeti arasında zıt yönlü bir ilişki söz konusudur.

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de ulusal para arzının (Türk lirası arzının) ve merkezi yönetim borcunun net döviz gelirinden etkilenip etkilenmediğini ortaya koymaktır. Net döviz gelirinin ulusal para arzı ve merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini bilmek daha sağlıklı bir para ve maliye (borçlanma) politikasının yürütülmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Çalışma ampirik açıdan ulusal para arzının ve merkezi yönetim borcunun net döviz geliri gibi yabancı paralardan etkilenebildiğini ortaya koyarak literatüre katkı sunmayı amaçlamaktadır. Çalışmada iki ayrı model kullanılmıştır. Her iki modelde de Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) eşbütünleşme yaklaşımı tercih edilmiştir. Net döviz gelirinin ulusal para arzı üzerindeki etkisini ortaya koymak için kurulan modeldeki değişkenlere ilişkin veriler aylık olup Ocak 2006- Temmuz 2019 dönemini kapsamaktadır. Ocak 2006- Temmuz 2019 dönem aralığının seçilme nedeni, ampirik analizin yürütüldüğü dönemde tüm değişkenlere ilişkin verilerin bu dönem aralığında ortak olarak bulunmasıdır. Net döviz gelirinin merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini ortaya koymak için oluşturulan modeldeki değişkenlere yönelik veriler ise yine aylık olup Ocak 2006-Mayıs 2018 dönemini kapsamaktadır. Ocak 2006-Mayıs 2018 dönem aralığının seçilme nedeni ise bu dönem aralığında modelde tanısal testler açısından herhangi bir sorunun bulunmamasıdır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde para arzı ve ülke döviz geliri kavramlarına ilişkin bilgiler verilmiştir. Bu bölümde paranın tanımına, terminolojisine, fonksiyonlarına, özelliklerine, tarihçesine; farklı para kavramlarına; para sistemlerine; para arzı kavramına ve ülke döviz geliri kavramına ilişkin bilgiler sunulmuştur. Çalışmanın ikinci bölümünde merkezi yönetim ve kamu borcu kavramlarına ilişkin bilgiler aktarılmıştır. Bu kısımda kavramsal tanımlamalardan sonra

kamu borcunun sınıflandırılmasına, teorisine, iktisadi etkilerine ve Türkiye’de kamu borçlanmasının tarihsel gelişimine ilişkin bilgiler aktarılmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise öncelikle para arzının kaynağına ve borç stokuna ilişkin yapılmış ampirik literatür örnekleri sunulmuştur. Daha sonra çalışmanın ampirik kısmına yer verilmiştir.



## **BÖLÜM 1: PARA ARZI VE ÜLKE DÖVİZ GELİRİ KAVRAMLARININ KAPSAMI**

Çalışmanın bu kısmında çalışma için önem arz eden para arzı ve ülke döviz geliri kavramlarına ilişkin bilgiler yer almaktadır. Para arzı kavramının daha iyi anlaşılabilmesi için para kavramının iyi bilinmesi gerekmektedir. Bu açıdan öncelikle para kavramına ilişkin bilgiler verilmiştir.

### **1.1. PARANIN TANIMI VE TERMİNOLOJİSİ**

Parayı açıklamak için çok farklı tanımlar kullanılmaktadır. Örneğin bir tanıma göre, “*Para, bütün ödemelerde derhal kullanılabilen bir finansal aktiftir*” (Bocutoğlu, 2016a: 368). Ünlü iktisatçı Frederic S. Mishkin’e göre, “*para, mal ve hizmet alımlarında veya borçların ödenmesinde genel kabul gören her şey*”dir (Mishkin, 2011: 8).

Bilindiği üzere, kâğıt para (banknot) ile ufak madeni para<sup>2</sup> toplamı nakit olarak ifade edilmektedir. Ancak para sadece nakitten oluşmamaktadır. Para kavramı içerisine, kimi servet unsurları da dâhil edilmektedir. Servet; nakit türü paralar, mevduat hesapları, tahvil, bono, tarla, konut gibi unsurların hepsini kapsamaktadır. Para kavramı daha geniş açıdan tanımlandığında, kapsamına servet unsurlarından vadeli mevduatlar ve çek hesapları<sup>3</sup> da dâhil edilmektedir (Yıldırım D. Ç., 2018: 2). Bir varlığın para kapsamında değerlendirilmesi için ilgili varlığın herkes tarafından kabul görmesi gerekir. Paraya çok benzeyen farklı türden iktisadi varlıklar para ile karıştırılmamalıdır. Para ile tam anlamıyla ikame olamayan, ancak kolay bir biçimde paraya dönüştürülebilen ve likiditesi<sup>4</sup> yüksek olan varlıklar para benzerleri olarak bilinmektedir (Pınar ve Erdal, 2016: 6). Hazine bonoları ve devlet tahvilleri para benzeri varlıklara örnek olarak verilebilir (Hiç, 1994: 11).

---

<sup>2</sup> Günümüzde madeni paralar altın ve gümüş gibi değerli madenlerden ziyade bakır-nikel alaşımından meydana gelmektedir (Eğilmez, 2020: 53).

<sup>3</sup>Vadesiz mevduatların üzerine çek yazmak mümkündür (Keyder ve Ertunga, 2012: 14). Ticari bankalarda açılan ve üzerine çek çekilebilen vadesiz mevduatlar, çek hesabı ismiyle de ifade edilmektedir (Seyidoğlu, 2002: 93).

<sup>4</sup> Bir varlığın genel kabul gören ödeme aracı (veya mübadele aracı) işlevini yerine getirebilme derecesi, likidite kavramıyla ifade edilmektedir (Herger, 2016: 57). Para, belirli bir coğrafi alan içerisinde herkesin ödemelerde derhal kabul ettiği bir varlık olması nedeniyle, aktif varlıklar içerisinde en likit varlık olma özelliğine sahiptir (Yay, 2015: 9).

Para benzerleri dışında, ödemelere yardımcı olan kimi teknik araçlar da para ile karıştırılmamalıdır. Kimi zaman yanlışlıkla ödeme sürecine yardımcı olan araçlar para olarak görülmektedir. Örneğin banka kartı ve kredi kartı gibi araçlar, para kapsamına girmemektedir. Kredi kartları ile banka kartları ödeme sürecinde sadece yardımcı birer araç konumundadır<sup>5</sup> (Huber J., 2018: 13).

Çok sayıda varlık içinden hangi varlıkların para olarak kabul edileceğine ve neden insanların bu varlıkları kullandıklarına dair farklı teoriler geliştirilmiştir. Kimileri para kullanımını, değerli metallerin sahip oldukları niteliklerle ilişkilendirmektedir (Von Mises, 2005: 242). Metalist para teorileri (örneğin Merkantilistler), paranın maddesel yapısından ötürü bir değere sahip olduğunu savunmaktadır. Bu tip teorilerde, paranın bir değere sahip olması için paranın nominal değeri ile maddesel değeri birbirinden farklı olmamalıdır (Borchert, 2013: 22).

İşlevsel (fonksiyonel) Değer Teorisine göre ise paranın özünü paranın yerine getirdiği fonksiyonlarda aramak gerekir (Borchert, 2013: 25). Bu teoride paranın maddesel yapısı, paranın varlığı açısından bir öneme sahip değildir. Bu yaklaşımın temsilcilerine göre, paranın para olarak sahip olduğu değer, paranın yerine getirdiği fonksiyonlardan kaynaklanmaktadır (Döring, 1920: 20-21).

İtibarî (nominal) para teorilerine göre, bir ödeme aracının para olarak ifade edilebilmesi için ilgili unsurun kendi maddesel değerine eşit olması gerekmez. Bu teoriler kapsamında bir ödeme aracının para kapsamına girmesi için, ilgili ödeme aracının ekonomideki iktisadi ajanlarca genel kabul görmesi gerekir. İktisadi ajanlarca gerçekleştirilecek genel kabul görme durumu, farklı yollarla olabilmektedir. Örneğin uzlaşma veya devletçe ilan edilme yoluyla bir ödeme aracı iktisadi ajanlar tarafından genel kabul görebilir (Borchert, 2013: 24). Paranın Anlaşma Teorisine göre, insanlar mübadele faaliyetlerini daha kolay bir biçimde yürütmek için, kendi aralarında anlaşarak genel bir ödeme aracı belirlerler (Issing, 2011: 1). Georg Friedrich Knapp (1905: 1) ise parayı hukuk düzeninden kaynaklanan bir unsur olarak ele almaktadır.

---

<sup>5</sup> Günümüzde her işletmede ödemeyi banka kartı veya kredi kartıyla yapmak mümkün değildir. Günümüzde ödemelerde halen banka kart ve kredi kartını kabul etmeyen işletmeler görülmektedir (Burda ve Wyplosz, 2018: 221).

Terminolojik açıdan bakıldığında, para kelimesinin Türkçeye Farsçadaki parça anlamına gelen “pare” kelimesinden geldiği görülmektedir (Seyidoğlu, 2002: 486). Almancadaki para anlamına gelen “geld” sözcüğü ise eski Almancadaki “gelt” kelimesinden kökünü almaktadır (Liessmann, 2009: 7; Häußling, 2018: 121). Gelt kelimesi farklı anlamlara gelmektedir. Bir anlama göre gelt sözcüğü dinsel nitelikte kurban vermek anlamına gelmektedir (Liessmann, 2009: 7). Bir başka anlama göre gelt sözcüğü, ödeme veya ödeme aracı anlamını taşımaktadır. Almancadaki parasal anlamına gelen “pecuniär” kelimesi de Latincedeki “pecunia” kelimesinden kökünü almaktadır. Latincedeki pecunia kelimesi ise büyük baş veya sığır anlamına gelen “pecus” kelimesinden kökünü almaktadır (Häußling, 2018: 121). Başlangıçta farklı mallar içerisinde büyük baş ya da sığırlar da para görevini yerine getirmiştir (Barfuß, 1993: 4). Romalıların en yüksek tanrıça kabul ettiği Juno Regina, süreçle birlikte yeni bir isim olan Juno Moneta ilave ismini almıştır. Romalıların tanrıçası Juno Moneta, özellikle kamunun parasal harcama faaliyetlerini koruyan bir tanrıça niteliğindedir (Weatherford, 1999: 68-69). İngilizcedeki para anlamına gelen “money” kelimesinin ise Moneta kelimesinden türettiği dikkat çekmektedir (Weatherford, 1999: 69; Karwiese, 1995: 74). Bunun dışında, Almancada sikke veya madeni para anlamına gelen “münze” kelimesinin de Moneta kelimesinden türettiği görülmektedir (Kluge, 2016: 9; Karwiese, 1995: 74). Juno Moneta tapınağındaki darphane geçmişte hemen hemen sürekli faaliyet göstermiştir. Sikkelerin süreklilik arz eden bir biçimde darphaneden aktığını düşünmek mümkündür. İngilizcedeki para birimi anlamına gelen “currency” kelimesinin ise Latincedeki koşmak veya akmak anlamlarına gelen “currere” kelimesinden türemesi dikkat çekmektedir (Weatherford, 1999: 69-70).

## 1.2. ÇEŞİTLİ PARA KAVRAMLARI

Literatürde farklı para kavramları bulunmaktadır. Bu kısımda kimi para kavramlarından bahsedilecektir.

**a) Ulusal ve Yabancı Para (Döviz, Efektif) Ayrımı:** Dünya üzerinde siyasi bağımsızlığını kazanmış ülkelerin büyük bir kesimi kendi ulusal para birimine sahiptir. Örneğin Türk lirası Türkiye açısından ulusal para kategorisine girmektedir. Diğer yandan yabancı paralar da bulunmaktadır. Genel anlamda yabancı ülke paraları, döviz olarak adlandırılmaktadır. Bankacılık uygulamalarında nakit yabancı paralar efektif olarak

isimlendirilmektedir. Yabancı ülke paraları dışında yurt dışında kabul gören ödeme aracı ve senetler de döviz kategorisine girmektedir (İlkin A., 1973: 242).

Ulusal bir para biriminin yabancı para birimleri karşındaki değerini tespit etmek için döviz kurlarına bakılması gerekmektedir. Döviz kuru, bir paranın diğer bir paraya dönüştürülebildiği fiyatı göstermektedir<sup>6</sup>. Döviz kurları sayesinde, farklı ülkelerdeki mal ve hizmet fiyatları, birbiriyle kıyaslanabilir duruma gelmektedir (Krugman ve diğerleri, 2015: 453). Yabancı para birimi başına düşün ulusal para biçimindeki bir döviz kuru tanımlaması için farklı kavramlar kullanılmaktadır. Bunlara örnek olarak dolaysız (doğrudan) kotasyon, Avrupa yöntemi, belirsiz (uncertain) yöntem, inserten kotasyon kavramları verilebilir. Bir birim ulusal paranın yabancı para değeri biçimindeki döviz kuru tanımlaması için ise dolaylı kotasyon, Amerikan usulü, belirli (certain) yöntem, serten kotasyon kavramları kullanılmaktadır.

Her ekonomi kendi ulusal parasını kullanmamaktadır. Bir ekonomide yerli paranın yerini yabancı paranın alması dolarizasyon olarak adlandırılır. Dolarizasyon kendini farklı biçimlerde gösterebilmektedir. Örneğin tam dolarizasyon durumunda, bir ülke resmi olarak ulusal parası yerine, yabancı bir parayı kullanmaktadır. Tam dolarizasyon kavramı için kimi zaman resmi dolarizasyon veya de jure dolarizasyon kavramları da kullanılmaktadır. Eğer hükümetin yasal ödeme aracı olarak yabancı paranın yanında ulusal parayı da kabul etmesi söz konusuysa yarı resmi dolarizasyon söz konusudur. Bunların dışında kısmi dolarizasyon da bulunmaktadır. Kısmi dolarizasyon durumunda devletin resmi para birimi ulusal parasıdır. Ancak halk ulusal paraya güven duymadığı için günlük hayatta yabancı paraları kullanmayı tercih etmektedir. Kısmi dolarizasyon kavramı yerine de facto dolarizasyon veya gayri resmi dolarizasyon kavramları kullanılmaktadır. Bir ülkedeki yerleşik kişiler yabancı para cinsinden finansal varlık ya da borç bulundurmaları durumunda, finansal dolarizasyondan bahsedilmektedir. Bir ekonomide mal ve hizmetlerin fiyatları veya işçilere verilen ücretler yabancı para cinsinden belirleniyorsa reel dolarizasyondan söz edilmektedir.

**b) Coğrafi Kabul Edilme Genişliğine Göre Para Ayrımı:** Her para birimi her coğrafi alanda kabul edilmez. Bazı paralar, ülkenin tamamında (makro ölçekte) kabul

---

<sup>6</sup> Monetarist (parasalcı) görüşe göre, dışa açık olan ve esnek döviz kuru sistemini kabul eden bir ekonomide döviz kurları, para piyasası tarafından belirlenmektedir (Claassen, 1980: 352-353).

görmez, sadece sınırlı bir bölgede (mezo ölçekte) kabul görür. Örneğin bölgesel paralar, belirli bir coğrafi veya iktisadi bölgede geçerlidir. Bölgesel paralar ulusal para yerine geçmemekte olup sadece ulusal parayı tamamlayıcı bir fonksiyona sahiptirler (Schneck ve Buchbinder, 2015: 160). Bölgesel paralar tamamlayıcı para olarak adlandırılan paraların bir türünü teşkil etmektedir (Kennedy ve Lietaer, 2004: 68). Satın alma gücünün bir bölgede kalmasını sağlamak suretiyle bölgedeki işletmeleri desteklemek; yeni gelir yaratmak ve iş sahaları oluşturmak; insalara hizmet eden bir para ve iktisadi sistem oluşturmak; bölgedeki insanlara fayda sağlamak için insanlar arasında işbirlikçi çalışmayı oluşturmak ve taşıma yollarını kısaltmak, bölgesel paraların amaçlarına örnek olarak verilebilir (Thiel, 2011: 133).

Bölgesel paralar mübadele ve hesap birimi fonksiyonunu düzgün bir biçimde yerine getirebilmektedir. Ancak değer muhafaza etme fonksiyonu açısından bölgesel paraların kullanımı zorlaşmaktadır (Leinert, 2016: 12). Bölgesel paralar çoğu zaman Silvio Gesell'in Schwundgeld<sup>7</sup> teorisine göre oluşturulmuştur (Schneck ve Buchbinder, 2015: 161). Silvio Gesell'e göre, paranın mübadele fonksiyonunun zayıflaması, paranın maddesel özelliklerinin iyileştirilmesinden kaynaklanmaktadır. Bu haliyle paranın sadece parayı elinde bulunduran kişinin lehine olacağını düşünmüştür. Onun düşüncesine göre ekonomideki diğer mallar nasıl eskime, çürüme, kırılma ve paslanma gibi durumlara maruz kalıyorsa para da buna benzer durumlarla karşılaşmalıdır. Gesell'in düşüncesine göre, ancak paranın maddesel özelliklerinin düşürülmesi sonucunda paranın mübadele fonksiyonu iyileştirilebilir. Silvio Gesell, Freigeld kavramını ortaya atmıştır. Gesell (1949: 237-239)'e göre Freigeld haftada satın alma gücünün binde birini kaybeden bir paradır.

Bazı para birimleri sadece bir ülkede veya ülkenin sınırlı bir bölgesinde değil, tüm dünyada (küresel ölçekte) geçerlidir. 19. yüzyılda, İngiliz sterlini uluslararası ticarete ayrıcalıklı bir yere sahipti. 20. yüzyıldaki Bretton Woods Antlaşması ile Amerikan doları

---

<sup>7</sup> Almanca bir kelime olan Schwundgeld kavramı yerine, Türkçede eksilen veya azalan para kavramlarının kullanılması mümkündür. Silvio Gesell'in terminolojisinde Schwundgeld kavramı yerine, Freigeld kavramı yer almaktadır (Rösl, 2008: 247). Almanca Freigeld kavramı yerine ise Türkçede serbest veya özgür para kavramları kullanılabilir. Kimi bölgelerde Silvio Gesell'in Freigeld teorisi uygulama alanı bulmuştur. Buna örnek olarak 1929 yılında Schwanenkirchen'de uygulanan Wära para birimi ve 1932 yılında Wörgl'de uygulanan bölgesel para verilebilir (Koller ve Seidel, 2014: 48).

resmi bir uluslararası ödeme aracı haline gelmiştir (Parasız, 2009: 22). Bretton-Woods Sistemi'ne dâhil olan ülkeler paralarını ABD dolarına bağlamıştı. 1973 yılında Bretton Woods Sistemi çökmüştür. 1973'ten itibaren önemli sanayileşmiş ülkelerin para birimleri ABD dolarına karşı dalgalanmaya bırakılmasına karşın, halen uluslararası ödemelerde ve uluslararası mali piyasalarda ABD doları önemini korumaktadır (Pollert ve diğerleri, 2016: 208). ABD dolarının uluslararası ölçekte önemli bir para birimi olması ABD'ye büyük kazanç ve güç sağlamaktadır. Bir para biriminin uluslararası alanda kabul görmesi büyük ölçüde para birimini çıkaran ekonominin ekonomik gücüne bağlıdır.

IMF, Amerikan dolarında yaşanan sorunlar nedeniyle ve uluslararası likiditeyi artırmak için, Özel Çekme Hakları (Special Drawing Rights-SDR)'ni oluşturmuştur. 1969 yılında bir uluslararası rezerv varlık olarak Özel Çekme Hakları oluşturulmuştur (International Monetary Fund, 2016: 83). Özel Çekme Hakları, 1969 yılında ilk olarak altına böylelikle de ABD dolarına bağlanmıştır (Doğukanlı, 2015: 25). Özel Çekme Hakları'ni daha istikrarlı bir hale getirmek için, 1974 yılında para sepeti uygulamasına geçilmiştir (Moritz ve Stadtmann, 2010: 203). Günümüzde dünyanın en geçerli beş para birimi Özel Çekme Hakları'nda yer almaktadır. Bu para birimleri Amerikan doları, avro, Japon yeni, Çin yuanı ve İngiliz sterlinidir (Happe ve diğerleri, 2017: 307).

**c) Asli Para ve Kaydi Para Ayrımı:** Merkez bankası tarafından çıkarılan kâğıt para (banknotlar) ile darphane tarafından çıkartılan ufak madeni para toplamı nakit olarak ifade edilmektedir. Nakit paralar asli para olarak da adlandırılır. Kâğıt paralar merkez bankasının kendi parası değildir. Kâğıt paralar, devletin parasıdır. Basılan madeni paraların miktarı ve değeri konusunda Hazine, merkez bankası'na danışması gerekir (Eğilmez, 2018a: 24).

Asli para dışında kaydi paralar da bulunmaktadır. Kaydi paralar, ödeme amaçlı kullanımı mümkün olan ve kredi kuruluşlarındaki hesaplarda bulunan paralardır. Bu bağlamda, vadesiz hesaplar kaydi para kapsamına girmektedir (Pollert ve diğerleri, 2016: 392). Kaydi para kavramı yerine ikincil para, kredi para, banka parası veya mevduat parası kavramları da kullanılmaktadır. Kaydi parayı yaratan kurumların başında ticari bankalar yer almaktadır (Özyurt, 2006: 27). Günümüzde kaydi paralar büyük önem arz etmektedir. Günümüzde insanlar tarafından kullanılan paranın %90'ı, ticari bankaların ürettiği kaydi paradan oluşmaktadır (Mayer ve Huber R., 2018: VII).



**d) Nominal ve Reel Değer Açısından Para Ayrımı:** Paraların nominal değeri ile reel değeri farklı biçimlerde olabilir. “Güçlü para”, “nadir para” ya da “katı para” olarak ifade edilen paralarda paranın reel değeri, resmî (nominal) değerinden daha büyüktür. Paranın resmî değeri ile paranın reel değeri aşağı yukarı birbirine yakınsa “sağ para” kavramından bahsedilir. Ekonomik istikrara sahip ülkelerin ödeme araçları genel anlamda sağ para kategorisine girmektedir. Paranın resmî değeri, reel değerinden daha büyük olması durumunda, “zayıf paradan” söz edilmektedir. Enflasyon nedeniyle ödeme aracı biriminde değer düşüklüğünün görülmesi, para erozyonunu ifade etmektedir (Ergin, F., 1975: 30-31).

**e) Dış Para (Outside Money) ve İç Para (Inside Money) Ayrımı:** Gurley ve Shaw (1968: 72-73)’ın basitleştirilmiş modellerinden birisine göre para, sadece devlet harcamaları için yapılmış devlet borcu biçiminde ele alınır. Modelde kamu borcu, özel sektör açısından devlete karşı bir alacak niteliğinde olup dış para olarak nitelendirilmektedir. Merkez bankalarının açık piyasa işlemleri yoluyla devlete ait menkul kıymetleri para karşılığı satın almaları durumunda dış para ortaya çıkacaktır. Dikkat edilecek olursa böyle bir durumda özel sektör borcunda bir artış yaşanmaksızın merkez bankası parası artış göstermektedir (Happe ve diğerleri, 2017: 270).

Gurley ve Shaw’ın diğer bir modelinde devletin özel sektör menkul kıymet alımı için borçlandığı durum analiz edilmektedir. Böyle bir durumda özel sektörün devlete yönelik alacağı olmasına karşın, aynı zamanda özel sektörün devlete karşı borcu da bulunmaktadır. Bu nedenle özel sektörün devletten olan alacağı özel sektörün devlete karşı olan borcuyla dengelenmektedir. Gurley ve Shaw (1968: 73)’a göre böyle bir durumda iç paradan bahsedilir. İç para durumunda, özel sektöre ilişkin bir para alacağı ile özel sektöre ilişkin borç karşı karşıya gelmektedir (Moritz, 2012: 83). Özel sektöre ait iktisadi ajanlarca birbirlerine borç vermeleri durumunda veya ticari bankaların kredi verme yoluyla kaydi para yaratmaları durumunda iç para ortaya çıkmaktadır (Happe ve diğerleri, 2017: 193).

Dış para ve iç para ayrımı uluslararası açıdan da ele alınabilmektedir. Refinansman kredisi veya menkul kıymet alımı neticesinde oluşan ve farklı ödeme emirleri neticesinde net olarak yabancı bir ülkeye transfer edilmeyen merkez bankası parası, iç para kapsamına girmektedir. Buna karşın, bir ülkede refinansman kredisi veya

menkul kıymet alımı yoluyla merkez bankası tarafından oluşturulan ve banka transferleri neticesinde net olarak yurt dışına transfer edilip transfer edildiği yabancı ülkede tedavül eden para, dış paradır. Avrupa'daki TARGET olarak belirtilen sistemin dengesinden dış para miktarı ölçülebilmektedir (Sinn, 2015: 261). Örneğin Avro Bölgesi'nde ithalatçının ülkesindeki merkez bankasının talimatı ile ihracatçının ülkesindeki merkez bankası, ilgili ithalat bedelini ihracatçının ticari bankasına alacak kaydetmesi sonucunda, ithalatçının ülkesindeki merkez bankasının talimatıyla ihracatçının ülkesinde yeni para arz edilir. Arz edilen bu yeni para, dış paradır (Beck ve Prinz, 2016: 271).

### **1.3. PARANIN FONKSİYONLARI**

Günümüzde genel anlamda paranın yerine getirdiği fonksiyonlara göre para kavramı belirlenmektedir (Issing, 2011: 1). Bu nedenle paranın yerine getirdiği fonksiyonlar büyük önem arz etmektedir. Paranın temel fonksiyonu mübadele aracı fonksiyonudur. Bunun dışında paranın spekülasyon aracı fonksiyonu (Lietaer, 2002: 440), özgürlük aracı fonksiyonu (Leverkus, 1990: 15), ölçü birimi fonksiyonu, değer ölçme fonksiyonu, yasal ödeme aracı fonksiyonu, değer muhafaza etme fonksiyonu, değer biriktirme fonksiyonu, değer aktarım fonksiyonu, değer kıyaslama fonksiyonu, güç sağlama fonksiyonu, iktisat politikası aracı fonksiyonu, piskolojik fonksiyonu ve sosyolojik fonksiyonu sıralanabilir. Paranın fonksiyonlarına ilişkin daha ayrıntılı açıklamalar şu şekilde ifade edilebilir:

#### **1.3.1. Paranın Mübadele Aracı Fonksiyonu**

Takas ekonomilerinde bir malın elde edilmesi için, ilgili malı elinde bulunduran bir satıcının bulunması yetmez. Bunun yanında ilgili mala sahip olan kişinin kendisine verilecek olan mala ihtiyacı da olması gerekir. Burada mübadele edilecek unsurlar, ihtiyaçları karşılama gerekir. Takas ekonomilerinde alım ve satım faaliyetleri farklı zamanlarda değil, aynı zamanda gerçekleşir. Sunulacak mala ihtiyacı olan birini bulmak ve alım-satım faaliyetlerinin aynı zamanda olma mecburiyeti ise mübadelenin zor bir biçimde gerçekleşmesine yol açar. Paranın olmaması durumunda iktisadi aktörler zamanlarının çoğunu takasla geçirmek durumunda kalacaktır (Flynn, 2006: 104).

Paranın en temel nitelikteki fonksiyonu, bir ekonomide genel kabul görmüş mübadele aracı olmasıdır (Brauer ve diğerleri, 1990: 121). Hatta iktisatçı Silvio Gesell (1949: 235), paranın sadece mübadele aracı fonksiyonuna sahip olması gerektiğini

savunmaktadır. Bunun dışında, Polleit ve Von Prollius (2011: 13), paranın yerine getirdiği tek fonksiyonun mübadele fonksiyonu olduğunu belirtmektedirler.

Adam Smith (2016: 19, 24-28)'in düşüncesine göre iş bölümünün ortaya çıkması, mübadele edebilme gücünün bir sonucudur. Ancak mübadelede (taksta) yaşanan sorunlar nedeniyle insanlar parayı kullanmaya başlamıştır. Tüm para sistemleri, bireyler arasındaki mübadelenin daha kolay bir biçimde yürütülmesine aracılık etmektedir (Lietaer, 2002: 122).

### **1.3.2. Paranın Ölçü Birimi, Değer Kıyaslama Fonksiyonu**

Sosyal yaşamda farklı türden ölçü birimlerinin kullanıldığı görülmektedir. Örneğin kilometre birimi uzaklığı ölçmede, kilogram birimi ise ağırlığı ölçmede kullanılmaktadır. Benzer bir biçimde mal ve hizmetlerin değerini ölçmede para kullanılmaktadır (Pınar ve Erdal, 2016: 5). Diğer ölçülerin aksine para statik bir nitelik arz etmeyerek değişiklik gösterebilir. Bunun nedeni ise para birimi karşılığı alınabilecek mal ve hizmet miktarının değişkenlik gösterebilmesidir (Zarakolu, 2003: 5). Paranın mal ve hizmet karşılığının aynı kalması için, paranın istikrarlı olması gerekir. Hem istikrarlı hem de güvenilir nitelikte olmayan paralar, uzun vadeli iktisadi faaliyetlerin yürütülmesine engel olur (Jans, 2016: 10).

Paranın ölçü birimi fonksiyonu çok eskilere dayanmaktadır. Yaklaşık 4000 yılı aşkın bir süre öncesinde bile, Sümerler ölçü birimi fonksiyonunu yerine getiren paralara sahipti (Werner, 2015: 8). Kişilerin ortak bir değer ölçüsü kullanmaları taksda yaşanan kargaşanın azalmasını sağlamıştır. Sadece değer ölçüsü fonksiyonunu yerine getiren paralar, “hesap parası” olarak adlandırılmaktadır (Gonnard, 1939: 13).

Para sadece bir mutlak değer ölçüsü değildir. Bunun yanında para aynı zamanda bir nispi değer ölçüsüdür (Striegel, 2005: 152). Para ortak değer ölçüsü olarak kullanılması sonucunda farklı nitelikteki iktisadi malların değerleri birbiriyle karşılaştırılabilmekte ve hesaplanabilmektedir. Bir malın fiyatı, para ile ifade edilmek zorunda değildir. Bazı ilkel toplumlarda bir malın fiyatı başka mal cinsinden de ifade edilmektedir. Başka bir mal cinsinden bir malın fiyatını belirten fiyat nisbi fiyat olarak adlandırılmaktadır. Paranın kullanılmadığı bir takas ekonomisinde bilinmesi gereken fiyat sayısı, paranın kullanıldığı bir ekonomide bilinmesi gereken fiyat sayısından çok daha fazladır. Paranın bulunmadığı bir takas ekonomisinde n tane mal bulunuyorsa

ekonomideki fiyat sayısı  $\frac{n(n-1)}{2}$  tane olacaktır. Buna karşın ekonomide bulunan n tane maldan birinin para olarak kullanılması durumunda, ekonomide bilinmesi gereken fiyat sayısı sadece (n-1) tanedir (Sekmen, 2017: 16).

### 1.3.3. Paranın Ödeme Aracı Fonksiyonu

Tarihi süreç içerisinde paraların ağırlık ve değerinde yaşanan sorunlar nedeniyle paraların basımı kimi şahıs ve kurumlar yerine hükümdarlarca (prensler, beyler) ve devletlerce basılmıştır. Bu şekilde paranın ağırlık ve değeri konusunda vatandaşlara garanti verilmiştir. Bunun sonucunda fiili anlamda para fonksiyonu gören unsurlar, hukuki bir nitelik kazanmış ve kanuni ödeme aracı olmuştur (Köklü, 1965: 9-10). Paranın yasal bir nitelik kazanması onu diğer finansal varlıklar karşısında avantajlı bir konuma taşımıştır. Örneğin bir çekin ödeme aracı olarak şahıslar tarafından kabul edilmesi isteğe bağlı iken, yasal türdeki paranın<sup>8</sup> normal koşullarda kabul edilmemesi söz konusu değildir (Leverkus, 1990: 14). Ancak ekonomide kullanılan tüm paralar, yasal ödeme aracı niteliğine sahip değildir. Günümüzdeki madeni paralar ile kâğıt paralar yasal ödeme aracı niteliğinde olmasına rağmen, kaydi paralar yasal ödeme aracı niteliğine sahip değildir (Mayer ve Huber R., 2018: 6). Ancak günümüzde kaydi paralar, sanki yasal paraymış gibi kullanılmaktadır (Huber J. ve Robertson, 2014: 75).

Geleneksel (ortodoks) iktisadi görüşte paranın mübadele fonksiyonu ile ödeme aracı fonksiyonu arasındaki ayrıma ya hiç değinilmemekte veya bu ayrım sistematik olarak ele alınmamaktadır (Paul, 2017: 50). Kimi ödeme işlemleri karşılıksız (örneğin bir mal veya hizmet almadan) yapılıyor. Vergi ve para cezası ödemesi veya hediye para verme gibi işlemlerde para, ödeme aracı fonksiyonunu yerine getirmektedir. Buna karşın bu tür işlemlerde tek taraflı (karşılıksız) bir değer aktarımı söz konusudur (Frank, 1967: 169). Bir ödeme işlemi sadece parayla gerçekleştirilmez<sup>9</sup>. Ödeme işlemleri para öncesinde de yürütülmekteydi. Malların birbiriyle takasında para akışı söz konusu olmamasına karşın, ödeme işlemi gerçekleşmiş olur. Yani her türlü ödeme aracı para olarak nitelendirilemez. Para, kullanılabilen farklı tür ödeme araçlarından sadece biridir

<sup>8</sup> Kullanım değeri bulunmamasına karşın, ülkenin sınırları içerisinde ödeme aracı olarak kabul edilmesi yasayla emredilen paralar kanuni (yasal) para olarak adlandırılmaktadır (Akat, 2009: 263).

<sup>9</sup> Paranın ödeme aracı fonksiyonunu yerine getirdiği ekonomiler, parasal ekonomiler olarak adlandırılmaktadır (Happe ve diğerleri, 2017: 153).

(Eckardt, 2013: 19-20). Burada önemli olan nokta, paranın genel kabul gören bir ödeme aracı niteliğine sahip olmasıdır<sup>10</sup>.

#### **1.3.4. Paranın Değer Muhafaza-Biriktirme Fonksiyonu**

Paranın değer muhafaza fonksiyonu neticesinde, alım ve satım faaliyetlerinin aynı zamanda olma mecburiyeti ortadan kalkmış, alım ve satım faaliyetleri farklı zamanlarda yapılabilir hale gelmiştir. Paranın değer biriktirme fonksiyonu sonucunda mevcut dönemdeki satın alma gücü, gelecek dönemlere transfer edilebilmektedir (Moritz, 2012: 7). Para değer muhafaza fonksiyonu sayesinde kıymet unsurlarının daha kolay biriktirilmesini ve muhafaza edilmesini sağlar (Borchert, 2013: 29). İktisadi ajanlar farklı yollarla (örneğin çalışma sonucu gelir etme yoluyla) elde ettikleri paraları hemen elde ettikleri anda değil, farklı bir zamanda harcayabilir. Ekonomi biliminde, iktisadi ajanların gelir elde etmeleri ile harcama yapmaları arasındaki geçen zaman, Robertson gecikmesi olarak adlandırılmaktadır. Paranın değer muhafaza fonksiyonunu yerine getirebilmesi için, para değerini uzun süre koruyabilmesi gerekmektedir (Moritz, 2012: 7).

#### **1.3.5. Paranın Değer Aktarım Fonksiyonu**

Paranın aracılık ettiği bir mübadele faaliyeti sonucunda parayı farklı bir kişi elinde bulundurmaktadır. Bu mübadele faaliyetine bağlı olarak paranın değerinde herhangi bir değişime olmamaktadır. Bu durum paranın değer aktarma fonksiyonuna sahip olduğunu göstermektedir (Diedrigkeit, 1988: 30). Para farklı biçimlerde bir yerden başka bir yere doğru transfer edilebilmektedir. Örneğin EFT (Elektronik Fon Transfer) Sistemi vasıtasıyla Türk lirası cinsinden gerçekleştirilen ödemeler bankalar arasında elektronik ortamda yapılabilmektedir<sup>11</sup>. EFT Sistemi'nin uygulanmasıyla birlikte ödemeler daha hızlı bir biçimde yapılabilir hale gelmiştir. Farklı bir para aktarım sistemi için TARGET'i örnek vermek mümkündür. TARGET, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin<sup>12</sup> ödeme

<sup>10</sup> <https://www.bundesbank.de/de/service/schule-und-bildung/erklaerfilme/was-ist-geld--800972> (Erişim Tarihi: 20.12.2019).

<sup>11</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Odeme+Sistemleri/Turkiyedeki+Odeme+Sistemleri/Elektronik+Fon+Transfer+%28EFT%29+Sistemi> (Erişim Tarihi: 04.02.2019).

<sup>12</sup> Avrupa Mekez Bankaları Sistemi, Avrupa Merkez Bankası ile tüm Avrupa Birliği ülkelerinin ulusal merkez bankalarının oluşturduğu bir sistemdir (Europäische Zentralbank, 2011b: 33).

işlemleri sistemidir (Anderegg, 2007: 334). TARGET2 2007 yılında uygulamaya konmuş ve 2008 yılında birinci nesil TARGET'in yerini tümüyle almıştır <sup>13</sup>.

### 1.3.6. Paranın Spekülasyon Aracı Fonksiyonu

Para, spekülasyon aracı olma fonksiyonuna da sahiptir (Lietaer, 2002: 440). Bireysel öngörüye dayalı olarak bir iktisadi varlığın gelecekte fiyatının artacağı tahmin edilmesi durumunda ilgili iktisadi varlığın satın alınmasına, buna karşın bir iktisadi varlığın gelecekte fiyatının düşeceği tahmin edilmesi durumunda ilgili iktisadi varlığın satılmasına dönük faaliyetler spekülasyon olarak adlandırılmaktadır. Spekülasyon faaliyetleri yasaldır (Eğilmez, 2019a: 85).

Döviz spekülasyonunun<sup>14</sup> piyasa dengesi üzerindeki etkilerini farklı döviz kuru sistemleri açısından ele almak mümkündür. Sabit döviz kur sisteminde döviz kurlarının alt ve üst destekleme seviyesine yaklaşması spekülasyoncular tarafından kalıcı bir durum olarak algılanması durumunda spekülasyoncular pozisyonunu buna dönük alacaktır. Eğer merkez bankası bu spekülasyon ile mücadele edemezse döviz kurlarının belirlenen hedef aralığının dışına çıkması mümkündür. Bu nedenle bu tür spekülasyonlar istikrar bozucu spekülasyon kategorisine girmektedir. Sabit kur sisteminde para otoritesinin belirlemiş olduğu mevcut döviz kurunun korunabileceğine ilişkin halkın bir bölümü şüphe duyuyorsa bir spekülasyon krizi ortaya çıkabilir. Ekonomide belirlenen mevcut sabit döviz kurunun korunamayacağına dair halkın belirli bir kesiminde kuşku olmuşsa halk, revalüasyona uğrayacak parayı satın almaya ve devalüasyona uğrayacak parayı satmaya yönelik girişimlerde bulunacaktır (Parasız ve Yıldırım 1994: 98).

Esnek döviz kuru sisteminde spekülatörlerin yapmış oldukları döviz kuru tahminleri eğer gerçekleşirse spekülasyon faaliyetleri oldukça istikrar sağlayıcı nitelikte olabilir (Rübel, 2013: 328). Döviz kurunun düşük olduğu bir dönemde döviz alımında bulunulması ya da döviz kurunun yüksek olduğu bir dönemde döviz satışının yapılması söz konusuysa istikrar sağlayıcı spekülasyon olacaktır. Ancak spekülasyoncuların döviz kurunun zaten düşük olduğu bir dönemde (döviz kurunun daha da düşeceği beklentisiyle)

<sup>13</sup> <https://www.ecb.europa.eu/paym/target/target2/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 08.07.2019).

<sup>14</sup> Döviz kurunun yükseleceği yönünde bir beklentiye sahip (iyimser) spekülasyoncular için boğalar (bulls), buna karşın gelecekte döviz kurunun düşüş göstereceği yönünde bir beklentiye sahip (kötümser) olan spekülasyoncular için ise ayılar (bears) tabiri kullanılmaktadır (Ünsal, 2005: 474; Aslan N. ve Terzi, 2013: 178).

döviz satışı yapmaları ya da döviz kurunun zaten yüksek olduğu bir dönemde (döviz kurlarının daha da yükseleceği beklentiyle) döviz satınalmaları söz konusuysa istikrar bozucu spekülasyon görülecektir (Ünsal, 2005: 476).

Spekülasyon faaliyetlerini çok eskilere götürmek mümkündür. Örneğin 1630’lu yıllarda nadir bulunan lale soğanlarının fiyatları spekülasyoncularca aşırı yükseltilmiştir (Roubini ve Mihm, 2012: 28). Lalelerin Türkiye ve Ermenistan’dan Hollanda’ya ilk kez getirildiğinde lalelere yönelik büyük bir talep ortaya çıkmıştır. Laleler, kısa bir süre içerisinde birer statü sembolü haline gelmiştir (Rübel, 2013: 297). Laleler, özellikle toplumun üst kesimi tarafından rağbet gören bir mal halini almıştır (Schneck ve Buchbinder, 2015: 67). Laleye ilişkin spekülasyon dalgasının doruğuna gelindiğinde, bir lale soğanının değeri ile Amsterdam’da iyi durumda olan bir evin değeri birbirinden farksızdı (Rübel, 2013: 297). Ancak önceleri lale soğanlarının fiyatı çok hızlı bir yükseliş ivmesi kazansa da birkaç sene sonra ani bir biçimde düşüş göstermesi dikkat çekmektedir (Schneck ve Buchbinder, 2015: 67).

### **1.3.7. Paranın Egemenlik (Güç, Nüfuz Sağlama) Fonksiyonu**

Para, devlet egemenliğine ilişkin bir göstergedir (Demir O., 2020: 2). Geçmişte dahi para, hükümdarlarca halkın düşünceleri üzerinde egemenlik kurmak için (yani birer propaganda aracı olarak) kullanılmıştır. Örneğin Roma hükümdarı Tiberius M.S. 17 yılında ortaya çıkan deprem sonucu zarar gören Batı Anadolu şehirlerine maddi açıdan yardımda bulunmuş ve sikkelerin arka yüzüne “*Asya kentleri restore edildi*” ifadesini koydurmak suretiyle bunu duyurma yoluna gitmiştir (Tekin, 1999: 51). Paranın bir egemenlik (güç-nüfuz sağlama) aracı olarak kullanıldığına dair bir başka örnek Büyük İskender’in parasal düzene ilişkin yaptığı faaliyetlerdir. Büyük İskender ele geçirdiği bölgelerdeki sikkeleri, kendi para birimiyle değiştirme yoluna gitmiş, bastırdığı sikkeler kişilere çoğalan imparatorluk nüfusunun bir parçası olduğu hissini vermiştir (Werner, 2015: 34-36).

### **1.3.8. Paranın İktisat Politikası Aracı Fonksiyonu**

Günümüz ekonomileri için para, önemli bir iktisat politikası aracıdır. İktisat politikası, düzen politikası, süreç politikası ve yapısal politika biçiminde üçlü bir ayrıma tabi tutulabilir (Ramb, 1987: 5). Düzen politikası, iktisadi düzenin özellikle korunmasına, uyumluluğuna ve iyileştirilmesine yönelik kamusal müdahaleleri kapsamaktadır.

Hedeflenen politika amaçlarına doğrudan ulaşmak için iktisadi süreçlere yapılan dolaysız müdahaleler ise süreç politikasına girmektedir (Conrad, 2017: 4). Bilinçli ve istekli olarak iktisadi yapıları düzenlemeye veya planlamaya dönük önlemler ise yapısal politika kapsamında değerlendirilir. Bunun yanında sektörlerin, meslek gruplarının ve bölgelerin gerek kendi içlerinde gerekse kendi aralarında ortaya çıkan yapısal değişimi etkilemeye veya şekillendirmeye dönük alınan önlemler de yapısal politika içerisinde yer almaktadır. Genel anlamda iktisadi düzenlemelerin uzun vadeli bir perspektifte, iktisadi yapıların iktisat politikasınca etkilenmesi veya şekillendirilmesi orta vadeli bir perspektifte ve iktisadi süreçlerin iktisat politikalarınınca etkilenmesi veya şekillendirilmesi ise kısa vadeli bir perspektifte ele alınmaktadır (Peters, 1981: 50, 69).

Para açısından önemli olan iktisat politikası, para politikasıdır. Para politikası gerek düzen politikası gerekse süreç politikası biçiminde olabilir. Parasal ekonominin çerçevesini şekillendirmeye dönük alınan önlemler parasal düzen politikasında girmektedir. Buna karşın para politikası araçlarının para arzını, faiz seviyesini ve bankaların likidite durumunu etkilemeye dönük girişimler parasal süreç politikasına girmektedir (Hohenemser, 1993: 141). Günümüzde neredeyse tüm gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerdeki para politikasının asıl amacı fiyat istikrarıdır. Fiyat istikrarı bir ekonomideki fiyatlar genel düzeyinin uzun bir süre zarfında olabildiğince değişiklik göstermeden belirli bir seviyede statik kalmasıdır (Pollert ve diğerleri, 2016: 116)<sup>15</sup>. Avrupa Merkez Bankası, 2003 yılında alınan karar neticesinde enflasyon oranını orta vade için %2'ye yakın, ancak %2'nin altında tutmayı amaçlamaktadır<sup>16</sup>. Enflasyon açısından ekonomideki para düzeyi büyük önem arz etmektedir. Ünlü iktisatçi Milton Friedman'a göre her büyük enflasyon kaynağını parasal genişlemeden almaktadır (Friedman, 1976: 150). Friedman, enflasyonun sadece para miktarının üretimden daha hızlı artması sonucunda ortaya çıktığını savunmaktadır (Friedman, 1982: 33).

<sup>15</sup> Merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamada yeterliliği konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Geleneksel görüşe göre, bağımsız olan ve paranın değerini koruma konusunda tek yetkili konumda olan bir merkez bankasının varlığı, ekonomideki fiyat istikrarını sağlama açısından yeterli görülmektedir. Buna karşın geleneksel görüşün aksi yöndeki görüşe göre, fiyat istikrarının sağlanması için bağımsız bir merkez bankasının varlığı yeterli değildir. Geleneksel görüşe karşı olan görüşe göre, fiyat istikrarının sağlanması açısından bağımsız bir merkez bankasının yanında, özellikle kamu borçlarının aşırı düzeylere gelmemesine dikkat eden uyumlu maliye politikasının varlığı gereklidir (Issing, 2011: 219).

<sup>16</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 29.04.2019).



Ekonomide enflasyonla mücadele etmek için doğru para politikası uygulanmalıdır. Doğru bir para politikası uygulamak için enflasyona yol açan nedeni doğru tespit etmek gerekir. Ekonomide bir talep enflasyonu mevcutsa talep düzeyini düşürmek için daraltıcı bir para politikası uygulanmalıdır. Maliyet enflasyonunda ise talep düzeyini aşağıya çekmeye dönük bir para politikası işe yaramayacaktır. Bilindiği üzere maliyet enflasyonunda enflasyonun nedeni maliyetlerde görülen artıştan kaynaklanmaktadır. Maliyet enflasyonunda maliyetleri düşürücü bir para politikası uygulanmalıdır. Para politikası aracı olarak faiz oranı kullanılacaksa maliyet enflasyonunda faiz oranlarının düşürülmesi gerekmektedir (Eğilmez, 2016: 196-197).

Para politikası yürütülürken paranın miktarı kadar dolanım hızına da dikkat etmek gerekir. Paranın dolanım hızı da enflasyona yol açan nedenler arasında yer almaktadır (Frank, 1967: 178). Paranın dolanım hızı, belirli bir zaman aralığında paranın kaç kez el değiştirdiğini göstermektedir. Paranın dolanım hızının artış göstermesi durumunda, ekonomideki para miktarı artmış gibi bir etki olacaktır. Buna karşın, paranın dolanım hızının düşüş göstermesi durumunda, ekonomideki para miktarının azalması gibi bir etki görülecektir (Pollert ve diğerleri, 2016: 99, 103).

Fiyat istikrarının sağlandığı bir ekonomide iktisadi faaliyetler ile istihdam olumlu bir biçimde etkileneceği gibi ekonomideki kaynaklar daha verimli bir biçimde kullanılacaktır (Pınar ve Erdal, 2016: 43). Bu açıdan paranın ve para politikasının ekonomideki yeri çok önemlidir.

### **1.3.9. Paranın Psikolojik Fonksiyonu**

Para insanların sadece maddi yönüyle ilgili değildir. Paranın psikolojik boyutu da vardır. Para, kişilerin fikirlerini, duygularını ve davranışlarını etkileme gücüne sahiptir (Hammond, 2017: 23). Para kimi kişilerin psikolojisini olumlu yönde etkilemektedir. Kimi kişiler parayı; mutluluk, güvende olma, bağımsız olma veya arzulan bir unsur ile ilişkilendirmektedir (Mary, 2018: 20). Para, kişilere ölümden korundukları hissini de verebilir (Zaleskiewicz ve diğerleri, 2013: 65). Ancak para bir ekonomideki tüm kişilerin psikolojisini olumlu etkilemez. Kimi bireylerin parayı; esaret, kavga, uğursuzluk veya yalnızlıkla ilişkilendirdikleri görülmektedir (Mary, 2018: 20). Vohs ve diğerleri (2006: 1154), kişilerin parayı akıllarına getirdiklerinde, daha az yardımlaşma duygusuna sahip olduklarını saptamıştır.

Para miktarının değişmesiyle birlikte insan psikolojisi de değişebilir. Psikoterapist Ruediger Dahlke'ye göre kişinin çalışmaya başlamasıyla birlikte görülen az miktarda bir gelir artışı, kişinin hayat kalitesini ciddi bir biçimde iyileştirecektir. Ancak Dahlke'ye göre, belirli bir para düzeyinden sonra, artık para miktarındaki artış kişiye daha az fayda getirecektir. Belirli bir para miktarından sonra kişi daha önce çok harika bulduğu şeyleri, artık olması gereken şeyler olarak algılamaya başlayacaktır. Süreçle birlikte kişinin aldığı zevk çoğunlukla gerileyecek ve nihai olarak sona erecektir. Dahlke, belirli bir para düzeyinden sonra kişinin para artışına bağlı olarak elde ettiği yaşam kalitesinde hiçbir iyileşmenin olmayacağını belirtmektedir. Hatta süreçle birlikte kişinin yaşam kalitesinin azalması dahi mümkündür. Bu aşamada, artan para miktarı sonucunda kişinin kaybetme korkusunda artış yaşanacak ve artan para miktarını güvende tutmaya dönük önlemler daha güç bir hal alacaktır. Bununla birlikte kişiler içinde buldukları durumun farkında olmadan daha çok paranın daha iyi olacağı düşüncesiyle daha fazla para kazanmaya yönelebirlirler (Dahlke, 2011: 68-69, 70-71). Ancak düşük paralı bireylerin de psikolojik açıdan olumsuz etkilenebileceği belirtilmelidir. Mani ve diğerleri (2013: 976), yaptıkları deney neticesinde yoksul bireylerin zihinsel performansında düşüş yaşanmasına karşın, varlıklı bireylerin zihinsel performansında düşüşün yaşanmadığını saptamışlardır.

### **1.3.10. Paranın Sosyolojik Fonksiyonu**

Ünlü iktisatçı Schumpeter, diğer iktisadi kurumlar gibi para sisteminin de toplam sosyal sürecin bir parçasını oluşturduğunu düşünmektedir (Schumpeter, 2008: 12). Paranın bir sosyal sembol niteliğinde olduğu görülmektedir. Paranın; güç, başarı, saygınlık, güvenlik, statü ve birçok daha unsuru sembolize ettiği bilinmektedir. Michael Mary'e göre, insani münasebetler bakımından para farklı türlere ayrılabilir. Bu para türlerinden birisi ticari paradır. Mary'e göre, ticari paraların gayri kişisel olmasından ve çiftleri birbirine potansiyel iki yabancı haline getirmesinden dolayı, ticari paraların çiftler arasında yeri yoktur. İnsani münasebetler açısından Mary'nin ortaya attığı diğer bir para türü sevgi parasıdır. Mary'e göre çiftler arasındaki ilişki açısından sevgi parası, kişinin karşı tarafa olan sevgisini göstermeye dönük harcanan parayı belirtmektedir (Mary, 2018: 19, 239-240). Helmut Creutz (2014: 22)'e göre istikrarlı bir toplumun mevcudiyeti istikrarlı bir ekonomik temele, istikrarlı bir ekonomik temel ise istikrarlı bir para ve kur sistemine bağlıdır. Para temel sosyal güvenle de ilişkilidir. İktisatçılara göre paradan önceki takas ekonomilerinin olduğu zaman aralığı, belirsizliklerin ve güvensizliklerin

olduğu bir dönemdir. Paranın kullanımı neticesinde temel sosyal güven kendini göstermiştir. Para, toplumu bir arada tutan bir tür birleştirici niteliğindedir. Tarihten örnek vermek gerekirse, Büyük İskender imparatorluğu bir arada tutmak için ortak para birimini kullanmıştır (Werner, 2015: 6-7,11-13,35). Diğer taraftan paranın sosyolojik açıdan olumsuz yönleri de bulunmaktadır. Ünlü Alman sosyolog Georg Simmel'in belirttiği üzere, para ekonomisi aile hayatının organik birliğini ve yakınlığını ortadan kaldırmaktadır (Simmel, 1900: 354).

### **1.3.11. Paranın Özgürlük Sağlama Fonksiyonu**

Paranın yerine getirdiği fonksiyonlar arasında özgürlük sağlama fonksiyonuna da değinmek gerekir. Para sayesinde tüketiciler ne tarz bir tüketimde bulunacaklarını ve bu tüketimi hangi zamanda gerçekleştireceklerini özgürce belirleyebilir. Bir toplumun parasal sistemi bozulursa halkın özgürlüğü bundan olumsuz bir biçimde etkilenecektir (Leverkus, 1990: 15).

### **1.4. PARANIN NİTELİKLERİ (ÖZELLİKLERİ)**

Bu kısımda paranın sahip olduğu veya sahip olması gerektiği kimi nitelikler aktarılacaktır. Paranın sahip olduğu veya sahip olması gerektiği niteliklere örnek olarak şunlar verilebilir:

- a) **Paranın Genel Kabul Görme Özelliği:** Bir unsurun para olarak kabul görmesi için, ilgili unsurun toplumca genel kabul görmesi şarttır. Toplum tarafından genel kabul görmeyen nesnelere, para olarak tedavülde kalamazlar (Özbilen, 2016: 5). Genel kabul görme özelliği açısından para, para benzerleri olarak adlandırılan varlıklardan ayrılmaktadır. Para benzeri varlıkların herkesçe kabul görme özelliği bulunmamaktadır (Pınar ve Erdal, 2016: 6).
- b) **Paranın Bölünebilirlik Özelliği:** Bölünebilirlik özelliğine göre para olarak kullanılan ödeme araçları, farklı tutarlardaki alış-verişin yürütülmesine aracılık edebiliyor olması gerekir. Bölünebilirlik özelliği kapsamında para, ticari malların en küçük birimini dahi kapsayacak nitelikte olması gerekmektedir (Paya, 2013: 20). Bölünebilirlik özelliği kapsamında kullanılacak mübadele aracının bölünürken değer kaybetmemesi de gerekir (Moritz, 2012: 7). Kimi malların yapısı gereği daha küçük birimlere bölünmesi uygun değildir. Örneğin elmanın

bir at ile ödenmek istendiğinde atın bölünebilirlik açısından uygun olmadığı kolayca anlaşılmaktadır. Böyle durumlarda para, bölünebilme sorununa çözüm getirerek bir at ile elmanın mübadele edilmesini mümkün kılmaktadır. Elma talep eden at sahibi, öncelikle atını para karşılığı satar. Daha sonra atını satan kişi elde ettiği para ile talep ettiği ölçüde elma alır (Güvel, 2017: 201).

- c) **Paranın Taklit Edilememe Özelliği:** Paranın taklit edilemeyen farklı niteliklere sahip olması, paranın taklit edilememe özelliğini belirtmektedir (Yıldırım D. Ç., 2018: 6). Para olarak kullanılan nesnelerin basit bir biçimde taklit edilememesi gerekir. Paranın taklit edilebiliyor olması durumunda, paranın miktarı kolaylıkla artırılabilir. Bu durum paraya duyulan güveni olumsuz yönde etkileyecektir. Haksız yoldan maddi kazanç elde etmek isteyenlerin sahte para yapımına yönelebildikleri görülmektedir. Ancak sahte para yapımı farklı amaçlara yönelik de olabilmektedir. Tarihte düşman ülke tarafından ekonomiye zarar vermek için de sahte para yapımına başvurulduğu görülmektedir. II. Dünya Savaşı'nda nasyonal sosyalistlerin müttefik devletlerin gücünü zayıflatmak için, sahte para yapımına yönelik bir fikre sahip oldukları anlaşılmıştır. Yapılan bir plana göre, milyonlarca sahte basılmış İngiliz banknotlarının hava kuvvetleri aracılığı ile Büyük Britanya üzerine saçılması tasarlanmıştır. Bu yolla tedavüle koyulan sahte İngiliz banknotlarının enflasyonu körükleyeceği ve ekonomiye ciddi zararlar vereceği düşünülmüştür. Sahte paranın yapıldığına dönük duyulan haberle birlikte, İngiliz sterlinine yönelik ciddi bir güvensizliğin ortaya çıkacağı beklenmiştir. Ancak istenilen nitelikte sahte İngiliz banknotlarının üretilmemesi üzerine, bu plandan vazgeçilmiştir (Polleit ve Von Prollius, 2011: 21-22).

Bireylerin para ile karşılaştıklarında bu paranın gerçek olup olmadığını basit bir biçimde algılayabilmeleri gerekir (Yıldırım K. ve diğerleri, 2016: 606). Devletin kontrolündeki paranın taklidini önlemek için sadece cezai yaptırımlar uygulanmıyor. Konulan cezai yaptırımların yanında, devletin çıkardığı paraların tanınmasını sağlayan güvenlik özellikleri de bulunmaktadır (Herger, 2016: 65). Örneğin kâğıt paralarda sahte paraların gerçek para olarak algılanmasını önlemek

için, filigran resimleri, hologram, metal bantlar, kabartmalar uygulanabilmektedir.

- d) Paranın Değerini Koruyabilme Özelliği:** Para olarak kullanılan nesnelere, zaman içerisinde değerini koruyabilmesi gerekir (Paya, 2013: 20). Bir ekonomide gerçekleştirilen ödemelerin düzgün bir biçimde yürütülebilmesi için, paranın erozyona uğramaması (değerini yitirmemesi) gereklidir (Cesur, 2010: 2). Gerek ekonominin kendisinde gerekse uluslararası boyutta görülebilecek birtakım sorunlar neticesinde, yabancı para ulusal para karşısında değerlendirilebilir (Özbilen, 2016: 6). Değerini koruyamayan paralar kişilerce elde tutulmak istenmez (Öztürk, 2014: 29).
- e) Paranın Standart (Homojen) Olma Özelliği:** Aynı birimdeki paralar gerek nitelik gerekse fiziksel görüntü açısından her yerde standart olması gerekmektedir (Erdem E., 2016: 1). Aynı birim paranın gerek nitelik gerekse fiziksel görünüş itibarıyla aynı olması, paranın homojenlik özelliği olarak ifade edilmektedir (Öztürk, 2014: 28). Gerçekleştirilen ödemelerin sağlıklı bir biçimde yürütülebilmesi, ödeme araçlarının standardize edilmesine bağlıdır (Orhan ve Erdoğan, 2015: 6). Para olarak kullanılan nesnelere standart olması durumunda, bireyler alışverişte ödedikleri ve elde ettikleri tutarlar konusunda kuşkuya kapılmayacaktır (Yıldırım K. ve diğerleri, 2016: 606). Standart nitelikte olmayan paraların toplumca kabul görmesi söz konusu değildir (Özbilen, 2016: 5).
- f) Para Taşınabilirlik Açısından Sorun Teşkil Etmemeli:** Para olarak kabul gören nesnelere, basit bir biçimde taşınabilir nitelikte olması gerekmektedir (Özyurt, 2006: 7). Paranın taşınabilir olma özelliği sayesinde, farklı bölgelerde bulunan ve alışveriş yapmak isteyen kişiler birbiriyle alışveriş yürütebilmektedir. Paranın taşınabilir olma özelliğinin olmaması durumunda, yaygınlık kazanma imkânı yoktur (Yıldırım K. ve diğerleri, 2016: 605). Tarihi süreçte bazı para türlerinde taşıma sorunu ile karşılaşmıştır. Örneğin metal para sisteminin benimsendiği dönemde, paranın farklı bölgeler arası taşınması sürekli bir problem teşkil etmiştir (Öztürk, 2014: 27). Süreçle birlikte kaydi paralar vasıtasıyla paralarda görülen

taşıma sorunu aşılmıştır. Kaydi paralarda taşıma söz konusu değildir (Harlandt, 1989: 90).

**g) Para Miktar Açından Yeterli Olmalı:** Para, mübadele hacmine göre yeterli miktarda bulunması gerekir. Ticaret hacmi artış göstermesine karşın, para miktarı artırılmazsa para kıt hale gelecektir. Ekonomide paranın kıt hale gelmesiyle birlikte iktisadi durgunluk baş gösterecektir. Buna karşın para miktarının ekonominin ihtiyaç duyduğundan daha fazla artırılması durumunda, enflasyon ortaya çıkacaktır (Öztürk, 2014: 28). Ekonomide üretilen mal ve hizmet miktarının ekonomideki para miktarı ile paralellik göstermesi gerekir (Erol İ., 2009: 43).

**h) Paranın Dayanıklı Olma Özelliği:** Paranın dayanıklılık özelliği gereği para, uzun bir dönem için kullanılabilir olmalı ve kolay bir şekilde yıpranmamalıdır (Yıldırım D. Ç., 2018: 6). Metal paraların uzun yıllar itibariyle kullanılmasını sağlayan en önemli unsur hemen yıpranmamaları, fiziksel anlamda dayanıklı olmalarıdır. Gerçekleştirilecek çok sayıda alışveriş faaliyetinde, fiziksel olarak dayanıklı olmayan ödeme araçlarının kullanılma olanağı yoktur (Öztürk, 2014: 28). Paranın dayanıklı olması özelliğinden, paranın hiç yıpranmayacağını anlamamak gerekir. Burada önemli olan unsur, yıpranmanın uzun bir zaman dilimine yayılabilmesidir. Bu açıdan paranın fiziksel anlamda kolayca yıpranan maddelerden yapılmaması gerekir (Özbilen, 2016: 4).

### 1.5. PARANIN GENEL BİR TARİHÇESİ

Başlangıçta insanlar temel ihtiyaçlarını giderme konusunda doğal şartlara bağımlıydı. Çok uzun bir süre zarfında insanlar doğada hazır bulduklarıyla (avcılık ve toplayıcılık faaliyetleri ile) yaşamlarını sürdürmüştür (Gürler, 2012: 2). Tarihi süreç incelendiğinde, ilk insanların küçük boyutlardaki hayvanları avladıkları, bunun dışında bitki kökleri ve meyveleri tükettikleri görülmektedir (Altaş, 2016: 43). Geçmişteki avcılık ve toplayıcılık biçimindeki toplumsal yapıda para bulunmaktaydı (Striegel, 2005: 30).

İlk başlarda takas faaliyetleri de bulunmamaktaydı<sup>17</sup>. Başlangıçta insanlar, doğadan temin ettikleri ürünleri ortaklaşa kullanmaktaydı. Bir aile babası veya yaşlılar konseyi, doğadan farklı yollarla (avcılık, balık tutma, toplayıcılık yoluyla) temin edilen gıda maddelerinin ortak kullanımını gözetiyordu (Sedillot, 1992: 9). Cilalı Taş Çağ'na (Neolitik Çağ'a) gelindiğinde, buzulların erimesiyle birlikte insanların yerleşim birimlerini mağaralardan su kenarlarına kaydırmaya başladıkları görülmüştür. Neolitik Çağ'da ilk kez yerleşik hayat ve tarımsal faaliyet ortaya çıkmıştır (Altaş, 2016: 44). İnsanların yerleşik hayata geçmesi neticesinde malların birbiriyle mübadelesi söz konusu olmuştur (Tekin, 2008: 13). Neolitik Çağ öncesinde ekonomiler doğanın sunduklarını tüketmeye dayalıydı (Eğilmez, 2018c: 27).

Mübadelelerin olmaması durumunda, tam anlamıyla bir ekonominin ve toplumun mevcudiyetinden de bahsetmek mümkün değildir. Kimsenin birbiriyle mübadelede bulunmadığı ve herkesin ihtiyacını kendi başına gidermek durumunda olduğu bir ekonomide, birçok insanın açlıktan öleceği veya anca hayatta kalmayı başarabileceği aşıkardır (Rothbard, 2005: 15-16). Gerçekleştirilen mübadele işlemleri dolaysız olabileceği gibi, dolaylı da olması mümkündür (Von Mises, 2005: 2; Rothbard, 2005: 16-17). İlkel düzeyde bir iş bölümüne sahip takas ekonomilerinde mallar, dolaysız bir biçimde birbiriyle mübadele edilmektedir [Mal↔ Mal] (Barfuß, 1993: 1). Dolaylı mübadele işleminde iktisadi aktörler; sahip oldukları malı öncelikle aracı bir mal ile değiştirmekte, daha sonra ise aracı mal ile asıl istenilen malı değiştirmektedir (Rothbard, 2005: 17). Dolaylı mübadele işlemlerine aracılık eden farklı pazarlanabilir mallar kullanılmış olsada zamanla birlikte pazarlanabilme kabiliyeti en yüksek olan ve genel kabul gören mal, yani para geriye kalmıştır (Von Mises, 2005: 5). Paranın devreye girmesiyle birlikte artık mübadele işlemleri bir malın para karşılığında satılması (Mal→Para) ile para karşılığında arzulanan bir malın satın alınması (Para→Mal) biçiminde iki ayrı kısma ayrılmaktadır (Barfuß, 1993: 2; Issing, 2011: 1; Schricker ve Rubin, 1992: 15; Samuelson, 1964a: 74).

---

<sup>17</sup> Takas faaliyetinin olmadığı ekonomiler, kapalı ev ekonomisi olarak da bilinmektedir. Kapalı ev ekonomisinde ihtiyaç duyulan malların tümü, bizzat mallara ihtiyacı olan kişilerce üretilmektedir (Frank, 1967: 172). İktisat biliminde tüm iktisadi ajanların kendi kendine geçindikleri ekonomik yapı Robinson Crusoe-ekonomisi olarak da bilinmektedir (Molitor, 1995: 12). Robinson Crusoe-ekonomisinde tek bir kişinin bulunduğu, mal ve hizmetlerin birbiriyle takas edilmediği kabul edilmektedir. Bu nedenle Robinson Crusoe-ekonomisinde paranın kullanılması için herhangi bir gerekçe yoktur (Gischer ve diğerleri, 2012: 3).

İktisat tarihçilerinin yaygın görüşüne göre paranın ortaya çıkması, paranın yerine getirdiği fonksiyonlara ihtiyaç duyulmasıyla ilgilidir (Werner, 2015: 10). Paranın kullanılmadığı dönemde yürütülen mübadele işlemleri, takas biçiminde yürütülmekteydi. Takas sisteminde bir malın fiyatı farklı mallarla ifade ediliyordu. Takas süreci çok güç ve iradı arz eden bir süreçtir. Çünkü bir takas faaliyetinin gerçekleşmesi için tarafların birbirlerine sunacakları mallara ihtiyacı olması gerekir.

İnsanlar süreçle birlikte alışverişlerinde aracı mallar kullanmaya başlamışlardır. Malların alışverişinde ölçü birimi olarak kullanılan aracı mallar; ülkeye, halka, iklime ve çevreye göre değişiklik göstermekteydi (Sedillot, 1992: 29). Tarihi süreçte paranın sahip olduğu fonksiyonların tümünü veya bir kısmını yerine getiren çok farklı nesnelere kullanılmıştır (Erdem E., 2016: 1). Tarih öncesi toplumlarda bile mübadele işlemlerinde aracı mallar kullanılmıştır. Tarih öncesi toplumların mübadele işlemlerinde aracı olarak kullandıkları mallara balta gibi silahları, çömlekleri ve giysileri örnek vermek mümkündür. Tarih öncesi toplumlarda mübadeleye aracılık eden bu tür malları tam anlamıyla para olarak değerlendirmek mümkün değildir. Bunun nedeni ise tarih öncesinde mübadeleye aracılık eden mallara duyulan güvenin malların mübadele değerine göre değil, kullanım değerine göre belirlenmesiydi. Bunun dışında tarih öncesi dönemde kullanılan aracı mallar ölçü birimi fonksiyonuna da sahip değildi (Werner, 2015: 13).

Erich Leverkus (1990: 30-31)'a göre takas ekonomilerinde para gibi kullanılan çok sayıda ürünü altı grupta toplamak mümkündür. Bu gruplar şunlardır: üretim malları (köle, sığır-büyük baş hayvan gibi); tek tip niteliğindeki araç-gereçler (ok ucu, olta kancası, balta, orak gibi); spekülatif mallar (genç büyük baş hayvanlar gibi); dekoratif mallar (renkli tüyler, cowry kabukları, boncuklar gibi); hammaddeler (tek tür ve kullanışlı niteliğe sahip metal külçeler veya bilezikler gibi); gıda maddeleri (tütün, kahve çekirdekleri, tahıl taneleri gibi) ve giysiler.

Geçmişte para yerine kullanılan mallar açısından cowry türü salyangozlara ayrıca değinmek gerekir. M.Ö. 1300 yılında cowry türü salyangozlara ait kabuklar, Doğu Asya coğrafyasında mal ve borç ödemelerinde kullanılmaktaydı (Müller, 2015: 148). Cowry türü salyangoz kabukları, 20. yüzyılın başlarına kadar birçok ulus tarafından neredeyse evrensel bir ödeme aracı olarak kabul görmüştür (Sedillot, 1992: 41). Kamerun'da 20.



yüzyılın ilk on yılında bile cowry türü salyangoz kabukları (nikel ve gümüş paraların yanında) tedavül ve ödeme aracı olarak kullanılmaktaydı (Müller, 2015: 148).

Mübadeleye aracılık edecek malların birtakım özellikleri taşınması gerekmektedir. Miktar açısından bakıldığında, mübadeleye aracılık edecek malların ihtiyaçlara cevap verebilecek ölçüde olması gerekmektedir. Ancak arzu edilir görünmesi açısından mübadeleye aracılık edecek malların nadir de olması gerekmektedir. Bunların dışında, mübadeleye aracılık edecek malların çok ağır ve hantal olmaması gerekir. Buna karşın rüzgâr tarafından uçurulma durumu olacağı için mübadeleye aracılık edecek malların çok hafif de olmaması gerekir. Kullanılan aracı malın bölünebilmesi ve kolay bir biçimde büyük miktarlarda derlenebilmesi de avantaj sağlayacaktır (Sedillot, 1992: 29). Alışverişte aracı mal (para) olarak kullanılan kimi malların arzulanan istekleri taşımadıkları ortaya çıkmıştır. Farklı tür mallarda yaşanan kimi olumsuzlukların sonucunda (malların muhafaza edilmesi, istenildiğinde ortaya çıkarılması, ihtiyaç duyulan ölçüde parçalara ayrılması ve farklı noktalara taşınması açısından zorlukların görülmesi) para olarak sadece metaller kullanılmaya başlanmıştır. Nadir olmaları, bozulmadan muhafaza edilebilmeleri ve değer kaybına uğramaksızın bölünebilmeleri neticesinde metaller içerisinde altın ve gümüş ön plana çıkmıştır (Tekin, 2008: 14).

İlk dönemlerde metalin değerini tespit etme noktasında, metalin ağırlık ve hacmi dikkate alınmaktaydı. Ancak süreç içerisinde metallerin üzerine değerini belirten damgalar basılmıştır. Bu sayede her alışverişte metalin ağırlık ve hacmini belirleme durumu ortadan kalkmıştır (Tekin, 2008: 14).

Tartılan para ekonomisinde değerli metaller büyük parçalardan oluşmaktaydı. Bu dönemde gerçekleştirilecek her türlü ödemede metal parçaların ayrı ayrı tartılması gerekmektedir. Bunun yanında metal parçaların saflık derecesini tespit etmek güçtü. Yaşanan bu tip zorluklar metal parça kullanımını dezavantajlı kılmıştır (Moritz, 2012: 9). Arkeolojik kazıların neticesinde Yakın Doğu'da belirli ağırlığa sahip çok sayıda metal parçalar görülmüştür. Metal parçaların belirli bir ağırlıkta olması ise bu metallerin mübadele işlemlerinde para yerine kullanıldığını göstermektedir. Yakın Doğu coğrafyasında kullanılan farklı ağırlık birimlerine mina, talanton ve şekel örneğini vermek mümkündür. Mezopotamya coğrafyası açısından en büyük ağırlık birimi talanton

(30 kilo gram civarında)'du. Tüm Yakın Doğu'da geçerli olmasa da bir talanton, 60 mina ve 3600 şekele tekabül etmekteydi (Tekin, 1994: 3).

Süreçle birlikte sikkeler<sup>18</sup> ortaya çıkmıştır. Dünyaca ünlü tarihçi Herodot (Herodotus), bilinenlerin ışığında altın ve gümüş sikkelerin basımını ve kullanımını ilk kez Lidyalıların<sup>19</sup> gerçekleştirdiğini belirtmektedir (Herodotus, 2008: 44). Lidyalılar tarafından basılan sikkeler, altın ve gümüş alaşımından (elektrumdan) meydana gelmekteydi (Walker, 2017: 10). Altın ile gümüş alaşımından meydana gelen paralar birtakım sorunları beraberinde getirmiştir. İki metalin alaşımından oluşan paraların içindeki altın ve gümüş miktarı, farklı bölgeler itibarıyla değişiklik arz etmekteydi. Bu durum, örneğin iki farklı bölgede basılan paraların farklı değerde olmasına yol açmaktaydı (Küçükkalay, 2016: 92). Lidya kralı Kârûn döneminde devletçe değeri garanti altına alınan altın ve gümüş metal paralar üretilmiştir (Ergin, F., 1975: 25). Kral Kârûn için çift metal sistemini ilk defa uygulayan hükümdar sıfatı kullanılmaktadır (Tunay, 2014: 98). Lidya kralı Kârûn'un saf altın ve saf gümüş metallerinden meydana gelen paraları bastırması neticesinde, altın-gümüş karışımından meydana gelen paralarda görülen bölgesel ayar farklılığı sorunu çözüme kavuşmuştur (Friedell, 2011: 89). Altın ve gümüş dışında Antik Çağ'da sikkenin yapımında bakır-bronz da kullanılmıştır (Tekin, 1994: 4).

Sikkeler, M.Ö. 6. yüzyılda çok hızlı bir biçimde Yunan dünyasında genişleme göstermiştir (Karwiese, 1995: 40). Yunan anavatanında ilk sikkeyle buluşan yer Aigina olmuştur (Sommer, 2013: 103). Yürütülen çalışmalara göre Aigina'da basılan ilk gümüş sikkeler, M.Ö. 6. yüzyılın ortalarında basılmıştır (Tekin, 1999: 32). Altın, Yunan ana karasında nadir bulunan metaldir (Friedell, 2011: 36). Buna karşın, Atina'nın güney kısmında yer alan Lavrion'da aşırı miktarda gümüş bulunmaktaydı (Werner, 2015: 30).

---

<sup>18</sup> Sikkeler; çoğu zaman yuvarlak bir biçime sahip olan ve metallere yapılan, bunun yanında boyutu ile bileşimi standart konumda olan ve gerçekliğine ilişkin garantörlüğü sikkeyi çıkaran kurumun yaptığı paralardır (Sommer, 2013: 102).

<sup>19</sup> Lidya Krallığı'nın güçlenmesi zaman almıştır. Krallık M.Ö. 7. yüzyılın başlangıç dönemlerinde ancak siyasi bir güç olarak Ön Asya coğrafyasında kabul görmüştür (Altaş, 2016: 197). Gyges'in torunu olan Alyattes döneminde Lidya Krallığı, tüm batı Anadolu'ya (Hellen sahil şehirleri dışında) doğru bir genişleme göstermiştir. Alyattes'in oğlu olan kral Kârûn'un ise direnç gösteren Miletos dışında Hellen sahillerini art arda Lidya Krallığı'na dâhil ettiği görülmüştür (Friedell, 2011: 85). Süreçle birlikte Lidya'da parasal güç siyasi gücü de etkiler hale gelmiştir. Lidya'daki tüccarların finansal gücü yaklaşık olarak M.Ö. 670 yılında çok ciddi biçimde artış göstermiştir. Lidya'daki tüccarların finansal gücündeki bu artış sonucunda politik gücü ele geçirdiklerine yönelik ciddi ipuçları bulunmaktadır (Von Braun, 2014: 27)

Bir yüzünde baykuş sembolü bulunan Atina drahmeleri, M.Ö. 5. yüzyılda tüm doğu Akdeniz coğrafyasında anahtar para<sup>20</sup> haline gelmiştir (Sommer, 2013: 105). Roma dönemine kadar olan zaman zarfında Yunanistan'da sikkeler için en önemli maden gümüş olmuştur (Tekin, 1994: 4). Sikkelerin tüm Antik Yunan'a yayılmasıyla birlikte uzak mesafeli ticaret gelişme göstermiştir (Werner, 2015: 27).

Hellenistik dönemde sikke basan şehir sayısı artmış (Tekin, 1999: 40) ve sikkeler, Hellen dünyasında hızlı bir şekilde yayılmış ve benimsenmiştir (Howgego, 2013: 18). Hellenistik uygarlığının ve kültürünün süreç içerisinde yayılması neticesinde, Baktriya ve Hindistan'da dahi hellenistik modele uygun sikke sistemi uygulanmıştır (Christ, 1972: 35). Roma döneminde sikkeler hemen basılmamıştır. Cumhuriyet yönetim şeklini benimsedikten çok sonra Roma'da ilk sikkeler basılmıştır (Von Reden, 2015: 62). Roma döneminde M.Ö. 3. yüzyılın başlarından itibaren ancak sikkeler basılmaya başlanmıştır (Tekin, 1999: 45). Romalılar sikkeleri Yunanlılardan öğrenmişlerdir (Walker, 2017: 16).

Orta Çağ'da parasal alanda önemli reformlar yapılmıştır. Altın miktarında yaşanan kıtlık nedeniyle Merovenj Krallığı 7. yüzyılda parasal alanda yeni bir reformla altın para biriminden, gümüş para birimine doğru bir geçiş yapmıştır (Gilomen, 2014: 50-51). Orta Çağ'da parasal reform yapan diğer bir imparatorluk Karolenj İmparatorluğu'ydu. Karolenj İmparatorluğu'nun gerçekleştirdiği sikke reformu kral Pepin tarafından başlatılmış ve kral Şarlman ile tamamlanmıştır (Leverkus, 1990: 42). Pepin (III. Pepin), para sistemini merkezileştirmek adına, ince ve hafif gümüş sikkeler bastırılmıştır. Daha önceleri basılan ağır altın paraların basımı durdurulmuştur. Pepin'in oğlu olan Şarlman, yeni sikkelerin kendi imparatorluğunda yaygınlık kazanmasını sağlamıştır (Werner, 2015: 61). Karolenj İmparatorluğu'nun dağılmasının ardından ortaya çıkan devletler, Şarlman'ın geliştirdiği para sistemini muhafaza etmiştir (Pirenne, 2016: 127).

Erken Orta Çağ döneminde, gündelik alışveriş işlemlerinde gittikçe takas ekonomisi ağırlık kazanmıştır (Werner, 2015: 58). 12. yüzyılın ikinci yarısından 14. yüzyılın ilk yarısına kadarki dönemde parasal ekonominin genişleme gösterdiği

---

<sup>20</sup> Anahtar para, uluslararası piyasalarda farklı para birimleri içerisinde ön plana çıkan ve farklı ülkelerin yürüttükleri döviz ve para politikası önlemleri açısından yol gösterici olarak dikkate aldıkları paralara denmektedir (Pollert ve diğerleri, 2016: 232).

görülmüştür (North, 2009: 15). 12. yüzyıldan itibaren tüccarlar, Baltık Denizi etrafındaki ticari faaliyetlerini daha koordineli bir biçimde yürütmeye başlamışlardır. Bunun neticesinde Hansa olarak ifade edilen birlik ortaya çıkmıştır (Werner, 2015: 70). Hansa Birliği, Orta Çağ döneminde dünya ticaretini şekillendirmiştir (Walker, 2017: 85). Orta Çağ'da para ve finans açısından önemli olan mesleklerden biri bankerlikti. Papalık, 13. yüzyıldan itibaren bütçesini idare etmekle bankerleri görevlendirmeye başlamıştır (Le Goff, 2011: 88).

14. yüzyılın ikinci yarısından 15. yüzyılın sonuna kadar olan dönemde, değerli maden kıtlığı ve parasal daralma baş göstermiştir (North, 2009: 38). Bu dönemde darphaneler üretimlerini ya kısmış ya da üretimlerini tamamıyla durdurmuştur. Böylelikle madeni para arzı düşüş göstermiştir. İlgili dönemde kredi arzı değerli maden hacmiyle ilişkili olduğu için likidite krizi baş göstermiştir (North, 2009: 38).

Orta Çağ dönemindeki parasal gelişmeler açısından değinilmesi gereken konulardan birisi de kâğıt para kullanımındır. Kullanışlı olan ilk kâğıt paralar Çin tarafından geliştirilmiştir. Çin'de kullanılan kâğıt paraların değeri devlet tarafından tespit edilmekteydi (Von Glahn, 2005: 66). Çin'de kâğıt paranın en çok yaygınlık kazandığı dönem, Moğol hükümdarları dönemi idi (Weatherford, 1999: 161). 12. ve 15. yüzyıl arasındaki dönemde Çin'de altın veya gümüş paralar neredeyse tümüyle ortadan kalkmıştı. Altın ve gümüş paralar yerine (güven temelli) kâğıt paralar getirilmiştir (Vilar, 1984: 89). Çin'e giden Venedikli tüccarlar, kâğıt para fikrini Batı'ya taşımışlar ve böylelikle Avrupa coğrafyası da kâğıt para ile buluşmuştur (Eğilmez, 2018c: 73). Ancak Avrupa coğrafyasında kâğıt paralar Orta Çağ'da ve Rönesans döneminde daha çok kredi faaliyetlerinde kullanılmıştır (Sedillot, 1992: 165).

14. yüzyılda Avrupa'da maddi varlığı olmayan (kaydi) paralar kullanılmaya başlanmıştır. İtalya'da 14. yüzyılda kullanılan çekler kaydi paranın Avrupa'daki erken formunu oluşturmaktadır. Rönesans'tan itibaren özellikle Venedik ve Cenova'daki tüccarların hesaplarına para havale ettikleri görülmüştür (Anderegg, 2007: 11).

Avrupa coğrafyasında 1500'lü yıllardan önce hâkim olan Feodalizmin otarşik anlayışı yerini yavaş yavaş Merkantilist anlayışa bırakmıştır (Bocutoğlu, 2016b: 17). Merkantilist anlayış, 16. ve 18. yüzyıl arasındaki iktisadi faaliyetlere yönelik politik ve uygulamaya dönük önerilerden oluşmaktadır (Ulusoy, 2018: 5). Merkantilistlere göre en

güvenilir mübadele aracı, değerli metallerdir (Schwarz, 2010: 161). Merkantilist düşünceye göre güçlü devlet hazinesi, değerli madenlerle dolu devlet anlamına gelmektedir. Merkantilistlere göre, altın ve gümüş madeni hiç bulunmayan veya yeni altın ve gümüş madeni açamayan ülkeler, zenginliğini artırmak için uluslararası ticaret aracılığı ile altın ve gümüş stokunu artırması gerekir. Merkantilist dönemde ödemeler çoğunlukla değerli madenler (altın ve gümüş) ile yapıldığı için, ihracat fazlası olan ülkelerin değerli maden stoku yükselecektir (Erkök Yılmaz, 2016: 3-4).

Genel olarak bakıldığında tarihi süreç içerisinde paranın statik bir biçimde kalmadığı, gelişim süreci yaşadığı ve halen bir gelişim içerisinde olduğu anlaşılmaktadır. Süreçle birlikte madeni paraların yanında kâğıt paralar ortaya çıkmıştır. Daha sonra kâğıt paraların yanında maddi bir varlığı olmayan (kaydi) paralar görülmüştür (Harlandt, 1989: 7). Yakın geçmişte kaydi para önemini giderek artırmıştır (Jarchow, 2010: 5). Artık bireylerin kullandıkları paranın yaklaşık %90'ı ticari bankaların ürettiği kaydi paralardan meydana gelmektedir (Mayer ve Huber R., 2018: VII).

### **1.6. PARA SİSTEMİ TÜRLERİ VE PARA SİSTEMLERİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ**

Para arzı açısından para sistemleri çok önemlidir. Bu nedenle bu kısımda para sistemleri üzerinde durulmuştur. Süreç içerisinde para arzının belirli normlara bağlanması neticesinde para sistemleri meydana gelmiştir (Hiç, 1994: 51). Bir ülkede paraya ilişkin işlemleri düzenlemeye yönelik alınan tüm tedbir, kanuni hüküm ve uygulama biçimleri para sistemi olarak bilinir (Karluk, 2013: 698).

Para sistemleri, sadece bir ülkenin sınırlarıyla sınırlı kalmak zorunda değildir. Parasal sistemler uluslararası boyutlarda da kendini gösterebilir. Farklı ülkeler arasındaki hâlihazırdaki döviz kuru rejimlerini ve ödeme ilişkilerini düzenlemeye dönük norm, kurum, anlaşma ve uygulamalar bütünü uluslararası para sistemi olarak adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 9). Kimi iktisatçılar uluslararası para sistemlerine büyük önem vermektedir. Ünlü iktisatçı Barry Eichengreen, uluslararası para sistemlerini farklı ekonomileri bir arada tutan bir macun olarak değerlendirmektedir (Eichengreen, 2000: 14).

### **1.6.1. Para Sistemi Türleri**

Ülkelerin geçmişte uyguladıkları veya uygulamakta oldukları para sistemlerine örnek olarak şu para sistemlerini vermek mümkündür:

#### **1.6.1.1. Mal Para Sistemi**

Mübadele aracı olarak genel kabul gören mallar paranın ilk türünü oluşturmaktadır (Herger, 2016: 63). Bir ekonomide para olarak kullanılan nesnelere, mal olarak da kullanılıyorsa mal para sistemi söz konusudur. Mal para sistemi, hükümet müdahalesi sonucu gelişmemiş, kendiliğinden gelişmiştir (Parasız, 2009: 28). Tarihi süreçte çok farklı mallar (Hindistan cevizi, tütün, boncuk, deri gibi) para olarak kullanılmıştır (Hiç, 1994: 5). Köleler dahi geçmişte para olarak kullanılmıştır (Frank, 1967: 169). Süreçle birlikte mallar içerisinde sikke olarak basılan gümüş, altın ve bakır madenleri çoğu yerde para olarak üstünlük kazanmıştır (Herger, 2016: 63). En gelişmiş mal paraların altın ve gümüş sikkeler olduğu söylenebilir (Akyıldız, 1996: 17).

#### **1.6.1.1.1. Metal Para Sistemi**

Mal paralardan birisi de metal paralardır (Akdiş, 2011: 8; Gürler, 2016: 198). Metal para sisteminde para biriminin değeri, standart olarak kabul edilen bir metale sabitlenmektedir (Aren, 2018: 31). Metal paraların yaygın olarak kullanıldığı dönemde iki tür metal para sistemi söz konusuydu. Bunlardan birincisinin tek metal sistemi (monometalizm), diğeri ise çift metal sistemiydi (bimetalizm) (Özbilen, 2016: 10). Aşağıda bu sistemlere ilişkin açıklamalar yapılacaktır.

##### **1.6.1.1.1.1. Çift Metal Sistemi (Bimetalizm)**

Çift Metal Sistemi, Avrupa ve Amerika'da genel anlamda 18. yüzyılın ilk yarısı ile 19. yüzyılın ilke çeyreği arası dönemde görülmüştür (Hiç, 1994: 51). 19. yüzyılın başlarında dahi kimi ülkelerde çift metal sistemi geçerliydi. Ancak 19. yüzyıl boyunca birçok ülke altın para sistemine doğru bir geçiş yapmıştır (Harlandt, 1989: 39). Çift metal sisteminde devletin resmi parası olarak iki metal (altın ve gümüş) kabul edilmektedir (Pınar ve Erdal, 2016: 443). Çift metal sistemi ile paralel para sistemini birbiriyle karıştırmamak gerekir. Çift metal sisteminde iki metal paranın (altın ve gümüşün) birbirine göre değeri, devlet tarafından belirlenmektedir. Buna karşın, paralel para sisteminde iki metal paranın (altın ve gümüşün) birbirine göre değeri, piyasa koşullarında serbest olarak belirlenir (Moritz, 2012: 16-17).

Çift metal sistemi, büyük ölçüde fiyat istikrarını temin etmiştir. Ancak süreç içerisinde altın ve gümüş üretiminde sürekli farklılıklar görülmüştür (Pınar ve Erdal, 2016: 443). Altın maden ocaklarındaki üretim artışının sonucunda gümüş, altın karşısında değerlenmiştir. Altın ve gümüş arasındaki fiyat değişimi ülkeler üzerinde baskı oluşturmuştur. Buna karşın Fransa, altın ve gümüş arasındaki eski resmi pariteyi sürdürmeye devam etmiştir. Sonuçta Fransa’da altın aşırı değerli hale gelmiştir. Bunun neticesinde düşük fiyatla gümüş almak için Fransa’ya altın verilmiştir. Süreçle birlikte Fransa, Belçika, İsviçre ve İtalya’dan sürekli bir gümüş çıkışı yaşanmıştır. Bunun üzerine bu dört ülke (Fransa, Belçika, İtalya ve İsviçre) yaşadıkları para sorunu için ortak çalışmaya karar vermiştir. Bu kapsamda ilgili ülkeler Latin Para Birliği’ni oluşturmuştur (North, 2009: 148-149). 1865 yılında kurulan Latin Para Birliği, resmi olarak 1926 yılına kadar varlığını sürdürmüştür (Zellfelder, 1995: 213-214). Latin Para Birliği’ne dâhil olan ülkeler, kendi aralarında para birimlerini takip etme ve birbirleriyle yardımlaşma konusunda anlaşmışlardır. Latin Para Birliği aracılığıyla, uluslararası çift metal sistemine destek sağlanmaya çalışılmıştır (Pamuk, 2018a: 208).

Zaman içinde altın ve gümüş üretimindeki dengesizlikler baş göstermiştir. Altın ve gümüş üretimindeki bu dengesizlik, altın ve gümüş paritesinin sürekli olarak revize edilmesine yol açmıştır. Sonuçta çift metal sistemini kabul eden ülkelerde istikrarsızlık ortaya çıkmıştır. Bir taraftan çift metal sisteminde kendini gösteren oynaklıklar, diğer taraftan global altın üretim hızında ortaya çıkan yükselme, çift metal sisteminin artık kabul görmemesine yol açmıştır (Pınar ve Erdal, 2016: 443-444).

#### **1.6.1.1.1.2. Tek Metal Para Sistemi (Monometalizm)**

Tek metal para sistemi, birtane metale dayalı olan para sistemine denmektedir. Tek metal sistemi, gümüş sistemi ve altın sistemi olmak üzere iki grupta incelenebilir (Parasız, 2009: 30).

##### **1.6.1.1.1.2.1. Gümüş Para (Tek Metal) Sistemi**

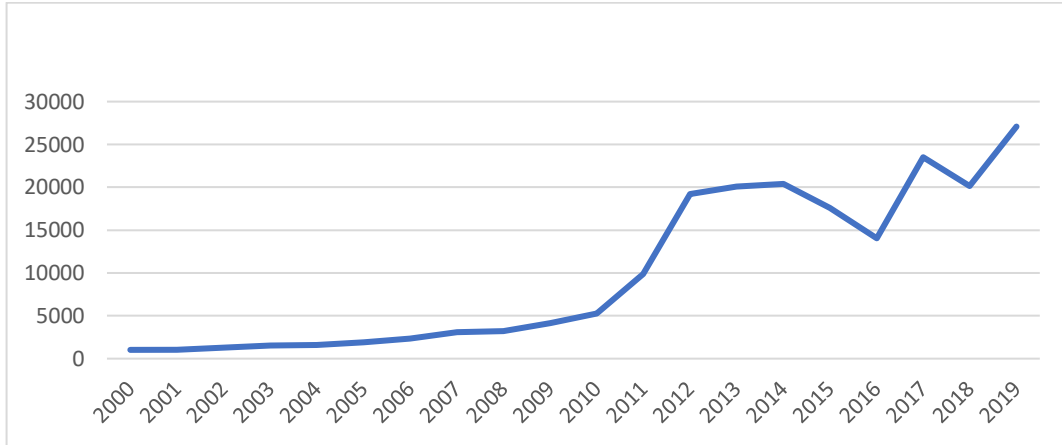
Sadece gümüş madeninin para olarak basılıp kullanıldığı sistemler gümüş tek metal sistemi olarak adlandırılmaktadır (Eğilmez, 2018c: 58). Gümüş para sistemi, para fonksiyonunu yerine getirme açısından gümüşün altına göre daha uygun olduğunu savunmaktadır (Parasız, 2009: 30). Gümüş paraların geçmişte özellikle küçük hacimli ticari işlemler için elverişli olması, gümüş paraların tedavülde kalmasını sağlayan

nedenlerden biri olmuştur (Rothbard, 2005: 40-41). Gümüş para sisteminde mübadele işlemlerinde para olarak kullanılan unsur sadece gümüştür. Gümüş paralara örnek olarak Osmanlı Devleti'nde kullanılan akçeleri vermek mümkündür (Sekmen, 2017: 21). Gümüş sisteminde altın paraların aksine, gümüş paraların kabul edilmesi mecburi tutulmaktadır (Yıldırım D. Ç., 2018: 8). Gümüş sisteminde kullanılan sikkelerin gerek ağırlıkları gerekse ayarları devlet tarafından belirlenmektedir (Ergin, F., 1975: 57). Birçok ülke Yeni Çağ'a kadar gümüş paraları kullanmıştır (Frank, 1967: 186). Süreçle birlikte gümüşün miktarı bollaşmış ve piyasa değeri düşüş göstermiştir (Özbilen, 2012: 11). Dünyada altın üretiminin ihtiyaçları karşılayacak ölçüde olmasıyla birlikte, altın para sistemi veya çift metal sistemi gelişme göstermiştir (Parasız, 2009: 30). 19. yüzyılda Avrupa coğrafyasında gümüş para sistemi terkedilmiştir. Gümüş para sistemi yerine çift metal sistemi ve altın para sistemi kullanılmıştır (Gonnard, 1939: 95).

#### **1.6.1.1.2.2. Altın Para (Tek Metal) Sistemi**

Zaman içinde ortaya çıkan deneme-yanılmalar neticesinde insanlar para olarak değerli metalleri ön plana çıkarmıştır. Değerli metaller arasında para olarak altın zirveye ulaşmıştır (Nathan, 2011: 4). Altının tek başına para olarak basılıp kullanıldığı sistemler altın tek metal sistemi olarak adlandırılmaktadır (Eğilmez, 2018c: 58). Bugün altının parasal nitelikteki fonksiyonları önemli derecede düşürülmüştür (Seyidoğlu, 2013: 47). Buna karşın dünyada çok sayıda devletin rezervlerini çeşitlendirmek için artan ölçüde altın satın aldıkları görülmektedir (Rickards, 2017a: 62). Şekil 1.1'de görüldüğü üzere, Türkiye'nin resmi rezervleri içerisindeki altın tutarı 2000 ile 2014 döneminde sürekli artış göstermiştir. Ancak 2010 ve 2011 yılında resmi rezervler içindeki altın tutarı ciddi bir sıçrama yaşamıştır. Bu ciddi artışın nedeni 2008 Küresel Finansa Krizi ile ilişkili olabilir. Bilindiği üzere, yatırımcılar altını bir güvenilir liman olarak görmektedir. Özellikle ekonomik kriz zamanlarında altın daha fazla ön plana çıkmaktadır (Tomak, 2013: 21).





Kaynak: TCMB (a)

**Şekil 1.1: Türkiye’de Resmi Rezerv Varlıklar İçindeki Altın (Altın Mevduatlarını ve Eğer Uygunsa Altın Swaplarını İçeren) Verileri (Milyon ABD doları)**

Altın sistemi, uluslararası sermaye hareketliliğinin sınırlanmadığı bir sabit kur sistemiydi (Rübel, 2013: 341). Altın sisteminde ülke paralarının değeri, belirli ağırlıktaki saf altına göre belirlenmektedir. Altın sisteminde her bir ülkenin parası altın biçiminde ifade edildiği için, ülkelerin paraları içerdikleri altın miktarına göre birbirine sabitlenmişti (Seyidoğlu, 2013: 22-23). Altın değerinin tüm dünya ölçeğinde eşit olması için, altın sisteminde ülkelerin yurt dışından altın ithal etmesine ve yurt dışına altın ihraç etmesine izin verilmiştir (Aren, 2018: 34). Altın sistemi, ülkelerin ithalatı ile ihracatı arasında belirli bir dengeyi sağlamaktadır. Altın sisteminde bir ülkenin ihracatını aşan ithalat tutarının altınla ödenmesi gerekir. Bir ülkenin sahip olduğu altın miktarı arzulandığı kadar çoğaltılmadığı için, altın sisteminde belirgin bir ithalat fazlalığı uzun süre devam etmeyecektir. Altın sisteminde ithalat fazlası olan ülke ya ithalatını düşürmesi gerekir ya da (ithalat için gerekli altını elde etmek için) ihracatını artırması gerekir (Vaupel ve Kaul, 2016: 209).

Altın para sisteminin farklı tür uygulamaları vardır. Bu uygulamaları altın sikke sistemi, altın külçe sistemi ve altın döviz (kambiyo) sistemi olmak üzere üç grupta toplamak mümkündür (Akdiş, 2011: 11). Altın sikke sistemi altın sisteminin ilk uygulama biçimidir. Bu sisteme göre ödeme aracı olarak ya bizzat altın sikkelerin veya altın sikkeleri temsil eden ve ihtiyaç halinde altın sikkelere dönüştürülebilen banknotların bulunması gerekir (Parasız, 2007: 20). 20. yüzyılın başında İngiltere, Almanya, Fransa ve ABD’de (nominal değeri ile reel değeri birbiriyle örtüşen) tedavül eden sikkelerin hemen hemen tamamı altın sikkediydi. Bunun yanında itibari değeri, reel değerinden fazla olan

madeni sikkeler ile banknotların her an ilgili ülkelerin merkez bankalarınınca altına dönüştürülebilme imkânı bulunmaktaydı (Eichengreen, 2000: 39).

Süreçle birlikte dış ticaretin gelişmesi ve yaygınlık kazanması sonucunda büyük miktarda altına ihtiyaç duyulmuştur. Altın üretimi ise bu ihtiyaca cevap verememiştir. Bunun dışında büyük miktarlardaki altının ülkeler arasında taşınması sorun teşkil etmiştir. Yaşanan bu sorunların sonucunda altın sikke sistemi terk edilmiş ve yerine altın külçe sistemi uygulanmıştır (Pekin, 2005: 24-25). 19. yüzyılın sonuna gelindiğinde birçok sanayileşmiş ülke, altın külçe sistemine geçiş yapmıştır (Hesse, 2013: 151). Altın külçe sisteminde altın asli para olmasına karşın, altın bizzat tedavül etmemekte. Altın külçe sisteminde altın konvertibilitesi olan banknotlar tedavül etmektedir. Bu sistemde merkez bankaları banknotlar karşılığında altın sikke değil, altın külçe vermektedir (Pekin, 2005: 25).

Süreçle birlikte kimi ülkeler altın döviz sistemine geçiş yapmıştır. Altın döviz sisteminde ulusal paralar direkt olarak altına bağlanmamaktadır. Altın döviz sisteminde ekonomisi nispi olarak güçlü olan ülkenin para birimi (anahtar para), belirli bir pariteden altına bağlanırken diğer ülkelerin paraları belirli bir pariteden anahtar paraya bağlanmaktadır (Erdem E., 2016: 24-25). Altın döviz sisteminde, ulusal para miktarı sadece altın karşılığına göre belirlenmemektedir. Bu sistemde ulusal para miktarı döviz karşılığına göre de belirlenebilmektedir (Happe ve diğerleri, 2017: 164). Altın döviz sistemi için Bretton Woods Sistemi'ni örnek vermek mümkündür (Öztürk, 2014: 55).

#### **1.6.1.2. Karşılığı Olmayan Kâğıt Para (Fiat, Nominal, İtibari) Sistemi**

Fiat para kavramı yerine nominal (itibari) para kavramı da kullanılmaktadır. Nominal paralar değişim değerini doğrudan herhangi bir malın maddesel değerinden almazlar (Herger, 2016: 67). Mal paraların aksine nominal paraların kendi başlarına bir kullanım değeri bulunmamaktadır. Nominal paranın bir mübadele aracı olarak genel kabul görmesinin nedeni devletin itibari parayı kanuni ödeme aracı olarak ilan etmesidir (Uslu Çağlarırnak, 2015: 8). Kâğıt para sisteminde para basmaya yetkili merci yalnızca devlet ya da merkez bankalarıdır (Pekin, 2005: 26; Bulut, 2018: 323).

1971 öncesinde altın karşılığı olan kâğıt para sistemi geçerliydi. Ancak 1971 yılına gelindiğinde altın karşılığı olan kâğıt para sistemi kaldırılmıştır (Jans, 2016: 5). Günümüzde kullanılan kâğıt para sistemi nominal (itibari, fiat) para sistemine girmektedir

(Akdiş, 2011: 14). Kâğıt paralar, yasalardan ve devletin egemenlik gücünden aldığı ayrıcalık neticesinde para olarak kabul görmektedir (Güvel, 2017: 205). Ancak paranın yasaya bağlı olarak çıkartılması, genel kabul görme açısından yeterli değildir. Güven duyulmayan bir mübadele aracı kanuna dayalı çıkarılsa dahi ilgili mübadele aracı, paranın yerine getirmesi gereken işlevleri tam anlamıyla yerine getiremeyecektir (Aslan H., 2009: 69). Karşılığı olmayan kâğıt paraların değeri, halkın kâğıt paraya olan güvenine bağlıdır (Beck ve Prinz, 2016: 44). Para arzının aşırı artırılmasına bağlı olarak ekonomide enflasyon sürecinin güçlendiği bir durumda, kâğıt paraya duyulan güven de düşüş gösterecektir. Bunun neticesinde (kanuni sınırların izin verdiği ölçüde) iktisadi aktörler yeni bir değer muhafaza aracına, örneğin altına yönelecektir. Bunun sonucunda altın fiyatları artış gösterecektir. Buna bağlı olarak altın fiyatlarında ortaya çıkacak artış hızı, kâğıt paraya yönelik talebe bağlı olacaktır (Martin, 1973: 50-51).

Kimi iktisatçılar, karşılığı olmayan kâğıt paraların olumsuz etkilerine işaret etmektedir. Bu iktisatçılardan birisi ünlü iktisatçı Irving Fisher'dir. Fisher'e göre karşılığı olmayan kâğıt paralar; parasal manipülasyona, ticari güvensizliğe ve spekülasyon ticari ortama yol açmaktadır (Fisher, 1920: 252). Benzer şekilde Klein ve Helbig (2019: 28), karşılığı olmayan kâğıt paranın (fiat paranın) spekülasyon balonlarının ve enflasyonun ana kaynağını oluşturduğunu belirtmektedirler. Kâğıt paraların diğer bir olumsuz yönü ortaya çıkan bir yangında olduğu gibi kimi olaylar sonucunda imha olabilmeleridir (Breier, 2017: 9).

Kâğıt paraların (banknotların) üzerinde yazılı değer (nominal değer), kâğıt paraların basıldığı kâğıdın piyasa fiyatından çok daha fazladır (Zarakolu, 2003: 16). Para üretim maliyeti ile paranın üzerinde yazılı (nominal) değer arasındaki fark, senyoraj olarak adlandırılır (Paya, 2013: 49). Türkiye'de 2018 yılında banknotların ortalama birim maliyeti yaklaşık 19 kuruşa tekabül etmesi<sup>21</sup> senyorajın boyutunu göstermektedir.

### 1.6.1.3. Kaydi Para Sistemi

Kaydi paralar, sadece banka kayıtlarında görülen bir para türüdür (Bulut, 2018: 323). Karşılığı olmayan kâğıt paralar gibi kaydi paraların nihai değerini belirleyen unsur, halkın kaydi paraya olan güvenidir (Beck ve Prinz, 2016: 44). Kaydi paralar, çek, kart

<sup>21</sup><https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Sikca+Sorulan+Sorular/Emisyon+ve+Banknotlar/> (Erişim Tarihi: 15.05.2019).

veya talimat aracılığıyla bir bankadan başka bir bankaya transfer edilebilmektedir (Jans, 2016: 6). Günümüzdeki ticari bankalar, temel olarak nakit para yerine, kaydi paralar kullanmaktadır (Seiffert, 2016: 31). Günümüzde kişiler de ağırlıklı olarak kaydi para kullanmaktadır. Artık kişilerin kullanılmakta olduğu paranın yaklaşık %90'ı, ticari bankalar tarafından üretilen kaydi paralardan oluşmaktadır (Mayer ve Huber R., 2018: VII). Kredi kuruluşlarındaki vadesiz mevduatlar kaydi paralar için bir örnektir. Vadesiz mevduatlarda alacaklı taraf vadesiz mevduat sahibi olmasına karşın, borçlu taraf bankalardır (Buchert, 2013: 82). Bankacılık sektörü dışındaki kesmin ticari bankalardaki vadesiz mevduat düzeyi yükselirse kaydi para üretimi söz konusudur. Buna karşın, bankacılık dışı kesmin ticari bankalardaki vadesiz mevduatları düşerse kaydi para kaybolacaktır (Issing, 2011: 58).

Ticari bankaların kaydi para üretimi, aktif kaydi para üretimi biçiminde olabileceği gibi pasif kaydi para üretimi biçiminde de olabilmektedir. Bankacılık dışı kesimde bulunan ve parasal nitelikte olmayan aktif varlıkların kredi kuruluşlarınca monetize edilmesi durumunda aktif kaydi para üretiminden söz edilir. Aktif kaydi para üretiminde bankacılık dışı kesimin toplam para miktarında bir artış görülmektedir. Ticari bankaların müşterilerine kredi açmaları veya müşterilerinden menkul kıymet satın almaları gibi durumlarda aktif kaydi para üretimi söz konusudur (Issing, 2011: 56-58). Nakit paranın kaydi paraya dönüştüğü durumda pasif kaydi para üretiminden söz edilir. Bir müşterinin nakit parasını ticari bankadaki vadesiz mevduat hesabına yatırması durumunda nakit para kaydi paraya dönüştüğü için pasif kaydi para üretimi söz konusudur. Ticari bankaların pasif kaydi para üretiminde bankacılık dışı kesimin toplam para miktarı değişmeyecektir (Issing, 2011: 57-58).

Ticari bankaların kaydi para üretimi merkez bankası parasından bağımsız değildir. Ticari bankalar, kaydi parayı sadece merkez bankası parasına dayanarak üretebilir (Polleit ve Von Prollius, 2011: 83). Ticari bankalar örneğin müşterilerine kredi vermek istediğinde, merkez bankası parasına ihtiyaç duyarlar (Sperber, 2007: 172). Bankalar, kredi verdiklerinde müşterileri için mevduat oluştururlar (Mayer, 2015: 41). Ticari

bankalar, oluşturdıkları toplam mevduatın belirli bir yüzdesini merkez bankasındaki hesaplarında<sup>22</sup> merkez bankası parası olarak tutmak zorundadır (Beck ve Prinz, 2016: 69).

Ticari bankalar ihtiyaç duyduğu merkez bankası parasını, merkez bankalarından kredi alarak sağlayabilir. Ancak merkez bankaları, ticari bankalara vereceği kredinin karşılığında kimi teminatlar talep etmektedir. Ticari bankalar genellikle teminat olarak merkez bankalarının uygun gördüğü menkul kıymetleri merkez bankalarına vermektedir (Jans, 2016: 16). Bankalar merkez bankasından almış oldukları kredileri kendi ürettikleri kaydi paralarla değil, merkez bankası parasıyla geri ödemek zorundadır (Mayer ve Huber R., 2014: 80).

Günümüzde kullanılan madeni ve kâğıt paraların aksine kaydi paralar, yasal ödeme aracı değildir. Kaydi paralar, sadece bankalardan olan yasal para alacağını göstermektedir (Mayer ve Huber R., 2018: 6). Bankanın ödeyebilme güçsüzlüğüne dair yapılan bir söylentiler dahi, bankaya hücumu (bank run) beraberinde getirebilir (Moritz, 2012: 60). Bankaya hücumda, bankaya karşı güven krizi yaşanmakta ve bunun sonucunda müşteriler bankaya yatırdıkları paralarını güvende tutmak için bankadan çekmek istemektedir (Sinn, 2014: 29)<sup>23</sup>. Bankaya hücumda, bankalar likidite eksikliği nedeniyle mevduatlarını aynı anda çekmek isteyen müşterilerine ödemeyi yapamamaktadır (Brunetti, 2012: 166). Bankaya hücum sonucunda bankalar, likit olma özelliğini

<sup>22</sup>Ticari bankaların merkez bankasındaki mevduat hesapları rezervler olarak adlandırılmaktadır. Ticari bankaların merkez bankasında tuttukları rezervler, zorunlu rezervler ve serbest rezervler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Uygulanmakta olan bankacılık sistemine göre zorunlu rezervler değişiklik göstermektedir. Tam rezerv bankacılığında, ticari bankalar kendilerine yatırılan mevduatın tümünü rezerv (nakit rezerv) olarak merkez bankasında tutmaktadır. Tam rezerv bankacılığında, ticari bankalar kredi verip kaydi para üretmesi engellenmektedir (Herger, 2016: 261, 74-75). Tam rezerv bankacılığında ticari bankalar ancak müşterileri tarafından yatırılan mevduat ölçüsünde kredi verebilir (Çetin, 2019: 31). Buna karşın kısmi rezerv bankacılığında ticari bankalar müşteri mevduatlarının sadece belirli bir kısmı için rezerv ayırmak zorundadır (Herger, 2016: 75). Tam rezerv bankacılığın aksine kısmi rezerv bankacılığında ticari bankalar, müşterilerinden topladıkları mevduattan daha fazla kredi verebilmektedir (Çetin, 2019: 31). Ünlü iktisatçı Irving Fisher tam rezerv bankacılığını savunmuştur. Irving Fisher (2014: 8) göre ticari bankalardaki vadesiz hesaplara %100 rezerv uygulanması durumunda, parasal enflasyon ve deflasyon ciddi bir biçimde azaltacaktır. Buna karşın, kimileri ekonomiler için karşılıksız kaydi paranın daha faydalı olduğunu savunmaktadır. Bruno Bandulet (2012: 42)'e göre, 1914 yılına kadar güçlü büyüyen Alman ekonomisi için altın sisteminin engel teşkil etmemesinde kaydi paralarda altın karşılığının olmaması etkili olmuştur.

<sup>23</sup>Kimi zaman bankaya hücum, bir ekonomideki tüm bankalara yönelik olabilmektedir. Bu durumda iktisadi aktörler sadece bir bankadaki mevduatını çekip parayı başka bir bankaya yatırmak istemeyecektir. Ekonomideki tüm bankalara yönelik güvensizliğin olduğu böyle durumlarda, genellikle bir para krizi ortaya çıkmaktadır. Ekonomideki tüm bankalara dönük bir güvensizlik varsa iktisadi aktörler mevduat yerine, daha fazla güven duydukları farklı ödeme araçlarına yönelmektedir (Hahn, 1960: 233). Tarihte ciddi boyutlarda bankaya hücum olayları yaşanmıştır. 2007 yılında, 1930'lu yılların ardından sonra hiç görülmemiş büyüklükte bir bankaya hücum ortaya çıkmıştır. 2007 yılında ortaya çıkan bankaya hücum olayı, bankacılık sisteminin daha kırılğan olmasına yol açmıştır. (Brunetti, 2018: 17, 31).

kaybedecektir. Ancak bankaların likit olmaması, bankaların iflas ettiğini göstermez. Bankaların öz sermayesinin negatif olması durumunda bankaların iflası söz konusudur (Moritz, 2012: 60). Ancak bankaya hücumun kısa süre içinde sonlanmaması, en güçlü bankanın dahi kısa bir süre içinde iflas etmesine yol açabilecektir (Brunetti, 2012: 18).

### **1.6.2. Altın Sisteminin Tarihsel Gelişimi ve Altın Sistemi Sonrasında Para Sistemine İlişkin Gelişmeler**

Bu kısımda geçmişte çok önemli bir para sistemi olan altın sisteminin tarihsel gelişimi ve altın sistemi sonrası para sistemine ilişkin gelişmeler aktarılacaktır.

#### **1.6.2.1. Altın Sisteminin Tarihsel Gelişimi**

Para sisteminin gelişimi açısından altın sistemi büyük öneme sahiptir. Bu nedenle altın sisteminin tarihsel gelişimini detaylı bilmek gerekir. Altın sistemi, bilinçli olarak getirilmiş bir uluslararası para sistemi değildir. Aksine Yeni Çağ'da parasal tesadüflerin sonucunda altın sistemi ortaya çıkmıştır. Dönemin Büyük Britanya darphane müdürü olan Isaac Newton, gümüşün altın fiyatını çok düşük bir düzeyde sabitlemişti. Bunun sonucunda istem dışı olarak dönemin Büyük Britanya'sında aşırı yıpranmış ve kırılmış sikkelerin dışında, tüm gümüş tedavülden kaybolmuştur (Eichengreen, 2000: 21). Hatta İngiltere'de 1717 ile 1789 yılları arasında neredeyse hiç gümüşten para basılmamıştır (Hawtrey, 1926: 279). Resmi olarak İngiltere<sup>24</sup> altın sistemini 1816 yılında kabul etmiştir (Özbek, 1999: 39). 19. yüzyılın ikinci yarısında çoğu sanayileşmiş ülke altın sistemini kabul etmiştir (Rübel, 2013: 341).

1880-1914 arası dönem klasik altın sistemi dönemi olarak da adlandırılmaktadır. Farklı bir görüşe göre ise 1870-1914 dönemi klasik altın sistemi dönemi olarak kabul etmektedir. Klasik altın sistemi uluslararası bir konferansta planlanmamıştır. Klasik altın sistemi ülkelerin kendi rızasıyla katıldıkları bir sistemdir (Rickards, 2017b: 66). 1870-1914 döneminde özellikle gelişmiş ülkeler paralarının altın karşılığını oldukça istikrarlı tutmuşlardır. Bu durum döviz kurlarının oldukça istikrarlı olmasını sağlamıştır (Rogoff, 2016: 41). 1870-1914 döneminde hemen hemen hiç enflasyon görülmemiştir (Rickards, 2017b: 66).

<sup>24</sup> Altın sistemi için İngiliz sterlini önemlidir. Ünlü İsveçli iktisatçı Gustav Cassel (1937: 4)'e göre, altın sisteminin I. Dünya Savaşı öncesinde nispeten iyi işlemesinin nedeni, İngiliz sterlinin altın sistemindeki üstün pozisyonudur.

1914 yılında I. Dünya Savaşı'nın başlamasıyla birlikte devletler için artık savaş harcamalarının finanse edilmesi en önemli öncelik haline gelmiştir (Rogoff, 2016: 41). Ülkeler, altın rezervlerini muhafaza edebilmek için paraların altın konvertibilitesini kaldırmıştır (Seyidoğlu, 2013: 23). Savaşın ardından altın sistemini tekrar uygulamaya koymaya dönük farklı girişimler olmuştur. Ancak enflasyonun küresel çapta farklılık göstermesi nedeniyle savaş öncesi paritelere geri dönmek imkânsız gibiydi (Rübel, 2013: 348). I. Dünya Savaşı'ndan sonra altın sistemi bir süre devam etmekle birlikte artık saf bir altın sistemi görülmemiştir (Rickards, 2017b: 70).

1922 yılında İtalya'nın Cenova kentinde bir konferans düzenlenmiş olup bu konferansta alınan kararlar, genel anlamda altın sistemine geri dönmeye yönelik olmuştur (Hawtreys, 1926: 356-357). Cenova Konferansı'nda para birimlerinin altın temelinde acilen istikrara kavuşturulması gerektiği açıkça ortaya konulmuştur (Cassel, 1937: 29). Konferans sonucunda altın döviz sistemine geçilmiştir (Schricker ve Rubin, 1992: 164). 1922 yılındaki Cenova Sözleşmesi'yle birlikte sadece altın değil, sağlam paralar<sup>25</sup> da merkez bankası rezervi olarak kabul edilmiştir (Ambrosius, 1996: 312). Böylece I. ve II. Dünya Savaşı arasındaki dönemde, revize edilmiş haliyle tekrar altın sistemine dönülmüştür. Oluşturulan yeni altın sisteminde (altın döviz sisteminde) en önemli para birimleri, altın karşılığı olan İngiliz sterlini ile ABD dolarıydı (Barfuß, 1993: 115-116).

Yeni oluşturulan dünya para sistemi çok uzun yıllar devam etmemiş, 1931 yılına kadar varlığını sürdürmüştür (Schricker ve Rubin, 1992: 164). Yaşanan ekonomik kriz nedeniyle İngiltere 1931 yılında altın sisteminden ayrılmıştır (Jarchow ve Rühmann, 1989: 26). İngiltere'nin altın sisteminden ayrılması, döviz kurunu düşürme konusunda ülkeler arasında rekabete yol açmıştır (Weimer, 1992: 212). I. ve II. Dünya Savaşları arasındaki dönemde birçok ülkenin rekabetçi devalüasyona başvurmasındaki amaç, dünya pazarında sahip oldukları payı korumaktı (Tunç, 2004: 299). Ülkeler döviz kurunu düşürmek (yabancı paralar karşısında kendi paralarının değerini düşürerek) suretiyle ihracatı teşvik edip ithalatı sınırlandırmak istemiştir (Schricker ve Rubin, 1992: 164-165).

---

<sup>25</sup>Sağlam para (hard currency), uluslararası piyasalarda diğer para birimleri karşısında değeri sabit kalan veya artan konvertibl paraları ifade etmektedir (Seyidoğlu, 2002: 558). Sağlam para birimine sahip ülkelerdeki merkez bankaları, sağlam parayı sınırsız biçimde diğer tüm paralara dönüştürmektedir (Sperber ve Sprink, 2012: 80).

ABD başta olmak üzere birkaç ülke, II. Dünya Savaşı'nın henüz sona ermediği bir dönemde uluslararası iktisadi sistemin daha istikrarlı olması için girişimlerde bulunmuştur. Bu doğrultuda 1944 yılında 44 ülke, New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kasabasında bir toplantı gerçekleştirmiştir (Berend, 2013: 252). Bretton Woods kasabasında yapılan toplantıda anlaşma imzalanarak oluşturulacak olan uluslararası para sisteminin esasları tespit edilmiştir. Bu toplantıda imzalanan antlaşma ile ayrıca, IMF ile Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (Dünya Bankası)'nın kurulması da kararlaştırılmıştır (Öney, 1980: 124). Bretton Woods Konferansı sonucunda oluşturulan sistem, Bretton Woods Sistemi olarak adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2002: 76). Bretton Woods Sistemi; Altın Döviz (kambiyo) Sistemi, IMF Sistemi, ayarlanabilir sabit kur sistemi (Seyidoğlu, 2013: 24-25) veya Altın Dolar Sistemi olarak da adlandırılmaktadır (Güida, 2007: 186).

Bretton Woods Sistemi'ne göre, antlaşmayı imzalayan ülkelerin paraları sabit pariteden ABD dolarına bağlanmıştır. Bu parite dolar paritesi olarak adlandırılmaktadır. Bunu karşın, ABD doları altına (1 ons saf altın = 35 ABD doları paritesinden) bağlanmıştır. Amerikan Merkez Bankası, üye ülkelerin merkez bankaları tarafından kendisine sunulan ABD dolarlarını altına bozdurmak zorundaydı (Doğukanlı, 2015: 24; Seyidoğlu, 2013: 24). Sisteme dâhil olan ülkelerin para birimleri belirlenen dolar paritesi etrafında artı/eksi %1 dalgalanabiliyordu. Kurlarda esaslı bir değişiklik gerekli olduğunda, IMF'den izin almak koşuluyla ülkeler, kendi para birimlerini ABD doları karşısında devalüe veya revalüe edebilmekteydi. Bretton Woods Sistemi'ne üye ülkelerin para birimleri ABD dolarına, ABD dolarınında altına çevrilebilmesi nedeniyle ABD dolarına bağlı olan diğer paralar dolaylıda olsa, altına bağlanmıştır. Ulusal paraların altın karşılıkları altın paritesi olarak adlandırılmaktaydı (Seyidoğlu, 2013: 24-25). Anlaşıldığı üzere II. Dünya Savaşı'nın (1939 ile 1945 yılları arası) ardından altın döviz sistemi, ABD dolarına bağlı yürütülmüştür (Ergin, F., 1973: 29).

1968 yılında altın rezervlerinde önemli düşüş yaşanmış, bunun sonucunda, Washington'da bir toplantı yapılmıştır. Yapılan toplantıda altın için iki ayrı fiyatın belirlenmesi kararlaştırılmıştır. Altının resmi fiyatı için yine 1 ons= 35 ABD doları paritesi kabul edilmiştir. Buna karşın altının serbest piyasada bir de piyasa fiyatı bulunmaktaydı (Doğukanlı, 2015: 24). Yeni fiyat sistemine göre 1 ons= 35 ABD doları



paritesi (resmi altın fiyatı) sadece, merkez bankalarının kendi aralarında yürüttükleri faaliyetler için geçerliydi (Karluk, 2013: 711).

1960'lı yılların sonuna gelindiğinde, Vietnam Savaşı'nın<sup>26</sup> finansmanını sağlamak üzere, ABD Merkez Bankası, para basımını artırmıştır (Felber, 2014: 228). Diğer taraftan Amerika'nın imar yardımları ve Avrupa ile Asya'da asker konuşlandırmasına bağlı olarak Amerika'nın yurt dışı harcamaları artış göstermiştir. Yaşanan bu gelişmeler, Amerika dışındaki ülkelerin merkez bankalarındaki ABD doları hacminin Amerika'nın toplam altın rezervini aşmasında etkili olmuştur. (Güida, 2007: 186). Süreçle birlikte altının piyasa fiyatı, daha önceden belirlenen 35 ABD dolarının üstüne çıkmaya başlamıştır. Merkez bankalarının ABD doları karşılığında altın talepleri artış göstermiştir. Sonuçta sanayileşmiş ülkeler, Amerika Birleşik Devletleri üzerindeki yükü azaltmak için, Altın Fonu (gold pool)'nu oluşturmuştur (Eichengreen, 2000: 169). Altın fiyatına istikrar kazandırmak için Altın Fonu oluşturulsa da istenilen başarının elde edilememesi üzerine 1961 yılında kurulan Altın Fonu, 17 Mart 1968 tarihinde kaldırılmıştır (Rübel, 2013: 354). 1971 yılının Ağustos ayında Amerika, merkez bankalarına yönelik ABD dolarının altın konvertibilitesini durdurmuştur (Schriker ve Rubin, 1992: 173). Sonuçta Bretton Woods Sistemi'nin sadece sabit döviz kur niteliği geriye kalmış ve altın döviz sistemi sona ermiştir (Karluk, 2013: 712). Bretton Woods Sistemi'nin sabit döviz kuru niteliği ise 1973 yılının Mart ayında ortadan kalkmıştır (Karluk, 2013: 712).

#### **1.6.2.2. Altın Sistemi Sonrasında Para Sistemine İlişkin Gelişmeler**

Süreçle birlikte Amerika Birleşik Devletleri'nde yüksek işsizlik ve ödemeler dengesi açığı ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda ABD dolarının devalüasyona tabi tutulacağına dönük beklenti artmıştır (Pınar ve Erdal, 2016: 447). 1971 yılının Aralık ayındaki Smithsonian Anlaşması'nın neticesinde ABD doları devalüasyona tabi tutulmuştur. Bu kapsamda 1 ons altın= 35 ABD doları paritesi, 1 ons altın= 38 ABD doları biçiminde revize edilmiştir. Diğer ülke paralarının ABD doları paritesi etrafındaki dalgalanma marjı ise artırılarak artı/eksi %2,25 olarak belirlenmiştir (Doğukanlı, 2015: 25). 1972 yılındaki başkanlık seçimlerinin yaklaştığı bir dönemde Amerika Birleşik

<sup>26</sup> 1960'lı yılların başlarında Amerika Vietnama yönelik müdahalelerini artırsada gerçek anlamda 1964 yılından itibaren savaşımaya başlamıştır (Mishkin, 2018: 243).

Devletleri, genişletici bir para politikası izlemiştir. Buna karşın Batı Almanya, enflasyondan korunmak için faiz oranlarını yüksek tutmuştur. Bunun sonucunda Amerika Birleşik Devletleri'nden fon çıkışı olmuş ve çıkan bu fonlar Batı Almanya'daki Avrodolarlara dönüşmüştür (Kindleberger, 1996: 182). Şubat 1973 yılına gelindiğinde ABD doları tekrar devalüasyona tabi tutulmuştur. Devalüasyon sonrasında 1 ons altın = 42,22 ABD doları paritesi kabul edilmiştir (Karluk, 2013: 712; Savaş, 2004: 81; Parasız, 2009: 637).

Smithsonian Anlaşması'yla diğer ülke paralarının ABD doları etrafındaki dalgalanma marjının artı/eksi %2,25 olarak belirlenmesi sonucunda, ABD doları dışındaki para birimlerinin kendi aralarındaki dalgalanma marjı artı/eksi %4,5 olmuştur (Rübel, 2013: 365). Smithsonian Anlaşması'yla birlikte ABD doları dışındaki para birimlerinin kendi aralarındaki toplam dalgalanma marjı ise %9'a çıkmıştır (Karluk, 2013: 713-714). Avrupa coğrafyasında bu kadar geniş dalgalanma aralığı istenmiyordu. Bunun için 1972 yılına gelindiğinde altı Avrupa ülkesi<sup>27</sup>, Avrupa Döviz Kuru Birliği (Europäische Wechselkursverbund)'ni meydana getirmiştir (Rübel, 2013: 365). Döviz kuru birliği, parasal birliğin<sup>28</sup> nihai aşamasından (birliğe üye ülkelerin ortak para kullandıkları aşamadan) önce gerçekleştirilmesi gereken aşamalardan birisidir (Tonus, 2000: 3). Avrupa Döviz Kuru Birliği'ne üye olan ülkeler, kendi para birimleri arasındaki dalgalanma marjını artı/eksi %2,25 olarak belirlemiştir. Böylelikle Smithsonian Anlaşması sonucunda ortaya çıkan dalgalanma marjı, yarı yarıya indirilmiştir (Rübel, 2013: 365). Avrupa Döviz Kuru Birliği yerine Avrupa Para Yılanı ismi de kullanılmaktadır (Happe ve diğerleri, 2017: 128). Avrupa Döviz Kuru Birliği, Bretton Woods Sistemiyle Birlikte uygulandığı dönemde Tüneldeki Yılan ifadesi kullanılmaktaydı. Burada yılan, Avrupa Döviz Kuru Birliği (Tüneldeki Yılan sistemine)'ne üye ülke paraları arasındaki artı/eksi %2,25 dalgalanma marjını belirtmekteydi. Tünel ise Avrupa Döviz Kuru Birliği'ne üye ülke paralarının ABD doları

<sup>27</sup>1972 yılında Avrupa Döviz Kuru Birliği'ni kurmak için bir araya gelen altı Avrupa ülkesi Almanya, Belçika, Fransa, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda'dır (Happe ve diğerleri, 2017: 128).

<sup>28</sup> İktisat teorisinde oluşturulacak parasal birliğin nasıl oluşturulması gerektiğine dair iki önemli teori vardır. Bunlar Taçlandırma Teorisi ile Temel Taşı Teorisidir. Taçlandırma Teorisine göre bir parasal birliği oluşturmadan önce, parasal birliğe dâhil olacak ülkelerin ulusal iktisat politikalarını uyumlaştırmak gerekir. Buna karşın Temel Taşı teorisine göre, öncelikle hızlı bir parasal entegrasyonu sağlanması gerekir. Bu yapıldığında ülkelerin para ve maliye politikalarını zaten uyumlaştırmak zorunda kalacakları savunulmaktadır (Barfuß, 1993: 126).

karşısındaki dalgalanma marjını ifade etmekteydi. (Beck ve Prinz, 2016: 127-128). Döviz kurlarında görülen spekülâtif faaliyetler sonucunda 1973 yılının Mart ayında Avrupa ülkeleri para birimlerini dolara karşı dalgalanmaya bırakmıştır. Böylelikle Bretton Woods Sistemi yıkılmıştır (Seyidoğlu, 2013: 27).

Bretton Woods Sistemi'nin yıkılması ve bununla birlikte ortaya çıkan para krizleri neticesinde, birçok ülke Avrupa Döviz Kuru Birliği'nden ayrılmayı tercih etmiştir. 1979 yılında Avrupa Döviz Kuru Birliği yerine, Avrupa Para Sistemi getirilmiştir (Sinn, 2015: 36). Avrupa Para Sistemi kapsamında Avrupa Para Birimi (European Currency Unit- ECU) olarak adlandırılan bir para birimi oluşturulmuştur (Mishkin, 2011: 472). ECU, para sepeti yöntemine göre oluşturulmuş birleşik paraydı (Seyidoğlu, 2002: 38; Dura, 2003: 110). ECU, fiziki bir para değil, kaydi bir paraydı (Dura, 2003: 110). ECU, Avrupa Parasal İş Birliği Fonu (European Monetary Cooperation Fund) tarafından çıkarılmaktaydı. Avrupa Para Sistemi'ne üye ülkeler; sahip oldukları hem altın rezervlerinin hem de ABD doları rezervlerinin %20'lik kısmını Avrupa Parasal İş Birliği Fonu'na devrettiklerinde Avrupa Parasal İş Birliği Fonu'ndaki hesaplarına, ECU alacağı kaydedilirdi (Seyidoğlu, 2013: 33).

Avrupa Para Sistemi'nin özelliklerinden birisi, Döviz Kuru Mekanizması'ydı (Mumcu, 2011: 29). Döviz Kuru Mekanizması kapsamında, Avrupa Para Sistemi'ne dâhil olan her ülkenin para birimi, merkezi bir kur üzerinden ECU'ya bağlanmıştı (Rübel, 2013: 366; Mumcu, 2011: 29). Avrupa Para Sistemi'ndeki merkezi kurlara dayanarak ülke para birimleri arasındaki döviz kurları belirlenmekteydi. Merkezi kurlara dayalı olarak ülkeler arasında belirlenen kurlar, merkezi kurun etrafında belirli bir marj içinde dalgalanabilmekteydi. Temelde dalgalanma marjı artı/eksi %2,25'ti (Schriker ve Rubin, 1992: 198-200). Yaşanan döviz kuru spekülasyonu nedeniyle 1993 yılının Ağustos ayında dalgalanma marjı artı/eksi %15'e çıkarılmıştır. Ancak bu dalgalanma marjı Almanya ve Hollanda para birimleri için geçerli değildi. Almanya ve Hollanda'nın para birimleri eski dalgalanma marjlarını sürdürmeye devam etmiştir (Dura, 2003: 114).

1988 yılında dönemin Avrupa Komisyonu başkanı Jacques Delors başkanlığında bir komisyon, Delors-Raporu olarak bilinen raporu hazırlamıştır. Delors-Raporu'nun amacı, bir ekonomik ve parasal birlik oluşturmaktır. Rapor, Maastricht Antlaşması (Avrupa Birliği Antlaşması) için bir ön şablon niteliğindedir. Maastricht Antlaşması 7

Şubat 1992 tarihinde Hollanda'nın Maastricht şehrinde imzalanmıştır (Beck ve Prinz, 2016: 131-132). Maastricht Antlaşması, en geç 1999 yılına kadar ekonomik ve parasal birliği üç aşamada sağlamayı ve ortak para birimine geçmeyi amaçlamaktaydı. Ekonomik ve parasal birliğin sağlanmasına dönük ilk aşama, tek pazarı ve bilhassa sermaye akımlarının engelsiz hareket etmesini amaçlamaktaydı. İlk aşama 1990 yılında zaten başlamıştı (Dura, 2003: 118).

1 Ocak 1994 tarihinde ekonomik ve parasal birliğin gerçekleştirilmesine dönük ikinci aşamanın kapsamı belirlenmiştir. İkinci aşama kapsamında Avrupa Para Enstitüsü oluşturulmuştur (Dura, 2003: 118). 1994 yılında kurulan Avrupa Para Enstitüsü, 1998 yılında kurulan Avrupa Merkez Bankası'nın öncüsüdür (Werner, 2015: 180). 1995 yılında yapılan Madrid Zirvesi'nde kullanılacak olan ortak para birimi isminin avro<sup>29</sup> olacağı kararlaştırılmıştır (Karluk, 2007: 790).

Ekonomik ve parasal birliğin gerçekleştirilmesine dönük üçüncü aşama, ortak paraya geçiş aşamasıydı. Üçüncü aşamaya, en geç 1 Ocak 1999 tarihinde başlanacağı kararlaştırılmıştı (Dura, 2003: 118). Ülkeler, üçüncü aşamaya geçmesi için Bütünleşme Kriterleri'ni yerine getirmeliydi. Bütünleşme Kriterleri yerine, Maastricht Kriterleri, Yakınsama Kriterleri veya Performans Kriterleri isimleri de kullanılmaktadır. Maastricht Kriterleri'nde enflasyona, faize, bütçeye, kamu borcuna ve döviz kuruna ilişkin kriterler bulunmaktadır. Enflasyon kriterine göre üye ülkelerin yıllık enflasyon oranı, enflasyon oranı en düşük olan üç üye ülkenin enflasyon ortalamasından en fazla %1,5 fazla olabilir. Faiz kriterine göre üye ülkelerin uzun vadeli devlet tahvili faiz oranlarının ortalaması, en düşük faiz oranına sahip üç üye ülkenin ortalamasından en fazla %2 fazla olabilir. Bütçe kriterine göre üye ülkelerin bütçe açığının GSYH'ye oranı %3'ü geçmemesi gerekir. Kamu borcu kriterine göre üye ülkelerin toplam kamu borcunun GSYH'ye oranı %60'ı geçmemesi gerekir. Döviz kuru kriterine göre ise son iki yıl içerisinde üye ülkelerin para birimi devalüasyona uğramamış olması ve döviz kuru mekanizması içerisinde yer alması gerekir (Dura, 2003: 119).

31 Aralık 1998 tarihinden itibaren ortak para birimine katılan ülkelerin para birimleri, avroya karşı geri dönülemez bir biçimde sabitlenmiştir (Pollert ve diğerleri,

<sup>29</sup> 1995 yılındaki Madrid Zirvesi'nde ortak para birimi ismi için avro dışında; duka, ecu, florin ve frank gibi isimler de önerilmiştir (Europäische Zentralbank, 2007: 10).

2016: 211). 1 Ocak 1999 tarihinde ise avro ortak para birimine geçilmiş ve bir parsal birlik meydana getirilmiştir (İmer-Ertunga, 2013: 8). Ancak avroya geçilmesiyle birlikte, Avrupa Birliği'nde parasal bir bölünme görülmüştür. Bir taraftan Avrupa Birliği'ne mensup birçok ülke parasal bağımsızlıklarını Avrupa Merkez Bankası'na devretmiştir. Diğer taraftan ise kimi Avrupa Birliği üyesi ülkeler, halen bağımsız bir para politikası yürütmektedir (Konrad, 2002: 266). Avro, 1 Ocak 1999 ile 1 Ocak 2002 arasındaki dönemde sadece kaydi para olarak kullanılmıştır. 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren ise avro, nakit para (banknot ve madeni para) olarak kullanılmaya başlanmıştır (İmer-Ertunga, 2013: 31)

1999 yılının Ocak ayında Avrupa Para Sistemi yerine, Avrupa Para Sistemi-II getirilmiştir (Happe ve diğerleri, 2017: 129). Ayrıca 1999 yılının Ocak ayında daha önce uygulanan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) yerine, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması-II (ERM-II) getirilmiştir. ERM-II, Avro Bölgesi ile para birimi avro olmayan Avrupa Birliği üyesi ülkeler arasında döviz kuru politikası konusunda iş birliğini yürütmektedir. ERM-II'ye katılım zorunlu değildir. Ancak avroya geçiş yapmak isteyen Avrupa Birliği ülkeleri en az iki yıl boyunca ERM-II'ye katılmak zorundadır (Seyidoğlu, 2013: 40-41). ERM-II'de çapa (çapa) para birimi avrodur (Anderegg, 2007: 331). ERM-II'de, ulusal para ile avro arasında merkezi bir kuru bulunmaktadır. Buna karşın merkezi kurla avroya bağlanan ulusal para birimi, belirlenen kura göre maksimum artı/eksi %15'lik bir dalgalanma marjına sahiptir (Seyidoğlu, 2013: 40-41). Ancak uygun görüldüğünde ERM-II için artı/eksi %15'lik dalgalanma marjı düşürülebilmektedir (İmer-Ertunga, 2013: 76).

Günümüzde avro, sadece Avrupa ülkeleri açısından bir rezerv para<sup>30</sup> değildir. Dünyanın birçok yerinde, rezerv para olarak avro kullanılmaktadır. Avro krizinin ortaya çıkmasına kadar avro, global ölçekte kullanılan bir para birimi olarak oldukça başarılıydı (Erdoğan, 2017: 97). Ancak ünlü Alman iktisatçı Hans Werner Sinn'in belirttiği üzere günümüzde avro, Avrupa'yı içinden çıkılması zor olan bir ekonomik açmaza süreklemiştir (Sinn, 2014: 14). Sinn'in belirttiği üzere, avronun kesin olarak

---

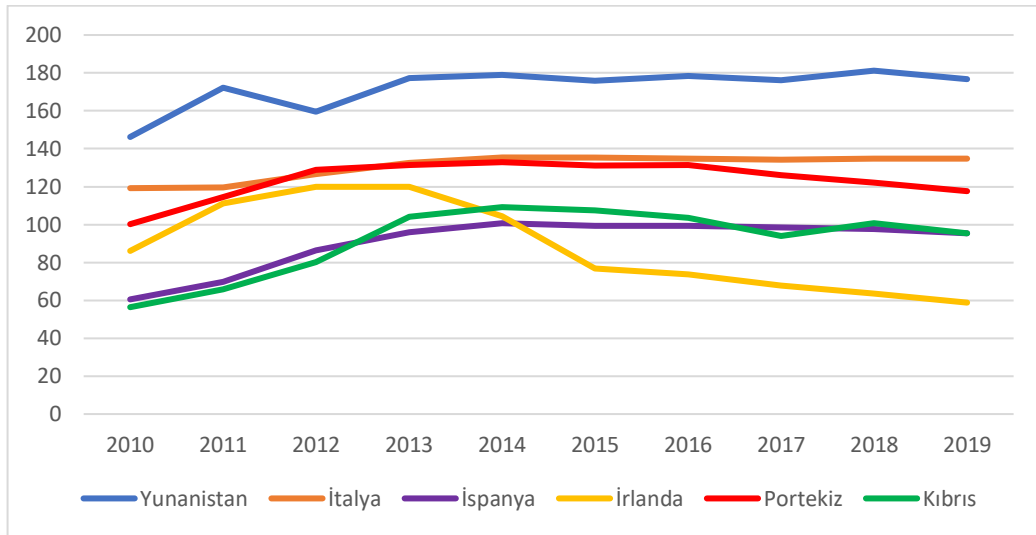
<sup>30</sup> Devletlerin uluslararası ödemeleri finanse etmek üzere, resmi rezervlerinde bulundurdukları ödeme araçlarına rezerv para denmektedir (Seyidoğlu, 2002: 529). 1971 yılından sonra yükselen kur riskine karşı ülkeler rezerv para bulundurmaya tercih etmişlerdir. Bir ülkenin bol miktarda rezerv paraya sahip olması, uluslararası piyasalarda ortaya çıkabilen spekülasyon saldırlarına karşı ülkeyi güçlü hale getirebilir (Cihangir Kurt, 2019: 7-8).

kararlaştırıldığı 1995 Madrid Zirvesi'nden sonra Avrupa Birliği ülkeleri arasındaki faiz farkı neredeyse yok olmuştur (Sinn, 2015: 2, 58). Faiz yakınsaması, Avro Bölgesi'nde kredi maliyetlerinin neredeyse eşit olmasını sağlamıştır (Beck ve Prinz, 2016: 149). 2008 Küresel Kriz'den önce bazı Güney Avrupa ülkeleri (Yunanistan, Portekiz, İspanya, İtalya, Kıbrıs)'ne ve İrlanda'ya büyük miktarda yurt dışından sermaye girişi olmuştur. Sinn'e göre Güney Avrupa ülkelerine giren krediler enflasyona yol açarak bu ülkelerin rekabetçi olma özelliğini ortadan kaldırmıştır. Sinn'e göre Güney Avrupa ülkeleri avrodan ayrılmadığı takdirde, kötü durumdan kurtulmak için uzun bir dönem boyunca durgunluğu ve deflasyonu göz önüne almak durumundadır. Bu takdirde Güney Avrupa ülkelerindeki enflasyon ortadan kalkabilecektir. Ancak diğer taraftan Güney Avrupa ülkelerindeki durgunluk ve deflasyon, kitlesel işsizliğe yol açacaktır (Sinn, 2014: 14-15, 56).

Avro Bölgesi'ndeki yaşanan sorunları anlayabilmek için Avro Krizi'nin nasıl geliştiğini bilmek gerekir. Avro Krizi, Avro Bölgesi'ndeki bazı ülkelerin yaşadığı bir kamu borç krizidir<sup>31</sup>. Avro Krizi, bizzat bir para krizi değildir. Çünkü avrodan sermaye kaçıışı yaşanmamıştır (Moeller, 2011: 3). Avro Bölgesi'nde görülen kamu borcu krizi yerine Avro Borç Krizi veya Avrupa Borç Krizi isimleri de kullanılmaktadır (Pollert ve diğerleri, 2016: 218). Avro Krizi, 2010 yılında Yunanistan'ın yaşadığı mali kriz ile birlikte başlamıştır. Süreçle birlikte Yunanistan, sermaye piyasalarında finansman bulamamış ve vadesi gelmiş borçlarını ödeyememiştir. Yunanistan'ın dışındaki kimi Avro Bölgesi'ndeki ülkelerde de (İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya) büyük bütçe açıkları ve borçlanma hacmi görülmüştür. Bu ülkeler sermaye piyasalarından sürekli olarak daha az miktarda borç elde edebilmiştir (Moeller, 2011: 3).

Şekil 1.2'de görüldüğü üzere, verilen ülkeler arasında 2010-2019 dönemi içerisinde GSYH'nin yüzdesi olarak brüt kamu borcu en yüksek olan ülke, Yunanistan'dır. 2019 yılında Yunanistan'da GSYH'nin yüzdesi olarak toplam kamu borcu, %176,6 oranında gerçekleşmiştir. Bu açıdan Yunanistan, toplam kamu borcu/GSYH oranını düşürmesi gerekir. 2019 yılı itibarıyla GSYH'nin yüzdesi olarak brüt kamu borcu en düşük olan ülke ise %58,8 oranla İrlanda'dır.

<sup>31</sup> Borç krizi, borç alan iktisadi aktörlerin (örneğin devletlerin, firmaların, bireylerin) aldıkları borçlarını geriye ödeyememesi durumudur (Akçay B. ve Çamlıca, 2013: 55).



Kaynak: Eurostat (a)

Şekil 1.2: GSYH'nin Yüzdesi Olarak Brüt Kamu Borçları

Krize yakalanan Avrupa ülkelerinin durumunu ortaya koymak için, GSYH'nin yüzdesi olarak brüt kamu borcu değişkeni yanında, GSYH'nin yüzdesi olarak genel kamu açığı/fazlalığı değişkenine de bakmak faydalı olacaktır. Tablo 1.1'de görüldüğü üzere, 2010 yılında GSYH'nin yüzdesi olarak genel kamu açığı en yüksek olan ülke İrlanda olmuştur. Ancak İrlanda süreç içinde toparlanmıştır. Tabloya göre 2019 yılında İrlanda GSYH'nin yüzdesi olarak %0,4 oranında genel kamu fazlalığı vermiştir. 2019 yılında GSYH'nin yüzdesi olarak genel kamu açığı en yüksek ülke -%2,8 oranla İspanya'dır. 2019 yılında GSYH'nin yüzdesi olarak genel kamu fazlalığı en yüksek olan ülke ise %1,7 oranla Kıbrıs'tır.

Tablo 1.1: GSYH'nin Yüzdesi Olarak Genel Kamu Açığı/Fazlalığı

Yıllar	Yunanistan	İtalya	İspanya	İrlanda	Portekiz	Kıbrıs
2010	-11,2	-4,2	-9,5	-32,1	-11,4	-4,7
2011	-10,3	-3,6	-9,7	-12,8	-7,7	-5,7
2012	-8,9	-2,9	-10,7	-8,1	-6,2	-5,6
2013	-13,2	-2,9	-7	-6,2	-5,1	-5,8
2014	-3,6	-3	-5,9	-3,6	-7,4	-8,7
2015	-5,6	-2,6	-5,2	-2	-4,4	-1
2016	0,5	-2,4	-4,3	-0,7	-1,9	0,3
2017	0,7	-2,4	-3	-0,3	-3	2
2018	1	-2,2	-2,5	0,1	-0,4	-3,7
2019	1,5	-1,6	-2,8	0,4	0,2	1,7

Kaynak: Eurostat (b)

Avro Krizi'nde kısmen bazı Avro Bölgesi ülkelerinin İstikrar ve Büyüme Pakti'nda<sup>32</sup> belirtilen düzeyin çok çok üstünde borç stokuna ve bütçe açığına sahip olması etkili olmuştur. Bunun dışında Avro Krizi, kısmen de 2008 Küresel Finans Krizi'yle ilgilidir (Pollert ve diğerleri, 2016: 218). Ünlü iktisatçı Joseph E. Stiglitz (2018: 3)'e göre 2008 Küresel Finans Krizi, süreçle birlikte 2010 avro krizine doğru evrilmiştir. Bu açıdan Küresel Finans Krizi'nin nasıl geliştiğini bilmek gerekir.

2002-2006 döneminde Amerikan emlak sektöründe bir balon meydana gelmiştir. 2006-2007 dönemine gelindiğinde ise onlarca yıldır ilk kez Amerika Birleşik Devletleri'nde konut fiyatları güçlü bir düşüş göstermiştir. Bunu takiben, 2007 yılında ipoteklerin bir araya gelmesiyle oluşturulan menkul kıymetlerin (varlığa dayalı menkul kıymetler) fiyatları da güçlü bir biçimde düşmüştür. İpoteklerin bir araya getirilmesiyle oluşturulan bu tür menkul kıymetler büyük sayıda küresel ölçekte faaliyet gösteren bankaların bilançolarında bulunmaktaydı (Brunetti, 2012: 16). Amerika'daki finans ve varlık piyasalarında ortaya çıkan olumsuzlukların neticesinde bankalar, kredi arzını kısmak durumunda kalmış ve gerek tüketicilerin gerekse yatırımcıların bankalara olan güveni kaybolmuştur (Erarslan, 2014: 93). 2007-2008 döneminde merkez bankaları, bankalara artan ölçüde kısa vadeli kredi imkânları tanımıştır. Yine bu dönemde kimi bankalar kamu tarafından kurtarılmıştır (Brunetti, 2012: 16).

Amerikan emlak sektöründe ortaya çıkan kriz, sadece Amerikan ekonomisinde etkisini göstermemiştir. İnterbank piyasası ve banka bilançosu kanalıyla Amerika'da görülen emlak sektörü krizi, Avrupa coğrafyasına yayılmıştır (Beck ve Prinz, 2016: 174). İpoteklerin menkul kıymetleştirilmesi yoluyla oluşturulan menkul kıymetlerin (varlığa dayalı menkul kıymetlerin) farklı ülkelerdeki bankaların bilançolarında yer alması, Amerikan emlak sektöründe ortaya çıkan ani fiyat düşüşünün dünya ölçeğinde bir krizin yaşanmasına yol açmıştır (Brunetti, 2012: 58).

Avrupa ülkeleri, krizden olumsuz etkilenen bankalara destek sunmak için, maliyeti yüksek olan çeşitli kurtarma faaliyetinde bulunmuştur. Ancak bu kurtarma faaliyetleri, kamu bütçelerinde sorunlara yol açmıştır. Bunun dışında, birçok kredi veren kuruluş, kriz nedeniyle güney Avrupa ülkelerine ödünç para vermeyi durdurmuştur.

---

<sup>32</sup>İstikrar ve Büyüme Pakti, ülkelerin parasal birliğe girişi sonrasında parasal birliğe dâhil olan ülkelerin mali disipline uymalarını sağlamak için getirilmiştir (Beck ve Prinz, 2013: 90).



Böylelikle güney Avrupa ülkelerinde, yurt dışından gelen paraya bağlı suni büyüme sonlanmıştır (Beck ve Prinz, 2016: 174). 2009-2010 döneminde bütçe açıkları ve resesyon Yunanistan, İrlanda, Portekiz ve İspanya'da kamu borcunu yükseltmiştir. 2011 yılında İtalya, türbülanslardan gitgide daha çok etkilenmeye başlamıştır (Brunetti, 2012: 17). Yunanistan (Greece), İrlanda (Ireland), İtalya (Italy), Portekiz (Portugal) ve İspanya (Spain) ülke gurubu için GIIPS ülkeleri de denmektedir (Komarek ve diğerleri, 2016: 1). Bu ülkeler dışında Kıbrıs'ta sorunlar yaşamıştır. 2013 yılında Kıbrıs'ta bir bankacılık krizi ortaya çıkmıştır (Akçay Ü. ve Güngen, 2016: 125). 2013 yılında Kıbrıs, iflasın eşiğine gelmişti (Sinn, 2015: 65).

Süreçle birlikte bazı Avrupa ülkeleri sermaye piyasalarından borç bulamaz hale gelmiştir. Avro Krizi'yle mücadele kapsamında farklı önlemler hayata geçirilmiştir. Örneğin Yunanistan, Mayıs 2010'da hem Avrupa ülkelerinden hem de IMF'den toplamda 110 milyar avroluk yardım paketi elde etmiştir (Welfens, 2013: 255-256). Bu 110 milyar avroluk yardımın 80 milyarlık kısmı Avro Bölgesi'ne dâhil ülkelerden sağlanmasına karşın, geriye kalan 30 milyar avroluk kısım IMF'den sağlanmıştır (Brunetti, 2012: 114). Bunun dışında 2010 yılının Mayıs ayından itibaren Avrupa Merkez Bankası, Yunan devlet tahvillerini (kredi derecelendirme kuruluşlarınca kredibilitesi düşürülmesine karşın) satın almaya karar vermiştir. Avrupa Merkez Bankası, Yunan devlet tahvillerini satın almakla bir taraftan Yunanistan'ın bankalardan finansman sağlamasında bir kesintinin olmamasını diğer taraftan ise Yunan devlet tahvili fiyatlarının istikrara kavuşmasını amaçlamıştır (Moeller, 2011: 34, 46).

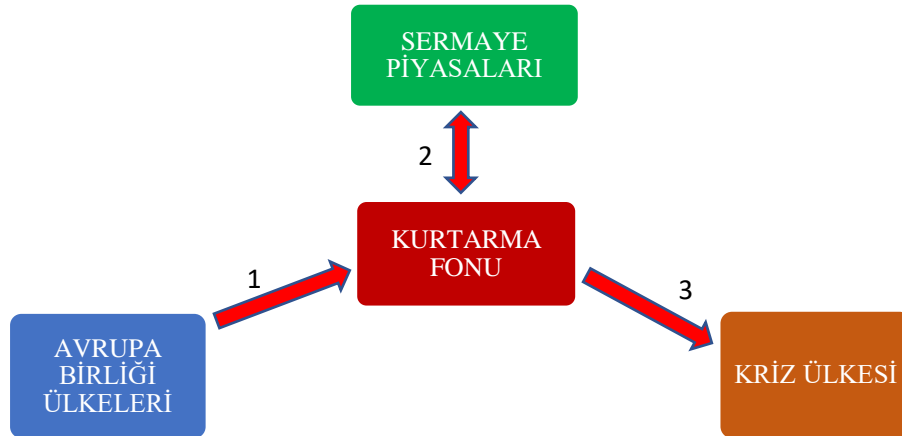
Mali piyasalarda gerilim devam etmiştir. Bunun üzerine Mayıs 2010'da ciddi anlamda mali veya iktisadi sorunları olan Avrupa Birliği ülkelerine yönelik iki ayrı kolaylık getirilmiştir. Bu kolaylıklardan birisi, Avrupa Finansal İstikrar Fonu (European Financial Stability Facility-EFSF), diğer kolaylık ise Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism-EFSM)'ydi (Europäische Zentralbank, 2011a: 174). Ancak oluşturulan Finansal İstikrar Fonu ve Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması, sadece geçici çözüm için düşünülmüştür (Beck ve Prinz, 2016: 208). 2010 yılında Finansal İstikrar Fonu ve Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması yerine, Avrupa İstikrar Mekanizması (European Stability Mechanism-ESM)'nin getirileceği kararlaştırılmış (Europäische Zentralbank, 2011a: 175) ve 2012 yılında kalıcı bir niteliğe sahip olan Avrupa İstikrar Mekanizması yürürlüğe girmiştir. Avrupa İstikrar

Mekanizması, uluslararası finansal bir kuruluş olup merkezi Luksemburg’da bulunmaktadır (Pollert ve diğerleri, 2016: 217-218). Avrupa İstikrar Mekanizması için, Avro-Kurtarma Şemsiyesi de denmektedir (Moeller, 2011: 50). Avrupa İstikrar Mekanizması aracılığıyla aşırı kamu borcu olan Avro Bölgesi ülkelerinin artık borçlarını ödeyebilir hale gelmeleri amaçlanmıştır (Pollert ve diğerleri, 2016: 218). Avrupa İstikrar Mekanizması’nın farklı faaliyetleri bulunmaktadır. Bunlara örnek olarak şunlar verilebilir: yapılacak iktisadi reformlar ve uyum programları karşılığında krize yakalanmış ülkelere borç vermek, ülkelere finansal kurumlarını onarması veya bankalarını yeniden sermayelendirmesi için borç vermek, Avrupa İstikrar Mekanizması’na dâhil olan ülkelerin tahvillerini birincil ve ikincil piyasalardan satın almak ve kısa vadeli finansman sıkıntısı çeken ülkelere kredi limitleri tahsis etmek (Beck ve Prinz, 2016: 211).

Finansal İstikrar Fonu, Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması ve Avrupa İstikrar Mekanizması nitelik olarak kurtarma fonlarıdır. Kurtarma fonlarının işleyiş biçimi Şekil 1.3’te gösterilmiştir. Avrupa Birliği ülkeleri, öncelikle kurtarma fonunun kredibilitesi konusunda garantörlük vermektedir. Bu garantörlüğün<sup>33</sup> verilmesiyle birlikte kurtarma fonu, sermaye piyasalarından borçlanma olanağına kavuşmaktadır. Daha sonra kurtarma fonu, sermaye piyasalarından temin etmiş olduğu borç parayı ihtiyacı olan kriz ülkelerine ödünç vermektedir. Böylelikle kriz ülkeleri, kendi başlarına sermaye piyasalarından sağlayabilecekleri koşullardan çok daha uygun koşullarda borç para temin etmiş olur (Beck ve Prinz, 2016: 208-210).

---

<sup>33</sup> Garanti veren ülke hiçbir ödemede bulunmasa dahi, kamusal garantinin bulunması kimi koşullarda borç yönetiminin sürdürülebilir olmasını sağlayabilmektedir. Ünlü Alman iktisatçı Hans Werner Sinn, paranın kullanılmasına karşın bir rahatlama etkisi sağlaması için görülebilecek bir yerde tutulması gerektiğini savunan görüşe “Vitrindeki Para Teorisi” demektedir (Sinn, 2015: 8).



Kaynak: Beck, H. ve Prinz, A. (2016). *Europäische Währungsunion für Dummies*. pp. 209.

**Şekil 1.3: Kurtarma Fonlarının İşleyişi**

Krizle mücadele kapsamında getirilen diğer bir önlem Mali Pakt (Fiskalpakt)'tır. Mali Pakt, Avrupa Mali Paktı olarak da adlandırılmaktadır. Mali Pakt, Avrupa Birliği'ndeki devletlerin bütçe disiplinini sağlamak için 2012 yılında kararlaştırılmıştır. Bütçe disiplini sağlandığında Avro Krizi sonucunda uluslararası finans piyasasında bozulan güvenin tekrar düzeltilebileceği düşünülmüştür (Pollert ve diğerleri, 2016: 226).

Avro Krizi'yle mücadele kapsamında Avrupa Merkez Bankası veya Avro Sistem<sup>34</sup> de çeşitli önlemler almıştır. 2009 yılında Avro Sistem, Birinci Teminatlı Tahvil Alım Programı (First Covered Bond Purchase Programme-CBPP1)'ni başlatmıştır. Birinci Teminatlı Tahvil Alım Programı, 2010 yılında (60 milyar avro nominal tutarla) sonlandırılmıştır. 2011 yılına gelindiğinde, Avro Sistem, İkinci Teminatlı Tahvil Alım Programı (Second Covered Bond Purchase Programme-CBPP2)'ni başlatmıştır. 2012 yılına İkinci Teminatlı Tahvil Alım Programı, (16,4 milyar avro nominal tutarla) sonlandırılmıştır. 2014 yılından itibaren Avro Sistem, Üçüncü Teminatlı Tahvil Alım Programı (Third Second Covered Bond Purchase Programme-CBPP3) kapsamında net tahvil alımı yapmaktadır<sup>35</sup>.

<sup>34</sup> Avro Sistem (Eurosystem), Avrupa Merkez Bankası ile Avro Bölgesi'ne dâhil olan ülkelerin ulusal merkez bankalarından oluşmaktadır. Avro Sistem, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nden farklıdır. Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, Avrupa Merkez Bankası ve tüm Avrupa Birliği ülkelerinin ulusal merkez bankalarından oluşmaktadır (Europäische Zentralbank, 2011b: 33).

<sup>35</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 12.05.2020).

Avro Krizi'ne karşı alınan diğer bir önlem Menkul Kıymetler Piyasası Programı (Securities Market Programme-SMP)'dir. Bu program, 2010 yılından başlatılmıştır. Menkul Kıymetler Piyasası Programı'yla parasal aktarım mekanizmasının artık işlemediği piyasa kesimleri istikrara kavuşturulmak istenmekteydi. Menkul Kıymetler Piyasası Programı, 2012 yılında sonlandırılmıştır (Beck ve Prinz, 2016: 237).

Eylül 2012'de Avrupa Merkez Bankası, yatırımcılardan sınırsız bir biçimde kriz ülkelerine ait devlet tahvili (kriz ülkelerinin Avrupa İstikrar Mekanizması'nın şartlarına bağlı kalmaları ve Avrupa İstikrar Mekanizması'ndan yardım aldıkları sürece) satın alacağına dair güvence vermiştir. Avrupa Merkez Bankası'nın vermiş olduğu bu güvence, Doğrudan Parasal İşlemler (Outright Monetary Transactions-OMT) olarak da bilinmektedir (Sinn, 2015: 357). Avrupa Merkez Bankası, Doğrudan Parasal İşlemler vasıtasıyla devlet tahvilleri için bedelsiz bir sigorta sunmuştur (Sinn, 2016: 172). Söz konusu program, beraberinde riskleri de getirmiştir. Programın vermiş olduğu sigorta zaten piyasalarda mevcuttu. Bu nedenle kamusal müdahalenin piyasaları daha olumsuz bir dengeye götürme riski söz konusudur. Alacaklılar, devlet tahvillerindeki kaybı önlemek için piyasalardan CDS (Credit Default Swaps-Kredi Temerrüt Swapları) satın alma imkânlarına zaten sahipti. Avrupa Merkez Bankası'nın Doğrudan Parasal İşlemler programıyla devlet tahvillerine yönelik vermiş olduğu bedelsiz sigorta, alacaklıların piyasadaki CDS satın almalarını engelleyecektir (Sinn, 2015: 388-389). Bir ülkenin riski ne kadar büyükse CDS'leri satan sigorta şirketleri de o ölçüde daha yüksek bir prim isteyecektir (Özatay, 2013: 17).

Avro Krizi'ne karşı alınan diğer bir önlem Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Alım Programı (Asset-Backed Securities Purchase Programme-ABSPP)'dir. Avro Sistem, 2014 yılından itibaren Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Alım Programı kapsamında net varlığa dayalı menkul kıymet alımlarında bulunmaktadır<sup>36</sup>.

Bir diğer alım programı Kamu Sektörü Alım Programı (Public Sector Purchase Programme-PSPP)'dir. Avro Sistem 2015 yılından itibaren Kamu Sektörü Alım Programı kapsamında net kamu menkul kıymet alımında bulunmaktadır<sup>37</sup>.

<sup>36</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 12.05.2020).

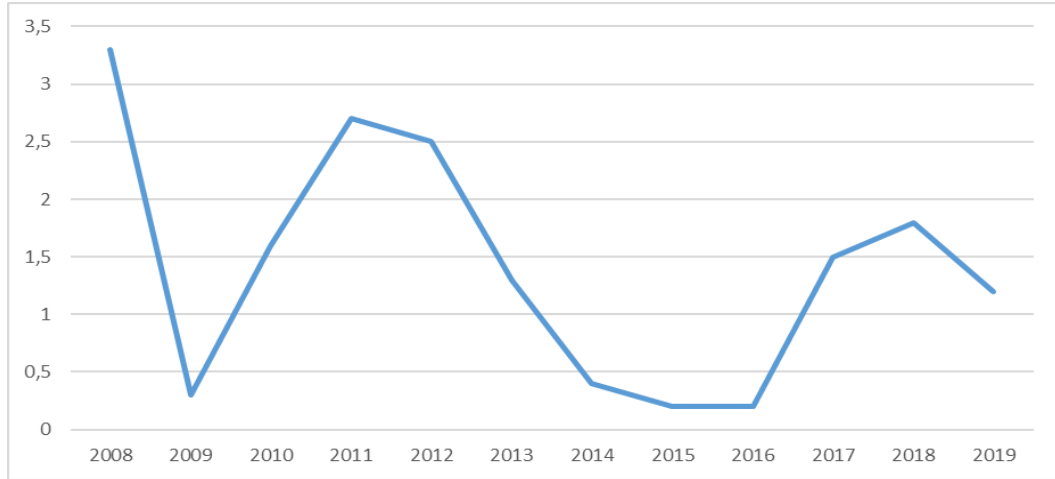
<sup>37</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 12.05.2020).

Avro Krizi'ne karşı Avro Sistem'in aldığı diğer bir önlem Şirketler Kesimi Alım Programı (Corporate Sector Purchase Programme-CSPP)'dir. Avro Sistem, 2016 yılından itibaren Şirketler Kesimi Alım Programı kapsamında net şirket tahvili almaktadır<sup>38</sup>.

Avro Sistem'in almış olduğu önlemlerin amaçları döneme göre değişmiştir. Haziran 2014'ten önce Avro Sistem'in aldığı çeşitli önlemlerin temel amacı para politikası aktarım mekanizmasının çalışmasını sağlamaktır. Haziran 2014'ten itibaren Avro Sistem, aşamalı olarak parasal genişlemeyi amaçlayan adımlar atmıştır (Deutsche Bundesbank, 2016: 30). 2014 yılının ikinci yarısından itibaren, Avrupa Merkez Bankası'nın niceliksel genişleme (gevşeme) (quantitative easing) programını uygulayacağına dönük sinyaller artmıştır (Sinn, 2015: 405). Ocak 2015'te Avrupa Merkez Bankası, Genişletilmiş Varlık Alım Programı'nı kararlaştırmıştır. Genişletilmiş Varlık Alım Programı'nın yerine niceliksel genişleme kavramı da kullanılmaktadır (Jost ve Seitz, 2015: 19). Avrupa Merkez Bankası, Ocak 2015'te kararlaştırdığı Genişletilmiş Varlık Alım Programı (Expanded Asset Purchase Programme)'yla Avro Bölgesi'ndeki enflasyon oranını %2'ye yakın ancak %2'nin altına doğru getirmeyi hedeflemektedir (Deutsche Bundesbank, 2017: 13). Avrupa Merkez Bankası, Avro Bölgesi'ndeki deflasyonist<sup>39</sup> gelişmelerin sonucu olarak niceliksel gevşeme politikasını gerekli görmüştür (Jost ve Seitz, 2015: 20). Şekil 1.4'te, 2008-2019 dönemi için Avro Bölgesi (19 ülke için) 'ndeki tüketici enflasyonunun gelişimi gösterilmiştir. Tüketici enflasyonu 2016-2018 döneminde sürekli artış göstermiş ve 2018 yılı itibariyle %1,8 olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında ise tüketici enflasyonu düşüş göstermiş ve %1,2 olmuştur.

<sup>38</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 12.05.2020).

<sup>39</sup> Deflasyonun önemli bir yıkıcı etkisi, daha önceden verilmiş kredilere ilişkin maliyetleri artırmasıdır (Kaufmann ve Stützel, 2016: 83). Deflasyon sürecinde borcun reel değeri artmaktadır (Mayer, 2015: 96). Ünlü iktisatçı Irving Fisher'e göre, borçlanma ve deflasyon sorunu yoksa, ortaya çıkabilecek diğer sorunlar 1929 Krizi gibi ciddi krizlerin ortaya çıkmasına yol açmayacaktır (Fisher, 1933: 341).



Kaynak: Eurostat (c)

**Şekil 1.4: Avro Alanı (19 Ülke) Yıllık Ortalama Harmonize Edilmiş Tüketici Fiyat Endeksinin % Değişimi**

2008 Küresel Finans Krizi'nden itibaren birçok gelişmiş ekonomilerin merkez bankaları niceliksel gevşeme politikasına başvurmuştur. Avrupa Merkez Bankası'nın yanında, niceliksel gevşeme politikasını uygulayan merkez bankalarına örnek olarak Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası (Federal Reserve), İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) ve Japonya Merkez Bankası (Bank of Japan) verilebilir (Rogoff, 2016: 178).

Niceliksel gevşeme, ekonominin bilindik (geleneksel) para politikası araçlarıyla canlandırılmadığı durumlarda uygulanmaktadır. Niceliksel gevşeme politikasını uygulayan merkez bankaları, banka ve diğer kurumların sahip oldukları finansal varlıkları (tahvil, bono, varlığa dayalı menkul kıymetler gibi) satın almakta ve karşılığında bu tür finansal varlıkların sahiplerine para transfer etmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2013: 181). Merkez bankaları tarafından açık piyasa işlemleriyle finans piyasalarından kısa vadeli kamu borçlanma senetlerinin satın alınması, aslında geleneksel bir uygulamadır. Ancak niceliksel gevşeme politikasında merkez bankaları, kamu kesimi veya özel kesim tahvillerini uzun bir süre için almakta ve alımın hacmini önceden ilan edilmektedir (Burda ve Wyplosz, 2018: 244). Niceliksel gevşeme politikasında, özellikle uzun vadeli faiz oranlarını aşağıya doğru çekebilmek için, uzun vadeli menkul kıymet alımına gidilmektedir (Herger, 2016: 98). Niceliksel gevşeme politikası, geleneksel olmayan para politikasına girmektedir. Bunun nedeni ise uzun vadeli faiz oranlarını aşağıya çekmek için alınan parasal önlemlerin geleneksel olmayan para politikasına girmesidir (Brunetti, 2018: 153).

Merkez bankalarının uyguladığı niceliksel gevşeme politikası çok farklı açılardan eleştirilmektedir. Yapılan eleştirilerden birine göre merkez bankalarınca devlet tahvillerinin dolaylı yoldan bile satın alınması artık bir para politikası değil, kamu finansmanıdır. Farklı bir eleştiriye göre, niceliksel gevşeme politikasıyla bir ekonomide verimliliği en düşük olan kamu sektörü ve kriz içindeki bankalar desteklenmektedir. Buna karşın niceliksel gevşeme politikasının özel sektöre gerçek anlamda fayda sunmadığı savunulmaktadır. Bunun dışında, niceliksel gevşeme politikasıyla finans, mal ve emek piyasasını yeterli ölçüde reformize etmeyen veya reformize etmekten kaçınan ülkelere yardım edildiği düşünülmektedir. Bir eleştiriye göre merkez bankaları niceliksel gevşeme politikası sonucunda yüksek bir bilanço riskiyle karşı karşıya kalacaktır. Merkez bankalarının almış oldukları tahvil fiyatları düştüğünde veya devlet borçları ödenmeden silindiğinde, zarar vergi mükelleflerine yansiyacaktır (Jost ve Seitz, 2015: 19-20). Niceliksel gevşemeye yönelik farklı bir eleştiriye göre artan para miktarı mal fiyatlarını değil, varlık fiyatlarını artıracaktır. Bu kapsamda ekonomiye enjekte edilen ilave para; hisse senedi, tahvil, gayrimenkul ve diğer varlık alımları için kullanılacaktır. Böylelikle varlık fiyatları artacaktır<sup>40</sup> (Beck ve Prinz, 2016: 229). Kimilerine göre niceliksel gevşemenin finans piyasalarında istikrarsızlığa yol açacaktır. Farklı bir eleştiriye göre niceliksel gevşeme politikasının başarıya ulaşması merkez bankalarının mutlak kontrolünde değildir. Niceliksel gevşeme politikasında merkez bankaları sadece parasal tabanı etkileyebilmektedir. Oysa niceliksel gevşeme politikasının başarıya ulaşması, bankaların müşterilerine kredi açma isteğine ve böylelikle kredi kanalına<sup>41</sup> bağlıdır (Burda ve Wyplosz, 2018: 244). Ticari bankalar ellerindeki tahvilleri merkez bankasına satıp elde ettikleri nakit paraları rezervlerinde tutmayı tercih ettiklerinde, likidite sadece merkez bankası bilançosundan ticari bankaların bilançolarına hareket etmiş olur. Böyle bir durumda ilave likidite reel sektör faaliyetlerine katkı sağlamayacaktır (Ünür ve Küçüközmen, 2015: 41-42). Ünlü iktisatçı Kenneth S. Rogoff'a göre geleneksel para politikası araçlarına kıyasla niceliksel gevşeme politikası daha zayıf bir para politikası aracıdır (Rogoff, 2016: 189).

<sup>40</sup> Varlık fiyatlarındaki artış, varlık fiyatı enflasyonu olarak da bilinmektedir (Issing, 2011: 206).

<sup>41</sup> Kredi kanalına göre, merkez bankalarının genişletici para politikası uygulaması bankaların sahip oldukları rezervleri ve mevduatları artıracaktır. Buna bağlı olarak bankaların müşterilerine açabilecekleri kredi miktarı da artacaktır (TCMB, 2013: 6). Kredi kanalına göre kredi arzı bankalarca etki altında olduğu için, yeterli düzeyde finansal kaynak olsa dahi, kredi almak isteyen iktisadi ajanlar kredi sağlamada sıkıntı çekebilir (Burda ve Wyplosz, 2018: 243).

## 1.7. PARA ARZI KAVRAMI VE PARA ARZI TEORİLERİ

Bu kısımda çalışma için önem arz eden para arzı kavramına ve para arzı teorilerine ilişkin bilgiler açıklanacaktır.

### 1.7.1. Para Arzı Kavramı

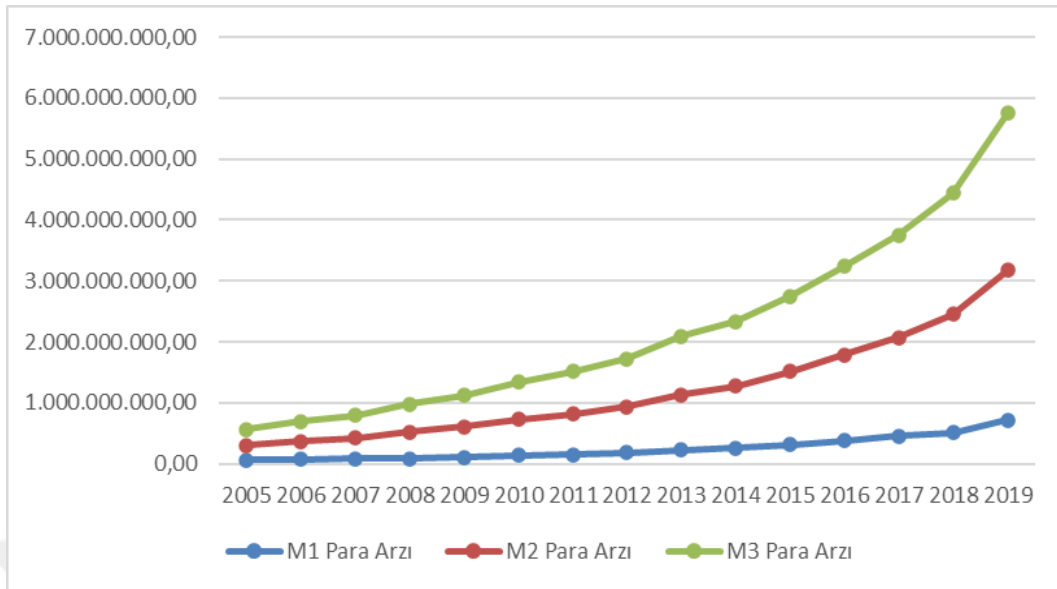
Genel anlamda para arzı, bankacılık sektörü dışındaki kesime ait olan para stokunu ifade etmektedir<sup>42</sup>. Farklı bir tanıma göre para arzı, bir ekonomide kullanılabilir nitelikteki para miktarını ifade etmektedir (Akdiş, 2011: 147; Abel ve diğerleri, 2017: 275). Zamanın belirli bir anında ölçülen büyüklükler ekonomide stok değişken olarak kabul edilmektedir. Para arzı da zamanın belir bir anında ölçüldüğü için stok değişken olarak kabul edilmektedir

Uygulamada farklı ekonomilerde farklı para arzı tanımları söz konusudur. Yapılan farklı para arzı tanımları, çoğunlukla dolaşımdaki para miktarını ve finansal kurumların kimi mevduat yükümlülüklerini kapsamaktadır. Para arzı tanımları, dikkate alınan mevduat türüne göre değişiklik göstermektedir (Lipseş ve diğerleri, 1987: 627). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın üç tür para arzı tanımı söz konusudur. Bunlar sırasıyla M1, M2 ve M3 para arzı tanımlarıdır. M1 para arzı tanımı, dolaşımdaki para ile vadesiz mevduat (Türk lirası ve yabancı para cinsinden) toplamından oluşmaktadır. Dolaşımdaki para, ihraç edilen banknot ile madeni paralardan banka kasalarının çıkarılmasıyla bulunmaktadır<sup>43</sup>. M1 para arzının likiditesi çok yüksektir. M1, alışverişlerde mübadele aracı olarak kullanılabilir. Buna karşın M2 ve M3 para arzı alışverişlerde mübadele aracı olarak kullanılacaksa genellikle öncelikle M1 para arzına dönüştürülmesi gerekmektedir (Burda ve Wyplosz, 2018: 208).

<sup>42</sup><https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/startseite/glossar/723820/glossar?firstLetter=G&contentId=648614> (Erişim Tarihi: 11.02.2020).

<sup>43</sup><https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f3ad1a37-6d59-4a0b-b0d7-09b51cd7a73f/MetaveriAPB%C4%B02018.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f3ad1a37-6d59-4a0b-b0d7-09b51cd7a73f-ml2zpGJ> (Erişim Tarihi: 03.01.2019).





Kaynak: TCMB (b)

Şekil 1.5: Türkiye İçin M1, M2 ve M3 Para Arzının Yıllar İtibariyle Gelişimi (Bin TL)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın M2 para arzı tanımı, M1 para arzı ile vadeli mevduat (Türk lirası ve yabancı para cinsindeki) toplamından oluşmaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın M3 para arzı tanımı ise M2 para arzı, repodan sağlanan fonlar, para piyasası fonları ve vadesi iki yıla kadar olan ihraç edilen menkul kıymetler toplamından oluşmaktadır<sup>44</sup>. Görüldüğü üzere M1 para arzından M2 para arzına ve M2 para arzından M3 para arzına doğru gidildikçe yeni varlıklar para arzına dâhil olmaktadır. M1 para arzı işlem parası veya dar para arzı, M2 para arzı geniş para arzı ve M3 para arzı en geniş para arzı olarak da adlandırılmaktadır (Bocutoğlu, 2016a: 151-152). Şekil 1.5'te Türkiye'nin 2005-2019 dönemi M1, M2 ve M3 para arzı gelişimi verilmiştir. Şekilden anlaşıldığı üzere, 2005-2019 döneminde M1 para arzındaki yıllık artış, M2 ve M3 para arzındaki artışa göre daha düşük kalmıştır.

Günümüz modern ekonomilerinde temelde parayı arz eden iki önemli aktör bulunmaktadır. Bunlardan biri merkez bankaları, diğeri ise ticari bankalardır (Issing, 2011: 53). Ticari bankalar, nakit paraları (banknot ile madeni paraları) üretemez, sadece kaydi para üretebilir (Paya, 2013: 23). Tedavüldeki kâğıt paraları (banknotları) ülkelerin merkez bankaları ihraç etmektedir. Buna karşın kullanılan madeni paralar ya Hazine'nin

<sup>44</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f3ad1a37-6d59-4a0b-b0d7-09b51cd7a73f/MetaveriAPB%C4%B02018.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f3ad1a37-6d59-4a0b-b0d7-09b51cd7a73f-ml2zpGJ> (Erişim Tarihi: 03.01.2019).

bizzat kendisi ya da Darphane vasıtasıyla bastırılıp tedavüle çıkmaktadır. Ancak Hazine, çıkaracağı madeni paraların miktarını ve değerini merkez bankasına danışmak durumundadır (Eğilmez, 2018a: 24). Merkez bankaları da kaydi para üretebilmektedir. Ancak merkez bankasının kaydi parası, ticari bankanın kaydi parasından farklı niteliktedir. Reel sektördeki iktisadi aktörler, kendi aralarındaki para transferleri için merkez bankasının kaydi parasını kullanamazlar. Merkez bankasının kaydi parası sadece bankalar arasındaki para transferlerinde kullanabilmektedir (Jans, 2016: 7). Yani merkez bankasının kaydi para döngüsü ile ticari bankaların kaydi parası döngüsü birbirinden farklıdır (Mayer ve Huber R., 2014: 56).

Para arzı, para çarpanı ile parasal tabanın birbiriyle çarpılmasıyla hesaplanabilmektedir [Para Arzı = (Para Çarpanı).(Parasal Taban)] (Pınar ve Erdal, 2016: 27). Para arzı denkleminde, para arzı yerine M1, M2 veya M3 para arzı yazılarak para arzı denklemini detaylandırmak mümkündür. Para arzı örneğin M1 alındığında para arzı denkleminin M1 Para Arzı= [Para Çarpanı].[Parasal Taban] biçiminde olacaktır. M1 para arzı, açılarak yazıldığında para arzı denkleminin (Dolaşımdaki Para) + (Vadesiz Mevduat) = [Para Çarpanı].[Parasal Taban] biçiminde olacaktır (Özdemir B. K., 2015: 129).

Para arzını iyi analiz edebilmek için para arzını belirleyen unsurları detaylı analiz etmek gerekir. Para arzı için önem arz eden değişkenlerden birisi, parasal tabandır. Hatta Monetarist (parasalcı) iktisatçılara göre para arzını belirleyen en önemli unsur, parasal tabandır (Şimşek ve Şimşek Atalay, 2016: 55). Parasal taban yerine, yüksek güçlü para (high powered money) veya baz para kavramları da kullanılmaktadır (Yıldırım K. ve diğerleri, 2016: 618). Parasal taban, en dar kapsamlı para arzı olup M0 ifadesiyle gösterilebilmektedir (Rickards, 2017a: 40). Parasal taban, büyük ölçüde merkez bankasının kontrolünde olan bir büyüklüktür. Dolaşımdaki para ile rezervler (zorunlu rezervler ile serbest rezervlerin toplamı) toplandığında parasal tabana ulaşılır (Özdemir B. K., 2015: 129). Parasal tabanla para arzı arasında aynı yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Eğer merkez bankası, para arzını artırmak istiyorsa (para çarpanının statik olduğu bir durumda) parasal tabanı artıracaktır. Buna karşın, merkez bankası para arzını düşürmek istiyorsa (para çarpanının statik olduğu bir durumda) parasal tabanı düşürecektir (Şimşek ve Şimşek Atalay, 2016: 58).

Para arzı için diğer önemli bir değişken para çarpanıdır. Para çarpanı, para çoğaltanı olarak da adlandırılmaktadır. Para çarpanı, parasal tabanda ortaya çıkan bir değişikliğin para arzını nasıl etkileyeceğini gösteren bir katsayıdır (Pınar ve Erdal, 2016: 25). Parasal taban dışındaki faktörlerin para arzı üzerindeki etkisi, para çarpanıyla görülebilir. Para çarpanı 1'den daha büyük bir değere sahiptir (Mishkin, 2011: 352).

Para çarpanını iyi bir biçimde anlayabilmek için nasıl türetildiğini bilmek gerekir. Bilindiği üzere rezervler (R) zorunlu rezervler (RR) ve serbest rezervlerden (ER) oluşmaktadır [ $R = RR + ER$ ] (Güçlü, 2015: 55). Zorunlu rezervler (RR) ise zorunlu karşılık oranı ( $r_D$ ) ile vadesiz mevduatların (D) birbiriyle çarpılmasıyla bulunur.  $RR = (r_D) \cdot (D)$  ifadesi  $R = RR + ER$  denkleminde yerine yazıldığında,  $R = (r_D) \cdot (D) + ER$  denklemi elde edilir. Şimdi  $R = (r_D) \cdot (D) + ER$  denkleminde her tarafa dolaşımdaki nakit para (C) eklensin. Bu durumda  $R + C = (r_D) \cdot (D) + ER + C$  denklemi elde edilir.  $R + C = (r_D) \cdot (D) + ER + C$  denklemindeki  $R + C$  ifadesi parasal tabana eşit olacaktır. Bu açıdan denklem  $M_0 = (r_D) \cdot (D) + ER + C$  biçimine ifade edilebilir. Dolaşımdaki nakit para (C) ile serbest rezervler (ER), vadesiz mevduat (D) ile çarpılıp bölüldüğünde  $M_0 = (r_D) \cdot (D) + (ER) \cdot \frac{D}{D} + (C) \cdot \frac{D}{D}$  denklemi elde edilecektir. Vadesiz mevduat (D) ortak parantezine alındığında yeni denklem  $M_0 = [(r_D) + \frac{ER}{D} + \frac{C}{D}] \cdot [D]$  biçiminde olacaktır. Vadesiz mevduat (D) değişkeni yalnız bırakıldığında  $D = \frac{1}{[(r_D) + \frac{ER}{D} + \frac{C}{D}]} \cdot M_0$  denklemi elde edilir (Ünsal, 2013: 571).

Diğer yandan  $M_1$  para arzı, dolaşımdaki nakit para (C) ile vadesiz mevduat (D) toplamından oluştuğu bilinmektedir ( $M_1 = C + D$ ). Dolaşımdaki nakit para (C) değişkeni vadesiz mevduat ile çarpılıp bölünürse yeni denklem,  $M_1 = C \cdot \frac{D}{D} + D$  biçimine olacaktır. Bu denklemde ortak vadesiz mevduat (D) parantezine alındığında denklem  $M_1 = [\frac{C}{D} + 1] \cdot (D)$  haline gelecektir. Buradan vadesiz mevduat (D) yalnız bırakıldığında ise  $D = \frac{M_1}{[1 + \frac{C}{D}]}$  denklemi elde edilecektir. Görüldüğü üzere, gerek  $\frac{1}{[(r_D) + \frac{ER}{D} + \frac{C}{D}]} \cdot M_0$  denklemi gerekse  $\frac{M_1}{[1 + \frac{C}{D}]}$  denklemi, vadesiz mevduata (D) eşittir. Yani,  $\frac{1}{[(r_D) + \frac{ER}{D} + \frac{C}{D}]} \cdot M_0 = \frac{M_1}{[1 + \frac{C}{D}]}$  eşitliği söz konusudur. Bu eşitlikte  $M_1$  para arzı yalnız bırakıldığında,  $M_1 = \frac{[1 + (\frac{C}{D})]}{[r_D + \frac{C}{D} + \frac{ER}{D}]} \cdot M_0$  denklemi elde edilir (Ünsal, 2013: 571).

$M1 = \frac{[1+(\frac{C}{D})]}{[rD+\frac{C}{D}+\frac{ER}{D}]} \cdot M0$  denklemdeki  $\frac{[1+(\frac{C}{D})]}{[rD+\frac{C}{D}+\frac{ER}{D}]}$  ifadesi, para çarpanıdır (Ünsal, 2013:

572). Para çarpanında bulunan değişkenler para çarpanını ve dolayısıyla para arzını farklı biçimde etkilemektedir. İktisadi aktörler alışverişte nakit para yerine vadesiz mevduat kullanmayı tercih ettiğinde, nakit tercih oranı ( $\frac{C}{D}$ ) düşecektir. Buna karşın, iktisadi aktörler alışverişte nakit kullanmayı tercih ettiğinde, nakit tercih oranı ( $\frac{C}{D}$ ) yükselecektir. Nakit tercih oranı ile para çarpanı arasında zıt yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Para arzını etkileyen diğer unsurlar sabitken nakit tercih oranı yükseldiğinde, para çarpanı düşecektir. Buna karşın nakit tercih oranı düştüğünde para çarpanı yükselecektir. Para çarpanı için diğer önemli bir değişken serbest rezerv oranı ( $\frac{ER}{D}$ )'dır. Serbest rezerv oranı ile para çarpanı arasında zıt yönlü bir ilişki söz konusudur. Serbest rezerv oranı yükseldiğinde, para çarpanı düşecektir. Buna karşın, serbest rezerv oranı düştüğünde para çarpanı yükselecektir (Şimşek ve Şimşek Atalay, 2016: 57-58). Para çarpanı açısından önemli bir diğer değişken zorunlu karşılık (rezerv) oranıdır. Zorunlu karşılık oranı (rD) ile para çarpanı arasında negatif bir ilişki vardır. Yani zorunlu karşılık oranı yükseldiğinde, para çarpanı düşecektir. Buna karşın, zorunlu karşılık oranı düştüğünde, para çarpanı yükselecektir (Tunay, 2014: 329).

Buraya kadar olan kısımda M1 para arzına göre para çarpanının nasıl türetildiği ve M1 para çarpanını etkileyen değişkenler anlatılmıştır. Burada M2 para arzına göre belirlenen para çarpanı analiz edilecektir. Bilindiği üzere, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın M2 para arzı, M1 para arzı ile vadeli mevduatların (Türk lirası ve yabancı para cinsindeki vadeli mevduatlar) toplamından oluşmaktadır<sup>45</sup>. Vadeli mevduat ile vadesiz mevduat arasında zıt yönlü bir ilişki söz konusudur. Ticari bankalardaki vadeli mevduat faizleri düştüğünde, tasarruf sahipleri vadeli mevduatlarının bir kısmını vadesiz mevduata dönüştürecektir. Buna karşın, ticari bankalardaki vadeli mevduat faizleri yükseldiğinde, tasarruf sahipleri vadesiz mevduatlarının bir kısmını vadeli mevduata çevirecektir (Özyurt, 2006: 161). Vadeli mevduatın vadesiz mevduata oranı (t), vadeli mevduat tercih oranı olarak adlandırılmaktadır. Bu oran kişilerin vadeli mevduat ile vadesiz mevduat arasındaki tercihini yansıtmaktadır (Şimşek ve Şimşek Atalay, 2016:

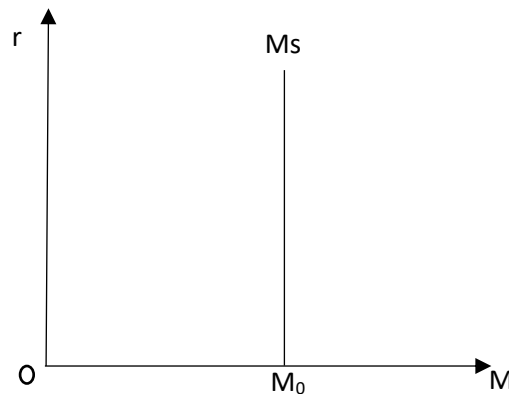
<sup>45</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f3ad1a37-6d59-4a0b-b0d7-09b51cd7a73f/MetaveriAPB%C4%B02018.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f3ad1a37-6d59-4a0b-b0d7-09b51cd7a73f-ml2zpGJ> (Erişim Tarihi: 03.01.2019).

57). Vadeli mevduat tercih oranı; vadeli mevduat faiz oranı, alternatif mali varlıklardan beklenen getiri gibi unsurlardan etkilenmektedir (Aydın, 2016: 36). Gerekli düzenlemeler yapıldığında, M2 para arzına göre belirlenen para çoğaltanı,  $\frac{(1+\frac{C}{D}+t)}{(rD+\frac{C}{D}+\frac{ER}{D}+t.rT)}$  biçiminde olacaktır. Burada rT vadeli mevduatlar için zorunlu karşılık oranını göstermektedir (Özyurt, 2006: 161, 167).

Para arzının tanımını, nasıl hesaplandığı ve hangi değişkenler tarafından etkilendiği açıklandıktan sonra para arzına ilişkin teoriler aktarılacaktır.

### 1.7.2. Para Arzı Teorileri

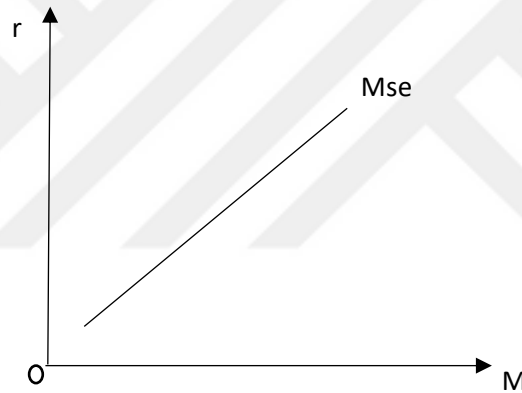
Para arzı teorileri, arz edilen para miktarının kaynağını ve belirleyicilerini ortaya koymaya çalışır (Barfuß, 1993: 30). Para arzı teorileri açısından bakıldığında, en fazla tartışılan konu para arzının dışsal (ekzojen) mı, yoksa içsel (endojen) mi olduğu ile ilgili olup (Parasız, 2009: 335), bu konuda iktisadi ekoller farklı görüşlere sahiptir. Klasik, Neo-Klasik ve Monetarist iktisatçılar para arzının dışsal bir niteliğe sahip olduğunu savunmaktadır (Ülgen, 2017: 394). Buna karşın kimi iktisatçılar (örneğin Post-Keynesçiler) para arzının içsel bir nitelik arz ettiğini düşünmektedir (Parasız, 2009: 335). Para arzının içsel olma durumu konusunda yapılan tartışmalar, Post-Keynesçiler ile başlamıştır (Ülgen, 2017: 394). Merkez bankasının piyasadaki gelişmelerden etkilenmeyerek bağımsız bir biçimde para arzını belirleyebilmesi mümkünse para arzı dışsaldır (Paya, 2013: 119). Buna karşın para arzının tümüyle merkez bankasının kontrolünde olmadığı durumda, para arzı içsel olarak nitelendirilir (Ülgen, 2017: 394).



Kaynak: Paya, M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. ss.120.

Şekil 1.6: Para Arzının Dışsal (ekzojen) Olduğu Durum

İçsel ve dışsal para arzını grafiksel olarak da göstermek mümkündür. Şekil 1.6'da dışsal para arzının grafiksel gösterimi verilmiştir. Yatay (horizontal) ekseninde para miktarı (Ms), dikey (vertical) ekseninde ise piyasa faizi (r) yer almaktadır. Para miktarının yer aldığı yatay eksene göre dik olan Ms doğrusu dışsal para arzını ifade etmektedir. Şekil 1.7'de ise içsel para arzının grafiği gösterilmiştir. Burada yine dikey ekseninde faiz oranı (r) ve yatay ekseninde para miktarı (M) yer almaktadır. Görüldüğü üzere içsel (endojen) para arzında para arzı (Mse), pozitif eğimli bir doğru biçiminde olacaktır. Para arzının pozitif eğimli olması para arzının piyasa faiz oranlarıyla aynı yönlü bir ilişki içerisinde olduğunu göstermektedir.



Kaynak: Paya, M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. ss.120.

**Şekil 1.7: Para Arzının İçsel (endojen) Olduğu Durum**

Para arzının kontrol edilebilirliği konusunda farklı ana akım iktisat okulları (örneğin Monetaristler) ile Post Keynesyen Okul<sup>46</sup> arasında yapılan tartışmalar, aslında yeni bir durum değildir. Yapılan bu tartışmalar aslında 19. yüzyılda Nakit Okulu (Currency School) ile Bankacılık Okulu (Banking School) arasında yapılmış olan tartışmaların tekrar ortaya çıkmış halidir. Bankacılık Okulu'na göre paranın kaynağını kredi mekanizmasında aramak gerekir. Aynı modern Post Keynesçiler gibi Bankacılık Okulu da kredi talebi olduğu sürece paranın ekonomik sistem içerisinde içsel olarak üretileceğini düşünmektedir (Özgür, 2008: 53). Bankacılık Okulu, iktisadi aktörlerin para

<sup>46</sup> İçsel para görüşü, Post Keynesçilerle önem kazanmaya başlamıştır (Günel, 2019: 319).

talebi tarafından tetiklenen içsel süreçlerin sonucunda paranın arz edildiğini savunmaktadır. Bankacılık Okulu'na göre para arzı, para talebine karşı tepkisiz değildir (Anderegg, 2007: 86). Bankacılık Okulu'na göre, para arzının merkezi bir otorite tarafından mutlak anlamda kontrol edilmesi mümkün değildir (Özgür, 2008: 53). Bankacılık teorisine göre, özel sektör ihtiyaç duyduğu para miktarını içsel olarak kendisi sağlayacaktır (Borchert, 2013: 59). Bankacılık görüşünü savunanlar krediyi para olarak değerlendirmektedir. Bankacılık görüşüne göre, bir kredinin verilmesi ve para üretimi birbirinden farksızdır (Huber J., 2018: 59). Bankacılık Okulu, para kavramını geniş açıdan değerlendirmektedir. Bankacılık Okulu, farklı varlıkları (özel bankaların çıkardıkları kâğıt paralar, kaydi paralar, ticari senetler gibi) da para arzına dâhil etmektedir (Borchert, 2013: 60).

Nakit teorisi, paranın sadece nakit paradan oluştuğunu savunmaktadır. Nakit teorisine göre para sadece dışsal olarak darphane ve merkez bankası tarafından üretilmektedir. Nakit teorisi, içsel paranın bulunmadığını veya bulunmaması gerektiğini savunmaktadır. Nakit teorisi, kaydi parayı para kategorisinde değerlendirmemektedir (Huber J., 1998: 199, 201). Nakit teorisi, paranın altın karşılığının tam olması gerektiğini savunmaktadır (Borchert, 2013: 60). Nakit teorisinin önemli savunucuları arasında ünlü iktisatçı David Ricardo da yer almaktadır (Anderegg, 2007: 69). Klasik iktisatçılar arasında yer alan David Ricardo (2018: 315)'ya göre kâğıt para değerini koruyabilmesi için kâğıt para miktarının standart belirlenen maden değerine göre belirlenmesi gerekmektedir. Ricardo'ya göre altının değeri düştüğünde kâğıt para miktarı artırılabilir.

Günümüzde Nakit teorisine benzer farklı yaklaşımları görmek mümkündür. Buna örnek olarak "Vollgeld" yaklaşımını vermek mümkündür. Almanca literatürde kullanılan Vollgeld kelimesi, tamamıyla kanuni nitelikte olan ödeme araçlarını ifade etmektedir (Huber J., 2018: 9). Bu açıdan Almancadaki Vollgeld kavramı yerine Türkçe'de tam yasal para ifadesi kullanılabilir. Kullanılan madeni paralar ve kâğıt paralar tam yasal para kategorisine girmektedir (Huber J., 1998: 22). Tam yasal para sistemine göre ticari bankalar artık kaydi para üretemezler. Tam yasal para sisteminde kaydi paralar, sadece merkez bankaları tarafından üretilmektedir (Joób, 2015: 11). Tam yasal para uygulamasıyla birlikte, merkez bankası parası arzı ile toplam para arzı birbirine eşit olacaktır (Huber J., 1998: 22). Tam yasal para sisteminde bir müşteri eğer bankadaki vadesiz hesabına para yatırır ise yatırılan paranın tamamı, bankada muhafaza edilmelidir.

Buna karşın, tam yasal para sisteminde müşteri parasını vadeli hesaba yatırırca bankalar vadeli hesaba yatırılan parayı kredi olarak müşterilerine verebilecektir (Peukert, 2017: 135).

## **1.8. ÜLKE DÖVİZ GELİRİ İLE PARA ARZI ARASINDAKİ İLİŞKİ**

Bu kısımda çalışma için önem arz eden ülke döviz geliri ve para arzı arasındaki ilişkiye ilişkin bilgiler yer almaktadır.

### **1.8.1. Ülke Döviz Geliri ve Ödemeler Dengesi Kavramı**

Çalışma için önem teşkil eden kavramlardan birisi de ülkelerin döviz geliridir. Bu açıdan ülke döviz gelirini açıklamak faydalı olacaktır. Ancak ülkelerin döviz gelirini açıklamadan önce döviz kavramının bilinmesi gerekir. Döviz kavramı yabancı para cinsinden olan ödeme araçlarını ifade etmektedir (Pollert ve diğerleri, 2016: 394). Döviz kavramı içine hem yabancı paralar hem de yabancı para birimi cinsinden likiditesi yüksek ödeme araçları girmektedir (Seyidoğlu, 2009: 344).

Ülkenin döviz geliri, ülkeye giriş yapan döviz (ülkenin döviz girişlerini) ifade etmektedir. Ülkeye giren dövizden ülkeden çıkan döviz düşüldüğünde net döviz geliri elde edilir. Bir ülkedeki iktisadi aktörlerin farklı ülkelerdeki iktisadi aktörlerle yürüttüğü kimi faaliyetler sonucunda ülkenin dış dünyadan alacağı veya dış dünyaya karşı yükümlülüğü ortaya çıkabilmektedir. Genel anlamda, bir faaliyetin sonucunda dış dünyaya karşı bir alacak doğuyorsa (döviz girişi sağlanıyorsa) bu işlem ödemeler dengesinin<sup>47</sup> aktif kısmında yer alacaktır. Buna karşın bir faaliyetin sonucunda dış dünyaya bir ödemenin yapılması (döviz çıkışı) gerekiyorsa bu işlem genel olarak ödemeler dengesinin pasif kısmında yer alacaktır (İşgüden ve Turanlı, 1992: 278).

Yürütülen farklı iktisadi faaliyetlerin neticesinde ülkeye döviz girişi olmaktadır. Bu faaliyetlerinden biri ihracattır (Berber, 2017a: 47). Karluk (2013: 447)'a göre, ihracatın artırılması, gelişmekte olan ülkeler için en sağlıklı döviz elde etme yoludur.

---

<sup>47</sup> Ödemeler dengesi (bilançosu), dış ödemeler dengesi olarak da adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2009: 311). Ödemeler dengesi, bir ekonomide yerleşik konumda olanların diğer ekonomilerde yerleşik konumda olanlara belirli bir dönem içinde gerçekleştirdikleri iktisadi faaliyetleri gösteren rapordur (TCMB, 2019: 72). Ödemeler dengesine bakılarak bir ülkenin gerçekleştirmiş olduğu uluslararası işlemler konusunda istatistiki bilgiler edinilebilmektedir (Herger, 2016: 263). Dış ödemeler dengesi, ülkenin farklı işlemler neticesinde dış dünyadan elde ettiği gelirlerinin dışarıya yaptığı ödemelerden farklılık arz edip etmediğini ortaya koymaktadır (Seyidoğlu, 2009: 311).



İhracat düzeyini, döviz miktarını ve ödemeler dengesi fazlalığını artırmak ekonomilerin tipik dış ekonomik hedefleri arasında yer almaktadır (Chen, 1996: 23). İhracatın aksine ithalat ise ülkeden döviz çıkışına yol açmaktadır (Berber, 2017a: 47)<sup>48</sup>. Döviz açığı özellikle az gelişmiş ülkelerin kalkınabilmesi önünde büyük bir engel oluşturmaktadır. Az gelişmiş ülkelerde ihracat hacminin genellikle düşük olması ve kalkınma süreciyle birlikte az gelişmiş ülkelerin ithalat gereksinimlerinin artması, az gelişmiş ülkelerde döviz açığına (darboğazı) yol açmaktadır (Han ve Kaya, 2012: 165).

Bilindiği üzere, dışa açık bir ekonomide brüt yatırım harcamaları (I), kamu harcamaları (G) ve ihracat (X) toplamı; brüt tasarruflar (S), vergiler (T) ve ithalat (M) toplamına eşittir ( $I + G + X = S + T + M$ ). Bu eşitlikte net ihracat ( $X-M$ ) tek başına bırakıldığında,  $(X-M) = (S-I) + (T-G)$  eşitliği elde edilecektir. Bu denklem çerçevesinde, bir ülkenin tasarruf (S) ile vergi (T) toplamı, yatırım harcamaları (I) ile kamu harcamaları (G) toplamından daha düşük olması durumunda ülkede bir kaynak açığı söz konusu olacaktır. Bu durumda ülke, yurt içi kaynak açığını yabancı kaynaklarla finanse edecektir. Sonuçta ülkenin ithalatı ihracatından daha fazla olacaktır ( $M > X$ ). Böylelikle yurt içinde oluşan kaynak açığı, ödemeler dengesini etkileyerek ödemeler dengesinde bir döviz açığına yol açacaktır (Gönel Doğaner, 2016: 168). Bir ekonomide cari açık ve bütçe açığı birlikte mevcutsa ikiz açıktan söz edilir (Moritz ve Stadtmann, 2010: 14). Türkiye’de 1994 yılında yaşanan ekonomik krizin başlıca nedenleri, bütçe açıkları ile cari açıklardır (Umut, 2016: 165). Eğer bir ekonomide cari açık, bütçe açığı ve tasarruf açığı ( $I > S$ ) söz konusuysa üçüz açıktan söz edilir (Karanfil ve Kılıç, 2015: 2). Eğer bir ekonomide cari açık, bütçe açığı, tasarruf açığı ve çıktı açığı (gerçekleşen reel GSYH < potansiyel GSYH) birlikte görülüyorsa dördüz açıktan bahsedilir (Gürüş ve diğerleri, 2019: 239).

Ünlü iktisatçı Samuelson’un da ifade ettiği üzere, ithalata bağlı olarak oluşan yabancı para talebi ile ihracata bağlı olarak oluşan yabancı para arzı, birlikte öncelikli

---

<sup>48</sup> Her türlü iktisadi varlığın ihracatı ülkeye döviz girişi sağlamaz. Döviz kazandırma açısından ihracat faaliyetini mal ve hizmet ihracatı olarak ele almak gerekir. Mal ve hizmet ihracatı ülkeye döviz girişi sağlamaktadır (Seyidoğlu, 2009: 315). Ancak sermaye ihracatında döviz çıkışı, sermaye ithalinde ise döviz girişi söz konusudur. Bir ülkenin sermaye ihracatı (çıkışı) sermaye ithalatından (girişinden) fazla olması durumunda, ülkenin yurt dışına karşı olan yükümlülüğü artış gösterecektir. Buna karşın, ülkenin sermaye ihracatı sermaye ithalatından düşük olması durumunda, ülkenin yurt dışına karşı olan alacağı artacaktır (Sperber ve Sprink, 2012: 35).

olarak dış ticaret dengesini ve döviz kurlarını belirleyecektir (Samuelson, 1964b: 327)<sup>49</sup>. Ülkenin gerçekleştirdiği mal ve hizmet ihracatı ile ithalatı, ödemeler dengesine (bilançosuna) bakılarak görülebilir. Ülkenin ihraç ve ithal ettiği mal ve hizmetler, ödemeler dengesinin cari işlemler hesabına kaydedilmektedir (Seyidoğlu, 2009: 318). Cari işlemler hesabının gelir kısmı, gider kısmından daha fazla olması durumunda, cari işlemler fazlasından veya cari fazladan söz edilmektedir. Buna karşın, cari işlemler hesabının gider kısmı gelir kısmından daha fazla olması durumunda cari işlemler açığından veya cari açıktan bahsedilir (Eğilmez, 2019a: 282).

Cari açığı bulunan ülkelerin cari açıklarını nasıl finanse ettikleri büyük önem arz etmektedir. Sağlam nitelikteki kaynaklarla cari açığın finanse edilmesi durumunda, cari açık ülke için sorun teşkil etmeyebilir (Çolak ve Aktaş, 2010: 98). Doğrudan yatırım yoluyla döviz girişi, cari açığı olan ülkeler açısından en arzu edilen ve kalıcı olan finansman biçimidir. Doğrudan yatırım dışında, ülkeler cari işlemler açıklarını rezervlerini kullanarak, kısa vadeli sermaye girişi sağlayarak veya dış borçlanmaya başvurarak finanse edebilmektedir (Bahçekapılı, 2015: 13, 35).

Mal ve hizmet ticareti dışında, cari işlemler hesabı içinde birincil ve ikincil gelir hesabı yer almaktadır. Emek, mali kaynak veya doğal bir kaynak sağlanması karşılığında elde edilen gelirler ile ödenen tutarlar birincil gelir hesabında gösterilir (Eğilmez, 2019a: 282-283). Ülkeler arasındaki mal ve hizmet satınalımı veya satımında olduğu gibi uluslararası faaliyetlerin mutlaka karşılıklı olması gerekmez. Hükümetlerin hibe olarak yaptıkları parasal yardımlar, hükümetlerin aynı (mal) olarak yaptıkları yardımlar, özel kişilerin veya firmaların yabancı ülkelere yaptıkları bağışlar karşılıksız transferlere örnek teşkil etmektedir (Seyidoğlu, 2009: 320). Yurt içindeki yerleşikler ile yurt dışındaki yerleşikler arasındaki karşılıksız reel (mal ve hizmet gibi) ve finansal kaynak transferleri cari işlemler hesabının içindeki ikincil gelir hesabında yer almaktadır (Eğilmez, 2019a: 282)

---

<sup>49</sup> Ancak her döviz kuru sisteminde döviz kurları döviz arz ve talebi tarafından belirlenmemektedir. Sabit döviz kuru sistemlerinde döviz kuru, döviz piyasasındaki arz ve talebe göre belirlenmemektedir. Sabit döviz kuru sisteminde döviz kurunu merkez bankası (veya devlet) belirlemektedir (Husted ve Melvin, 2020: 260). Sabit döviz kuru sistemlerinde ya döviz kurunun hiçbir şekilde dalgalanmasına izin verilmemekte ya da sadece belirlenen bir band aralığında dalgalanmasına izin verilmektedir. Sabit döviz kuru sisteminde döviz piyasasındaki ulusal paranın değerini korumak için para otoritesinin (merkez bankası) döviz piyasasına müdahale görevi (döviz alımı veya satımı yapma) bulunmaktadır. Gerekli görüldüğü zaman sabit döviz kuru sisteminde, devalüasyona veya revalüasyona başvurulabilmektedir (Pollert ve diğerleri, 2016: 225).

Cari işlemler hesabı dışında, ödemeler dengesinde yer alan diğer bir hesap sermaye hesabıdır. Üretilmesi mümkün olmayan finansal dışı varlıkların elde edilmesi veya elden çıkması, bunun dışında gerçekleştirilen sermaye transferleri yoluyla oluşan akımlar sermaye hesabında takip edilmektedir<sup>50</sup>.

Cari işlemler hesabı ve sermaye hesabı dışında, ödemeler dengesinin diğer önemli bir hesabı finans hesabı'dır. Finans hesabında merkez bankası, genel hükümet, bankalar ve diğer kesim tarafından gerçekleştirilen uluslararası kısa ve uzun vadeli sermaye akımları izlenmektedir (Eğilmez, 2019a: 283). Cari işlemler hesabı ile sermaye hesabının tutarı, bir ekonominin dış aleme karşı olan net yükümlülüğünü veya alacağını göstermekte olup, bu da finans hesabının net bakiyesini vermektedir (International Monetary Fund, 2009: 9). Türkiye'nin ödemeler dengesinin ayrıntılı sunumu incelendiğinde, finans hesabı içinde doğrudan yatırımların, portföy yatırımların, diğer yatırımların ve rezerv varlıkların<sup>51</sup> yer aldığını görmek mümkündür<sup>52</sup>. Doğrudan yatırımlar, yatırımcıların yerleşik olmadığı ekonomilerdeki firmaların yönetimini kontrol ettiği ya da yönetiminde söz sahibi olduğu uzun süreli yatırımlardır (TCMB, 2019: 73). Gerçekleştirme amacına göre yabancı ülkelerde yapılan doğrudan yatırımları temelde üç kategoride toplamak mümkündür. Bunlar; tedarik odaklı doğrudan yatırımlar, satış odaklı doğrudan yatırımlar (yatay doğrudan yatırımlar) ve maliyet odaklı doğrudan yatırımlardır (dikey doğrudan yatırım). Geniş anlamda bakıldığında, tedarik odaklı doğrudan yatırımların ucuz hammadde tedarikini geliştirmeye ve güvence altına almaya dönük amaçları bulunduğu görülür. Satış odaklı doğrudan yatırımların (yatay doğrudan yatırımlar) ise yurt dışında bir piyasa payına sahip olma, mevcut piyasa payını koruma veya genişletme amacına dönük olduğu görülür. Bunlara karşın maliyet odaklı doğrudan

<sup>50</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-ml39cvO> (Erişim Tarihi: 11.09.2019).

<sup>51</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ödemeler dengesi istatistiklerini değerlerken IMF tarafından hazırlanan ve üye ülkelere yol gösterici bir nitelik arz eden, Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabı (Balance of Payments and International Investments Position Manual Sixth Edition)'ndaki uluslararası standartları temel almaktadır (TCMB, 2019: 74). IMF'nin Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabı'na göre, ödemeler dengesinin analitik sunumunda rezerv varlıklar finans hesabı içinde değil, ayrı bir başlık olarak yer almaktadır (International Monetary Fund, 2009: 226). Bu nedenle Türkiye için Rezerv Varlıklar'ın finans hesabından ayrı bir hesap olarak yazılıp yazılmayacağı ödemeler dengesinin analitik ve ayrıntılı sunumuna göre değişecektir.

<sup>52</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-ml39cvO> (Erişim Tarihi: 11.09.2019).

yatırımlar (dikey doğrudan yatırım) ise uluslararası ölçekteki ciddi farklılıklardan (özellikle işçi maliyetlerdeki ciddi farklılıklardan) yararlanmak suretiyle olabildiğince düşük maliyetli ve rakabetçi üretimi amaçlamaktadır (Sperber ve Sprink, 2012: 25).

Finans hesabında yer alan portföy yatırımları, menkul değerlere (bono, tahvil, hisse senedi gibi) yapılan tüm uluslararası yatırımları içermektedir (Erkan ve Ertuğrul, 2017: 109). Finans hesabı içinde yer alan diğer yatırımlar kategorisinde ise doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve rezerv varlıklar dışındaki bütün finansal hareketler takip edilmektedir<sup>53</sup>. Türkiye'nin ayrıntılı ödemeler dengesi sunumuna göre finans hesabı içinde yer alan rezerv varlıklar hesabı içinde ise IMF nezdindeki varlıklar ve resmi rezervler yer almaktadır<sup>54</sup>.

Cari işlemler hesabı, sermaye hesabı ve finans hesabı dışında Türkiye'nin ödemeler dengesinin ayrıntılı sunumunda yer alan diğer bir hesap net hata ve noksan hesabıdır<sup>55</sup>. Kimi zaman ülkeye girişi ve çıkışı olan dövizin kaynağı bulunamaz. Ödemeler dengesinde kaynağı tespit edilemeyen döviz giriş ve çıkışları net hata ve noksan hesabında izlenir (Eğilmez, 2016: 149). Normal şartlarda cari işlemler hesabı ile sermaye hesabı toplamı, finans hesabına eşit olmak durumundadır (Cari İşlemler Hesabı + Sermaye Hesabı = Finans Hesabı). Ancak kimi nedenlerden dolayı cari işlemler hesabı ile sermaye hesabı toplamı, finans hesabına eşit çıkmamaktadır. İşte bu noktada eşitliği sağlamak için net hata ve noksan hesabı kullanılmaktadır. Net hata ve noksan hesabını bulmak için, finans hesabından cari işlemler hesabı ile sermaye hesabı toplamı çıkartılmalıdır [Net Hata ve Noksan Hesabı = Finans Hesabı - (Cari İşlemler Hesabı + Sermaye Hesabı)] (TCMB, 2019: 72). Analitik sunum biçimindeki ödemeler bilançosunda rezerv varlıklar, finans hesabından ayrı bir hesap olarak yer almaktadır. Ödemeler bilançosunun analitik sunumu açısından, Cari İşlemler Hesabı + Sermaye

<sup>53</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-ml39cvO> (Erişim Tarihi: 11.09.2019).

<sup>54</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-ml39cvO> (Erişim Tarihi: 11.09.2019).

<sup>55</sup> <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-ml39cvO> (Erişim Tarihi: 11.09.2019).

Hesabı + Net Hata ve Noksan Hesabı = Finans Hesabı + Rezerv Varlıklar, eşitliği geçerlidir (Bulut, 2018: 253).

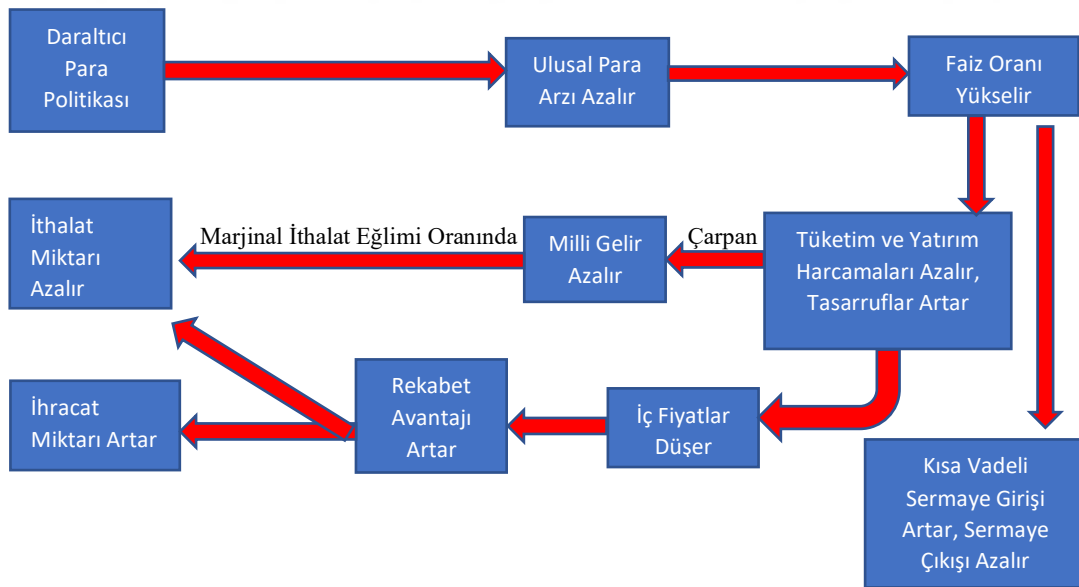
### 1.8.2. Ülke Döviz Geliri ile Ulusal Para Arzı Arasındaki İlişki

Bir ekonominin net döviz geliri ile ulusal para arzı arasındaki ilişki iki biçimde incelenebilir. Birincisi para arzının net döviz geliri üzerindeki etkisi incelenebilir. İkincisi ise net döviz gelirin ulusal para arzı üzerindeki etkisi ele alınabilir. Bu çalışmada ikincisi, yani net döviz gelirin ulusal para arzı üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Ancak ulusal para arzının net döviz geliri üzerindeki etkisine de bakmak faydalı olacaktır. Bu nedenle öncelikle ulusal para arzının net döviz geliri üzerindeki etkisinden bahsedilecektir. Daha sonra ise net döviz gelirin ulusal para arzı üzerindeki etkiden söz edilecektir.

Ödemeler dengesi açık veya fazla vermediğinde (dengede olduğunda) dış dengeden söz edilir (İşgüden ve Turanlı, 1992: 73). Ödemeler dengesinin dengede olması ülkeye giren ve ülkeden çıkan döviz miktarının birbirine eşit olduğunu göstermektedir. Ödemeler dengesinin dengede olması istenilen ideal bir durumdur. Bir ülkenin net döviz gelirin göre ödemeler dengesinin durumu değişiklik gösterecektir. Bir ülkeden çıkan döviz miktarı, ülkeye giren döviz miktarından daha fazlaysa ödemeler dengesi açığı ortaya çıkacaktır (Berber, 2017a: 9). Çoğu az gelişmiş ülkenin ödemeler dengesinde açık verdiği görülür (Öztürk, 2005: 18). Ülkeye giren döviz miktarının ülkeden çıkan döviz miktarından daha fazla olması durumunda ödemeler dengesi fazla verecektir. (Berber, 2017a: 9).

Ödemeler dengesinde ortaya çıkan dengesizlikleri (ödemeler dengesi açığını veya fazlasını) gidermek adına para otoritesi para politikasına başvurabilir. Eğer bir ekonomide ödemeler dengesi açığı bulunuyorsa dış açığa karşı daraltıcı bir para politikası uygulanmalıdır. Uygulanan daraltıcı bir para politika sonucunda ulusal para arzı düşüş gösterecektir. Para talebinin sabit olduğu bir durumda, para arzının düşüş göstermesi ise faiz oranlarını yükseltecektir. Faiz oranlarının artış göstermesi sonucunda ise ekonomideki tüketim ve yatırım harcamaları düşüş gösterirken tasarruf düzeyi artış gösterecektir (Çelik, 2015: 510-511). Diğer koşullar sabitken tüketim ve yatırım harcamalarının düşüş göstermesi sonucunda toplam harcamalar da düşüş gösterecektir. Bilindiği üzere toplam harcamalar içerisinde tüketim harcamaları (C- Consumption

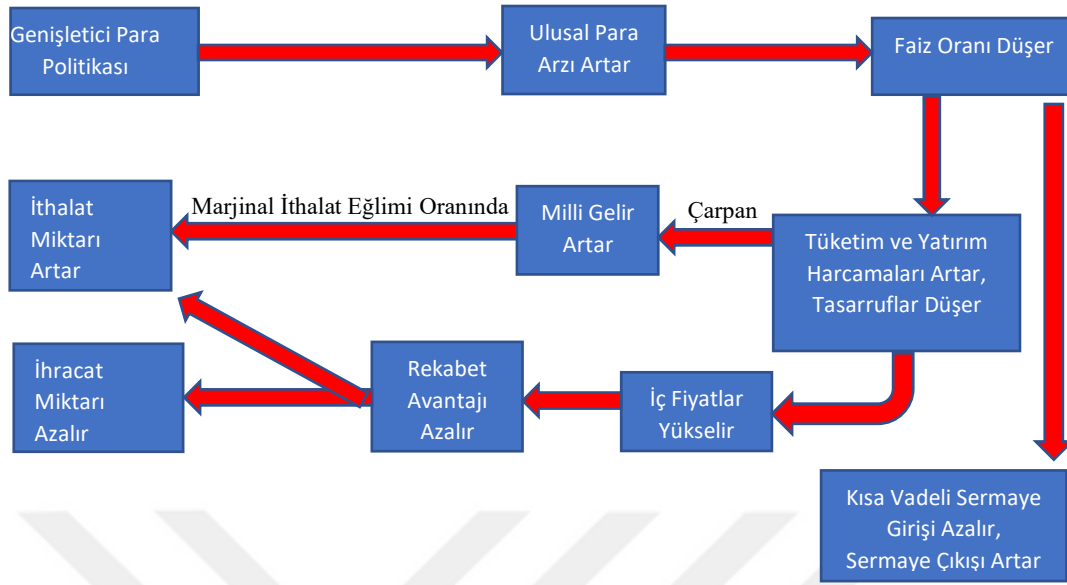
Expenditures), yatırım harcamaları (I- Investment Expenditures), kamu harcamaları (G- Government Expenditures) ve net ihracat (NX- Net Export) yer almaktadır. Bu açıdan faiz oranlarının artış göstermesi durumunda, (diğer koşullar sabitken) toplam harcamalar (hem yurt içi mallara hem de ithal mallara yönelik harcamalar) düşüş gösterecektir. Milli gelir, çarpan mekanizmasıyla toplam harcamalardaki düşüşten daha büyük bir düşüş gösterecektir. Diğer yandan milli gelirin düşmesi neticesinde ithalat miktarı, marjinal ithalat eğliminin büyüklüğü oranında düşüş gösterecek ve dış açığın kapanması yönünde etkiler ortaya çıkacaktır. Bunların haricinde, tüketim ve yatırım harcamasındaki düşüş ile tasarruf düzeyindeki artış sonucunda ekonomideki iç fiyatlar düşecektir. Ekonomideki iç fiyatların düşmesi ise ekonominin rekabet avantajını yükseltecektir. Ekonominin rekabet avantajında yaşanan yükseliş ithalat miktarının azalmasını, ihracat miktarının ise artış göstermesini sağlayacaktır. Diğer yandan ulusal para arzının azalması neticesinde ortaya çıkan faiz artışı, (riskin söz konusu olmadığı bir ortamda) kısa vadeli sermaye girişinin (sıcak para<sup>56</sup> girişi) artış göstermesini ve kısa vadeli sermaye çıkışının düşüş göstermesini sağlayacaktır. Bunun sonucunda dış açıkların kapanması yönünde etkiler ortaya çıkacaktır (Çelik, 2015: 510-511). Tüm bu anlatılanlar Şekil 1.8’de gösterilmiştir.



Kaynak: Çelik, K. (2015). *Uluslararası İktisat*. ss.511’den yararlanarak hazırlanmıştır.

**Şekil 1.8: Ödemeler Dengesi Açığı Durumunda Daraltıcı Para Politikası**

<sup>56</sup> Sıcak para, yüksek faiz veya getiri sağlamak için ülkeye çok kısa bir süre için giriş yapan dövizlerdir (Eğilmez, 2019a: 270).



Kaynak: Çelik, K. (2015). *Uluslararası İktisat*. ss.512'den yararlanarak hazırlanmıştır.

#### Şekil 1.9: Ödemeler Dengesi Fazlası Durumunda Genişletici Para Politikası

Bir ekonomide ödemeler dengesi fazlası bulunduğu genişletici bir para politikası uygulanmalıdır. Genişletici para politikası sonucunda ulusal para arzı artış gösterecektir. Para talebi sabitken para arzının artış göstermesi faiz oranlarını düşürecektir. Faiz oranlarının düşmesi ise tüketim ve yatırım harcamalarını yükseltecek ve tasarrufları düşürecektir (Çelik, 2015: 511-512). Diğer koşullar sabitken tüketim ve yatırım harcamalarının artış göstermesi sonucunda toplam harcamalar da artış gösterecektir. Bilindiği üzere toplam harcamalar, tüketim harcamaları (C-Consumption Expenditures), yatırım harcamaları (I-Investment Expenditures), kamu harcamaları (G-Government Expenditures) ve net ihracattan (NX-Net Export) oluşmaktadır. Bu nedenle faiz oranlarının düşüş göstermesiyle birlikte toplam harcamalar (hem yurt içi mallara hem de ithal mallara yönelik harcamalar) artış gösterecektir. Milli gelir, çarpan mekanizması sayesinde toplam harcamalardaki artıştan daha fazla artacaktır. Milli gelirin artması sonucunda ithalat miktarı, marjinal ithalat eğilimi oranında artış gösterecektir. İthalat miktarının artış göstermesiyle birlikte, dış fazlayı düşürücü etki ortaya çıkacaktır. Ayrıca, tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış ile tasarruf düzeyindeki düşüş sonucunda, ekonomideki iç fiyatlar yükselecektir. Ekonomideki iç fiyatların yükselmesi sonucunda ekonominin rekabet avantajı düşecektir. Bunun sonucunda ithalat miktarı yükselirken ihracat miktarı düşecektir. Bunların dışında faiz oranlarının düşüş göstermesi sonucunda,

kısa vadeli sermaye girişleri düşecek ve kısa vadeli sermaye çıkışları yükselecektir. Bunun sonucunda dış fazlanın azalmasına yönelik etki ortaya çıkacaktır (Çelik, 2015: 511-512). Tüm bu etkiler Şekil 1.9’da gösterilmiştir.

Şekil 1.8 ve Şekil 1.9’da görüldüğü üzere, dış dengesizliği (döviz açığı veya fazlalığı) gidermeye yönelik para politikası uygulandığında ulusal para arzındaki değişiklik ülkenin net döviz gelirini zıt yönlü olarak etkilemektedir. Anlaşıldığı üzere daraltıcı bir para politikasıyla ulusal para arzı düşürüldüğünde, bir taraftan kısa vadeli net sermaye girişi artarken diğer taraftan net ihracat artış gösterecektir. Bu iki etki, ekonominin net döviz gelirini artıracaktır. Şekil 1.9’da ise tam tersi durum geçerlidir. Genişletici para politikasıyla artan ulusal para arzı, bir taraftan net kısa vadeli sermaye girişinin azalmasını diğer taraftan ise net ihracatın düşüş göstermesini sağlayacaktır. Bu iki etki sonucunda ise ekonominin net döviz geliri düşüş gösterecektir.

Buraya kadar ulusal para arzının net döviz geliri üzerindeki etkisi anlatılmıştır. Şimdi ise net döviz gelirinin ulusal para üzerindeki etkisi (esnek kur için) anlatılacaktır. Bilindiği üzere, esnek döviz kuru sisteminde bir ekonominin net döviz geliri yükselirse döviz kuru (dolaysız kotasyon biçimindeki döviz kuru) düşecektir. Bu durumun sonucunda iktisadi aktörler mal ve hizmet ithalatını ve döviz cinsinden yatırım araçlarına yönelmeyi tercih edecektir. Mal ve hizmet ithalatı ile döviz cinsinden yatırım enstrümanları genellikle döviz ile yapıldığı için iktisadi aktörler ulusal paralarını bırakıp dövize yönelecektir. Böylelikle net döviz gelirinin artış göstermesiyle birlikte ulusal para arzı (Türk Lirası arzı) düşüş gösterecektir. Bu durumun tersi de geçerlidir (vice versa). Eğer bir ülkenin net döviz geliri azalır ise döviz kurları yükselecektir (ulusal para yabancı para karşısında değer kaybedecektir). Bu durumda mal ve hizmet ithalatı ve döviz cinsinden yatırımların ulusal para cinsinden maliyeti yükseleceği için iktisadi aktörler mal-hizmet ithalatını ve döviz cinsinden yatırımlarını azaltacaktır. Farklı bir ifadeyle iktisadi aktörler döviz taleplerini düşürecek ve ulusal para taleplerini yükseltecektir. Böylelikle ulusal para arzı artmış olacaktır.

Sabit veya müdahaleci kur politikası izleniyorsa, net döviz geliri ile ulusal para arzı arasında aynı yönlü ilişkinin ortaya çıkma ihtimali bulunmaktadır. Örneğin ülkeye döviz girdiğinde döviz kuru düşecektir. Eğer döviz kuru merkez bankasınınca belirlenen paritenin altına düşerse merkez bankası müdahale ederek piyasadaki ulusal para



karşılığında döviz satın alacaktır. Böylece döviz girişi olunca ulusal para arzı artacaktır. Bu durumun tersi de geçerlidir. Eger ülkeden döviz çıkışı oluyorsa döviz kurları yükselecektir. Döviz kurları merkez bankasınca belirlenen paritenin üstüne çıkarsa merkez bankası müdahale ederek piyasadan döviz karşılığında ulusal para satın alacaktır. Böylece döviz çıkışı olunca ulusal para arzı azalacaktır.



## **BÖLÜM 2: MERKEZİ YÖNETİM VE KAMU BORCU KAVRAMLARININ KAPSAMI**

### **2.1. MERKEZİ YÖNETİM KAVRAMI**

Merkezi yönetim; yasama, yürütme ve yargı gücüne sahip olan üst bir yapılanmayı ifade etmektedir (Yılmaz G. A., 2013: 43). 25326 sayılı ve 5018 kanun numaralı *Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu*'na göre merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri; düzenleyici ve denetleyici kurumları, özel bütçeli idareleri ve genel bütçe kapsamındaki kamu idarelerini kapsamaktadır. Düzenleyici ve denetleyici kurumlar içinde yer alan kurumlar şunlardır: Radyo ve Televizyon Üst Kurulu, Sermaye Piyasası Kurulu, Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, Kamu İhale Kurumu, Rekabet Kurumu, Kamu Gözetimi-Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, Kişisel Verileri Koruma Kurumu, Nükleer Düzenleme Kurumu, Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu. Özel bütçeli idareler; Yüksek Öğretim Kurulu, ÖSYM Başkanlığı, kamu üniversiteleri, yüksek teknoloji enstitüleri ve diğer özel bütçeli idarelerden oluşmaktadır. Diğer özel bütçeli idareler içerisinde Savunma Sanayi Başkanlığı, Atatürk Kültür-Dil ve Tarih Yüksek Kurumu, Türk Dil Kurumu, Türk Tarih Kurumu, TÜBİTAK, Türkiye Bilimler Akademisi gibi kurumlar yer almaktadır. Genel bütçeli kamu idareleri içerisinde Türkiye Büyük Millet Meclisi, Cumhurbaşkanlığı, Anayasa Mahkemesi, Yargıtay, Danıştay, Hâkimler ve Savcılar Yüksek Kurulu, Sayıştay, Bakanlıklar, Millî Güvenlik Kurulu Genel Sekreterliği, Millî İstihbarat Teşkilâtı Başkanlığı, Jandarma Genel Komutanlığı, Sahil Güvenlik Komutanlığı, Emniyet Genel Müdürlüğü, Diyanet İşleri Başkanlığı gibi kurumlar yer almaktadır<sup>57</sup>. Merkezi yönetimin bütçesi bir taraftan bir yetkilendirmeyi, diğer taraftan ise sınırlandırmayı getirmektedir. Merkezi yönetim bütçesiyle yasama organı, yürütme organına hizmet sunma ve gelir toplama açısından yetki vermektedir. Diğer taraftan merkezi yönetim bütçesinde belirtilen tutarın aşılması gerektiğinden, merkezi yönetim bütçesi bir sınırlandırmayı içermektedir. Merkezi yönetim bütçesindeki toplam harcama tutarına ulaşmak için, düzenleyici ve denetleyici kurumların harcama

<sup>57</sup> <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5018.pdf> (Erişim Tarihi: 22.10.2018).

tutarı, genel bütçe harcama tutarı ve özel bütçe harcama tutarı toplanıp bu toplam tutardan hazine yardımı düşülmesi gerekmektedir (Yılmaz G. A., 2013: 48-49).

## 2.2. KAMU BORCU KAVRAMI

Çalışma için önem arz eden kavramlardan birisi merkezi yönetim borcudur (merkezi yönetime ait borçlardır). Özel borç-kamu borcu ayrımında merkezi yönetim borcu kamu borcu kategorisine girmektedir. Bu açıdan kamu borcu kavramını belirtmek faydalı olacaktır. Ancak öncelikle borç kavramını ifade etmek gerekir. Borç, bir unsurun ödünç alınması nedeniyle gerçekleştirilmesi gereken yükümlülüktür (Erdem M., 2012: 7; Ulusoy, 2017: 1). Borç, fon ödünç alımından kaynaklanabileceği gibi, kredili bir biçimde mal ve hizmet alımından da kaynaklanabilir (Parasız, 2007: 76). Borçlanmaya çok farklı iktisadi aktörler başvurabilmektedir. Bu iktisadi aktörlerden birisi de devletlerdir. Devletler; diğer devletlerden, uluslararası finansal kuruluşlardan veya halktan borç temin edebilir (Seyidoğlu, 2002: 70). Devletin veya kamu tüzel kişisinin borçları, kamu borcu olarak adlandırılmaktadır (Erdem M., 2012: 7). Kamu borcunda devlet adına borçlanmayı Hazine yürütmektedir (Eğilmez, 2019b: 129).

Diğer iktisadi aktörler gibi kamu sektörü de finansmana ihtiyaç duyabilir. Devletin elde ettiği gelirler, yaptığı giderlerden daha düşük olması durumunda, finansman ihtiyacı ortaya çıkacaktır. Devlet, ihtiyaç duyduğu gelirin çok ciddi bir kısmını vergilerle karşılamaktadır (Akdoğan, 2017: 107). Ancak borçlanma, kamusal hizmetlerin finanse edilmesi bağlamında vergilendirmeye birlikte iki temel finansman kaynağını teşkil etmektedir. Vergilerden farklı olarak borçlar kesin olarak kamu kesimine transfer edilmemektedir. Borçlar ileriki bir tarihte belirli bir miktar faizle geri ödenmektedir (Orhaner, 2000: 223). Borçlanma iki yönlü bir kamu gelirdir. Borçlanmayla bir taraftan devlet gelir elde ederken diğer taraftan kamu harcamaları da artış göstermektedir (Türk, 2011: 264). Vergileme kamu hizmet maliyetinin cari dönemde karşılanmasını sağlamaktadır. Buna karşın borçlanma, kamu hizmet maliyetini gelecek dönemlere yaymaktadır (Batirel, 2007: 158). Genellikle vergi gelirleri, devletin düzenli gelirleridir. Kamu borçları ise genellikle düzenli olmayan devlet geliri niteliğindedir. Kamu borçları, faiziyle birlikte geri ödenmesi gerektiği için, sürekli başvurulmaması gereken bir gelir olarak kabul edilir (Wigger, 2006: 179).

Kamu borç stoku yüksek olmadığında iktisadi sürdürülebilirlik açısından çok fazla sorun teşkil etmeyebilir. Ancak finansal, iktisadi ve politik-sosyal sebepler nedeniyle devlet borçlanmasının sürekli bir finansman aracı olarak kullanılması ve kamu borç stokunun sürekli artış göstermesi neticesinde borçlanma yükü her geçen gün önemini artırmaktadır (Orhaner, 2000: 223). Günümüzde kamu borçları olağan bir kamu geliri haline gelmiştir (Meriç, 2015: 4).

Kamu gelir hacminin kamu harcama hacminden daha düşük olması durumunda, bütçe açık verecektir. Oluşan bütçe açıklarını gidermek için vergilere ve para basmaya başvurulabileceği gibi borçlanmaya da başvurulabilmektedir. Hatta kamu borçlanmaları, kamu açıklarını finanse etme açısından kullanılan temel araçtır (Ulusoy, 2018: 251-252). Modern mali anlayışa göre, devletin borçlanması kamu geliri ve kamu gideri arasındaki dengesizliğin ve uyumsuzluğun bir sonucudur (Özbilen, 2012: 16). Devlet, mali amaç dışında, ekonomik istikrarı temin etme maksadıyla da borçlanmaya başvurabilmektedir (Batirel, 2007: 89). Devlet, ekonominin enflasyonist dönemlerinde talep düzeyini düşürmek için kişilerden borç alabilir. Ekonominin daraldığı dönemlerde ise devlet, kişilerden almış olduğu borcun anaparasını ve faizini geri ödeyerek talebi canlandırabilir (Pınar, 2015: 41). Kaynak dağılımını düzeltmek için de kamu borçları kullanılabilir. Devlet, borçlanma yoluyla gelişmiş ülkelerdeki gelir düzeyi yüksek kişilerin çoğunlukla spekülasyon için tuttıkları âtil fonları, talep noksanlığını gidermek için kullanabilir. Bunların dışında devlet, cebri borçlanma yoluna giderek az gelişmiş ülkelerde bulunan âtil fonların kamusal yatırımlara transfer edilmesine aracılık edebilir. Böylelikle devlet, borçlanmayı iktisadi kalkınma amacına yönelik kullanabilir (Batirel, 2007: 89).

### **2.2.1. Kamu Borçlarının Sınıflandırılması**

Kamusal borçları farklı ölçütlere göre sınıflandırmak mümkündür. Bu kısımda kamu borçlarının kimi ölçütlere göre sınıflandırılması yer almaktadır.

#### **2.2.1.1. Zorunluluk Durumuna Göre Kamusal Borçlar**

Zorunluluk durumuna göre kamu borçlarını zorunlu borçlar ve gönüllü borçlar olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür (Orhaner, 2000: 225). Temelde borçlanma işlemi gönüllülük esasına göre yapılır (Batirel, 2007: 163; Erginay, 1998: 219). Ancak kimi durumlarda kamu idareleri borçlanma konusunda kişi veya kurumlara karşı zorlayıcı olabilmektedir. Zorunlu borçlanmayla bireylere ve kurumlara ait tasarruflar cebren kamu

sektörüne doğru transfer edilmek istenmektedir (Batırel, 2007: 163). Zorunlu borçlara örnek olarak, 13. yüzyılda Ceneviz, Floransa ve Venedik'in savaş finansmanı için varlıklı kişilerden zorunlu olarak almış oldukları borçlar verilebilir (Spufford, 1995: 372). Türkiye tarihinde de zorunlu borçlanma örnekleri bulunmaktadır. Türkiye'de 1961 yılındaki tasarruf bonoları; kurumlar vergisi, gelir vergisi ve veraset ve intikal vergisi mükellefi olanlara zorunlu satılmıştır (Pehlivan, 2019: 189). Kimi kamu borçlarında maddi bir zorlama olmasada manevi bir zorlama olabilmektedir. Manevi zorlamaya dayanan kamu borçlanmasına örnek olarak hükümetin çıkarmış olduğu devlet tahvillerini satın almanın vatanseverlik olduğuna dair ilanda bulunulması verilebilir. Bu durumda devlet tahvili alma imkânı olup da devlet tahvili almayan vatandaşlar; ayıplanma, vatanseverlik duyguları zayıf insanlar olarak algılanma tehlikesiyle karşılaşmaktadır (Yaşa, 1965: 28).

Borçlanmanın gönüllü olması durumunda, devlet borç bulma bağlamında sorunlar yaşayabilir. Kimi durumlarda devletler ulusal para birimleriyle yurt dışından veya uzun dönemli olarak yurt içinden borç bulamayabilir. Eichengreen ve Hausmann (1999: 3), karşılaşılabilen bu sorunu “temel günah” (original sin) olarak adlandırmaktadır.

### **2.2.1.2. Vadesine Göre Kamusal Borçlar**

Kamu borçlarını; borcun vadesi açısından kısa vadeli borçlar, orta vadeli borçlar ve uzun vadeli borçlar olmak üzere üç guruba ayırmak mümkündür (Orhaner, 2000: 225). Kısa vadeli kamu borçları, vadesi 1 yıldan az olan (1 günden 364 güne kadar olan) kamu borçlarını ifade etmektedir. Kısa vadeli borçların devamlı olarak artıp azalması nedeniyle kısa vadeli borçlar dalgalı borç olarak da adlandırılmaktadır. Kısa vadeli borçlara çoğunlukla bütçedeki gelir-gider dengesizliklerini ortadan kaldırmak için başvurulmaktadır. Kısa vadeli borçlar, genellikle para piyasasından sağlanmaktadır. Borcun vadesi 1 yıl ile 5 yıl arasında ise orta vadeli borçlardan söz edilir. Vadesi 5 yıldan daha uzun borçlar ise uzun vadeli borçlar kategorisine girmektedir (Yılmaz B. E., 2018: 327). Uzun vadeli borçlar konsolide borçlar olarak da adlandırılmaktadır (Ulusoy, 2017: 41). Uzun vadeli borçlar genellikle kendi içerisinde süresiz (devamlı) ve süreli (itfa süresi belli) borçlar olmak üzere iki grupta toplanmaktadır. Süresiz (devamlı) borçlar, vadesi tesbit edilmemiş olan ve devam ettiği müddetçe faiz ödemesi yapılan (veya yapılacak olan) borçları kapsamaktadır. Süreli (itfa süresi belli) borçlar ise vadesi belirlenmiş uzun

vadeli borçlardır (Sugözü, 2010: 31). Uzun vadeli borçlar genellikle sermaye piyasasından sağlanmaktadır (Yılmaz B. E., 2018: 327).

Bazen kamu borçları vade bakımından gruplara ayrıldığında sadece kısa vadeli ve uzun vadeli borçlar olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Bu tür bir ayrımada vadesi 1 yıl ve 1 yıldan daha düşük olan borçlar kısa vadeli borçlar olarak değerlendirilirken vadesi 1 yıldan daha fazla olan borçlar ise uzun vadeli borçlar grubuna dâhil edilmektedir (Ulusoy, 2017: 40).

### **2.2.1.3. Finansman Kaynağına Göre Kamusal Borçlar**

Finansman kaynağına göre kamusal borçlar, iç borçlar ve dış borçlar olmak üzere iki grupta toplanabilir (Orhaner, 2000: 225). Borçlanma sonucunda borç alan ekonominin milli kaynakları artmasına karşın, anaparası ve faiziyle birlikte borç geri ödendiğinde borç alan ekonominin milli kaynakları düşüyorsa alınan borç dış borç olarak tanımlanır. Ekonomideki toplam kaynak miktarı üzerinde azaltıcı veya artırıcı bir etkisi olmayan borçlar ise iç borç kapsamındadır (Batirel, 2007: 162).

Birçok gelişmekte olan ülkede iç borçlanma imkânının çok düşük olduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki iç borçlanma imkânının çok düşük olmasının temel nedeni, gelişmekte olan ülkelerdeki kişisel ve kurumsal gelirin ve tasarrufun gelişmiş ülkelere kıyasla çok düşük olmasıdır. Bunun yanında gelişmekte olan ülkelerdeki iktisadi ajanların tasarruflarını çoğunlukla üretken olmayan alanlarda (altın, döviz gibi) kullandıkları görülmektedir (Taban ve Kar, 2016: 183). Kamu sektörü; iç borçlanmayı bankacılık sisteminden (merkez bankasından, kredi kuruluşlarından), hanehalklarından, özel firmalardan ve bankacılık dışı kurumlardan (farklı kamu kurumlarından, diğer borç verenlerden) yapabilmektedir (Zimmermann ve diğerleri, 2017: 161).

Gelişmiş olan ülkelerin sahip oldukları güçlü ekonomiler sayesinde ihtiyaç duydukları borçlanmayı iç kaynaklardan temin etmeleri mümkündür (Akın, 2020: 53). Gelişmekte olan ülkelerde ise tasarruf-yatırım açığı ve dış açık sorunu nedeniyle dış kaynaklara ihtiyaç duyulmaktadır (Yılmaz B. E., 2018: 439). Dış kaynaklardan sağlanan fonların rasyonel biçimde kullanılması durumunda, dış kaynaklardan sağlanan fonların kalkınmaya katkısı olacaktır. Farklı türden dış kaynaklar olsa da miktar açısından ağırlık yabancı sermaye ve dış borçlardadır (Berber, 2017b: 374). Kamu sektörünün dış

borçlanmada başvurabileceği kaynakları, yabancı devletlerden veya uluslararası kuruluşlardan temin edilen dış borçlar ve dış piyasalardan temin edilen dış borçlar olmak üzere iki grupta toplamak mümkündür. Çoğunlukla yabancı devletlerden veya uluslararası kuruluşlardan temin edilen dış borçların faizi daha düşük ve vadesi daha uzun olmaktadır. Devlet, uluslararası piyasalardan borçlanmayı farklı biçimde yapabilir. Bunlardan birisi, devletin uluslararası piyasalardaki bankalardan direkt kredi talep etmesidir (devlete tek bir banka kredi sağlayabileceği, çok sayıda banka bir araya gelerek de kredi verebilir). Bunun dışında devlet, uluslararası sermaye piyasalarına tahvil ihraç etmek suretiyle de uluslararası piyasalardan dış borç elde edebilir (Eğilmez, 2018b: 125-126). Hazinesinin uluslararası kuruluşlardan borçlanabilme durumu önemli ölçüde ülkenin kredi değerliliğine bağlıdır (Eğilmez, 2018a: 73). Kredi değerliliği, kredi almak isteyenlerin geçmiş ve gelecekteki borç geri ödeme kabiliyetine yönelik yapılan ölçümdür. Bu ölçüm kredi verenler veya kredi verenler adına hareket eden trafsız kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir (Eğilmez, 2011: 177). Kredi değerliliği düşük olması durumunda büyük yabancı bankalar, ancak daha yüksek bir faizin ödenmesi karşılığında kredi vermek isteyecektir (Wittmann, 2010: 51).

Devlet iflasları<sup>58</sup> açısından dış borçlar stratejik öneme sahiptir (Wittmann, 2010: 50). Ulusal para cinsinden kamu borçlarının geri ödenmesi devlet için pek sorun teşkil etmez. Bunun nedeni ise devletin vergi gelirlerinin de ulusal para cinsinden olmasıdır. Devlet ulusal para cinsinden borçlanması durumunda vergi gelirini artırarak ulusal para cinsinden olan borçlarını ödeme imkânına sahiptir (Beck ve Prinz, 2013: 9). Ancak, yurt dışından sağlanan borçlar daha ziyade sağlam para birimleri cinsinden (ağırlıklı olarak ABD doları cinsinden) ödenmektedir (Wittmann, 2010: 50-51). Devletin yabancı para birimi cinsinden borçlanması durumunda borçlarını geri ödemesi zorlaşacak ve dış borçlarını geriye ödeyemeyen bir devlet, iflas edecektir (Beck ve Prinz, 2013: 9).

Dış borç ile dış yardım kavramlarının birbiriyle karıştırıldığı görülmektedir. Dış borçların tümü aynı zamanda bir dış yardımdır. Buna karşın, dış yardımların tümü dış

---

<sup>58</sup> Devlet iflası, devletin mali yükümlülüklerini yerine getirememesi anlamına gelmektedir (Brunetti, 2012: 172). Devlet iflasında borçlu olan devlet, mecburen çok ağır şartları ve garantileri onaylamaktadır (Egeli ve Karakoyun, 2019: 134-135). Devlet iflaslarına örnek olarak 1875 yılında Osmanlı Devleti'nin iflası verilebilir (Kartopu, 2012: 32). Almış olduğu dış borçlarını ödeyemeyen Osmanlı Devleti, kendisine borç veren devletlerin ağır olan şartlarını kabul etmiştir (Egeli, 2018: 148). Devlet iflasları için batılı devletlerden de örnekler verilebilir. Örneğin 1815 yılında Fransa'nın ve I. Dünya Savaşı'nın ardından Almanya'nın iflas ettiği görülmüştür (Eker ve Bülbül, 2017: 364).

borç değildir. Dış borçlar hiçbir zaman karşılıksız değildir. Dış yardımlar ise farklı nedenlerle (siyasi, iktisadi, askeri, dinsel, ırksal gibi) karşılıksız olarak verilebilmektedir (Işık, 2014: 204-205)<sup>59</sup>.

#### **2.2.1.4. Kamu Bütçesinde Görülüp Görülmediğine Göre Kamusal Borçlar**

Devletin bütçesinde resmi olarak gösterdiği borçlar açık borçlardır. Açık borçlar dışında, örtük veya diğer adıyla gizli kamusal borçlar da bulunmaktadır. Gizli kamusal borçlar devletin yıllık bütçesinde yer almayan kamusal borçlardır. Buna bağlı olarak gizli kamusal borçlar resmi borç oranlarına dâhil edilmemektedir. Gizli kamusal borçlanma, devletin vatandaşlarına bir ödeme yapacağına dair söz vermesiyle ortaya çıkmaktadır. Gizli kamusal borçlanmalara örnek olarak devletin çalışanlarına gelecekte şimdikinden daha yüksek bir emekli maaşı vereceğine dair söz vermesi gösterilebilir. Sosyal sigortaların gelecekte vatandaşlara ödemesi gereken tutarlar, gizli kamusal borçlar için diğer bir örnektir.

Sosyal sigortada devlet, vatandaşlarına gelecekte yerine getireceği hizmetlerin (cari dönemde bu hizmetlere herhangi bir karşılık ayırmadan ve bu hizmetlere kamu bütçesinde yer vermemesine rağmen) garantisini cari dönemde vermektedir. Devlet cari dönemde verdiği sözleri gelecek dönemde yerine getirmesi gerektiğinden, devletin cari dönemde verdiği sözler devletin bireylere karşı borçlanması anlamına gelmektedir (Beck ve Prinz, 2013: 14-15). Açık nitelikteki kamusal borçlar geçmiş dönemdeki bütçe açıklarıyla ilişkilidir. Gizli kamusal borçlar ise gelecek dönemdeki (birincil) bütçe açığının bir yansımasıdır. Gelecek dönemde bütçe fazlasının verilmesi gizli kamusal borçların azalmasını sağlar. Gelecekte ortaya çıkan bütçe açıkları ise gizli kamusal borçların artış göstermesine yol açacaktır (Hackmann ve diğerleri, 2011: 7). Mali sürdürülebilirliği ortaya koymak için yeterli kriterleri belirlemek, ancak gizli ve açık tüm kamusal borçların dikkate alınmasıyla mümkündür (Moog ve Raffelhüschen, 2012: 279). Bir görüşe göre kamu maliyesinin sürdürülebilir olması için; gelecekteki birincil bütçe fazlasının cari değeri, mevcut kamu borcunun değerinden daha küçük olması gerekir.

---

<sup>59</sup> Bilindiği üzere az gelişmiş ülkelerin dış tasarrufları içerisinde, kısmen veya tümüyle karşılıksız olan hibe ve yardımlar da bulunmaktadır (Han ve Kaya, 2012: 92). Ancak kalkınma yardımlarının etkili olup olmadığı konusunda görüş ayrılıkları bulunmaktadır. Bir taraftan, kalkınma yardımlarının hiçbir etkisinin olmadığını düşünenler bulunmaktadır. Diğer taraftan ise kalkınma yardımları sayesinde kalkınma yardımı alan ülkelerin daha büyük felaketlerden korunduğunu düşünenler de bulunmaktadır (Banerjee ve Duflo, 2019: 19).



Birincil bütçe fazlasının cari değeri, mevcut kamu borcunun değerinden daha küçükse sürdürülebilirlik açığı<sup>60</sup> söz konusudur (Graf, 2005: 177).

### 2.3. KAMU BORÇLANMASINA İLİŞKİN TEORİLER

Kamu borçlanmasının makroekonomik etkileri, iktisat politikasının ve teorisinin büyük ilgisini çekmiştir. İktisat teorisinde kamu borçlanmasının makroekonomik açıdan faydalı, zararlı veya etkisiz olduğuna dair farklı görüşler bulunmaktadır (Wigger, 2006: 182). Bu kısımda kamu borçlanmasına yönelik geliştirilmiş teorilerden bazı örnekler sunulmuştur.

Öncelikle Klasik iktisadi anlayışın öncesindeki liberalist anlayışın mensubu olan David Hume'un (Anderegg, 2007: 3) kamu borçlanmasıyla ilgili görüşlerine bakmakta fayda vardır. David Hume, kamusal borçların kimi olumsuz etkilerine işaret etmektedir. Hume'a göre kamu borçlanma senetlerinin kullanılmasıyla birlikte, altın ve gümüş paraların günlük alışveriş işlemlerinde kullanımı da devam edecektir. Ancak kamu borçlanma senetleri, altın ve gümüş paraların büyük hacimli mübadelelerde kullanılmasını engelleyecektir. Hume, bunun sonucunda ekonomideki tüm gıda fiyatlarının ve işçi maliyetlerinin yükseleceğini düşünmektedir. David Hume, toplam borcun büyük bir kısmı dış borç niteliğinde olan ülkelerdeki insanların ve sanayinin yurt dışına kayabileceğine işaret etmektedir. Bunların dışında Hume, kamu borçlanma senetlerinin faydası olmayan birşeyi ve aylak yaşamı destekleyeceğini savunmaktadır. Çünkü Hume'a göre kamu borçlanma senetlerinin büyük bir kısmı aylak kesimin elinde bulunmaktadır (Hume, 1980: 35).

Klasik itisadi anlayışın geçerli olduğu dönemde kamu harcamalarının finansmanı için devletin borçlanmaya başvurmasına karşı çıkmıştır. Klasik iktisadi anlayışı benimseyenlere göre sadece olağanüstü dönemlerde kamu borçlanmasına gidilmesi gerekir. Klasik iktisadi görüşün devlet borçlanmasına karşı olmasındaki en ciddi sebep, borçların gelecek nesillere aktarılan haksız bir yük olarak görülmesidir (Pehlivan, 2019: 181). Klasik iktisatçıların anlayışına göre borçlanma, olağan bir kamu geliri olarak ele alınmaması gerekir (Ulusoy, 2018: 251). Klasik iktisatçılar, kamu bütçesinin küçük ve

---

<sup>60</sup> Sürdürülebilirlik açığı, mali yükün kuşaklar arası dengeli olarak dağıtılmasını garantilemek için kamu bütçesinin ne ölçüde konsolide edilmesi gerektiğini belirtmektedir (Zimmermann ve diğerleri, 2017: 331).

denk olmasını istedikleri için borçlanmaya olağanüstü durumlarda başvurulabilecek bir kaynak olarak bakmışlardır (Ulusoy, 2017: 3).

Klasik iktisat anlayışının 1929 Büyük Buhranını açıklayamaması Keynesyen görüşü gündeme getirmiştir (Öztürk, 2014: 172). 1929 yılında meydana gelen Büyük Buhran neticesinde kamu borçlanması hem istihdamın sağlanması hem de enflasyonun önlenmesi bağlamında ekonomik istikrarı sağlayan ciddi bir maliye politikası aracı haline gelmiştir (Orhaner, 2000: 223). Keynesyen görüşe göre iktisadi bunalımın yaşandığı dönemlerde toplam talebi yükseltmek için yapılan bütçe açıklarını finanse etmek için en geçerli yöntem, kamunun borçlanmaya gitmesidir. Keynesyen görüşte kamu harcamalarının borçlanma yoluyla finanse edilmesi durumunda, talep sorununun ortadan kalkacağı savunulmaktadır (Ulusoy, 2017: 7-8).

Monetarist anlayışta dışlama (crowding out) etkisi görüşü savunulmaktadır (Altunöz, 2018: 695). Dışlama etkisi, borçlanma ile finanse edilen kamusal talebin özel sektör talebini azaltmasıdır (Graf, 2005: 238). Monetaristlere göre maliye politikasının dışlama etkisi nedeniyle uzun dönemde milli gelir üzerinde herhangi bir etkisi olmayacaktır (Ulusoy, 2018: 129). Keynesyenler dışlama etkisinin sadece ekonominin tam istihdamda olması durumunda geçerli olacağını ve ekonomilerin genellikle eksik istihdamda olduğunu savunmaktadır (Ulusoy, 2017: 8). Monetarist iktisatçılar bütçenin denk olmasını savunmaktadır (Yılmaz B. E., 2018: 20).

Arz yanlı iktisadi görüş bütçenin denk olması gerektiğini savunmaktadır. Arz yanlı iktisatçılara göre istikrarsızlığın kaynağı bütçe açıklarıdır. Bütçenin açık vermesi sonucunda faiz oranları artış gösterecektir. Faiz oranlarının artış göstermesi ise özel yatırımların dışlanmasına yol açacaktır (Yılmaz B. E., 2018: 21).

Neo-Klasik iktisadi görüşe göre devlet, şimdiki nesile borçla finanse edilmiş transfer harcamalarında bulunması, şimdiki nesilin gelirini ve tüketimini yükseltecektir. Ancak şimdiki kamu borçları gelecek nesil tarafından alınan vergilerle ödeneceği için, gelecek nesilin geliri ve tüketimi düşecektir<sup>61</sup>. Neo-Klasik görüşe göre şimdiki nesilin

---

<sup>61</sup> Ancak devletin borçlanmayala elde ettiği mali kaynakları bugünkü tüketim yerine kamusal yatırımlar için kullanırsa gelecek nesil üzerinde mali bir yük oluşmayabilir (Wigger, 2006: 184). Borçlanma ile finanse edilen farklı devlet yatırımları (okullar, yollar gibi) sonucunda gelecek nesil üzerine mali bir yük aktarılmaktadır. Ancak gelecek nesil bu tür devlet yatırımlarının sadece ödeyicisi konumunda değildir. Bu tür devlet yatırımları gelecek nesilin kullanımına da sunulmaktadır (Kaufmann ve Stützel, 2016: 16-17).

tüketimindeki artış, ekonomideki toplam tasarruf düzeyinin azalmasına ve dışlama etkisinin görülmesine yol açacaktır. Neo-Klasik görüşe göre kapalı bir ekonomide kamu borçlanmasına bağlı olarak azalan tasarruflar, yurt içinde sermaye stokuna yapılan yatırımların düşmesine yol açacaktır. Dışa açık küçük bir ekonomide ise kamu borçlanmasına bağlı olarak tasarrufların düşüş göstermesi, net ihracatın dışlanmasına yol açacaktır (Wigger, 2006: 183-184).

## **2.4. KAMU BORÇLANMASININ OLASI İKTİSADİ ETKİLERİNE İLİŞKİN ÖRNEKLER**

Kamu borçlanması, iktisadi değişkenler üzerinde farklı etkiler oluşturabilmektedir. Bu bölümde kamu borçlanması sonucunda ortaya çıkabilecek iktisadi etkilere ilişkin örnekler sunulmuştur.

### **2.4.1. Kamu Borçlanmasının Devletin Borçlanma Olanığı Üzerindeki Etkisi**

Bilindiği üzere vergi gelirlerinin aksine borçlanma devlet için sürekli bir gelir kaynağı oluşturmaz. Devletin borçlanma yoluyla elde ettiği parayı, faiziyle birlikte geri ödeme yükümlülüğü bulunmaktadır (Uluatam, 2014: 467). Devlet; borçlarına yönelik finansman sağlamak için gelecekte vergiler koyabilir, harcama kesintilerine gidebilir veya yeni borç alabilir (Brümmerhoff ve Büttner, 2018: 527). Ancak eski borçların ödenmesi için sürekli olarak borçlanmaya başvurulması, borç stokunun sürekli olarak artış göstermesine yol açacaktır. Artan toplam borca bağlı olarak kamuoyunda ortaya çıkacak kuşku ise belirli bir noktadan sonra devletin borçlanma olanaklarını büyük çapta düşürecektir (Uluatam, 2014: 467-468).

### **2.4.2. Kamu Borçlanmasının İktisadi Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkisi**

Kamu borçlarının iktisadi büyüme ve kalkınma üzerindeki etkisini ortaya koymak için, kamunun iç ve dış borçlanmasına ayrı ayrı bakmak faydalı olacaktır. Bilindiği üzere kamu sektörü iç borçlanmayı bankacılık sisteminden, hanehalkından, özel firmalardan ve bankacılık dışı kurumlardan yapabilmektedir (Zimmermann ve diğerleri, 2017: 161). Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, kişi ve firmalardan borçlanmak zor olduğu için, daha çok bankalardan borçlanılmaktadır (Demir ve Sever, 2008: 174). Ekonominin durgunluk içinde olduğu bir dönemde bankaların yüksek miktarda âtıl fon bulundurmaları, bunalımı hızlandırıcı ve yükseltici bir etki ortaya çıkaracaktır. Bu açıdan

ekonomideki fonların aktif hale getirilmesi istikrarsızlığı engellemek açısından büyük öneme sahiptir (Ulusoy, 2018: 223). Yurt içinde kullanılmayan fonların devlet tarafından üretim için kullanılması durumunda iç borçlar, milli geliri pozitif yönde etkileyebilir (Edizdoğan ve diğerleri, 2019: 490).

İç borçların arz edilen toplam mal ve hizmet miktarı üzerindeki etkisi, iç borçların verimli alanlarda kullanılıp kullanılmadığına göre farklılık arz edecektir. İç borçlanmadan elde edilen kaynaklar verimli olan alanlarda kullanılması durumunda milli gelir artış gösterecektir<sup>62</sup>. Buna karşın, iç borçlanma yoluyla elde edilen fonların verimli olmayan alanlarda (örneğin bütçe açıklarını kapatmak veya kamusal tüketim harcamalarını finanse etmek için) kullanılması, toplam gelirin düşmesine yol açacaktır (Özbilen, 2012: 171). Devletin özel sektörden borçlanma yoluyla aldığı fonlarla özel sektörle aynı verimlilikte yatırımlar yapması durumunda, ekonomik büyüme değişmeyecektir (Beck ve Prinz, 2013: 65).

Dış borçlar alındığında milli geliri artırıcı, ödendiğinde ise azaltıcı bir etkiye sahiptir (Demir M., 2009: 39; Açıba, 1995: 231). Kalkınma için gerekli sermayeyi sağlamak için, dış kaynaklara (hibe, ödeme şartları uygun olan borçlar gibi) da ihtiyaç duyulmaktadır (Orhaner, 2000: 230). İç borçlar, kalkınmayı yeterli ölçüde finanse edememesi durumunda, devletlerin dış borçlara başvurduğu görülmektedir. Günümüzdeki az gelişmiş ve gelişmiş ülkelerin kalkınma sürecini tamamlayabilmesi sadece iç borçlanmayla mümkün değildir (Eker ve Bülbül, 2017: 381). Dış borçlanma sayesinde, gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasını sağlayacak olan sanayi üretiminin ihtiyaç duyduğu ürünleri (ham madde, teçhizat, yedek parça gibi) satın almak için gerekli döviz sağlanacaktır (Tosunoğlu, 2017a: 53).

### **2.4.3. Kamu Borçlanmasının Gelir Bölüşümü Üzerindeki Etkisi**

Bir ekonomideki vatandaşlar arasındaki gelir bölüşümü, kamu borçlarının artış göstermesinden etkilenecektir. Ekonomide gerçekleşen bölüşüm, nesil içi bölüşüm biçiminde olabileceği gibi nesiller arası bölüşüm biçiminde de kendini gösterebilmektedir. Nesil içi bölüşümde iktisadi kaynakların bölüşümü aynı nesil içinde gerçekleşirken nesiller arası bölüşümde iktisadi kaynaklar farklı nesiller arasında

<sup>62</sup> Altın kurala göre borçlanmayla finanse edilen yatırımlardan sağlanacak getiri, en azından ilgili borçlanmanın maliyetine eşitse borçlanma meşru kabul edilmektedir (Gebhardt ve Kambeck, 2009: 466).

bölüşülmektedir (Beck ve Prinz, 2013: 70). Klasik mali anlayışın mensuplarına göre borçlanma sonucunda kamu harcama yükü gelecek nesillere aktarılmaktadır. Modern mali anlayışın mensupları ise borçlanmayı gerçek bir kamu geliri olarak değerlendirmektedir. Modern mali anlayışın mensuplarına göre borçlanma sonucunda kamu harcamalarının mali yükünü sadece mevcut nesil yüklenmekte, gelecek nesiller yüklenmemektedir (Türk, 2011: 276).

Kamu borçlanmasına bağlı bir gelir dağılımı adaletsizliği söz konusu olması için, devlete borç verenler ile vergi ödeyenler farklı olmalıdır. Eğer devlete borç verenler ile vergi ödeyenler aynı ise gelir dağılımı adaletsizliği görülmeyecektir (Meriç, 2015: 328). Gelişmekte olan ülkelerde düşük ve orta gelir grubunun tasarruf eğilimi düşüktür. Buna karşın gelişmekte olan ülkelerde bulunan üst gelir grubundakilerin tasarruf eğilimi yüksektir. Gelişmekte olan ülkelerde kamu kesimi genellikle üst gelir gurubundan borç almaktadır. Buna karşılık vergi gelirlerinin ciddi bir bölümü ücretli olarak çalışanlardan ve harcamalar üzerinden alınmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki bu yapıda devletin yüksek miktarda borçlanmaya gitmesi, üst gelir gurubuna faiz geliri sağlarken düşük ve orta gelir gurubu kamu borçlanmasının maliyetine katlanmak zorunda kalacaktır. Buna bağlı olarak gelir dağılımındaki dengesizlik artacaktır (Demir M., 2009: 73).

Kamu borçlarının gelir dağılımı üzerindeki etkisi açısından kamu borcunun yapısı (vadesi-faiz oranı) da dikkate alınmalıdır. Borcun maliyeti yüksek ve vadesi kısa ise borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki bozucu etkisi yüksek olacaktır. Borcun maliyeti düşük ve vadesi uzun ise borçlanmanın gelir dağılımı üzerindeki etkisi minimum düzeyde olacaktır. Devlet iç borçlanma senetleri için geçerli faiz oranı, piyasa faizinden daha yüksekse gelir dağılımı devlet iç borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranların avantajına değişiklik gösterecektir (Demirhan, 2018: 175-176). Diğer taraftan devletin borçlanması sadece devlete borç verenlerin (devletten faiz geliri alanların) avantajına değil, aynı zamanda ekonomideki diğer faiz geliri elde edenlerin de avantajına olabilir. Bunun nedeni ise kamunun yüksek düzeyde borçlanması sonucunda faiz oranlarındaki artışa bağlı olarak genellikle bir ekonomideki tüm faiz geliri elde edenlerin daha yüksek faiz geliri elde etmesidir (Beck ve Prinz, 2013: 71-72). Gelişmiş ülkelerde faiz gelirine uygulanan artan oranlı vergiler, gelir dağılımındaki adaletsizliği önleyici bir etkiye sahiptir (İnce, 2001: 358).

İç borç geri ödemesinden farklı olarak dış borçların geri ödenmesi (anapara ve faiz), satın alma gücünün ülke içindeki kişiler arasında yeniden dağılmasına yol açmaz (Ataç, 2012: 343). Dış borçların geri ödenmesi durumunda ülke içindeki gelirin belirli bir bölümü, yabancı ülkelere transfer edilmektedir. Bunun sonucunda borcunu geri ödeyen ülkede bir refah düşüşü, alacaklı ülkede ise refah artışı ortaya çıkacaktır (İnce, 2001: 360). Dış borç alan ülkenin gelir dağılımında ortaya çıkacak değişiklik, dış borcun kullanıldığı alana ve dış borcun geri ödenmesi için hangi finansman kaynağına başvurulacağına göre değişir. Eğer alınan dış borçlar altyapı, eğitim, sağlık gibi alanlar için kullanılıyorsa ve dış borç geri ödemeleri (anapara ve faiz) için gerekli finansman, ülkedeki gelir-servet düzeyi yüksek kesimi vergilendirmek yoluyla sağlanıyorsa gelir dağılımı, ekonomideki dar gelirli kesimin lehine değişiklik gösterecektir (Tosunoğlu, 2017a: 52).

#### **2.4.4. Kamu Borçlanmasının Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerindeki Etkisi**

Kamu borçlanması fiyatlar genel düzeyini de etkileyebilmektedir. Borçlanmanın enflasyonist bir etki mi yoksa deflasyonist bir etki mi ortaya çıkardığını ortaya koymak için, borçlanma yoluyla sağlanan fonların nerede kullanıldığına ve nereden sağlandığına bakmak gerekir. Borçlanma yoluyla sağlanan fonlar, mal ve hizmet alımı için kullanılıyor ve böylelikle ekonomiye aktarılıyorsa borçlanma fiyatlar genel düzeyinin artış göstermesine, enflasyonist etkilerin<sup>63</sup> ortaya çıkmasına yol açacaktır (Tosunoğlu, 2017a: 48). Borçlanma ile finanse edilen kamusal talep artışının fiyatlarda artışa yol açması ekonominin kapasite durumuna bağlıdır. Bir ülkede tam kapasite geçerli olması durumunda, borçlanmayla finanse edilen kamusal talep artışı fiyatlarda artışa neden olacaktır (Beck ve Prinz, 2013: 76). Kamunun borç olarak aldığı fonlar, âtil duran fonlardan sağlanmışsa devlet borçlanmayla sağladığı fonları harcadığında ekonomi üzerinde genişletici bir etki ortaya çıkacaktır. Buna karşın özel kesime verilecek kaynakları azaltarak kamu borçlanması finanse edilmişse fon arzı düşüş göstereceği için, ekonomi üzerinde daraltıcı bir etki ortaya çıkacaktır (Tosunoğlu, 2017a: 49).

Kimi zaman borçlanmak için ülkeler merkez bankalarına başvurmaktadır. Borçlanmanın merkez bankası kaynaklarından yapılması, her zaman enflasyonist bir etki

---

<sup>63</sup> *Fiyat Seviyesinin Mali Teorisi* (fiscal theory of the price level)'ne göre uzun dönemli enflasyon ekonomideki mali açık ve kamu borcu tarafından belirlenmektedir (Uygur, 2001: 11). Ünlü iktisatçı Sims (1994: 399)'e göre fiat para sisteminin geçerli olduğu bir ekonomide enflasyon parasal olgudan ziyade esasen mali bir olgudur.

ortaya çıkaracaktır. Bilindiği üzere, finansman ihtiyacının merkez bankası kaynaklarından sağlanması para arzının ve fiyatlar genel düzeyinin artış göstermesine neden olacaktır (Tosunoğlu, 2017a: 49).

Kamu borcunun fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisinde maliyet enflasyonunu da dikkate almak gerekir. Kamu borçlanması sonucunda artış gösteren faiz oranları ölçüsünde üretim maliyetleri artış gösterecektir. Üretim maliyetlerinin artış göstermesi sonucunda ise maliyet enflasyonu ortaya çıkabilir (Demir M., 2009: 62). Kimi görüşe göre kamusal borçlanma, fiyatlar genel düzeyini düşürücü veya deflasyonist bir etkiye sahiptir. Bazılarına göre devletin borçlanma yoluyla piyasadan para çekmesi likidite düzeyini, özel kesim harcamalarını ve toplam harcamaları azaltarak deflasyonist etkiler ortaya çıkaracaktır (Işık, 2014: 221).

#### **2.4.5. Kamu Borçlanmasının Tüketim, Tasarruf ve Yatırım Üzerindeki Etkisi**

Devletin borçlanma yoluyla kişilerden topladığı kaynakları hiç kullanmaması durumunda piyasadaki emisyon hacmi ve tüketim harcamaları üzerinde bir daraltıcı etki ortaya çıkacaktır. Bu tür bir uygulamada devletin amacı emisyon ve tüketim düzeyini düşürmek suretiyle enflasyonun önüne geçebilmektir. Buna karşın devlet kişilerden borçlanma yoluyla topladığı kaynakları harcarsa piyasada yeni bir talep oluşturacak ve (arz düzeyi veri iken) enflasyonist bir etki görülecektir. Kamu borçlanmasının tüketim harcamalarına etkisi gelir ve servet etkisi açısından önemlidir. Kamunun borçlanmaya gitmesi sonucunda kişiler üzerinde gelir ve servet etkisi ortaya çıkacaktır. Kamu borçlanma senetlerine sahip kişiler faiz geliri elde edecektir. Elde edilen faiz geliri sonucunda ise kişilerin tüketim düzeyi artış gösterebilir. Kamu borçlanması sonucunda ortaya çıkan servet etkisine göre kişiler borç verebilme olanağı ve güdüsüyle kendilerini daha varlıklı hissederler ve bunu sonucunda harcamalarını artırabilir (Erol A., 1992: 70, 72, 88). Kamu borcunun nasıl finanse edildiği toplam talep açısından önemlidir. Kişiler, tüketim düzeylerini azaltarak devlete borç verirlerse toplam talep düşüş gösterecektir. Buna karşın kişiler sahip oldukları tasarrufları devlete borç vermeleri durumunda, özel sektör borçlanma senetlerine olan talep düşecektir (Işık, 2014: 223).

Kamu borçları özel sektör yatırımlarını da etkileyebilmektedir. Devletin artan kamu harcamalarını karşılamak için merkez bankasından borçlanması<sup>64</sup> durumunda, kamu sektörü özel sektöre göre avantajlı hale gelmekte ve kamu sektörü özel sektörü dışlayabilmektedir. Bunun nedeni ise kamunun artan harcamalarını merkez bankasından finanse etmesi durumunda özel sektöre kıyasla daha fazla kaynağa sahip olmasıdır (Willms, 1978: 440-441). Dışlama etkisi faiz oranlarının yükselmesi sonucunda da kendini gösterebilmektedir. Bilindiği üzere eğer artan kamu harcamaları gerçek kişi veya firmalardan borçlanarak yapılmışsa ödünç verilebilir fon talebi artış göstereceği için faiz oranları da artış gösterecektir. Artan faiz oranlarının özel yatırım harcamalarını düşürmesi ise dışlama etkisidir (Işık, 2014: 417). Kamu borçlanması sonucu artan faiz oranlarına bağlı olarak özel sektör yatırımlarının düşüş göstermesi, “faizce uyarılmış dışlama etkisi” olarak da bilinmektedir (Moritz, 2012: 120).

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasını tamamlayabilmek için geliştirmekte olan ülkeler, milli gelirlerinin ciddi bir bölümünü yatırımlara kanalize etmeleri gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde iç tasarruf düzeyinin düşük olmasına bağlı olarak iç tasarruflara dayalı olarak yeterli ölçüde sermaye birikimi ve gerek duyulan yatırım düzeyi sağlanamamaktadır. Bunun bir sonucu olarak kalkınma sürecinin ilk döneminde geliştirmekte olan ülkelerin dış kaynaklara daha çok gereksinim duyduğu görülmektedir. Ancak dış borçların kendi kendini finanse edebilmesi için, dış borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların ülkenin döviz gelirini ve sermaye birikimini yükseltecek yatırımlara kanalize edilmesi gerekmektedir (Tosunoğlu, 2017b: 36). Dış borçlar, bir ülkede hayata geçirilmesi zor olan yatırımların hayata geçirilmesini kolaylaştırmaktadır (İnce, 2001: 356).

#### **2.4.6. Kamu Borçlanmasının Para Arzı ve Faiz Oranı Üzerindeki Etkisi**

Kamu borçlanması, para arzını da etkileyebilmektedir. Burada önemli olan nokta kamu borcunun hangi kaynaktan finanse edildiğidir. Kamu borçlanması bankacılık sistemi dışından sağlanmışsa para arzı artış göstermeyecektir (Bakkal ve Gürdal, 2007: 162). Kamu borçlanmasının bankacılık sisteminden yapılması ise para arzı üzerinde etkili olacaktır. Borçlanma ülkenin merkez bankasından yapılmışsa emisyon hacmi artış

<sup>64</sup> Devletin (Hazine'nin) merkez bankalarından borçlanabilme durumu ülkelere göre değişiklik göstermektedir. Hazine'nin doğrudan merkez bankasından iç borçlanmaya gitmesine (Türkiye'de olduğu gibi) kimi ülkelerde izin verilmemektedir (Eğilmez, 2019b: 105, 115).



gösterecektir (Ulusoy, 2017: 280). Bunun dışında devletin merkez bankasından borç olarak aldığı fonları kişilere aktardığı, kişilerin de devletten almış oldukları bu fonları ticari bankalardaki kendi mevduat hesaplarına yatırması durumunda, ticari bankaların mevduat ve kredi hacmi genişleyecektir (Eker ve Bülbül, 2017: 377). Devlet, ticari bankalardan borçlanırsa kamu borcunun para arzı üzerinde etkisi duruma göre farklılık gösterecektir. Ticari bankalar müşterilerine verecekleri kredilerde bir kesintiye gitmeden devlete borç veriyorlarsa kamu borçlanması sonucunda para arzı artış gösterecektir. Buna karşın ticari bankalar, kamuya borç verdiklerinde müşterilerine verecekleri kredileri düşürüyorsa kamu borçlanması sonucu para arzı artış göstermeyecektir (Ulusoy, 2018: 287).

Kamu borçlanması, faiz oranlarını da etkileyebilmektedir. Kimi ekonomik koşullarda borçlanma faiz oranlarının artmasına yol açacaktır. Âtıl tasarrufların bulunmadığı ve yatırımlardan daha az tasarruf düzeyi bulunan bir ekonomide yeni borç bulunabilmesi yalnızca faiz oranlarının artırılmasıyla mümkün olacaktır (Sonat, 1996: 123).

#### **2.4.7. Kamu Borçlanmasının Ödemeler Dengesi ve Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi**

Ödemeler dengesi açığına karşı ülkeler borçlanma politikasına başvurabilmektedir. Ödemeler dengesi açık veren ülkeler, bu açığı dış borçlanmaya giderek finanse edebilir (Seyidoğlu, 2009: 333). Bunun dışında ülkelerin ödemeler dengesi sorunu için iç borçlanmaya da başvurması mümkündür. Kısa vadede iç borçlara daha yüksek bir faiz verme teklifi ile ülkeye sıcak para girişi sağlanabilir. Ancak bu tür bir politika ülkelere kısa vadeli ve geçici bir rahatlama sağlayacaktır. Ülkeye giriş yapan sıcak para, nihai bir döviz geliri niteliğinde değildir. Bilindiği üzere ülkeye giriş yapan sıcak paranın beklenmedik bir zamanda faiz geliriyle birlikte ülkeyi terk etme riski söz konusudur (Tosunoğlu, 2017a: 55). Farklı ülkelerde sıcak para hareketleri mali krizlere yol açmıştır. Buna, 1994 yılındaki sıcak para hareketleri sonucunda Türkiye’de yaşanan mali kriz örnek gösterilebilir (Han ve Kaya, 2012: 91).

Kamu borçları, döviz kurlarını da etkileyebilir. Saheed ve diğerleri (2015: 23) Niyerya için (1981-2013 dönemini kapsayan) yapmış oldukları ampirik çalışmada kamusal dış borcun döviz kuru üzerinde anlamlı ve pozitif (aynı yönlü) bir etkisi olduğu

bulgusuna ulaşmışlardır. Borcun faiz oranında değişikliğe gidilmesi de döviz kurları üzerinde etkisi olabilir. Çok sayıda devletin döviz kurlarını baskılamak için yüksek faiz politikası ile sıcak para girişini hızlandırmak istediği bilinmektedir. Ancak döviz kurlarının bu şekilde baskılanması ödemeler bilançosundaki açığın artış göstermesine yol açacaktır (Tosunoğlu, 2017a: 55).

## 2.5. TÜRKİYE'DE KAMU BORÇLANMASININ TARİHİ GELİŞİMİ

Bu kısımda Türkiye'deki kamu borçlanmasının tarihsel gelişiminden bahsedilecektir. Ancak konunun daha iyi anlaşılması açısından öncelikle Osmanlı Devleti'ndeki kamusal borçlanmanın tarihsel gelişimine bakmakta fayda vardır. 16. yüzyılın sonundan itibaren Osmanlı Devleti'nin başlıca kurumlarında bozulmalar görülmüştür (Öner, 2005: 221). Osmanlı Devleti, 16. yüzyılın sonlarından itibaren kronik hale gelen bütçe açıkları sonucunda iltizam sistemini<sup>65</sup> vergi toplamaktan ziyade iç borçlanma için kullanmıştır (Pamuk, 2018b: 137). Osmanlı iç borçları açısından Galata bankerlerine de değinmek gerekir. Galata bankerleri, Osmanlı Devleti'nin neredeyse tüm bölgelerinde borç verme faaliyetine hâkim olmuştur (Kazgan, 2005: 14). 19. yüzyılın ortalarına doğru Galata bankerlerinin finansal gücü maksimum düzeye ulaşmıştır (Pamuk, 2018b: 143). Osmanlı Devleti, yahudi Galata bankerlerinden ciddi miktarda borç almıştır (Erginay, 1998: 224). Osmanlı Devleti, 1840 yılından itibaren İstanbul bölgesinde başta faiz getirisi de olan kaime adlı borçlanma senetlerini piyasaya sürmüştür. Daha sonra kaimelerin faiz getirisi kaldırılmış ve kaimeler tam bir kâğıt para halini almıştır (Pamuk, 2018b:15-16).

Dış borç açısından bakıldığında, 1854 yılına kadar Osmanlı Devleti herhangi bir dış borcu olmayan az sayıda ülkelerden biriydi (Tekeli ve İlkin S., 1997: 82). Ancak Osmanlı Devleti, Kırım Savaşı<sup>66</sup> sırasında düşmüş olduğu mali krizden kurtulmak için ilk kez 1854 yılında dış borçlanmaya başvurmak zorunda kalmıştır. 1854 yılından itibaren Osmanlı Devleti neredeyse her yıl dış borçlanmaya gitmiştir (Tokgöz, 2018: 27). 1854-1865 dönemi Osmanlı Devleti'nin yoğun bir biçimde borçlanmaya gittiği dönem

<sup>65</sup> İltizam sistemi, peşin nakit ödeme yapmalarına karşılık kişilere belirli bir bölgenin veya kaynağın vergi gelirlerini toplama hakkı veren bir sistemdir (Pamuk, 2018b: 134).

<sup>66</sup> Kamu borçlanması açısından savaşların rolü çok önemlidir. Savaş dönemlerinde borç hacmindeki büyüme, savaş sonrasında bir mali krize veya borcun reddine dahi yol açabilir (Musgrave ve diğerleri, 1978: 123-124).

olmuştur. 1869-1875 dönemi ise Osmanlı Devleti'nin almış olduğu borçlarını geri ödemek için borçlanmaya gittiği bir dönem olmuştur (Meriç, 2015: 150). Osmanlı Devleti, aldığı borçları verimli alanlarda kullanmamış ve dış borç batağına girmiştir (Şahin, 2011: 25-26). 1875 yılında Osmanlı Devleti, borç ödemelerini yarı yarıya düşürdüğünü bildirmiştir. 1876 yılında ise Osmanlı Devleti, dış borç ödemelerini tümüyle durdurduğunu<sup>67</sup> açıklamıştır (Pamuk, 2010: 231; Pamuk, 2009: 120; Kurtoğlu, 2019: 151).

Osmanlı Devleti'nin borçlarını artık ödemeyeceğini ilan etmesinin ardından Osmanlı Hükümeti, 1879 yılında devlete iç borç sağlayan Galata bankerleriyle ve devlete karşı alacaklı olanlarla Rüsüm-u Sitte (Altı Vergi) ismiyle bilinen bir anlaşma imzalamıştır. Rüsüm-u Sitte (Altı Vergi) anlaşmasıyla Osmanlı Devleti'ne ait temel maddelerden sağlanan gelirler, borç ödemelerinde kullanılmaya başlanılmıştır (Karluk, 2005: 158). Rüsüm-u Sitte antlaşmasına göre Osmanlı Devleti'ne ait pull resmi; İstanbul ve civarından alınan balık avı vergisi; İstanbul-Bursa-Edirne ve Samsun'dan alınan ipek kozası öşür gelirleri; alkollü içkiler (ispirto) vergisi; tütün tekeli gelirleri ve tuz tekeli resminden elde edilen gelirlerin 10 yıl süreyle Galata bankerlerine devredilmesi kararlaştırılmıştır. Bu işleri yürütme yetkisi Rüsüm-u Sitte İdaresi'ne verilmiştir (Özdemir B., 2018: 101)

Osmanlı Devleti'nden alacağı olan ülkelerin (özellikle İngiltere ve Fransa'nın) baskısı üzerine, 1881 yılında yürürlüğe giren Muharrem Kararnamesi'yle Osmanlı Maliyesi<sup>68</sup> Duyun-u Umumiye İdaresi (Genel Borçlar İdaresi)'nin kontrolüne geçmiştir. Duyun-u Umumiye İdaresi, temelde Osmanlı Devleti'ne ait olan iç ve dış borçları yönetmekle görevlendirilmiştir (Tokgöz, 2018: 27). Muharrem Kararnamesi ile birlikte Rüsüm-u Sitte İdaresi, Duyun-u Umumiye İdaresi'ne devredilmiştir (Kazgan, 2005: 157). Duyun-u Umumiye İdaresi'nin yönetim kurulu yedi kişiden oluşmaktaydı. Bu yedi kişiden birisi Osmanlı Bankası'nı temsil etmekteydi. Kalan diğer üyeler bir Fransız, bir Alman, bir Avusturyalı, bir İngiliz, bir İtalyan ve bir Hollandalı üyeden oluşmaktaydı (Giray, 2020: 240). Duyun-u Umumiye İdaresi'nin kurulmasıyla birlikte Osmanlı

<sup>67</sup> Bir devletin borçlarını durdurduğunu veya ertelediğini ilan etmesi, moratoryum olarak da adlandırılmaktadır (Yılmaz B. E., 2018: 347).

<sup>68</sup> Duyun-u Umumiye İdaresi sadece vergi ve resimlerin tahakkuk ve tahsil işlemleriyle uğraşmıyordu. Bunların dışında Duyun-u Umumiye İdaresi, elindeki kimi gelir kaynaklarını mültezimlere kiralityordu ve kimi firmaları yönetmekle uğraşmıyordu (Açba, 2004: 110).

Maliyesi'nde ikili bir yapı ortaya çıkmıştır. Bir tarafta Avrupalı devletlerce koruma altına alınan Duyun-u Umumiye İdaresi bulunmaktaydı. Diğer tarafta ise Avrupalı devletlerce sürekli bir biçimde baskı altında tutulan ve sıkıştırılan Osmanlı Maliye Bakanlığı bulunmaktaydı. Osmanlı Maliyesi'nde gören bu ikilik bir taraftan Osmanlı Devleti'nin bağımsızlığına zarar veriyordu, diğer taraftan ise masraflara yol açıyordu (Parvus Efendi, 2005: 72, 113).

Duyun-u Umumiye İdaresi, Osmanlı Devleti'nin sadece ekonomisini olumsuz etkilememiştir. Duyun-u Umumiye İdaresi, Osmanlı Devleti'nin siyasi olarak çökmesine de hazırlık yapan bir kurum olmuştur (İnce, 2001: 187). 1923 yılında imzalanan Lozan Barış Anlaşması ile Duyun-u Umumiye İdaresi kaldırılmasada, Duyun-u Umumiye İdaresi'nin Türkiye içindeki vergi toplama yetkisi kaldırılmıştır. Lozan Barış Anlaşması sonucunda Duyun-u Umumiye İdaresi, sadece borçların ödenmesine aracılık eden bir kuruma dönüşmüştür. 1924 yılına gelindiğinde, Duyun-u Umumiye İdaresi'nin denetiminde olan bütün gelirler Türkiye Cumhuriyeti'ne devredilmiştir (Öner, 2005: 485). Lozan Konferansı sonucunda alınan karar neticesinde Osmanlı Devleti'ne ait toplam dış borçlar, Türkiye ve Osmanlı Devleti'nden ayrılan diğer devletler arasında paylaştırılmıştır (Susam ve diğerleri, 2020: 39). Lozan Anlaşması kapsamında, Osmanlı kamu borcundan pay alan ülkelerin paylarını belirlemek için Paris'te bir komisyon oluşturulmuştur. 1928 yılında Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Duyun-u Umumiye Meclisi arasında bir anlaşma imzalanmıştır. Duyun-u Umumiye İdaresi merkezinin artık İstanbul'da değil Paris'te olacağı kararlaştırılmıştır. 1929 yılında ortaya çıkan Büyük Buhran ve kambiyo buhranı nedeniyle Türkiye kendisine düşen borç taksitlerini ödeyemeyeceğini bildirmiştir. Bunun sonucunda Türkiye, alacaklılarla 1933 tarihinde yeni bir anlaşmaya gitmiş ve ödeme şartları yeniden düzene konmuştur. II. Dünya Savaşı'nın çıkması sonucunda Türkiye 1940 tarihinde çıkarmış olduğu bir Bakanlar Kurulu Kararı'yla Paris'teki Duyun-u Umumiye Meclisi'yle ilişkisini sonlandırmıştır. 1940 tarihli Bakanlar Kurulu Kararı'yla Türk Hükümeti, borç ödeme servisini bizzat kendisi yürütmüştür (Öner, 2005: 486).

Osmanlı Devleti'nin yaşadığı acı ve başarısız dış borç girişimlerinin etkisiyle Türkiye Cumhuriyeti ilk başlarda dış borçlanmaya mesafeli davranmıştır. 1930 yılına kadar Türkiye herhangi bir dış borçlanmaya gitmemiştir. 1930 yılına gelindiğinde Türkiye ilk dış borcunu ABD'den (10 milyon dolar tutarında) almıştır. Türkiye'de ilk kez

bir iç borçlanmaya 1933 yılında gidilmiştir. Bu iç borçlanmanın nedeni Fevzipaşa-Diyarbakır Demiryolu hattının inşaatı için finansman sağlamaktır. 1933 yılındaki iç borçlanma için Ergani İstikraz ismiyle tahviller çıkarılmıştır. Daha sonra Türkiye 1934 yılında Sovyet Rusya'dan (8 milyon dolar tutarında) ve 1938 yılında İngiltere'den (16 milyon sterlin tutarında) dış borç sağlamıştır. Türkiye'nin dış borçlanması II. Dünya Savaşı (1939-1945)'nda da devam etmiştir. 1939 yılına gelindiğinde Türkiye'nin İngiltere'den Tahsilat Kredisi adı altında 20 milyon sterlin tutarında borç sağladığı görülmektedir. 1940 yılında İngiltere ve Fransa'dan Altın İstikrazı adı altında 15 milyon sterlinlik borç alınmıştır. Türkiye yine 1940 yılında Kliring Deblokaj İstikrazı kapsamında 2 milyon sterlin ve 264 milyon frank tutarında dış borç sağlamıştır. Bunların dışında Türkiye'nin 1942 yılında Almanya'dan 100 milyon mark tutarında dış borç sağladığı görülmektedir. Almanya'dan alınan bu 100 milyon mark tutarındaki borcun tümü askeri malze alımını finanse etmek için kullanılmıştır (İnce, 2001: 118, 187-190).

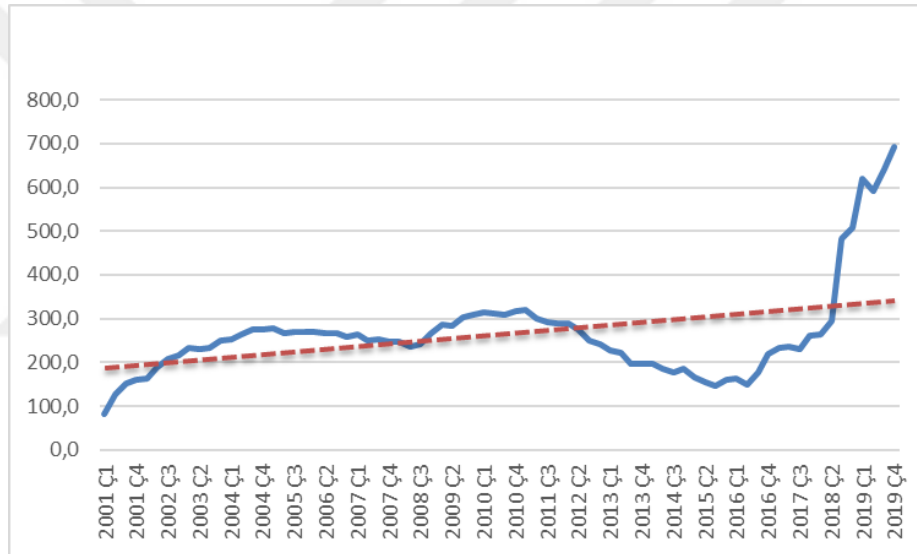
1954 yılına gelindiğinde, Osmanlı Devleti'nden Türkiye'ye düşen borç artık kalmamıştır (Eğilmez, 2020: 192). Ancak 1950'li yıllarda Türkiye'de yoğun bir borçlanma yaşanmıştır (Meriç, 2015: 152). Dış borçların zamanında ödenememesi nedeniyle Türkiye, 1958 yılında moratoryum ilan etmiştir (Erginay, 1998: 225). 1961 yılında Türkiye, IMF ile ilk stand-by anlaşmasını<sup>69</sup> imzalamıştır. Türkiye IMF ile son stand-by anlaşmasını (19. Stand-by anlaşması) ise 2008 yılında yapmıştır (Meriç, 2015: 169). 14 Mayıs 2013 tarihinde Türkiye IMF'ye son taksidini ödeyerek stand-by anlaşması kapsamındaki borcunu kapatmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2014: 27).

1970'li yıllarda Türkiye, yoğun bir biçimde borçlanmaya gitmiş ve bunun sonucunda bir borç krizine girmiştir. 1980'li ve 1990'lı yıllarda da Türkiye'nin çok borçlu yapısı devam etmiştir (Meriç, 2015: 152). Özellikle 1990'li yılların başından itibaren Türkiye'de kamu maliyesinde bozulma görülmüştür. Türkiye'nin kamu maliyesindeki bozulma süreci 1994 yılındaki ekonomik kriz ile kendini önemli düzeyde hissettirmiştir

---

<sup>69</sup> Stand-by anlaşmaları, IMF tarafından kısa süreli ödemeler dengesi sorunu yaşayan ülkelere verilen kısa veya uzun vadeli kredilerdir. Stand-by anlaşmaları ilk kez 1952 yılında hayata geçirilmiştir. IMF'ye üye bir ülkenin stand-by anlaşması kapsamında kredi alabilmesi için, ilgili ülkenin makul bir süre içinde ödemeler dengesi sorununun çözümü için gerekli önlemleri kabul etmesi gerekmektedir. Performans kriterlerinin ve diğer gerekliliklerin uyulmasına bağlı olarak stand-by kredilerinin ödemesi genellikle üçer aylık dönemler itibarıyla gerçekleştirilmektedir (Internationaler Währungsfonds, 2019: 46).

(Bayraktar, 2018: 1-2). 1994 yılından sonra Türkiye'nin dış borç bulması zorlaşmış ve iç borçlanmaya ağırlık verilmiştir (Şahin, 2011: 244). Türkiye'de görülen Kasım 2000 ve Şubat 2001 ekonomik krizleri nedeniyle Türkiye'nin moratoryum ilan etmesinin gerekli olduğu ve kamu borçlarının artık sürdürülemez bir boyutta olduğu tartışılmıştır (Bayraktar, 2018: 2). Şubat 2001 ekonomik krizi, faiz oranları ve borçlanma vadeleri üzerinde olumsuz etkisi olmuştur. Bu olumsuz etki sonucunda iç borç miktarı artmıştır (Sezgin, 2015: 77). Şekil 2.1'den anlaşıldığı üzere, Türkiye'de 2001 yılının birinci çeyreği ile 2003 yılının birinci çeyreği arasındaki dönemde kamu net borç stoku<sup>70</sup> sürekli artış göstermiştir. Şekil 2.1'de görüldüğü üzere, kamu net borç stokunun trendi (kesikli kırmızı çizgi) verilen zaman dilimi içerisinde artış göstermektedir.



Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı

### 2.1: Çeyrek Dönemler İtibariyle Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL)

2002-2006 döneminde Türkiye'de istikrarı sağlamaya dönük uygulanan maliye politikaları sonucunda, özellikle kamu açıklarının düşüş göstermesine bağlı olarak kamu kesiminin borçlanma ihtiyacı düşüş göstermiştir (Susam ve diğerleri, 2020: 189). Görüldüğü üzere 2008 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren Türkiye'de kamu net borç stoku trend üzerine çıkmış ve 2012 yılının ikinci çeyreğine kadar kamu net borç stoku trend üzerinde kalmaya devam etmiştir. Dikkat çeken bir durum 2018 yılının üçüncü

<sup>70</sup> Kamunun net borç stokunu bulmak için kamunun brüt iç ve dış borç toplamından kamunun elinde bulundurduğu finansal varlıklar çıkartılmalıdır (Eğilmez, 2020: 162).

eyreğinde kamu net borç stoku trend çizgisinin ciddi bir biçimde üstüne çıkması ve 2019 yılı boyunca kamu net borç stoku trend çizgisinin çok üzerinde kalmaya devam etmesidir.



## **BÖLÜM 3: TÜRKİYE’DE DÖVİZ GELİRİNİN ULUSAL PARA ARZI VE MERKEZİ YÖNETİM BORCU ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

Çalışmanın bu kısmında öncelikle para arzının kaynağına ve borç stokuna ilişkin yapılmış bazı ampirik çalışmalara yer verilmiştir. Daha sonra çalışmanın ampirik analizinde kullanılan verilere, modellere ve kullanılan ekonometrik tekniklerin metodolojisine ilişkin bilgiler sunulmuştur. Bunların ardından ampirik analiz sonucunda elde edilen bulgular aktarılmış ve yorumlanmıştır.

### **3.1. LİTERATÜR İNCELEMESİ**

Ampirik analizde bir model kurmadan önce daha önce yapılmış ampirik çalışmaların analiz edilmesi, daha sağlıklı bir modelin kurulmasına katkı sağlayacaktır. Bu açıdan aşağıda para arzının kaynağına ve borç stokuna ilişkin yapılmış bazı ampirik literatür örnekleri sunulmuştur.

#### **3.1.1. PARA ARZININ KAYNAĞINA İLİŞKİN AMPİRİK LİTERATÜR ÖRNEKLERİ**

Net döviz gelirlerinin para arzına ve merkezi yönetim borcuna olan etkisini açıklayabilmek için öncelikle para arzının ve borç stokunun genel olarak hangi değişkenler tarafından etkilendiği analiz edilmelidir. Bunun için bu kısımda para arzının kaynağına ve borç stokuna ilişkin yapılmış kimi ampirik çalışma örneklerine yer verilmiştir. Tablo 3.1’de para arzının kaynağına ilişkin yapılmış sınırlı sayıda ampirik literatür örnekleri sunulmuştur. Sunulan çalışmalardan çoğu para arzının endojen (içsel) olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

**Tablo 3.1: Para Arzı Kaynağına İlişkin Ampirik Literatür Örnekleri**

<b>Çalışmanın Künyesi</b>	<b>Dönem/Ülke (ler)</b>	<b>Yöntem (ler)</b>	<b>Önemli Bulgu (lar)</b>
Yurtkur Koç (2019)	2006-2018 (aylık)/Türkiye	Toda-Yamamoto Nedensellik, Bootstrap Toda-Yamamoto Nedensellik	Hem Toda-Yamamoto hem de Bootstrap Toda-Yamamoto nedensellik testine göre kredilerden para arzına (M3), parasal tabana ve para çarpanına doğru bir nedensellik saptanmıştır. Bootstrap Toda-Yamamoto nedensellik testine göre para arzından kredilere doğru da bir nedensellik tespit edilmiştir.



Idris (2019)	1980-2017 (yıllık)/Nijerya	Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik	Para arzının (M2) ekonomik büyümeyle pozitif yönde etkilediği ve para arzından reel GSYH'ye doğru bir nedenselliğin olduğu saptanmıştır.
Tayyar (2018)	2003:01- 2016:05/Türkiye	Toda- Yamamoto Nedensellik	Yurt içi kredilerden dolaşımdaki nakitte, M1, M2 ve M3 para arzına doğru nedensellik saptanmıştır.
Kofoğlu (2018)	2006:Q1- 2017Q:4/Türkiye	Toda- Yamamoto Nedensellik	Para arzının içsel olmadığına ulaşılmıştır. Toplam kredi hacmi ile M1, M2 ve M3 para arzı arasında hiçbir biçimde nedensellik bulunamamıştır.
Cepni ve Güney (2017)	2006:01- 2015:05/Türkiye	Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik, Vektör Hata Düzeltilme Modeli	Toplam banka kredileri ile para arzı (M1, M2 ve M3) arasında eşbütünleşik ilişki tespit edilmiştir. Toplam banka kredilerinden para arzına (M1, M2, M3) doğru uzun ve kısa dönem nedensellik tespit edilmiştir.
Kamacı ve diğerleri (2017)	2005:Q4- 2017Q1/Türkiye	Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik, FMOLS, DOLS	Para arzından (M2) yurt içi kredi hacmine tek yönlü nedensellik saptanmıştır. Para arzı, yurt kredi hacmi ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli eşbütünleşme görülmüştür. FMOLS testinin sonucunda yurt içi kredi hacminin %1 artması para arzını %0,67 oranında artırmaktadır (DOLS testine göre %0,66 oranında artırmakta).
Köksel (2016)	2006:1- 2014:11/Türkiye	Johansen Eşbütünleşme	Para arzının (M2) içsel olduğu, para arzı ile bankacılık sektörünün özel sektöre verdiği krediler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.
Almutair (2015)	1985- 2012(yıllık) 2000- 2013(aylık)/ Suudi Arabistan	Johansen Eşbütünleşme, Vektör Hata Düzeltilme Modeli	Gerek M1 para arzının gerekse M2 para arzının Suudi Arabistan borsa endeksi (SSPI) ile eşbütünleşik olduğu saptanmıştır [hem 1985-2012 (yıllık) hem de 2000-2013 (aylık) dönem için]. Yıllık veriler için SSPI'den M1 para arzına doğru nedensellik bulunmuştur (aylık veriler için

			M1 ve SSPI arasında nedensellik bulunmamıştır). M2 para arzı ile SSPI arasında kısa ve uzun dönem için herhangi bir nedensellik ilişkisi saptanmamıştır.
Nayan ve diğerleri (2013)	1970-2011/177 Ülke	Panel Veri Analizi	Para arzının (M2) içsel olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Dritsakis (2011)	1995:Q1-2010Q17/Macaristan	ARDL Eşbütünleşme	Reel para arzı (M1), reel gelir, enflasyon ve nominal döviz kuru arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur. Reel para arzını enflasyonun ve nominal döviz kurunun negatif, reel gelirin ise pozitif yönlü etkilediği saptanmıştır.
Nesanır (2011)	1986-2010(çeyrek)/Türkiye	VAR, Granger Nedensellik	Banka kredilerinden para arzına (M2) doğru nedensellik saptanmıştır. Banka kredilerindeki artışın para arzını artırdığı saptanmıştır.
Sharifi-Renani (2007)	1985:Q3-2006Q1/İran	ARDL Eşbütünleşme	Para arzı (M1), reel gelir, enflasyon ve döviz kuru arasında eşbütünleşme ilişkisi saptanmıştır. Bulgulara göre reel gelir ve döviz kuru para arzını pozitif yönde, enflasyon ise negatif yönde etkilemektedir.
Kesbiç ve diğerleri (2005)	1989-2003 (aylık)/Türkiye	İki Aşamalı En Küçük Kareler	1989-1997 (kamu açıkları için kısa vadeli avansların kullanılabildiği son yıl) döneminde GSMH, TÜFE ve iç borç stokunun para arzını (M2) pozitif yönde etkilediği saptanmıştır. 1997-2003 döneminde para arzını GSMH ve TÜFE'nin negatif, iç borç stokunun ise pozitif yönde etkilediği belirlenmiştir.
Vera (2001)	1987:01-1998:10/İspanya	Granger Nedensellik	Para arzının krediye dayalı olduğu ve talep tarafından belirlendiği ortaya konulmuştur. Yani para arzının içsel olduğu saptanmıştır

### 3.1.2. BORÇ STOKUNA İLİŞKİN AMPİRİK LİTERATÜR ÖRNEKLERİ

Tablo 3.2'de borç stokuna ilişkin yapılmış sınırlı sayıda ampirik literatür örneklerine yer verilmiştir. Verilen ampirik çalışmalardan anlaşıldığı üzere genel

anlamda bütçe açıklarındaki, kamu harcamalarındaki, enflasyondaki ve ticari dışa açıklıktaki artış borç stokunu artırmaktadır. Milli gelirdeki artış ise borç stokunu düşürmektedir.

**Tablo 3.2: Borç Stokuna İlişkin Ampirik Literatür Örnekleri**

Çalışmanın Künyesi	Dönem/Ülke (ler)	Yöntem (ler)	Önemli Bulgu (lar)
Al-Qudah (2019)	1992-2017 (yıllık)/ Ürdün	ARDL Eşbütünleşme	Bütçe açığı, reel GSYH büyümesi, işsizlik ve kamu borcu arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Bütçe açığı ile işsizliğin kamu borcunu pozitif yönde etkilediği, reel GSYH artışının ise kamu borcunu negatif yönde etkilediği saptanmıştır.
Bölükbaş Tarhan M. ve diğerleri (2017)	2003:Q1-2017:Q1/ Türkiye	Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik	Johansen eşbütünleşme testine göre brüt dış borç stoku ile kamu harcamaları arasında eşbütünleşme tespit edilmiştir. Kamu harcamalarındaki %1'lik bir artışın dış borçlarda %1,21'lik bir artışa yol açtığı saptanmıştır. Granger nedensellik testine göre tek taraflı olarak kamu harcamalarından brüt dış borç stokuna doğru nedensellik bulunmuştur.
Uthajakumar ve Selvamalai (2016)	1950-2015/ Sri Lanka	VAR, Etki-Tepki, Varyans Ayırıştırma, Granger Nedensellik	Varyans ayırıştırma analizine göre vergi gelirindeki değişimin büyük bir kısmının vergi geliri tarafından, kamu borcundaki değişikliğin büyük bir kısmının kamu borcu tarafından açıklandığı görülmüştür. Kamu harcamalarındaki değişimin ise büyük ölçüde hem kamu harcamaları hem de vergi geliri tarafından açıklandığı bulgusuna ulaşılmıştır. Çoğu durumda vergi geliri, kamu harcamaları ve kamu borcuna verilen bir birimlik şoka karşı vergi geliri, kamu harcamaları ve kamu borcu artış yönünde bir tepki verdiği saptanmıştır. Vergi gelirinden kamu harcamalarına ve kamu harcamalarından kamu borcuna doğru tek yönlü nedensellik saptanmıştır. Vergi geliri ile kamu borcu arasında ise çift

			yönlü nedenselliğin olduğu bulunmuştur.
Akan ve Kanca (2015)	1980-2013 (yıllık)/ Türkiye	VAR, Etki-Tepki, Varyans Ayırıştırma, Granger Nedensellik	Ekonomik büyümeden dış borca ve enflasyona doğru tek taraflı bir nedensellik tespit edilmiştir. Enflasyon ile dış borç arasında hiçbir şekilde nedensellik saptanmamıştır. Enflasyondaki bir birimlik şoka karşın dış borcun sifıra yakın bir tepki verdiği görülmüştür. Ekonomik büyümedeki bir birimlik şok karşısında, dış borcun büyük bir tepki verdiği saptanmıştır.
Awan ve diğerleri (2015)	1976-2010(yıllık)/ Pakistan	ARDL Eşbütünleşme	Bütçe açığı, nominal döviz kuru ve ticari dışa açıklık ile dış borç arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir. Uzun dönem ilişkiye göre bütçe açığı, nominal döviz kuru ve ticari dışa açıklık değişkenleri dış borcu pozitif yönde etkilemektedir.
İpek ve Esener (2014)	1971-2012 (yıllık)/ Türkiye	ARDL Eşbütünleşme	Dış borç, savunma harcamaları ve ihracat arasında eşbütünleşme bulunmuştur. Uzun dönem ilişkisi açısından gerek savunma harcamalarının gerekse ihracatın dış borcu pozitif yönde etkilediği saptanmıştır.
Ulusoy ve Erdem H. F. (2014)	1998:01-2012:01 (çeyrek)/ Türkiye	Granger Nedensellik	İç borçlanma/GSYH ile enflasyon değişkeni arasında çift yönlü nedensellik saptanmıştır.
Kızılgöl Ayvaz ve İpek (2014)	1990:01-2012:02 (çeyrek)/ Türkiye	ARDL Eşbütünleşme, Genelleştirilmiş Momentler (GMM)	ARDL eşbütünleşme yaklaşımına göre ticari dışa açıklığın ve enflasyonun dış borcu pozitif yönde etkilediği saptanmıştır. Genelleştirilmiş Momentler yöntemine göre, ticari dışa açıklığın ve dış ticaret hadlerinin dış borcu artırdığı, rezervler ile yabancı dolaysız yatırımların ise dış borcu azalttığı saptanmıştır.
Peker ve Bölükbaş M. (2013)	1994:Q2-2010:Q2 ve 2001Q3-2010Q2/ Türkiye	Sıradan En Küçük Kareler, Granger Nedensellik	1994:Q2-2010:Q2 döneminde dış borcun belirleyicisi olarak iç borcun önemli olduğu saptanmıştır. 2001Q3-2010Q2 döneminde ise dış borcun belirleyicisi olarak kamu

			harcamalarının önem arz ettiği bulunmuştur.
Mah ve diğerleri (2013)	1976-2011(yıllık)/ Yunanistan	Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik, Vektör Hata Düzeltme Modeli	Vektör Hata Düzeltme Modeli'nin sonuçlarına göre, brüt milli kamu harcamalarının, brüt milli gelirin, enflasyonun ve net dolaysız yabancı yatırımların genel kamu borcu üzerinde önemli etkileri olduğu tespit edilmiştir. Brüt kamu harcamaları ile enflasyonun genel kamu borcunu pozitif yönde etkilediği bulunmuştur. Brüt milli gelirin ve net dolaysız yabancı yatırımların ise genel kamu borcunu negatif yönde etkilediği saptanmıştır. Bağımsız değişkenler içerisinde genel kamu borcunu en çok etkileyen değişkenin brüt milli kamu harcamaları olduğu bulunmuştur.
Koyuncu Turan ve Tekeli (2010)	1990:Q1-2009:Q4/ Türkiye	Johansen Eşbütünleşme, Granger Nedensellik, Etki-Tepki	Dış borç stoku, iç borç stoku, cari açık, kamu harcamaları ve yurt içi tasarruflar arasında eşbütünleşme saptanmıştır. Yurt içi tasarruflar ile dış borç stoku arasında çift taraflı, cari açıktan dış borca ise tek taraflı nedensellik görülmüştür. Etki-tepki analizine göre dış borç stokunun iç borç, yurt içi tasarruf ve cari açıktaki bir şoka karşı negatif tepki verdiği; kamu harcamalarındaki bir şoka karşı ise pozitif tepki verdiği saptanmıştır.
Wolde-Rufael (2009)	1970-2005/ Etiyopya	ARDL Eşbütünleşme, Granger Nedensellik, Toda-Yamamoto Nedensellik, Varyans Ayırıştırma	Reel dış borç stoku, reel GSYH ve reel milli savunma harcamaları arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Uzun dönemli ilişkide reel dış borç stokunu reel GSYH'nin negatif, reel milli savunma harcamalarının ise pozitif yönde etkilediği saptanmıştır. Gerek Granger nedensellik testine gerekse Toda-Yamamoto nedensellik testine göre tek yönlü olarak reel GSYH'den reel dış borç stokuna ve reel milli savunma

			harcamalarından reel dış borç stokuna doğru nedensellik saptanmıştır. Varyans ayrıştırma analizine göre uzun dönemde reel dış borç stokundaki değişmeyi, reel milli savunma harcamasının reel milli gelire göre daha çok açıkladığı bulunmuştur.
Özgen ve Güloğlu (2004)	1988:12-2003:4/ Türkiye	VAR, Etki-Tepki, Varyans Ayrıştırma, Granger Nedensellik	Merkez bankası parasından, faiz oranından ve faiz dışı bütçe harcamalarından iç borçlara doğru tek taraflı ve kuvvetli bir nedensellik olduğu saptanmıştır. İç borçları en çok merkez bankası parasının etkilediği belirlenmiştir. Faiz oranının, döviz kurunun ve faiz dışı bütçe harcamalarının iç borç üzerinde düşük bir etkiye sahip olduğu ortaya konulmuştur. Etki-tepki analizinde enflasyonda ortaya çıkan bir şoka iç borç stokunun tepkisiz kaldığı belirlenmiştir.

Ampirik literatür örneklerinin ardından şimdi çalışmanın konusu olan net döviz gelirinin ulusal para arzı ve merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini çözümlenmeye yönelik ampirik çalışmaya yer verilecektir.

### 3.2. AMPİRİK ÇALIŞMA

Çalışmanın bu kısmında öncelikle ampirik analizde kullanılan veri setine ve modele ilişkin bilgiler yer almaktadır. Daha sonra ampirik analizde kullanılan ekonometrik tekniklerin metodolojilerine ilişkin bilgiler aktarılmıştır. Metodolojiden sonra ise ampirik analizin bulguları sunulmuş ve yorumlanmıştır.

#### 3.2.1. VERİ SETİ, METODOLOJİ VE AMPİRİK BULGULAR

Aşağıda ampirik çalışmada kullanılan verilere ve modellere ilişkin bilgiler yer almaktadır. Bu açıdan aşağıda modellerin oluşturulmasında hangi ampirik çalışmalardan faydalandığı, modelde hangi değişkenlerin yer aldığı, verilerin nereden sağlandığı, hangi dönemi kapsadığı, hangi niteliğe sahip olduğu gibi bilgiler yer almaktadır.

### 3.2.1.1. Veri ve Modeller

Tablo 3.1’de özetlenen Yurtkur Koç (2019), Tayyar (2018), Kofoglu (2018), Cepni ve Guney (2017), Kamacı ve diğerleri (2017), Köksel (2016), Nayan ve diğerleri (2013), Dritsakis (2011), Nesanır (2011), Sharifi-Renani (2007), Kesbiç ve diğerleri (2005) ve Vera (2001) ile Güneş (1990) çalışmalarından esinlenerek M1 para arzı, bankacılık sektörü yurt içi kredi hacmi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın net dış varlığı ve enflasyon değişkenleri seçilmiştir. Bu değişkenlere ilaveten ayrıca Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın net iç varlığı ve net döviz geliri değişkeni seçilmiştir. Seçilen değişkenlerle oluşturulan model eşitlik (1)’de verilmektedir. Modelde kullanılan değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 3.3’te yer almaktadır.

$$M1 = C_0 + \varphi_1Dovge + \varphi_2Ykh + \varphi_3NDV + \varphi_4NIV + \varphi_5enfla + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

**Tablo 3.3: Net Döviz Geliri ile Ulusal Para Arzına İlişkin Modelde Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri**

Değişkenin Kısaltılmış Adı	Değişkenin Tanımı	Değişkenin Türü	Değişkene İlişkin Verilerin Alındığı Kaynak
<i>lnM1</i>	<i>lnM1</i> , sadece Türk lirası biçimindeki nakit ile mevduatlardan oluşan ve doğal logaritmik dönüşümü yapılmış M1 para arzını ifade etmektedir.	Bağımlı Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
<i>lnDovge</i>	<i>lnDovge</i> , doğal logaritmik dönüşümü yapılmış ve mevsimsel etkiden arındırılmış net döviz gelirini ifade etmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
<i>lnYkh</i>	<i>lnYkh</i> , doğal logaritmik dönüşümü yapılmış bankacılık sektörü yurt içi kredi hacmini belirtmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
<i>lnNDV</i>	<i>lnNDV</i> , doğal logaritmik dönüşümü yapılmış Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın net dış varlığını ifade etmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
<i>lnNIV</i>	<i>lnNIV</i> , doğal logaritmik dönüşümü yapılmış Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın net iç varlığını belirtmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
<i>enfla</i>	<i>enfla</i> , TÜFE’deki % değişimi (enflasyonu) belirtmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)

Not: *Dovge* değişkenine ilişkin verilerde önemli mevsimsel etki saptanmıştır. Bu nedenle *Dovge* değişkenine ait veriler mevsimsellikten (Census X-13 yöntemiyle) arındırılmıştır.

Net döviz gelirinin Türkiye’nin ulusal para (Türk lirası) arzına olan etkisini ortaya koymak için kurulan modelde sadece Türk lirasının arzı incelenmek istediği için, M1 para arzından yabancı para türündeki vadesiz mevduat tutarı çıkarılmıştır. Türkiye’nin net döviz gelirine ilişkin verileri elde etmek için ise ayrıntılı sunum biçimindeki ödemeler dengesindeki finans hesabının net bakiyesinden faydalanılmıştır. Finans hesabı verileri, ABD doları cinsinden olduğu için, veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın ABD

doları alış kurları<sup>71</sup> ile çarpılmıştır. Böylelikle verilerin Türk lirasına transformasyonu gerçekleştirilmiştir. M1 para arzı (sadece Türk lirası biçimindeki nakit ve vadesiz mevduatlar), bankacılık sektörü yurt içi kredi hacmi, net döviz geliri, enflasyon, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış ve iç varlık verileri Ocak 2006 ile Temmuz 2019 (aylık veriler) dönemini kapsamaktadır. Bu dönemin seçilme nedeni ampirik analizin yapıldığı dönemde tüm değişkenlere ilişkin verilerin ilgili dönem aralığında ortak olarak bulunmasıdır.

Net döviz gelirinin, Türkiye'nin ulusal para arzı üzerindeki etkisini araştıran modele ilişkin lineer denklem, denklem (2)'de verilmiştir. Bu denklemde  $C_0$  sabiti,  $\varphi_1$  doğal logritmik transformasyonu yapılmış ve mevsimsel etkiden arındırılmış net döviz geliri değişkeninin katsayısını,  $\varphi_2$  doğal logritmik transformasyonu yapılmış bankacılık sektörü yurt içi kredi hacmi değişkeninin katsayısını,  $\varphi_3$  doğal logritmik transformasyonu yapılmış Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığı değişkeninin katsayısını,  $\varphi_4$  doğal logritmik transformasyonu yapılmış Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net iç varlığı değişkeninin katsayısını,  $\varphi_5$  enflasyon değişkeninin katsayısını ve  $\varepsilon$  hata terimini ifade etmektedir.

$$\ln M1 = C_0 + \varphi_1(\ln \text{Dovge}) + \varphi_2(\ln \text{Ykh}) + \varphi_3(\ln \text{NDV}) + \varphi_4(\ln \text{NIV}) + \varphi_5(\text{enfla}) + \varepsilon$$

.....(2)

Tablo 3.2'de özetlenen Al-Qudah (2019), Bölükbaş Tarhan M. ve diğerleri, (2017), Uthajakumar ve Selvamalai (2016), Akan ve Kanca (2015), Awan ve diğerleri (2015), İpek ve Esener (2014), Ulusoy ve Erdem H. F. (2014), Kızılgöl Ayvaz ve İpek (2014), Peker ve Bölükbaş M. (2013), Mah ve diğerleri (2013), Koyuncu Turan ve Tekeli (2010), Wolde-Rufael (2009) ve Özgen ve Güloğlu (2004) çalışmalarından esinlenerek merkezi yönetim borcu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığı, merkezi yönetim bütçe gelirleri, merkezi yönetim bütçe harcamaları ve enflasyon değişkenleri

<sup>71</sup> Ortak para birimine dönüştürmede kimi çalışmaların döviz alış kurunu kullanması nedeniyle bu çalışmada da döviz alış kuru kullanılmıştır. Örneğin, Korkmaz'ın "Yeni Keynesyen Phillips Eğrisinin Türkiye'ye Uygulanması" adlı çalışmasında, ABD doları cinsinden olan ithalat fiyat endeksi ve petrol fiyatı verileri, ABD doları alış kuru ile çarpılmak suretiyle Türk lirası cinsinden ifade edilmiştir (Korkmaz, 2010: 144). Bunun dışında, Kaplan'ın "Türkiye'nin Meyve ve Sebze İhracatı: Bir Çekim Modeli Uygulaması" adlı çalışmasında, ABD doları cinsinden olan ihracat verilerinin Türk lirası cinsinden dönüşümünde, Merkez Bankası'nın alış kuru kullanılmıştır (Kaplan, 2016: 79). Yine bir başka örnek vermek gerekirse örneğin Özer'in "Türkiye'nin Tarım Ürünleri İhracat Fonksiyonu ve Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracatta Olan Etkileri" adlı çalışmasında, ABD doları cinsinden olan ihracat verilerini Türk lirası cinsine çevirmek için, Merkez Bankası'nın döviz alış kuru kullanılmıştır (Özer, 2012: 64).



seçilmiştir. Bu değişkenlere ilave olarak net döviz geliri seçilmiştir. Seçilen değişkenlerle oluşturulan model, eşitlik (3)'te verilmektedir. Modelde kullanılan değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 3.4'te yer almaktadır.

$$Tmyb = \omega_1(Dovge) + \omega_2(NDV) + \omega_3(Bugelir) + \omega_4(Buharc) + \omega_5(enfla) + \vartheta \dots\dots\dots(3)$$

**Tablo 3.4: Net Döviz Gelir ile Merkezi Yönetim Borcuna İlişkin Modelde Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri**

Değişkenin Kısaltılmış Adı	Değişkenin Tanımı	Değişkenin Türü	Değişkene İlişkin Verilerin Alındığı Kaynak
<i>lnTmyb</i>	<i>lnTmyb</i> , doğal logaritmik transformasyonu yapılmış merkezi yönetim borcunu ifade etmektedir.	Bağımlı Değişken	Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı
<i>lnDovge</i>	<i>lnDovge</i> , doğal logaritmik dönüşümü yapılmış ve mevsimsel etkiden arındırılmış net döviz gelirini ifade etmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
<i>lnNDV</i>	<i>lnNDV</i> , doğal logaritmik dönüşümü yapılmış Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığını ifade etmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
<i>lnBugelir</i>	<i>lnBugelir</i> , doğal logaritmik transformasyonu yapılmış ve mevsimsel etkiden arındırılmış merkezi yönetim bütçe gelirini ifade etmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı
<i>lnBuharc</i>	<i>lnBuharc</i> , doğal logaritmik transformasyonu yapılmış ve mevsimsel etkiden arındırılmış merkezi yönetim bütçe harcamalarını ifade etmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı
<i>enfla</i>	<i>enfla</i> , TÜFE'deki % değişimi (enflasyonu) belirtmektedir.	Bağımsız Değişken	Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)

Not: *Dovge*, *Bugelir* ve *Buharc* değişkenlerine ilişkin verilerde önemli mevsimsel etki saptanmıştır. Bu nedenle ilgili değişkenlerin verisi mevsimsellikten (Census X-13 yöntemiyle) arındırılmıştır.

Merkezi yönetim borcu verisi, merkezi yönetimin iç ve dış borcu toplamından oluşmaktadır. Merkezi yönetimin dış borç verileri ABD doları cinsinden olduğu için, bu veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın ABD doları alış kurları ile çarpılmak suretiyle Türk lirası cinsine dönüştürülmüştür. Merkezi yönetim borcu, merkezi yönetim bütçe geliri, merkezi yönetim bütçe harcamaları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığı, enflasyon ve net döviz geliri verisi Ocak 2006 ile Mayıs 2018 dönemini (aylık veriler) kapsamaktadır. Bu dönemin seçilme nedeni tanısal testler açısından daha sağlıklı sonuçlar vermesidir.

Net döviz gelirinin, merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini araştıran modele ilişkin lineer denklem, denklem (4)'te verilmiştir. Bu denklemde yer alan  $\omega_1$  katsayısı doğal logaritmik transformasyonu yapılmış ve mevsimsel etkiden arındırılmış net döviz geliri değişkeninin katsayısını,  $\omega_2$  katsayısı doğal logaritmik transformasyonu yapılmış Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığı değişkeninin katsayısını,  $\omega_3$  doğal logaritmik transformasyonu yapılmış ve mevsimsel etkiden arındırılmış merkezi yönetim bütçe geliri değişkeninin katsayısını,  $\omega_4$  doğal logaritmik transformasyonu yapılmış ve mevsimsel etkiden arındırılmış merkezi yönetim bütçe harcamaları değişkeninin katsayısını,  $\omega_5$  enflasyon değişkeninin katsayısını ve  $\vartheta$  hata terimini belirtmektedir.

$$\ln Tmyb = \omega_1 (\ln Dovge) + \omega_2 (\ln NDV) + \omega_3 (\ln Bugelir) + \omega_4 (\ln Buharc) + \omega_5 (enfla) + \vartheta \dots \dots \dots (4)$$

### 3.2.1.2. Metodoloji

Çalışmada zaman serisi analizi uygulanmıştır. Zaman serileri analizinde durağanlık (stationary) kavramı büyük bir öneme sahiptir. Zaman serisi analizinde istenilen durum, aslında analiz edilecek olan zaman serilerinin durağan olmasıdır. Buna karşın çok sayıda zaman serisinin durağan olmadığı görülmektedir (Bozkurt Yıldız, 2013: 33). Genel anlamda bakıldığında, incelenen zaman serisinin ortalaması ve varyansı zamanla birlikte değişiklik göstermiyorsa ve iki dönem arasındaki kovaryansı sadece iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise ilgili zaman serisi durağanlık gösterecektir (Yıldıztan Çakmur, 2011: 243; Mert ve Çağlar, 2019: 98; Gujarati, 2016: 319)<sup>72</sup>. Durağan olan bir zaman serisinin dağılımı, zamanla birlikte değişim göstermeyecektir (Stock ve Watson, 2011: 550). Durağan seriler, bünyesinde geçmiş dönemlere ait çok az miktarda bilgi taşımaktadır. Bu açıdan durağan zaman serilerde bir şokun etkisi geçici bir nitelik arz edecektir. Buna karşın durağan olmayan zaman serileri, bünyesinde geçmiş dönemlere ait bir şokun etkisini kalıcı hale getirebilecek kadar uzun bir bilgiyi barındırmaktadır (Göktaş P. ve diğerleri, 2019: 1). Trendli bir değişken ile trendli başka bir değişkenin regresyonu ele alındığında, bu değişkenler arasında gerçekte bir ilişki olmamasına karşın,

<sup>72</sup> Aslında zaman serisi analizinde bahsedilen bu durağanlık türü, zayıf durağanlık veya diğer adıyla kovaryans durağanlıktır (Gujarati, 2016: 319).

bir ilişki varmış gibi sonuç ortaya çıkabilir. Bu durum, sahte regresyon sorununu<sup>73</sup> beraberinde getirmektedir. Bu açıdan regresyonun gerçek bir ilişkiyi yansıtmaması, incelenen zaman serisi verilerinin durağan olup olmamalarıyla yakın bir ilişki içerisindedir (Ertek, 1996: 379-380).

Durağan olmayan bir zaman serisinin farkı alınarak zaman serisini durağanlaştırmak mümkündür. Zaman serilerinde fark alındığında, zaman serilerinin barındırdığı kısa dönemli etkiler ve uzun dönemli ilişkiler kaybolmaktadır. Bu sorunu giderme noktasında eşbütünleşme testleri kullanılmaktadır. Eşbütünleşme testleri sayesinde durağan olmayan zaman serileri arasındaki uzun dönemli ilişki ortaya konulabilmektedir (Sarıkovanlık ve diğerleri, 2019: 129). Zaten durağan olan zaman serilerin eşbütünleşik olup olmadıkları incelenmez (Dikmen, 2018: 325). Eşbütünleşme analizinde, incelenen zaman serileri durağan olmasalar dahi, zaman serilerine ait durağan olan bir doğrusal bileşimin olabileceği ve bu durağan olan doğrusal bileşimin ekonometrik olarak tesbit edilebileceği düşünülmektedir (Tarı, 2016: 415). İki zaman serisinin aynı derecede bütünleşik olması, iki zaman serisine ait trendlerin birbirini götürmesine ve böylelikle trend etkisinin bulunmadığı bir ilişkinin ortaya konulmasına olanak sağlamaktadır (Dikmen, 2018: 326). Eşbütünleşik olan zaman serilerinin kısa ve uzun dönem ilişkilerini ortaya koymak için, hata düzeltme modelleri (error correction models) kullanılabilmektedir (Sarıkovanlık ve diğerleri, 2019: 129).

Zaman serilerinin durağan olup olmadıklarını anlamak için, farklı yöntemler bulunmaktadır. Bu yöntemlerden birisi birim kök (unit root) testleridir (Dikmen, 2018: 311). Birim kök testleri sonucunda, bir zaman serisinin birim kök içerdiği ortaya çıkmışsa zaman serisi durağan değildir. Buna karşın bir zaman serisinin birim kök içermediği ortaya çıkmışsa zaman serisi durağandır (Mert ve Çağlar, 2019: 97).

Çalışmada öncelikle zaman serisi verilerinin durağanlık durumunu ortaya koymak için Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller-ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri uygulanmıştır. Daha sonra, net döviz gelirinin gerek ulusal para arzı (Türk lirası para arzı) gerekse merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini (hem uzun dönem hem de kısa dönem açısından) ortaya koymak için, otoregresif dağıtılmış gecikme

---

<sup>73</sup> Kurulan regresyonda  $R^2$  değeri Durbin-Watson d istatistiğinden büyük olması durumunda regresyonun sahte regresyon olma olasılığı çok büyüktür (Sümer, 2013a: 278).

(Autoregressive-Distributed Lag-ARDL) eşbütünleşme yöntemi uygulanmıştır. Çalışmanın ampirik analizinde Eviews 10 paket programından yararlanılmıştır.

### **3.2.1.2.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller-ADF) Birim Kök Testi**

Dickey-Fuller ve Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testleri, David A. Dickey ve Wayne A. Fuller tarafından ortaya atılmıştır<sup>74</sup>. Dickey ve Fuller (1979: 427-428), çalışmalarında farklı modellere göre birim kök analizi gerçekleştirmişlerdir. Dickey ve Fuller tarafından analiz edilen modeller sırasıyla; sabit terimi ve trendi olmayan model, sabit terimi olan model ve sabit terimi ve trendi olan modeldir. Sabit terimi ve trendi olmaya model  $Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t$  şeklinde ( $Y_0=0$ ), sabit terimli model  $Y_t = \mu + \rho Y_{t-1} + e_t$  şeklinde ve sabit terimli ve trendli model  $Y_t = \mu + \beta t + \rho Y_{t-1} + e_t$  şeklindedir. James G. MacKinnon, Dickey-Fuller birim kök testine yönelik kritik değerler hesaplamıştır (MacKinnon, 2010: 2). Eğer hesaplanan tau ( $\tau$ ) istatistik değerinin mutlak değeri, hesaplanan MacKinnon kritik değerlerinin mutlak değerinden daha büyük ise serinin durağan olduğu kabul edilmekte, aksi takdirde serinin durağan olmadığı kabul edilmektedir (Tarı, 2016: 389, Gujarati, 2011: 719-720).

### **3.2.1.2.2. Phillips-Perron (PP) Birim Kök Testi**

Peter C. B. Phillips ve Pierre Perron (1988) tarafından geliştirilmiştir. İlgilenilmeyen parametreler (nuisance parametre) açısından Phillips-Perron birim kök testi parametrik bir nitelikte değildir (Phillips ve Perron, 1988: 335). Phillips-Perron birim kök testinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri modele ilave edilmemekte, modele düzeltme faktörü ilave edilmektedir. Düzeltme faktörünün modele dâhil edilmesi neticesinde test istatistiğinin asimptotik olarak düzeltilmesi sağlanmaktadır. Dickey-Fuller (DF) birim kök testinin aksine, Phillips-Perron (PP) birim kök testinde hata terimlerinin zayıf bağımlı ve hetrojen özellikte olabileceği kabul edilmektedir (Göktaş P. ve diğerleri, 2019: 14-15). Dickey-Fuller birim kök testinin hata terimleriyle ilgili sınırlayıcı nitelikteki varsayımlar, Phillips-Perron birim kök testinde kabul

<sup>74</sup> 1979 yılında Dickey ve Fuller çalışmasında normal Dickey-Fuller birim kök testini ortaya koymuşlardır. Dickey ve Fuller'in 1981 yılındaki çalışmasında ise yüksek dereceli otoregresif süreçler için de test istatistiklerinin uygulanabileceği belirtilmiştir (Dickey ve Fuller, 1981: 1065). Dickey-Fuller (DF) birim kök testinde birinci dereceden otoregresif (AR-autoregressive) süreç, yani AR (1) süreci söz konusudur. Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testinde ise AR (P) süreci (P, gecikme uzunluğu) söz konusudur (Mert ve Çağlar, 2019: 99).

edilmemektedir (Dikmen, 2018: 323). Phillips-Perron (PP) birim kök testine ait test istatistiği, MacKinnon kritik değerinden mutlak değerce daha küçükse zaman serisi durağan değildir. Şayet Phillips-Perron (PP) birim kök testine ait test istatistiği, MacKinnon kritik değerinden mutlak değerce daha büyükse zaman serisi durağandır (Güvenek ve diğerleri, 2010: 15).

### **3.2.1.2.3. Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (Autoregressive-Distributed Lag-ARDL) Eşbütünleşme Yöntemi**

Zaman serisi analizinin amaçlarından birisi, birden çok zaman serisi arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktır (Göktaş Ö., 2005:5). Eşbütünleşme analizi sayesinde incelenmek istenen değişkenlere ait zaman serileri durağanlık özelliği göstermeseler dahi (zaman serilerini etkileyen kalıcı şoklar olsa dahi), incelenen değişkenler arasındaki uzun dönem ilişki ortaya konulabilmektedir (Tarı, 2016: 415). İki zaman serisi aynı dereceden eşbütünleşikse iki zaman serisi arasında trend faktörünün bulunmadığı bir ilişki ortaya çıkacaktır (Dikmen, 2018: 325). Ancak incelenen zaman serileri farklı dereceden bütünleşikse [ $I(0)$  ve  $I(1)$  gibi] de zaman serileri arasındaki uzun dönem ilişkisi ortaya konulabilir. Otoregresif Dağıtılmış Gecikme eşbütünleşme yöntemi (veya diğer ismiyle sınır eşbütünleşme yöntemi); analiz edilen değişkenlerin birinci dereceden bütünleşik [ $I(1)$ ], sıfıncı dereceden bütünleşik [ $I(0)$ ] veya bazı değişkenlerin birinci dereceden bütünleşik [ $I(1)$ ] bazı değişkenlerin ise sıfıncı dereceden bütünleşik [ $I(0)$ ] olduğunda kullanılabilir (Nkoro ve Uko, 2016: 63-64). Hatta Pesaran ve diğerlerine (2001: 289) göre sınır (bound) testi yaklaşımıyla bağımsız değişkenlerin trendde durağan [ $I(0)$ ] mı oldukları veya birinci farkları alınınca mı durağan [ $I(1)$ ] oldukları tam olarak tespit edilememesi durumunda dahi, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya koymak mümkündür. Ancak Otoregresif Dağıtılmış Gecikme yaklaşımında, incelenen zaman serilerinin hiçbiri, ikinci dereceden [ $I(2)$ ] ve daha yukarı dereceden bütünleşik olmaması gerekir (Göktaş P. ve diğerleri, 2019: 110-111). Otoregresif Dağıtılmış Gecikme eşbütünleşme yönteminde hem bağımlı değişkenin hem de bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerleri modele bağımsız değişken olarak dâhil edilmekte ve standart en küçük kareler yöntemi kullanılmaktadır (Özdamar, 2015: 84-85).

Pesaran ve diğerleri (2001: 290), önerdikleri sınır (bound) testi yaklaşımında iki kiritik asimptotik değer söz konusudur. Bunlardan biri, bağımsız değişkenlerin tümünün birinci dereceden bütünleşik olduklarını  $[I(1)]$ , diğeri ise bağımsız değişkenlerin tümünün sıfırıncı dereceden bütünleşik olduklarını  $[I(0)]$  kabul etmektedir. Pesaran ve diğerleri, önerdikleri sınır (bound) testinde analiz edilen değişkenlerin gecikmeli hallerinin anlamlılığı, koşullu kısıtsız hata düzeltme modeli (error correction model) aracılığı ile test edilmektedir. F istatistik değeri (Wald testi), tespit edilen kritik değerler arasında olmadığı sürece bağımsız değişkenlerin bütünleşik dereceleri bilinmese dahi, kesin bir sonuca ulaşılabılır. Ancak hesaplanan F istatistik değeri, belirlenen iki kritik değer arasında bir yerde ise kesin bir sonuç çıkarmak mümkün değildir. Sınır (bound) eşbütünleşme yaklaşımında F istatistik değeri  $I(1)$  üst kritik değerden daha büyük bir değer sahipse incelenen değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmaktadır. Buna karşın F istatistik değeri,  $I(0)$  alt değerden daha küçükse incelenen değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur (Toker ve Gürel, 2019: 341). Ancak Pesaran ve diğerleri (2001: 304), yaptıkları çalışmada asimptotik alt ve üst kritik değerleri belirlerken 1000 gözlem sayısını dikkate almıştır. Daha sonra Paresh Kumar Narayan (2004; 2005), sınır (bound) testinin alt ve üst kritik değerlerini daha küçük gözlemler (30-80 gözlem) için hesaplamıştır. Uygulamada gözlem sayısını göz önüne tutularak alt ve üst kritik noktaları belirlemek büyük önem taşımaktadır.

Pesaran ve diğerleri (2001: 300-301), önerdikleri sınır (bound) testinde, beş farklı model dikkate alınarak F testi için asimptotik alt  $[I(0)]$  ve üst  $[I(1)]$  kritik değerler belirlenmiştir. Bu modeller sabit terimsiz ve trendsiz model, kısıtlı sabit terimli ve trendsiz model, kısıtsız sabit terimli ve trendsiz model, kısıtsız sabit terimli ve kısıtlı trendli model ve kısıtsız sabit terimli ve kısıtsız trendli modeldir. Bu çalışmada net döviz gelirinin ulusal para arzı üzerindeki etkisini araştırmak için III. model (kısıtsız sabit terimli ve trendsiz modeli) ve net döviz gelirinin merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini araştırmak için I. model (sabit terimsiz ve trendsiz model) seçilmiştir.

Sınır (bound) eşbütünleşme yaklaşımı, kısıtsız hata düzeltme modeline (unrestricted error correction model-UECM) dayanmaktadır (Çil, 2018: 408). Net döviz gelirinin ulusal para arzı üzerindeki etkisini ortaya koymak için uzun dönemde eşbütünleşmenin sınındığı kısıtsız hata düzeltme modeli, denklem (5)'teki gibidir. Net döviz gelirinin merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini ortaya koymak için uzun

dönemde eşbütünleşmenin sınırdığı kısıtsız hata düzeltme modeli, denklem (6)'da verilmiştir.

$$\begin{aligned} \Delta \ln MI_t = & \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_{1i} \Delta \ln MI_{t-i} + \sum_{i=0}^m \delta_{2i} \Delta \ln enfla_{t-i} + \sum_{i=0}^n \delta_{3i} \Delta \ln NDV_{t-i} + \\ & \sum_{i=0}^r \delta_{4i} \Delta \ln NIV_{t-i} + \sum_{i=0}^s \delta_{5i} \Delta \ln Dovge_{t-i} + \sum_{i=0}^k \delta_{6i} \Delta \ln Ykha_{t-i} + \beta_1 \ln MI_{t-1} + \beta_2 \ln enfla_{t-1} + \\ & \beta_3 \ln NDV_{t-1} + \beta_4 \ln NIV_{t-1} + \beta_5 \ln Dovge_{t-1} + \beta_6 \ln Ykha_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad \dots\dots\dots(5)$$

$$\begin{aligned} \Delta \ln Tmyb_t = & \sum_{i=1}^x \gamma_{1i} \Delta \ln Tmyb_{t-i} + \sum_{i=0}^y \gamma_{2i} \Delta \ln Buharc_{t-i} + \sum_{i=0}^z \gamma_{3i} \Delta \ln Bugelir_{t-i} + \\ & \sum_{i=0}^h \gamma_{4i} \Delta \ln Dovge_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_{5i} \Delta \ln NDV_{t-i} + \sum_{i=0}^g \gamma_{6i} \Delta \ln enfla_{t-i} + \theta_1 \ln Tmyb_{t-1} + \theta_2 \ln Buharc_{t-1} + \\ & \theta_3 \ln Bugelir_{t-1} + \theta_4 \ln Dovge_{t-1} + \theta_5 \ln NDV_{t-1} + \theta_6 \ln enfla_{t-1} + \vartheta_t \end{aligned} \quad \dots\dots\dots(6)$$

Denklem (5) ve (6)'da yer alan  $\Delta$  fark operatörünü (işlemcisini) belirtmektedir. Denklem (5)'teki  $\varepsilon_t$  ve denklem (6)'daki  $\vartheta_t$  ifadesi, beyaz gürültü özelliğini taşıyan hata terimini simgelemektedir. Denklem (5)'te yer alan  $\delta_0$  ifadesi sabit terimi; p, m, n, r, s ve k sırasıyla  $\ln MI$ ,  $enfla$ ,  $\ln NDV$ ,  $\ln NIV$ ,  $\ln Dovge$  ve  $\ln Ykha$  değişkeninin optimal gecikme uzunluğunu;  $\beta$  katsayıları uzun dönem dinamiklerini belirten katsayıları ve  $\delta$  katsayıları ise kısa dönem dinamiklerini belirten katsayıları belirtmektedir. Benzer şekilde denklem (6)'da yer alan x, y, z, h, q ve g sırasıyla  $\ln Tmyb$ ,  $\ln Buharc$ ,  $\ln Bugelir$ ,  $\ln Dovge$ ,  $\ln NDV$  ve  $enfla$  değişkeninin optimal gecikme uzunluğunu;  $\theta$  katsayıları uzun dönem dinamiklerini gösteren katsayıları belirtirken  $\gamma$  katsayıları ise kısa dönem dinamiklerini belirten katsayılarıdır.  $H_0$  hipotezi uzun dönem dinamiklerini belirten tüm katsayıların sıfıra eşit olduğunu, yani değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığını belirtmektedir. Buna karşın,  $H_1$  alternatif hipotez ise uzun dönem dinamiklerini belirten tüm katsayıların sıfıra eşit olmadığı, yani değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu belirtmektedir (Nkoro ve Uko, 2016: 80-81). Denklem (5)'e göre  $H_0$  hipotezi,  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$  biçiminde olacaktır.  $H_1$  hipotezi ise  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  ve  $\beta_6$  katsayılarının tümünün sıfıra eşit olmadığı yönünde olacaktır. Denklem (6)'ya göre ise  $H_0$  hipotezi  $\theta_1 = \theta_2 = \theta_3 = \theta_4 = \theta_5 = \theta_6 = 0$  biçiminde olacaktır.  $H_1$  hipotezi ise  $\theta_1, \theta_2, \theta_3, \theta_4, \theta_5$  ve  $\theta_6$  katsayılarının tümünün sıfıra eşit olmadığı biçiminde olacaktır.

Eşbütünleşme ilişkisi tespit edildikten sonra, değişkenler arasındaki uzun dönem modeli tahmin edilir (Göktaş P. ve diğerleri, 2019: 141-142). Eşbütünleşmenin olduğu sonucuna ulaşılması durumunda, net döviz geliri ile ulusal para arzı değişkenleri arasındaki uzun dönem ilişkisini belirlemek için kullanılan ARDL modeli, denklem

(7)'deki gibidir. Net döviz geliri ile merkezi yönetim borcu arasındaki uzun dönem ilişkisini belirlemek için kullanılan ARDL modeli ise denklem (8)'de verilmiştir.

$$\Delta \ln MI_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_{1i} \Delta \ln MI_{t-i} + \sum_{i=0}^m \delta_{2i} \Delta \ln \text{enfla}_{t-i} + \sum_{i=0}^n \delta_{3i} \Delta \ln \text{NDV}_{t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_{4i} \Delta \ln \text{NIV}_{t-i} + \sum_{i=0}^s \delta_{5i} \Delta \ln \text{Dovge}_{t-i} + \sum_{i=0}^k \delta_{6i} \Delta \ln \text{Ykh}_{t-i} + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(7)$$

$$\Delta \ln Tmyb_t = \sum_{i=1}^x \gamma_{1i} \Delta \ln Tmyb_{t-i} + \sum_{i=0}^y \gamma_{2i} \Delta \ln \text{Buharc}_{t-i} + \sum_{i=0}^z \gamma_{3i} \Delta \ln \text{Bugelir}_{t-i} + \sum_{i=0}^h \gamma_{4i} \Delta \ln \text{Dovger}_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_{5i} \Delta \ln \text{NDV}_{t-i} + \sum_{i=0}^g \gamma_{6i} \Delta \ln \text{enfla}_{t-i} + \vartheta_t \quad \dots\dots\dots(8)$$

Net döviz geliri ile ulusal para arzı arasındaki kısa dönem ilişkisini ortaya koyan ARDL modeli denklem (9)'daki gibidir. Net döviz geliri ile merkezi yönetim borcu arasındaki kısa dönem ilişkisini ortaya koyan ARDL modeli ise denklem (10)'da yer almaktadır.

$$\Delta \ln MI_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_{1i} \Delta \ln MI_{t-i} + \sum_{i=0}^m \delta_{2i} \Delta \ln \text{enfla}_{t-i} + \sum_{i=0}^n \delta_{3i} \Delta \ln \text{NDV}_{t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_{4i} \Delta \ln \text{NIV}_{t-i} + \sum_{i=0}^s \delta_{5i} \Delta \ln \text{Dovge}_{t-i} + \sum_{i=0}^k \delta_{6i} \Delta \ln \text{Ykh}_{t-i} + \mu ECT_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(9)$$

$$\Delta \ln Tmyb_t = \sum_{i=1}^x \gamma_{1i} \Delta \ln Tmyb_{t-i} + \sum_{i=0}^y \gamma_{2i} \Delta \ln \text{Buharc}_{t-i} + \sum_{i=0}^z \gamma_{3i} \Delta \ln \text{Bugelir}_{t-i} + \sum_{i=0}^h \gamma_{4i} \Delta \ln \text{Dovger}_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_{5i} \Delta \ln \text{NDV}_{t-i} + \sum_{i=0}^g \gamma_{6i} \Delta \ln \text{enfla}_{t-i} + \alpha ECT_{t-1} + \vartheta_t \quad \dots\dots\dots(10)$$

Denklem (9)'da yer alan  $\mu$  katsayısı ve denklem (10)'da yer alan  $\alpha$  katsayısı  $ECT_{t-1}$  değişkenin katsayısını belirtmektedir.  $ECT_{t-1}$  değişkeni ise uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimlerinin bir dönem gecikmeli halini belirtmektedir (Karagöl ve diğerleri, 2007: 78). Hata düzeltme mekanizmasının çalışması için hata düzeltme katsayısının negatif bir değer alması ve istatistiksel olarak anlamlı olması gerekir (Mert ve Çağlar, 2019: 296).  $ECT_{t-1}$  değişkeninin katsayısı ( $\mu$  ve  $\alpha$ ) pozitif işaretli olması, uzun dönem dengesinden bir sapma olduğunda uzun dönem dengesinden uzaklaşılacağını göstermektedir. Buna karşın,  $ECT_{t-1}$  değişkeninin katsayısı negatif işaretli olması, var olan bir sapmanın azalacağını ve uzun dönem dengesine yaklaşılabileceğini göstermektedir (Dikmen, 2018: 335).

### 3.2.1.3. Ampirik Bulgular

Çalışmanın bu kısmında öncelikle net döviz gelirinin ulusal para arzı üzerindeki etkisine ilişkin ampirik bulgulara, daha sonra ise net döviz gelirinin merkezi yönetim borcu üzerine etkisine ilişkin ampirik bulgulara yer verilmiştir.



### 3.2.1.3.1. Net Döviz Gelirinin Ulusal Para Arzı Üzerindeki Etkisine İlişkin Ampirik Bulgular

Bu kısımda, net döviz gelirinin ulusal para arzına olan etkisine yönelik ampirik bulgulara yer verilecektir. Öncelikle değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya yarayan uygun yöntemi belirleyebilmek için serilerin durağanlık durumları araştırılmıştır. Bu açıdan değişkenlerin durağanlık durumunu ortaya koymak için, ADF ve Phillips-Perron (PP) birim kök testlerinden faydalanılmıştır.

Tablo 3.5'te net döviz gelirinin ulusal para arzı üzerindeki etkisini araştıran modelde kullanılan değişkenlere ait ADF birim kök testi sonuçları verilmiştir. Olasılık değerleri dikkate alındığında, ADF birim kök testi sonuçlarına göre,  $\ln MI$ ,  $\ln Ykh$ ,  $\ln NDV$  ve  $enfla$  değişkenlerinin gerek sabit terimli modelde gerekse sabit terimli ve trendli modelde (%5 anlamlılık düzeyi ölçütüne göre) düzeyde durağan olmadıkları anlaşılmaktadır. Ancak görüldüğü üzere, birinci farkları alındığında  $\ln MI$ ,  $\ln Ykh$ ,  $\ln NDV$  ve  $enfla$  değişkenleri hem sabit terimli modelde hem de sabit terimli ve trendli modelde durağanlaşmaktadır. Bu açıdan  $\ln MI$ ,  $\ln Ykh$ ,  $\ln NDV$  ve  $enfla$  değişkenlerinin birinci dereceden bütünleşik oldukları, yani  $I(1)$  oldukları görülmektedir.  $\ln NIV$  değişkeninin sabit terimli modelde (%5 anlamlılık düzeyine göre) düzeyde durağan olduğu [ $I(0)$ ], sabit terimli ve trendli modelde göre ise düzeyde durağan olmadığı görülmektedir. Ancak  $\ln NIV$  değişkeninin birinci farkı alındığında sabit terimli ve trendli modelde durağanlaştığı anlaşılmaktadır. Bu açıdan  $\ln NIV$  değişkeni için sabit terimli ve trendli modelde  $I(1)$  durumu geçerlidir.  $\ln Dovge$  değişkeni incelendiğinde ise gerek sabit terimli model itibarıyla gerekse sabit terimli ve trendli model itibarıyla  $\ln Dovge$  değişkeninin düzeyde durağan olduğu, yani  $I(0)$  olduğu görülmektedir.

Tablo 3.6'da net döviz gelirinin ulusal para arzı üzerindeki etkisini araştıran modelde kullanılan değişkenlere ait PP birim kök testi sonuçları verilmiştir. PP birim kök testi sonuçlarına göre,  $\ln MI$ ,  $\ln Ykh$ ,  $\ln NDV$  ve  $enfla$  değişkenlerinin hem sabit terimli model itibarıyla hem de sabit terimli ve trendli model itibarıyla (%5 anlamlılık düzeyine göre) düzeyde durağan olmadıkları anlaşılmaktadır. Ancak görüldüğü üzere, birinci farkları alındığında,  $\ln MI$ ,  $\ln Ykh$ ,  $\ln NDV$  ve  $enfla$  değişkenleri hem sabit terimli modelde hem de sabit terimli ve trendli modelde durağanlaşmaktadır. Yani  $\ln MI$ ,  $\ln Ykh$ ,  $\ln NDV$  ve  $enfla$  değişkenleri için,  $I(1)$  durumu söz konusudur.  $\ln Dovge$  ve  $\ln NIV$  değişkenleri

incelednğinde ise  $\ln\text{Dovge}$  ve  $\ln\text{NIV}$  değişkenlerinin gerek sabit terimli modelde, gerekse sabit terimli ve trendli modelde düzeyde durağan olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda,  $\ln\text{Dovge}$  ve  $\ln\text{NIV}$  değişkenleri için  $I(0)$  durumu geçerlidir.

**Tablo 3.5: ADF Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	Düzye Değerler		Birinci Fark Değerleri	
	Sabit Terimli Model	Sabit Terimli ve Trendli Model	Sabit Terimli Model	Sabit Terimli ve Trendli Model
$\ln\text{MI}$	-1,092 (0,718)	-3,277* (0,074)	-16,337*** (0,000)	-16,346*** (0,000)
$\ln\text{Dovge}$	-5,608*** (0,000)	-9,722*** (0,000)	-10,001*** (0,000)	-9,970*** (0,000)
$\ln\text{Ykh}$	-2,063 (0,260)	-1,021 (0,937)	-9,424*** (0,000)	-9,713*** (0,000)
$\ln\text{NDV}$	-1,126 (0,705)	-3,224* (0,083)	-13,493*** (0,000)	-13,451*** (0,000)
$\ln\text{NIV}$	-2,979** (0,039)	-3,024 (0,129)	-14,532*** (0,000)	-14,488*** (0,000)
$\text{enfla}$	-2,134 (0,232)	-2,653 (0,258)	-9,891*** (0,000)	-7,536*** (0,000)

Not: \*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir. Parantez içindeki değerler ise olasılık değerini göstermektedir. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

**Tablo 3.6:Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	Düzye Değerler		Birinci Fark Değerleri	
	Sabit Terimli Model	Sabit Terimli ve Trendli Model	Sabit Terimli Model	Sabit Terimli ve Trendli Model
$\ln\text{MI}$	-1,178 (0,683)	-3,146* (0,099)	-16,712*** (0,000)	-16,762*** (0,000)
$\ln\text{Dovge}$	-8,724*** (0,000)	-9,772*** (0,000)	-77,757*** (0,000)	-78,506*** (0,000)
$\ln\text{Ykh}$	-2,241 (0,193)	-1,175 (0,912)	-9,434*** (0,000)	-9,726*** (0,000)
$\ln\text{NDV}$	-1,093 (0,718)	-3,358* (0,061)	-13,521*** (0,000)	-13,480*** (0,000)
$\ln\text{NIV}$	-6,010*** (0,000)	-6,137*** (0,000)	-19,610*** (0,000)	-19,546*** (0,000)
$\text{enfla}$	-1,770 (0,394)	-1,977 (0,609)	-9,713*** (0,000)	-9,677*** (0,000)

Not: \*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir. Parantez içindeki değerler ise olasılık değerini göstermektedir. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Tablo 3.5 ve Tablo 3.6'dan anlaşıldığı üzere,  $\ln\text{MI}$ ,  $\ln\text{Ykh}$ ,  $\ln\text{NDV}$  ve  $\text{enfla}$  değişkenleri birinci dereceden bütünleşiktir [ $\ln\text{MI}$ ,  $\ln\text{Ykh}$ ,  $\ln\text{NDV}$  ve  $\text{enfla}$   $I(1)$ 'dir]. Buna karşın,  $\ln\text{Dovge}$  değişkeni sıfırıncı dereceden bütünleşiktir [ $\ln\text{Dovge}$   $I(0)$ 'dir].  $\ln\text{NIV}$  değişkeninin ise  $I(0)$  veya  $I(1)$  olduğu kesin değildir. Ancak analiz edilen hiçbir değişkenin ikinci ve daha yukarı dereceden bütünleşik olmadığı görülmektedir. Bu nedenle bu

çalışmada net döviz gelirinin ulusal para arzı üzerindeki etkisini ortaya koymak için, otoregresif dağıtılmış gecikme eşbütünleşme yöntemi kullanılmıştır.

**Tablo 3.7: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modeli İçin Bazı Tanısal (Diagnostik) Testlere İlişkin Sonuçlar**

Tanısal (Diagnostik) Testler	İstatistik Değerler
R <sup>2</sup>	0,998
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0,998
F-İstatistiği	1811,407 (0,000) <sup>a</sup>
Breusch-Godfrey (Otokolerasyon) LM Testi	0,741 (0,455) <sup>b, c</sup>
Breusch-Pagan-Godfrey (Değişen Varyans) Testi	0,153 (0,176) <sup>c</sup>
Jarque-Bera (Normallik) Testi	3,695 (0,158) <sup>d</sup>
Ramsey Reset (Belirleme) Testi	0,253 (0,616) <sup>a</sup>

Not: a parantez dışındaki değer F değerini, parantez içindeki değer ise F değerinin olasılık değerini göstermektedir. b gecikme uzunluğu olarak 12 belirlenmiştir. c parantez dışındaki değer F değerinin olasılık değerini, parantez içindeki değer ise Obs\*R<sup>2</sup> değerine ait ki-kare olasılık değerini belirtmektedir. d parantez dışındaki değer normallik testi için Jarque-Bera değerini, parantez içindeki değer ise Jarque-Bera olasılık değerini göstermektedir. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Maksimum gecikme uzunluğu tüm değişkenler için 11 olarak belirlendiğinde, Akaike bilgi kriterine göre en iyi modelin ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11)<sup>75</sup> modeli olduğu görülmüştür. ARDL eşbütünleşme analizinde uzun dönem ilişkisini ortaya koymak için yapılan F- Sınır testinden önce, tahmin edilen ARDL modeline ilişkin bir takım tanısal testlerin uygulanması gerekir (Mert ve Çağlar, 2019: 284). Tablo 3.7’de tahmin edilen ARDL modeline ilişkin birtakım tanısal testlerin sonuçları verilmiştir.

Görüldüğü üzere gerek R<sup>2</sup> değerine<sup>76</sup> gerekse düzeltilmiş R<sup>2</sup> değerine<sup>77</sup> göre ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modelinde yer alan bağımsız değişkenler (*lnDovge*, *lnYkh*, *lnNDV*, *lnNIV*, *enfla*), bağımlı değişkendeki (*lnMI*) değişikliğin %99’undan fazlasını açıklıyor. F-istatistiğine<sup>78</sup> ait olasılık değeri (0,000) 0,05’ten küçük olduğu için ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modelinde bağımsız değişkenlerin birlikte anlamlı oldukları görülmektedir. Otokolerasyon sorunu açısından bakıldığında görüldüğü üzere, tahmin edilen ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modelinde otokolerasyon sorunun bulunmadığı göze çarpmaktadır. Bunu Breusch-Godfrey (Otokolerasyon) LM testindeki F değerine ait olasılık değerinin (0,741) ve Obs\*R<sup>2</sup> değerine ait ki-kare olasılık değerinin (0,455) 0,05’ten büyük olmasından anlamak mümkündür. Değişen varyans sorunu açısından bakıldığında, ARDL (2, 0, 10,

<sup>75</sup> ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modelinde 2 değeri Akaike bilgi kriterine göre bağımlı değişkenin (*lnMI*) optimal gecikme uzunluğunu belirtmektedir. 0, 10, 6, 5 ve 11 değerleri ise sırasıyla *enfla*, *lnNDV*, *lnNIV*, *lnDovge* ve *lnYkh* değişkenleri için Akaike bilgi kriterine göre optimal gecikme uzunluğudur.

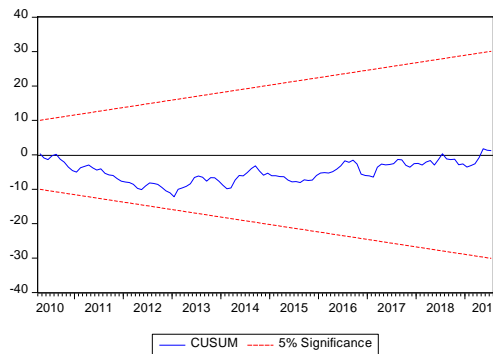
<sup>76</sup> R<sup>2</sup>, belirleme (determinasyon) katsayısını belirtmektedir. R<sup>2</sup> değerinin yüksek olması istenir. R<sup>2</sup> değeri, modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkendeki değişikliğin % kaçını açıkladığını göstermektedir (Gujarati, 2016: 50).

<sup>77</sup> Düzeltilmiş R<sup>2</sup> durumunda R<sup>2</sup> değerinin serbestlik derecesi de dikkate alınmaktadır (Dikmen, 2018: 56).

<sup>78</sup> F testi, kurulan regresyon modelindeki tüm bağımsız değişkenlerin birlikte anlamlı olup olmadıklarını ortaya koymaktadır (Gürüş ve Çağlayan, 2007: 31).

6, 5, 11) modelinde değişen varyans sorununun bulunmadığını görmek mümkündür. Çünkü Breusch-Pagan-Godfrey (Değişen Varyans) testindeki F değerine ait olasılık değeri (0,153) ve  $Obs \cdot R^2$  değerine ait ki-kare olasılık değeri (0,176) 0,05'ten büyük bir değere sahiptir. Tanısal testlerden normallik testi<sup>79</sup> incelendiğinde, ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modelinde normallik sorununun söz konusu olmadığı görülmektedir. Çünkü Jarque-Bera olasılık değerinin (0,158) 0,05'ten büyük bir değere sahip olduğu görülmektedir. Spesifikasyon (tanımlama)<sup>80</sup> sorunu analiz edildiğinde, ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modelinde bir belirleme (spesifikasyon) hatası olmadığı görülmektedir. Bu Ramsey Reset testindeki F değerine ait olasılık değerinin (0,616) 0,05'ten büyük olmasından anlaşılmaktadır.

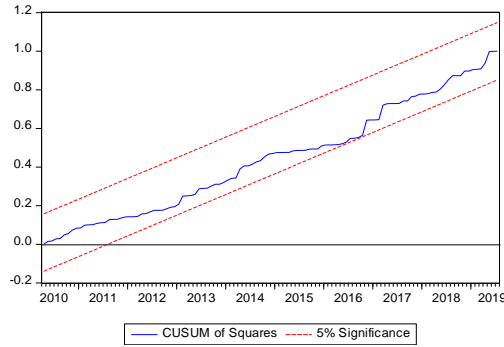
Tahmin edilen katsayıların istikrarlı olup olmadıklarına da bakmak önemlidir. Ekonometrik analizlerde, kurulan regresyon modelindeki katsayıların istikrarlı olup olmadığı CUSUM testiyle ölçülebileceği (Güriş ve Akay Çağlayan, 2018: 380) gibi CUSUM-SQUARE testiyle de ölçmek mümkündür (Sümer, 2013b: 152). ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modelinde tahmin edilen katsayıların istikrarlı olduğunu Şekil 3.1'deki CUSUM ve Şekil 3.2'deki CUSUM-SQUARE grafiğinden anlamak mümkündür. Gerek CUSUM gerekse CUSUM-SQUARE çizgisi (mavi çizgi) %5 anlamlılık sınırları (kesikli ve kırmızı olan çizgiler) dışına çıkmamıştır.



Şekil 3.1: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modelinin CUSUM Grafiği

<sup>79</sup> Jarque-Bera testiyle normallik varsayımı test edilebilir. Bu testte en küçük kareler artıklarının eğiklik ve basıklık ölçülerine göre bir test istatistiği hesaplanır. Daha sonra ise hesaplanan test istatistiğinin ki-kare ( $\chi^2$ ) dağılımına uyup uymadığı incelenir (Güriş ve Akay Çağlayan, 2018: 622).

<sup>80</sup> Ramsey Reset testinin ekonometride kullanılma amaçlarından birisi, kurulan modelde spesifikasyon (belirleme) hatalarının olup olmadığını belirlemektir (Güriş ve Çağlayan, 2007: 77; Güriş ve Akay Çağlayan, 2018: 559).



**Şekil 3.2: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modelinin CUSUM- SQUARE Grafiği**

Bulunan uzun dönem ilişkisinin gerçek bir ilişkiyi yansıtıp yansıtmadığını belirleyebilmek için, zaman serilerinin eşbütünleşik olması gerekmektedir (Mert ve Çağlar, 2019: 294). Tablo 3.8’de ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) eşbütünleşme testinin sonuçları verilmiştir. Görüldüğü üzere, F-istatistik değeri (4,085), %5 anlamlılık düzeyine göre belirlenen üst kritik değerden (4,015) daha büyük bir değere sahiptir. Bu nedenle değişkenler arasında bulunan uzun dönemli ilişki %5 anlamlılık düzeyine göre gerçek bir ilişkidir.

**Tablo 3.8: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Eşbütünleşme-Sınır (Bound) Testi Sonuçları**

<b>Seçilen Model:</b> Kısıtsız Sabit Terimli ve Trendsiz Model	
<b>F-istatistik Değeri:</b> 4,085	
<b>F- Sınır Testi İçin Kritik Değerler (%5 Anlamlılık Düzeyine Göre) (Örneklem/n=80)</b>	
<b>Alt Kritik Değer [I(0)]</b>	<b>Üst Kritik Değer [I(1)]</b>
2,787	4,015

Not: Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Tahmin edilen ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modelinde tanısal testler kapsamında herhangi bir sorunun olmadığı ve sınır testine göre uzun dönem ilişkisinin gerçek olduğu tespit edildikten sonra, şimdi değişkenlere ait uzun dönem katsayıları yorumlanacaktır. Tablo 3.9’da bağımlı değişken ( $\ln MI$ ) ile bağımsız değişkenler ( $\ln Ykh$ ,  $\ln Dovege$ ,  $\ln NDV$ ,  $\ln NIV$ ,  $enfla$ ) arasındaki uzun dönem ilişkisi verilmiştir.

**Tablo 3.9: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modelindeki Değişkenlerin Uzun Dönem İlişkisine Ait Bilgiler**

<b>Değişkenler</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Standart Hata</b>	<b>t-İstatistiği</b>	<b>Olasılık Değeri</b>
$\ln Ykh$	0,718***	0,025	29,048	0,000
$\ln Dovege$	-0,070***	0,023	-3,030	0,003
$\ln NDV$	0,271***	0,070	3,899	0,000
$\ln NIV$	0,042***	0,011	3,693	0,000
$enfla$	-0,008***	0,002	-3,255	0,002

Not: \*\*\* %1 anlamlılık düzeyine göre anlamlıdır. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Verilen tüm bağımsız değişkenlere ait katsayıların %1 anlamlılık düzeyine göre anlamlı olduğu saptanmıştır. Ayrıca *lnDovge* ve *enfla* değişkenlerine ait katsayıların negatif, *lnYkh*, *lnNDV* ve *lnNIV* değişkenlerine ait katsayıların ise pozitif olduğu görülmektedir. Tablodaki bilgilere göre bankacılık sektörüne ait yurt içi kredi hacminin %1 artması sonucunda M1 ulusal para arzı yaklaşık olarak %0,72 oranında bir artış gösterecektir. M1 ulusal para arzını enflasyonun ardından en fazla etkileyen bağımsız değişken bankacılık sektörüne ait yurt içi kredi hacmidir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığındaki %1'lik bir artış sonucunda M1 ulusal para arzı yaklaşık olarak %0,27'lik bir artış gösterecektir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net iç varlığındaki %1'lik bir artış sonucunda ise M1 ulusal para arzı yaklaşık olarak %0,04 oranında yükselecektir. Görüldüğü üzere Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığı, net iç varlığına göre M1 ulusal para arzını daha çok etkilemektedir. Enflasyon değişkeni incelendiğinde, enflasyondaki %1'lik bir artış, M1 ulusal para arzını yaklaşık olarak %0,8 oranında<sup>81</sup> düşürecektir. Bağımsız değişkenler içerisinde ulusal para arzını en çok etkileyen değişken enflasyondur. Enflasyonun para arzını zıt yönde etkilemesi farklı nedenlerden kaynaklanmaktadır. Enflasyonun artması durumunda merkez bankaları fiyat istikrarı için daraltıcı para politikası, deflasyon durumunda ise genişletici para politikası uygulamaları enflasyonun para arzını zıt yönde etkilemesinin bir nedenidir. Bunun dışında enflasyonist dönemlerde ulusal kaydi paranın reel olarak değer kaybından korunmak isteyen iktisadi aktörler, kaydi paralarını farklı finansal araçlara dönüştürmeleri (ulusal kaydi parayı dövize dönüştürme gibi) durumunda ulusal para arzı düşüş gösterecektir. Enflasyon oranı düştüğünde ise ulusal para değer kazanacağı için, iktisadi aktörler diğer finansal araçlardan ayrılıp ulusal kaydi paraya yönelecektir.

Tablo 3.9 incelendiğinde, net döviz gelirindeki %1'lik bir artış sonucunda M1 ulusal para arzının yaklaşık olarak %0,07 oranında düşüş göstereceği görülmektedir. Bu durum ise esnek döviz kuru sisteminde iktisadi ajanların ulusal para cinsinden olan kaydi paralarını döviz cinsinden kaydi paralara veya döviz cinsinden tuttıkları kaydi paralarını ulusal para cinsinden kaydi paralara dönüştürmeleriyle ilgilidir. Eğer bir ekonomide net döviz geliri artarsa, döviz kuru düşüş gösterecektir (ulusal para yabancı para karşısında değerlenecektir). Bu durum mal ve hizmet ithalatına ve döviz cinsinden yatırım araçlarına

<sup>81</sup> Enflasyon oranının doğal logaritması alınmadığı için, enflasyondaki %1'lik artış ulusal para arzını yaklaşık olarak %0,008 oranında değil, %0,80 oranında düşürmektedir.

yönelmeyi teşvik edecektir. Gerek ithalat gerekse döviz cinsinden yatırım enstrümanları çoğunlukla döviz ile yapıldığı için iktisadi aktörler ulusal paralarını bırakıp döviz talep edecektir. Bunun neticesinde net döviz gelirinun yükselmesiyle birlikte ulusal para arzı (Türk lirası arzı) azalacaktır. Bunun tersi de geçerlidir (vice versa). Eğer bir ekonominin net döviz geliri düşüyorsa döviz kurları yükselecektir (ulusal para yabancı para karşısında değer kaybedecektir). Bu durumda mal ve hizmet ithalatı ve döviz cinsinden yatırımlar pahalı hale geleceği için iktisadi aktörler mal-hizmet ithalatını ve döviz cinsinden yatırımlarını kısacaktır. Bunun neticesinde iktisadi aktörler döviz taleplerini düşürecek ve ulusal para taleplerini yükseltecektir. Böylelikle döviz geliri ile ulusal para arzı zıt yönlü hareket etmiş olacaktır.

ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modeline ilişkin uzun dönem ilişkisinin ardından hata düzeltme modeli aracılığı ile ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modelinin kısa dönem ilişkisi açıklanacaktır. Bilindiği üzere eşbütünleşme analizi ile incelenen değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki incelenmektedir. Hata düzeltme modeli ise kısa dönem dinamiklerini araştıran bir yöntemdir (Tarı, 2016: 435). Tablo 3.10'da ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) modeline ait hata düzeltme modeli tahmini yer almaktadır. Hata düzeltme katsayısının negatif bir değer alması ve istatistiksel olarak anlamlı olması durumunda, hata düzeltme mekanizması çalışacaktır (Mert ve Çağlar, 2019: 296). Tabloda görüldüğü üzere, hata düzeltme terimine ( $ECT_{t-1}$ ) ilişkin katsayı (-0,358) negatif işaretlidir. Aynı zamanda hata düzeltme terimine ( $ECT_{t-1}$ ) ilişkin katsayının (-0,358) Tablo 3.11'de verilen tüm anlamlılık düzeylerine (%1, %2,5; %5, %10) göre anlamlı olduğu görülmektedir. Çünkü mutlak değer olarak  $ECT_{t-1}$  değişkenine ait t-istatistik değeri (5,060), Tablo 3.11'de verilen üst kritik değerlerin (3,860; 4,190; 4,460; 4,790) üzerindedir. Buna göre bir şok nedeniyle uzun dönem dengesinde ortaya çıkan sapmanın (Tablo 3.10'daki  $ECT_{t-1}$  değişkeninin katsayısından anlaşıldığı üzere) yaklaşık %36'sı bir sonraki ay giderilmektedir. Uzun dönemden sapmanın tümü ise yaklaşık olarak 2,8 ay (1 sayısının Tablo 3.10'daki  $ECT_{t-1}$  değişkenine ait katsayıya bölünmesiyle bulunmuştur) sonra kaybolmaktadır.

Tablo 3.10: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modeline İlişkin Hata Düzeltme Modeli Tahmini

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği
$\Delta(\ln MI(-1))$	-0,209	0,081	-2,576
$\Delta(\ln NDV)$	-0,008	0,044	-0,187
$\Delta(\ln NDV(-1))$	-0,031	0,045	-0,678
$\Delta(\ln NDV(-2))$	-0,093	0,045	-2,073
$\Delta(\ln NDV(-3))$	-0,065	0,047	-1,401
$\Delta(\ln NDV(-4))$	-0,064	0,045	-1,422
$\Delta(\ln NDV(-5))$	-0,102	0,048	-2,144
$\Delta(\ln NDV(-6))$	-0,114	0,048	-2,373
$\Delta(\ln NDV(-7))$	-0,049	0,049	-0,987
$\Delta(\ln NDV(-8))$	-0,060	0,048	-1,254
$\Delta(\ln NDV(-9))$	0,093	0,046	2,027
$\Delta(\ln NIV)$	0,004	0,003	1,286
$\Delta(\ln NIV(-1))$	-0,008	0,005	-1,757
$\Delta(\ln NIV(-2))$	-0,009	0,005	-1,944
$\Delta(\ln NIV(-3))$	-0,004	0,004	-0,931
$\Delta(\ln NIV(-4))$	0,005	0,004	1,278
$\Delta(\ln NIV(-5))$	-0,006	0,004	-1,651
$\Delta(\ln Dovge)$	-0,005	0,003	-1,465
$\Delta(\ln Dovge(-1))$	0,012	0,005	2,444
$\Delta(\ln Dovge(-2))$	0,007	0,004	1,641
$\Delta(\ln Dovge(-3))$	0,014	0,004	3,498
$\Delta(\ln Dovge(-4))$	0,010	0,003	3,081
$\Delta(\ln Ykh)$	1,216	0,156	7,809
$\Delta(\ln Ykh(-1))$	0,388	0,190	2,043
$\Delta(\ln Ykh(-2))$	-0,076	0,173	-0,441
$\Delta(\ln Ykh(-3))$	0,218	0,176	1,233
$\Delta(\ln Ykh(-4))$	0,140	0,176	0,795
$\Delta(\ln Ykh(-5))$	0,147	0,176	0,836
$\Delta(\ln Ykh(-6))$	0,299	0,172	1,739
$\Delta(\ln Ykh(-7))$	0,157	0,179	0,880
$\Delta(\ln Ykh(-8))$	-0,262	0,172	-1,518
$\Delta(\ln Ykh(-9))$	-0,277	0,170	-1,627
$\Delta(\ln Ykh(-10))$	-0,344	0,155	-2,223
Sabit	-0,074	0,020	-3,780
$ECT_{t-1}$	-0,358	0,071	-5,060
$R^2$		0,631	
Düzeltilmiş $R^2$		0,523	
F-İstatistiği		5,874 (0,000) <sup>a</sup>	

Not:  $\Delta$  fark operatörünü (işlemcisini) belirtmektedir. a parantez dışındaki değer F-istatistiğine ilişkin değeri, parantez içindeki değer ise F-istatistiğinin olasılık değerini göstermektedir. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Tablo 3.11: ARDL (2, 0, 10, 6, 5, 11) Modeline İlişkin t-Sınır Testi

$ECT_{t-1}$ Değişkeninin t-İstatistik Değeri: -5,060		
t- Sınır Testi İçin Kritik Değerler		
Anlamlılık Düzeyi	Alt Kritik Değer [I(0)]	Üst Kritik Değer [I(1)]
% 10	-2,570	-3,860
% 5	-2,860	-4,190
% 2,5	-3,130	-4,460
% 1	-3,430	-4,790



### 3.2.1.3.2. Net Döviz Gelirinin Merkezi Yönetim Borcu Üzerine Etkisine İlişkin Ampirik Bulgular

Bu kısımda, net döviz gelirinin merkezi yönetim borcuna olan etkisine ilişkin ampirik bulgular aktarılacaktır. İlk olarak değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemede kullanılacak uygun yöntemi belirleyebilmek için serilerin durağanlık durumları analiz edilmiştir. Değişkenlerin durağanlık durumunu belirlemek için ADF ve PP birim kök testlerinden faydalanılmıştır. ADF birim kök testinin sonuçları Tablo 3.12’de; PP birim kök testinin sonuçları ise Tablo 3.13’te verilmiştir.

**Tablo 3.12: ADF Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	Düzyer Değerler		Birinci Fark Değerleri	
	Sabit Terimli Model	Sabit Terimli ve Trendli Model	Sabit Terimli Model	Sabit Terimli ve Trendli Model
<i>lnTmyb</i>	1,366 (0,999)	-1,469 (0,836)	-9,236*** (0,000)	-9,426*** (0,000)
<i>lnBuharc</i>	0,703 (0,992)	-12,775*** (0,000)	-11,463*** (0,000)	-11,481*** (0,000)
<i>lnBugelir</i>	0,664 (0,991)	-12,434*** (0,000)	-10,645*** (0,000)	-10,677*** (0,000)
<i>lnDovge</i>	-5,552*** (0,000)	-9,277*** (0,000)	-12,844*** (0,000)	-12,799*** (0,000)
<i>lnNDV</i>	-1,637 (0,461)	-3,390* (0,057)	-11,426*** (0,000)	-11,377*** (0,000)
<i>enfla</i>	-0,822 (0,810)	-0,766 (0,965)	-8,215*** (0,000)	-8,455*** (0,000)

Not: \*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir. Parantez içindeki değerler ise olasılık değerini göstermektedir. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Olasılık değerleri dikkate alındığında, ADF birim kök testi sonuçlarına göre, *lnTmyb*, *lnNDV* ve *enfla* değişkenlerinin hem sabit terimli modelde hem de sabit terimli ve trendli modelde (%5 anlamlılık düzeyine göre) düzeyde durağan olmadıkları görülmektedir. Birinci fark alındığında *lnTmyb*, *lnNDV* ve *enfla* değişkenleri gerek sabit terimli modelde gerekse sabit terimli ve trendli modelde durağan hale gelmektedir. Bu nedenle *lnTmyb*, *lnNDV* ve *enfla* değişkenleri birinci dereceden bütünleşiktir [I(1)]. *lnBuharc* ve *lnBugelir* değişkenlerinin sabit terimli modelde düzeyde durağan olmadığı, sabit terimli ve trendli modelde ise düzeyde durağan [I(0)] olduğu görülmektedir. *lnBuharc* ve *lnBugelir* değişkenlerinin sabit terimli modelde birinci farkı alındığında ise durağanlaştığı anlaşılmaktadır. Bu açıdan *lnBuharc* ve *lnBugelir* değişkenleri için sabit terimli modelde I(1) durumu geçerlidir. Gerek sabit terimli model itibarıyla gerekse sabit

terimli ve trendli model itibariyle *lnDovge* değişkeninin düzeyde durağan olduğu  $I(0)$  anlaşılmaktadır.

**Tablo 3.13: Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişkenler	Düzye Değerler		Birinci Fark Değerleri	
	Sabit Terimli Model	Sabit Terimli ve Trendli Model	Sabit Terimli Model	Sabit Terimli ve Trendli Model
<i>lnTmyb</i>	1,571 (0,999)	-1,514 (0,821)	-9,233*** (0,000)	-9,423*** (0,000)
<i>lnBuharc</i>	-1,006 (0,750)	-12,836*** (0,000)	-65,126*** (0,000)	-69,470*** (0,000)
<i>lnBugelir</i>	-0,917 (0,781)	-12,728*** (0,000)	-70,518*** (0,000)	-78,660*** (0,000)
<i>lnDovge</i>	-8,643*** (0,000)	-9,392*** (0,000)	-86,356*** (0,000)	-86,264*** (0,000)
<i>lnNDV</i>	-1,656 (0,451)	-3,390* (0,057)	-11,494*** (0,000)	-11,434*** (0,000)
<i>enfla</i>	-3,100** (0,029)	-3,113 (0,107)	-10,475*** (0,000)	-10,670*** (0,000)

Not: \*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir. Parantez içindeki değerler ise olasılık değerini göstermektedir. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Tablo 3.13'te görüldüğü üzere *lnTmyb* ve *lnNDV* değişkenlerinin (%5 anlamlılık düzeyine göre) hem sabit terimli hem de sabit terimli ve trendli model itibariyle düzeyde durağan olmadıkları görülmektedir. *lnTmyb* ve *lnNDV* değişkenlerinin birinci farkı alındığında ise iki değişkenin de gerek sabit terimli gerekse sabit terimli ve trendli modelde durağan hale geldiği anlaşılmaktadır. Bu açıdan *lnTmyb* ve *lnNDV* değişkenleri için  $I(1)$  durumu geçerlidir. *lnBuharc* ve *lnBugelir* değişkenlerinin sabit terimli modelde düzeyde durağan olmadıkları, sabit terimli ve trendli modelde ise düzeyde durağan  $I(0)$  oldukları görülmektedir. *lnBuharc* ve *lnBugelir* değişkenlerinin sabit terimli modelde birinci farkı alındığında ise durağanlaştıkları görülmektedir. Bu açıdan *lnBuharc* ve *lnBugelir* değişkenleri için sabit terimli modelde  $I(1)$  durumu söz konusudur. *enfla* değişkeni sabit terimli modelde (%5 anlamlılık düzeyine göre) düzeyde durağan  $I(0)$  olmasına karşın, sabit terimli ve trendli model itibariyle düzeyde durağan değildir. *lnDovge* değişkeni incelendiğinde ise gerek sabit terimli gerekse sabit terimli ve trendli model itibariyle *lnDovge* değişkeninin durağan olduğu görülmektedir.

Tablo 3.12 ve Tablo 3.13 birlikte ele alındığında, hem sabit terimli hem de sabit terimli ve trendli model itibariyle *lnTmyb* ve *lnNDV* değişkenlerinin birinci dereceden bütünleşik oldukları  $I(1)$ , buna karşın *lnDovge* değişkeninin düzeyde durağan  $I(0)$  olduğu görülmektedir. *lnBuharc* ve *lnBugelir* değişkenlerinin ise sabit terimli modelde

birinci dereceden bütünleşik oldukları [I(1)], sabit terimli ve trendli modelde ise düzeyde durağan oldukları [I(0)] anlaşılmaktadır. *enfla* değişkeninde durağanlık birim kök testlerine göre farklılık arz etmektedir. ADF birim kök testine göre *enfla* değişkeni hem sabit terimli model hem de sabit terimli ve trendli model itibariyle birinci dereceden bütünleşiktir [I(1)]. Phillips-Perron (PP) birim kök testi sonuçlarına göre ise *enfla* değişkeni sabit terimli model itibariyle düzeyde durağan [I(0)] olmasına karşın, sabit terimli ve trendli model itibariyle ise birinci dereceden bütünleşiktir [I(1)]. Görüldüğü üzere, kimi değişkenler için I(0), kimi değişkenler için I(1) durumu geçerlidir. Ancak hiçbir değişken ikinci ve daha yüksek dereceden bütünleşik olmadığı için, net döviz gelirinin merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini ortaya koymak için ARDL eşbütünleşme yaklaşımı tercih edilmiştir.

**Tablo 3.14: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modeli İçin Bazı Tanısal (Diagnostik) Testlere İlişkin Sonuçlar**

Tanısal (Diagnostik) Testler	İstatistik Değerler
R <sup>2</sup>	0,999
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0,999
Breusch-Godfrey (Otokolerasyon) LM Testi	0,673(0,409) <sup>b, c</sup>
Breusch-Pagan-Godfrey (Değişen Varyans) Testi	0,071(0,094) <sup>c</sup>
Jarque-Bera (Normallik) Testi	4,954(0,084) <sup>d</sup>
Ramsey Reset (Belirleme) Testi	2,663(0,106) <sup>a</sup>

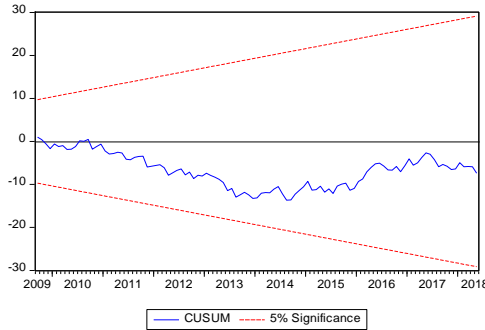
Not: a parantez dışındaki değer F değerini, parantez içindeki değer ise F değerinin olasılık değerini göstermektedir. b gecikme uzunluğu olarak 12 belirlenmiştir. c parantez dışındaki değer F değerinin olasılık değerini, parantez içindeki değer ise Obs\*R<sup>2</sup> değerine ait ki-kare olasılık değerini belirtmektedir. d parantez dışındaki değer normallik testi için Jarque-Bera değerini, parantez içindeki değer ise Jarque-Bera olasılık değerini göstermektedir. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Maksimum gecikme uzunluğunun tüm değişkenler için 12 olarak belirlenmesi durumunda düzeltilmiş R<sup>2</sup> (adjusted R-squared) bilgi kriterine göre ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12)<sup>82</sup> modeli seçilmiştir. ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) modeline ilişkin tanısal testler Tablo 3.14'te yer almaktadır. Tanısal test sonuçlarına göre ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) modelinde otokolerasyon ve değişen varyans sorununun bulunmadığı, tanımlama (belirleme) hatasının söz konusu olmadığı ve normal dağılım açısından bir sorunun bulunmadığı anlaşılmaktadır.

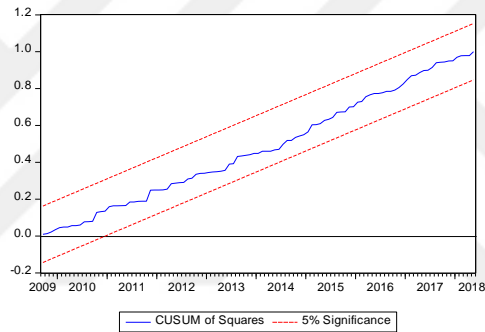
ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) modeline ilişkin tahmin edilen katsayıların istikrarlı olduğunu Şekil 3.3'teki CUSUM ve Şekil 3.4'teki CUSUM-SQUARE grafiğinden (mavi

<sup>82</sup> ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) modelinde 6 değeri bağımlı değişkenin (*lnTmyb*) düzeltilmiş R<sup>2</sup> bilgi kriterine göre optimal gecikme uzunluğunu belirtmektedir. 2, 1, 1, 5 ve 12 değerleri ise sırasıyla *lnBuharc*, *lnBugelir*, *lnDovge* ve *lnNDV* ve *enfla* değişkenleri için düzeltilmiş R<sup>2</sup> bilgi kriterine göre optimal gecikme uzunluğudur.

CUSUM grafiği ve CUSUM- SQUARE grafiği, kırmızı olan %5 anlamlık sınırı dışına çıkmamıştır) anlamak mümkündür.



şekil 3.3: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modelinin CUSUM Grafiği



şekil 3.4: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modelinin CUSUM- SQUARE Grafiği

ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) modeli kapsamında analiz edilen değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığını belirlemek için Tablo 3.15'teki ARDL eşbütünleşme (sınır) testinin sonuçlarını incelemek gerekir. F-istatistik değer (8,242) %1 anlamlılık düzeyine göre belirlenen st kritik değerden (4,210) daha büyük bir değer aldığı için, ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) modelindeki değerkenlerin eşbütünleşik olduğu görülmektedir. Bu nedenle ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) kapsamında analiz edilen değerkenlerin uzun dönemli ilişkisi %1 anlamlılık düzeyine göre gerçektir.

Tablo 3.15: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Eşbütünleşme-Sınır (Bound) Testi Sonuçları

Seçilen Model: Sabit Terimsiz ve Trendsiz Model	
F-istatistik Değer: 8,242	
F- Sınır Testi İçin Kritik Değerler (%1 Anlamlılık Düzeyine Göre) (rneklem/n=1000)	
Alt Kritik Değer [I(0)]	st Kritik Değer [I(1)]
2,820	4,210

Not: Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Tablo 3.16’da ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) modelindeki değişkenlere ait uzun dönem ilişkisi sunulmuştur. Enflasyon değişkenine ait katsayının pozitif işaretli olduğu, ancak istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Enflasyon değişkenine ait işaretin pozitif olması beklentilere uygundur. Enflasyonist dönemlerde kamunun borcu reel olarak azaldığı için, kamu sektörü daha fazla borçlanmaya istekli olacaktır. İstatistiksel olarak anlamlı olan bağımsız değişkenlere bakıldığında, merkezi yönetim bütçe harcamalarına ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın net dış varlığına ait katsayıların pozitif işaretli olduğu; merkezi yönetim bütçe gelirine ve net döviz gelirine ait katsayının ise negatif işaretli olduğu görülmektedir.

**Tablo 3.16: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modelindeki Değişkenlerin Uzun Dönem İlişkisine Ait Bilgiler**

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık Değeri
<i>lnBuharc</i>	1,170***	0,330	3,548	0,001
<i>lnBugelir</i>	-0,717**	0,278	-2,577	0,011
<i>lnDovge</i>	-0,040*	0,023	-1,688	0,094
<i>lnNDV</i>	0,671***	0,082	8,192	0,000
<i>enfla</i>	0,024	0,015	1,619	0,108

Not: \* %10 anlamlılık düzeyinde, \*\* %5 anlamlılık düzeyinde ve \*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

Tablo 3.16’deki bilgilere göre merkezi yönetim bütçe harcamalarındaki %1’lik bir artış sonucunda, merkezi yönetim borcu yaklaşık olarak %1,17 oranında bir artış gösterecektir. Merkezi yönetim bütçe gelirindeki %1’lik bir artış sonucunda ise merkezi yönetim borcu yaklaşık olarak %0,72’lik bir düşüş yaşayacaktır. Merkezi yönetim borcunu; merkezi yönetim bütçe gelirinin negatif yönde, merkezi yönetim bütçe harcamalarının ise pozitif yönde etkilemesi beklenen durumdur. Devlet bütçesinde bir açığın ortaya çıkması, devletin tahsil etmiş olduğu gelirlerine göre daha fazla harcamada bulunduğunu göstermektedir (Ülgen, 2017: 465). Kamu sektörünün finansman açığı (kamu harcamalarının>kamu gelirleri) artış göstermesiyle birlikte kamu sektörünün borçlanma gereği de artış gösterecektir (Eğilmez, 2019b: 102). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın net dış varlığındaki %1’lik artış sonucunda merkezi yönetim borcu yaklaşık olarak %0,67’lik bir artış gösterecektir. Bilindiği üzere Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın piyasadan döviz satın alması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın net dış varlığını artıracaktır (Yanar ve diğerleri, 2016: 45). Bu durumda diğer koşullar sabitken bir taraftan döviz arzı azalacak ve döviz cinsinden kredilerin faiz oranları artacaktır. Bunun yanında döviz arzındaki azalış sonucunda döviz kurları da yükseleceği için ulusal para cinsinden dış borç artacaktır. Diğer taraftan Türkiye

Cumhuriyet Merkez Bankası piyasaya ulusal para arz edeceği için ulusal para arzı artacak ve ulusal para borçlarının faiz oranları düşecektir. Bu durumda merkezi yönetim borcundaki net değişim; merkezi yönetimin ulusal para (Türk lirası) borçlarının (merkezi yönetimin iç borcundaki) değer düşüklüğü ve döviz cinsinden borçlarındaki (merkezi yönetimin dış borcundaki) değer artışının birbirine göre büyüklüğüne bağlıdır. Eğer döviz cinsinden borçlardaki (merkezi yönetimin dış borcundaki) değer artışı, ulusal para (Türk lirası) borçlarındaki (merkezi yönetimin iç borcundaki) değer düşüklüğünden daha fazla ise merkezi yönetim borcu artış gösterecek, aksi takdirde düşüş gösterecektir. Elde edilen bulgulara göre Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığındaki artış sonucunda merkezi yönetim borcunun artış göstermesi, merkezi yönetim dış borcundaki değer artışının merkezi yönetim iç borcundaki değer düşüşünden daha büyük olduğuna işaret etmektedir.

Tablo 3.16'da görüleceği üzere, net döviz gelirindeki %1'lik bir artış, merkezi yönetim borcunu yaklaşık olarak %0,04 oranında azaltmaktadır. Diğer koşullar sabitken bir ülkenin net döviz geliri artış gösterirse ülkedeki döviz arzı artacağı için döviz cinsinden borçlanmanın maliyeti (döviz cinsinden alınan kredilere uygulanan faiz oranları) düşüş gösterecektir. Bunun yanında diğer koşullar sabitken döviz arzının artması sonucunda döviz kurları düşüş gösterecektir (ulusal para yabancı para karşısında değer kazanacaktır). Bu iki etkinin sonucunda ise kamunun toplam borç stoku düşüş gösterecektir.

Tablo 3.17'de ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) modeline ilişkin hata düzeltme modelinin tahmini yer almaktadır.  $ECT_{t-1}$  değişkenine ait katsayının (-0,056) negatif olduğu görülmektedir. Ayrıca Tablo 3.18'de görüldüğü üzere, mutlak değerce  $ECT_{t-1}$  değişkenine ait t-istatistik değeri (7,198); t-testindeki %10 (3,490), %5 (3,830), %2,5 (4,120) ve %1 (4,440) anlamlılık düzeylerine göre belirlenen üst kritik değerlerden daha büyüktür. Bu nedenle  $ECT_{t-1}$  değişkenine ait katsayının (-0,056) istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu açıdan ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) modeline ilişkin hata düzeltme modeli çalışmaktadır. Hata düzeltme mekanizmasının çalışması için,  $ECT_{t-1}$  değişkenine ait katsayının negatif olması ve istatistiksel olarak anlamlı olması gereklidir (Mert ve Çağlar, 2019: 296). Bir şok nedeniyle uzun dönem dengesinde ortaya çıkan sapmanın yaklaşık %5,6'sı (Tablo 3.17'deki  $ECT_{t-1}$  değişkeninin katsayısından anlaşıldığı üzere) bir sonraki ay giderilmektedir. Uzun dönemden sapmanın tümü ise yaklaşık olarak 18 ay sonra (1

sayısının Tablo 3.17'deki  $ECT_{t-1}$  değişkenine ait katsayıya bölünmesiyle bulunmuştur) giderilmektedir.

**Tablo 3.17: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modeline İlişkin Hata Düzeltme Modeli Tahmini**

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği
$\Delta(\ln Tmyb(-1))$	0,063	0,081	0,778
$\Delta(\ln Tmyb(-2))$	-0,014	0,082	-0,171
$\Delta(\ln Tmyb(-3))$	0,117	0,084	1,393
$\Delta(\ln Tmyb(-4))$	-0,089	0,083	-1,071
$\Delta(\ln Tmyb(-5))$	-0,125	0,081	-1,538
$\Delta(\ln Buharc)$	0,023	0,010	2,366
$\Delta(\ln Buharc(-1))$	-0,022	0,010	-2,302
$\Delta(\ln Bugelir)$	-0,011	0,007	-1,587
$\Delta(\ln Dovge)$	-0,000	0,001	-0,567
$\Delta(\ln NDV)$	0,038	0,014	2,708
$\Delta(\ln NDV(-1))$	0,028	0,015	1,908
$\Delta(\ln NDV(-2))$	-0,008	0,015	-0,528
$\Delta(\ln NDV(-3))$	-0,016	0,015	-1,024
$\Delta(\ln NDV(-4))$	-0,048	0,015	-3,174
$\Delta(enfla)$	0,000	0,001	0,485
$\Delta(enfla(-1))$	-0,001	0,001	-1,071
$\Delta(enfla(-2))$	0,000	0,001	0,027
$\Delta(enfla(-3))$	0,000	0,001	0,285
$\Delta(enfla(-4))$	-0,000	0,001	-0,504
$\Delta(enfla(-5))$	-0,003	0,001	-3,261
$\Delta(enfla(-6))$	-0,000	0,001	-0,288
$\Delta(enfla(-7))$	-0,000	0,001	-0,095
$\Delta(enfla(-8))$	0,001	0,001	0,877
$\Delta(enfla(-9))$	-0,002	0,001	-2,439
$\Delta(enfla(-10))$	0,002	0,001	1,596
$\Delta(enfla(-11))$	-0,001	0,001	-1,536
$ECT_{t-1}$	-0,056	0,008	-7,198
R <sup>2</sup>		0,492	
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>		0,372	

Not: Not:  $\Delta$  fark operatörünü (işlemcisini) belirtmektedir. a parantez dışındaki değer F-istatistiğine ilişkin değeri, parantez içindeki değer ise F-istatistiğinin olasılık değerini göstermektedir. Değerler virgülden sonra üç basamağa göre yuvarlanmıştır.

**Tablo 3.18: ARDL (6, 2, 1, 1, 5, 12) Modeline İlişkin t-Sınır Testi**

$ECT_{t-1}$ Değişkeninin t-İstatistik Değeri: -7,198		
t- Sınır Testi İçin Kritik Değerler		
Anlamlılık Düzeyi	Alt Kritik Değer [I(0)]	Üst Kritik Değer [I(1)]
% 10	-1,620	-3,490
% 5	-1,950	-3,830
% 2,5	-2,240	-4,120
% 1	-2,580	-4,440

Yapılan ampirik çalışmanın sonucunda Türkiye’de net döviz gelirin hem ulusal para arzı hem de merkezi yönetim borcu üzerinde negatif (zıt) yönlü bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Para arzının tümüyle merkez bankasının kontrolünde bulunmadığı günümüzde para arzını belirlemede farklı faktörlerin yanında net döviz gelirin de dikkate alınması daha sağlıklı bir para politikasının yürütülmesini sağlayacaktır. Bunun dışında merkezi yönetim borçlanmasını etkileyen diğer faktörlerin yanında net döviz

gelirinin de dikkate alınması daha sağlıklı bir maliye (borçlanma) politikasının yürütülmesine katkı sunacaktır.





## SONUÇ

Bu çalışmada Türkiye net döviz gelirinin M1 ulusal para arzı (Ocak 2006-Temmuz 2019 dönemi itibariyle) ve merkezi yönetim borcu (Ocak 2006-Mayıs 2018 dönemi itibariyle) üzerindeki etkisi iki ayrı model itibariyle araştırılmıştır. Gerek net döviz gelirinin M1 ulusal para arzı üzerindeki etkisini araştırmak için gerekse net döviz gelirinin merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini araştırmak için ARDL eşbütünleşme yaklaşımı tercih edilmiştir.

Net döviz gelirinin M1 ulusal para arzı üzerindeki etkisini araştırmak için kurulan modelde bağımlı değişken olarak M1 ulusal para arzı seçilmiştir. Bağımsız değişkenler olarak ise net döviz geliri, bankacılık sektörü yurt içi kredi hacmi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış ve iç varlıkları ve enflasyon değişkenleri seçilmiştir. Çalışmanın ampirik bulgularına (uzun dönem açısından) göre bankacılık sektörü yurt içi kredi hacmi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net iç varlığı ve net dış varlığı ulusal para arzını pozitif yönlü etkilemektedir. Enflasyon ve net döviz geliri ise ulusal para arzını negatif yönde etkilemektedir. Bu durum beklentilerle örtüşmektedir. Bankacılık sektörü yurt içi kredi hacmi değişkeninin para arzını pozitif yönde etkilemesi beklenmektedir. Bilindiği üzere bankacılık dışı kesime ticari bankaların kredi açması kaydi para miktarını artırmaktadır. Kaydi para miktarının artması ise para arzını artıracaktır. Bu çalışmadaki bankacılık sektörü yurt içi kredi hacminin ulusal para arzını pozitif yönde etkilediği bulgusu Kamacı ve diğerleri (2017), Köksel (2016), Nayan ve diğerleri (2013) ve Nesanır (2011) bulgularıyla örtüşmektedir.

Bunun dışında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış ve iç varlıklarının ulusal para arzını (M1 açısından) pozitif yönde etkilemesi de beklenen bir durumdur. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış ve iç varlıklarının artış göstermesi, para tabanını artıracığı için para arzı da artış gösterecektir. Bu çalışmadaki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığının ulusal para arzını pozitif yönde etkilediği bulgusu Güneş (1990) sonuçlarıyla örtüşmektedir. Para arzını etkileyen değişkenler arasında enflasyonu da unutmamak gerekir. Enflasyonun para arzını negatif yönde etkilemesi de beklenen bir durumdur. Bu durumun bir nedeni, enflasyonun artması durumunda merkez bankalarının fiyat istikrarı için daraltıcı para politikası uygulamaları, deflasyon durumunda ise genişletici para politikası uygulamasıdır. Bunun dışında enflasyonist dönemlerde sahip oldukları ulusal para cinsinden mevduatlarının reel olarak

değer kaybetmesini önlemek isteyen iktisadi aktörlerin mevduatlarını farklı finansal araçlara dönüştürmeleri (örneğin ulusal para cinsindeki mevduatları dövize dönüştürme) durumunda ulusal para arzı düşüş gösterecektir. Enflasyon oranı düştüğünde ise ulusal para değer kazanacağı için, iktisadi aktörler diğer finansal araçlardan ayrılıp ulusal para cinsindeki mevduatlara yönelecektir. Çalışmadaki enflasyonun ulusal para arzını negatif yönde etkilediği bulgusu Dritsakis (2011), Sharifi-Renani (2007) ve Kesbiç ve diğerleri (2005) bulguları tarafından desteklenmektedir.

Net döviz gelirinin ulusal para arzını negatif yönde etkilemesi de beklentilere uygundur. Net döviz geliri artış gösterdiğinde döviz kurları düşüş gösterecektir (ulusal para yabancı para karşısında değerlenecektir). Bu durum mal ve hizmet ithalatını ve döviz cinsinden yatırım araçlarına yönelmeyi teşvik edecektir. Gerek ithalat gerekse döviz cinsinden yatırım enstrümanları genellikle döviz ile yapıldığı için iktisadi aktörler ulusal parayı bırakıp döviz talep edecektir. Böylelikle net döviz gelirinin artış göstermesiyle birlikte ulusal para arzı (Türk lirası arzı) düşüş gösterecektir. Bu durumun tersi de geçerlidir (vice versa). Eğer Türkiye'nin net döviz geliri azalırse döviz kurları yükselecektir (Türk lirası yabancı para karşısında değer kaybedecektir). Bu durumda mal ve hizmet ithalatı ve döviz cinsinden yatırımlar pahalı hale geleceği için iktisadi aktörler mal-hizmet ithalatını ve döviz cinsinden yatırımlarını düşüreceklerdir. Bunun sonucunda iktisadi aktörler döviz taleplerini düşürecek ve ulusal para taleplerini yükseltecektir. Elde edilen ampirik sonuçlara göre Türkiye'nin net döviz gelirinde %1'lik bir artış, M1 ulusal para arzını yaklaşık olarak %0,07 oranında azaltmaktadır. Net döviz gelirinin ulusal para arzı üzerindeki etkisini bilmek büyük önem taşımaktadır. Para otoritelerinin para arzını belirlerken ülkenin net döviz gelirindeki değişimi de dikkate alarak ulusal para arzını tespit etmeleri, para politikasının daha sağlıklı yürütülmesini sağlayacaktır.

Net döviz gelirinin merkezi yönetim borcu üzerindeki etkisini araştırmak için kurulan modelde bağımlı değişken olarak merkezi yönetim borcu seçilmiştir. Bağımsız değişkenler olarak ise merkezi yönetim bütçe geliri, merkezi yönetim bütçe harcamaları, net döviz geliri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın net dış varlığı ve enflasyon seçilmiştir. Çalışmanın ampirik bulgularına (uzun dönem açısından) göre merkezi yönetim bütçe gelirinin ve net döviz gelirinin merkezi yönetim borcunu negatif yönde etkilediği saptanmıştır. Merkezi yönetim bütçe harcamalarının ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası net dış varlığının ise merkezi yönetim borcunu pozitif yönde etkilediği

görülmüştür. Enflasyon değişkenine ait katsayı pozitif işaretli olmasına karşın diğer bağımsız değişkenlerin aksine enflasyon değişkeni istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Bu durum analiz edilen dönemde enflasyonun merkezi yönetim borçlanması üzerinde etkili olmadığına işaret etmektedir. Merkezi yönetim borcunun; merkezi yönetim bütçe gelirinden negatif yönde, merkezi yönetim bütçe harcamalarından ise pozitif yönde etkilenmesi beklentilerle uyumludur. Bütçe geliri yükseldiğinde devletin borçlanma ihtiyacı düşmesine karşın bütçe harcamaları yükseldiğinde devletin borçlanma ihtiyacı artış gösterecektir. Çalışmadaki merkezi yönetim borcunu; merkezi yönetim bütçe gelirinin negatif ve/veya merkezi yönetim bütçe harcamalarının ise pozitif yönde etkiledi bulgusu Al-Qudah (2019), Bölükbaş Tarhan M. ve diğerleri (2017), Awan ve diğerleri (2015), İpek ve Esener (2014), Peker ve Bölükbaş M. (2013), Mah ve diğerleri (2013), Koyuncu Turan ve Tekeli (2010) ve Wolde-Rufael (2009) bulguları tarafından desteklenmektedir.

Çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası net dış varlığının merkezi yönetim borcunu pozitif yönde etkilemesi, merkezi yönetim dış borcundaki artışın, merkezi yönetim iç borcundaki azalışından daha büyük olduğunu göstermektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası piyasadan döviz satın alarak net dış varlığını yükselttiğinde, diğer koşullar sabitken, hem döviz miktarı düşecek, hem de döviz cinsinden borçların faiz oranları artış gösterecektir. Bunun dışında döviz miktarındaki azalışla birlikte döviz kurları da artış gösterecek ve böylece ulusal para cinsinden dış borç artacaktır. Bunlara ilaveten Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası piyasaya ulusal para arz edeceği için ulusal para arzındaki artışa bağlı olarak ulusal para için faiz oranları azalacaktır. Merkezi yönetimin dış borcunda görülen değer artışı, ulusal para borcundaki azalıştan daha büyük ise merkezi yönetim borcu yükselecek, aksi takdirde düşecektir. Ampirik bulgulara göre net döviz gelirindeki %1'lik bir artış, merkezi yönetim borcunu yaklaşık olarak %0,04 oranında azaltacaktır. Net döviz gelirinin merkezi yönetim borcunu negatif yönde etkilemesi beklentilere uygundur. Diğer koşullar sabitken bir ülkenin net döviz geliri yükselirse ülkedeki döviz miktarı artış göstereceği için döviz cinsinden borçların faiz oranları azalacaktır. Bu durum döviz cinsinden borçlanmanın maliyetini düşürecektir. Buna ilaveten diğer koşullar sabitken döviz miktarının artış göstermesi neticesinde ulusal para yabancı para karşısında değer kazanacaktır. Böylece

dış borcun ulusal para cinsinden değeri düşecektir. Bu iki etki ise merkezi yönetim borç stokunun azalmasını sağlayacaktır.

Çalışmanın ampirik bulgularından anlaşıldığı üzere, net döviz gelirinin gerek ulusal para arzı gerekse merkezi yönetim borcu üzerinde zıt yönlü etkisi bulunmaktadır. Bu nedenle net döviz gelirini dikkate almayan bir para ve maliye (borçlanma) politikası eksik kalacaktır. Yürütülen para ve maliye (borçlanma) politikasının daha sağlıklı olabilmesi için ülke döviz gelirini dikkate almak faydalı olacaktır. Ülke döviz geliri iç koşulların yanında dış koşullardan da etkilendiği için yürütülecek bir para ve maliye (borçlanma) politikasının etkili olabilmesi ve sağlıklı sonuçlar doğurabilmesi için, dış koşulların dikkate alınması ve yakından takip edilmesi büyük önem taşımaktadır. Gelecekteki çalışmalarda net döviz gelirinin ulusal para arzı ve merkezi yönetim borcu dışındaki farklı iktisadi değişkenlere olan etkisi analiz edilerek daha sağlıklı tahminlerin yapılmasına ve ekonomi politikalarının yürütülmesine katkı sağlanabilir.

## KAYNAKÇA

- Abel, A. B., Bernanke, B. S. ve Croushore, D. (2017). *Makroekonomi*. Çev. Cemal Balcı. Ankara: Efil Yayınevi.
- Açba, S. (1995). *Devlet Borçlanması*. Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
- Açba, S. (2004). *Osmanlı Devleti'nin Dış Borçlanması (1854-1914)*. Ankara: Vadi Yayınları.
- Akan, Y. ve Kanca, O. C. (2015). Türkiye'de Dış Borçlanma, Büyüme ve Enflasyon İlişkisi: VAR Yaklaşımı (1980-2013). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 33(3): 1-22.
- Akat, A. S. (2009). *İktisadi Analiz*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Akçay, B. ve Çamlıca, F. (2013). Yunan Borç Krizinden Avro Krizine. *Avrupa'yı Saran Kriz: Avro Bölgesi* (ss. 53-114). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Akçay, Ü. ve Güngen, A. R. (2016). *Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş: Küresel Kapitalizmin Geleceği*. Ankara: NotaBene Yayınları.
- Akdiş, M. (2011). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, A. (2017). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akın, H. (2020). Devlet Borçlarının Sınıflandırılması. *Devlet Borçları ve Kamu Borç Yönetimi* (ss. 43-73). Bursa: Dora Basım-Yayın Dağıtım.
- Akyıldız, A. (1996). *Osmanlı Finans Sisteminde Dönüm Noktası Kâğıt Para ve Sosyo-Ekonomik Etkileri*. İstanbul: Eren Yayıncılık ve Kitapçılık.
- Almutair, S. (2015). A Cointegration Analysis of Money Supply and Saudi Stock Price Index. *International Journal of Economics and Finance*. 7(5): 153-165.
- Al-Qudah, A. M. (2019). Macroeconomic Factors and Public Debt: Empirical Evidence from Jordan. *International Journal of Business and Social Science*. 10(5): 43-51.
- Altaş, S. (2016). *Uygarlık Tarihi*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık.
- Altunöz, U. (2018). Monetaristler Mi Haklı Keynesyenler Mi? Türkiye Ekonomisi İçin Para ve Maliye Politikasının Etkinliği Analizi. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 11(56): 695-708.

- Ambrosius, G. (1996). Internationale Wirtschaftsbeziehungen. *Moderne Wirtschaftsgeschichte: Eine Einführung für Historiker und Ökonomen* (pp. 305-336). München: R. Oldenbourg Verlag.
- Anderegg, R. (2007). *Grundzüge der Geldtheorie und Geldpolitik*. München, Wien: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Aren, S. (2018). *100 Soruda Para ve Para Politikası*. Ankara: İmge Kitabevi.
- Aslan, H. (2009). *Para Teorisi ve Politikası*. Bursa: Alfa Aktüel Yayınları.
- Aslan, N. ve Terzi, N. (2013). *Küresel Finans*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Ataç, B. (2012). *Maliye Politikası: Gelişimi, Amaçları, Araçları ve Uygulama Sorunları*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.
- Awan, R. U., Anjum, A. ve Rahim, S. (2015). An Econometric Analysis of Determinants of External Debt in Pakistan. *British Journal of Economics, Management & Trade*. 5(4): 382-391.
- Aydın, Y. (2016). Para Arzının Belirlenmesi. *Türkiye'de Para ve Kur Politikası* (ss. 17-44). İstanbul: Der Yayınları.
- Bahçekapılı, C. (2015). *Türkiye'nin Ödemeler Dengesi*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Bakkal, S. ve Gürdal, T. (2007). İç Borçlanmanın Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Akademik İncelemeler*. 2(2): 147-173.
- Bandulet, B. (2012). *Vom Goldstandard zum Euro: Eine deutsche Geldgeschichte am Vorabend der dritten Währungsreform*. Rottenburg: Kopp Verlag.
- Banerjee, A. V. ve Duflo, E. (2019). *Poor Economics: Plädoyer für ein neues Verständnis von Armut*. Çev. Susanne Warmuth. München: Pantheon Verlag.
- Barfuß, K. M. (1993). *Geld und Währung*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Batirel, Ö. F. (2007). *Kamu Maliyesi ve Yönetimi*. İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Yayınları.
- Bayraktar, Y. (2018). *Türkiye'de Kamu Borçları ve Sürdürülebilirlik Açmazı*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık.
- Beck, H. ve Prinz, A. (2013). *Staatsverschuldung: Ursachen, Folgen, Auswege*. München: Verlag C. H. Beck.
- Beck, H. ve Prinz, A. (2016). *Europäische Währungsunion für Dummies*. Weinheim: Wiley-VCH Verlag.
- Berber, M. (2017a). *Makro İktisat*. Trabzon: Celepler Matbaacılık Yayın ve Dağıtım.

- Berber, M. (2017b). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*. Trabzon: Celepler Matbaacılık Yayın ve Dağıtım.
- Berend, I. T. (2013). *20. Yüzyıl Avrupa İktisat Tarihi*. Çev. Serpil Çağlayan. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Bocutoğlu, E. (2016a). *Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Bocutoğlu, E. (2016b). *İktisadi Düşünceler Tarihi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Borchert, M. (2013). *Geld und Kredit: Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik*. München, Wien: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Bozkurt Yıldız, H. (2013). *Zaman Serileri Analizi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Bölükbaş Tarhan, M., Yenipazarlı, A. ve Bölükbaş, M. (2017). Kamu Harcamaları ve Dış Borçlanma İlişkisi: Türkiye İçin Ekonometrik Bir Analiz. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*. 6(12): 164-176.
- Brauer, U., Heller, H. ve Pauls, A. (1990). *Güter, Geld und Konjunktur: Volkswirtschaftslehre für die Höhere Berufsfachschule. Typ Wirtschaft und Verwaltung (Höhere Handelsschule) Unter- und Oberstufe*. Köln, München: Stam-Verlag.
- Breier, S. (2017). *Geld Macht Gefühle: Wie Geld unser Denken, Fühlen und Handeln beeinflusst*. Berlin: Springer-Verlag.
- Brunetti, A. (2012). *Wirtschaftskrise ohne Ende?: US-Immobilienkrise, Globale Finanzkrise, Europäische Schuldenkrise*. Bern: Hep der Bildungsverlag.
- Brunetti, A. (2018). *Ausnahmestand: Das turbulente Jahrzehnt nach der Großen Finanzkrise*. Bern: Hep der Bildungsverlag.
- Brümmerhoff, D. ve Büttner, T. (2018). *Finanzwissenschaft*. Berlin, Boston: De Gruyter Oldenbourg.
- Buchert, R. (2013). *Geld- Denn sie wissen nicht, was das ist: Eine unglaubliche Geschichte*. Aachen: Shaker Verlag.
- Bulut, E. (2018). *Uluslararası İktisat*. Ankara: Monopol Yayınları.
- Burda, M. C. ve Wyplosz, C. (2018). *Makroökonomie: Eine europäische Perspektive*. Çev. Peter Hennecke, Michaela Kleber, Angela Lechner, Doris Neuberger. München: Verlag Franz Vahlen.
- Cassel, G. (1937). *Der Zusammenbruch der Goldwährung*. Çev. Bernhard Pfister. Stuttgart: Verlag von W. Kohlhammer.

- Cepni, O. ve Guney, I. E. (2017). Endogeneity of Money Supply: Evidence from Turkey. *Journal of Finance & Banking Studies*. 6(1): 1-10.
- Cesur, F. (2010). *Para ve Para Teorileri*. İstanbul: Kriter Yayınları.
- Chen, Z. (1996). *Wirtschaftliche Förderzonen und Besteuerung: Eine Fallstudie zur Volksrepublik China*. Hamburg: Verlag Dr. Kovač.
- Christ, K. (1972). *Antike Numismatik: Einführung und Bibliographie*. Darmstadt: Wissenschaftliche Buchgesellschaft.
- Cihangir Kurt, Ç. (2019). *Uluslararası Parasal Düzen ve Türkiye Değerlendirmesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Claassen, E.-M. (1980). *Grundlagen der Geldtheorie*. Berlin, Heidelberg, New York: Springer-Verlag.
- Conrad, C. A. (2017). *Wirtschaftspolitik: Eine praxisorientierte Einführung*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Creutz, H. (2014). *Das Geld Syndrom 2012: Wege zu einer krisenfreien Wirtschaftsordnung*. Aachen: Verlag Mainz.
- Çelik, K. (2015). *Uluslararası İktisat*. Trabzon: Celepler Matbaacılık Yayın Dağıtım.
- Çetin, A. (2019). *Nomisma Bağımsız ve Milli Para Sistemi: Geleceğin Para Düzeni*. İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım.
- Çil, N. (2018). *Finansal Ekonometri*. İstanbul: Der Yayınları.
- Çolak, Ö. F. ve Aktaş, A. (2010). *Makro Ekonomik Göstergelerin Yorumlanması*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Dahlke, R. (2011). *Die Psychologie des Geldes: Erfolgreicher und glücklicher mithilfe der Lebensgesetze*. München: Wilhelm Goldmann Verlag.
- Demir, M. (2009). *Türkiye’de Kamu Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği*. Konya: Çizgi Kitabevi.
- Demir, M. ve Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*. 7(25): 170-196.
- Demir, O. (2020). *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*. İstanbul: 4T Yayınevi.
- Demirhan, H. (2018). Devlet Borçlarının Etkileri. *Devlet Borçları* (ss. 153-190). İzmir: Kitapana Yayınevi.
- Deutsche Bundesbank (2016). *Monatsbericht Juni 2016*. 68. Jahrgang. Nr.: 6. Frankfurt am Main.



- Deutsche Bundesbank (2017). *Monatsbericht Januar 2017*. 69. Jahrgang. Nr.: 1. Frankfurt am Main.
- Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*. 74(366): 427-431.
- Dickey, D. A. ve Fuller, W. A. (1981). Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Econometrica*. 49(4): 1057-1072.
- Diedrigkeit, R. (1988). *Atlas Geld und Wertpapiere: Handel der Banken mit Geld und Wertpapieren*. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- Dikmen, N. (2018). *Ekonometriye Giriş: Temel Kavramlar ve Uygulamalar*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Doğukanlı, H. (2015). *Uluslararası Finans*. Adana: Karahan Kitabevi.
- Döring, H. (1920). *Die Geldtheorien seit Knapp: Ein dogmenhistorischer Versuch*. Greifswald: Julius Abel.
- Dritsakis, N. (2011). Demand for Money in Hungary: An ARDL Approach. *Review of Economics & Finance*. 1-16.
- Dura, C. (2003). Avrupa Para Birliği. *Avrupa Birliği, Gümrük Birliği ve Türkiye* (ss. 97-127). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Eckardt, D. (2013). *Was ist Geld?: Strukturen, Möglichkeiten und Grenzen des Treibstoffs moderner Kreditgeldwirtschaften*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Edizdoğan, N., Çetinkaya, Ö. ve Gümüş, E. (2019). *Kamu Maliyesi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Egeli, H. (2018). Devlet Borçlarının Ödenmesi ve Olağanüstü Borç Yönetimi. *Devlet Borçları* (ss. 125-152). İzmir: Kitapana Yayınevi.
- Egeli, H. ve Karakoyun, F. (2019). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık.
- Eğilmez, M. (2011). *Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2016). *Ekonomide Analiz: Örnek Olaylar ve Çözümler*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2018a). *Hazine*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2018b). *Makroekonomi: Türkiye'den Örneklerle*. İstanbul: Remzi Kitabevi.

- Eğilmez, M. (2018c). *Tarihsel Süreç İçinde Dünya Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2019a). *Ekonominin Temelleri: Kavramlar ve Kurumlar*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2019b). *Kamu Maliyesi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2020). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2013). *Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eichengreen, B. (2000). *Vom Goldstandard zum Euro: Die Geschichte des internationalen Währungssystems*. Çev. Udo Rennert ve Wolfgang Rhiel. Berlin: Verlag Klaus Wagenbach.
- Eichengreen, B. ve Hausmann, R. (1999). Exchange rates and financial fragility. *National Bureau of Economic Research-NBER Working Paper No: 7418*.
- Eker, A. ve Bülbül, D. (2017). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erarslan, C. (2014). *Küresel Finansal Krizin Evrimi: Mortgage Krizinden Avrupa Borç Krizine Nedenleri, Etkileri ve Sonuçları*. İstanbul: Der Yayınları.
- Erdem, E. (2016). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Erdem, M. (2012). *Devlet Borçları*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Erdoğan, S. (2017). Avrupa Birliği'nin Tarihsel Süreçte Gelişimi. *Ekonomik Entegrasyonlar Avrupa Birliği ve Türkiye* (ss.77-114). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Ergin, F. (1973). Altın Kambiyo Sistemi. *Ak İktisat Ansiklopedisi* (ss. 28-29). Cilt I. İstanbul: Sermet Matbaası.
- Ergin, F. (1975). *Para Politikası*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi.
- Erginay, A. (1998). *Kamu Maliyesi: Kamu Gelirleri, Kamu Giderleri, Devlet Bütçesi, Kamu Borçları, Maliye Politikası*. Ankara: Savaş Yayınları.
- Erkan, B. ve Ertuğrul, C. (2017). Faiz Haddi, Döviz Kuru ve Ödemeler Dengesi. *Makro İktisada Giriş* (ss. 84-121). Muğla: Süre Yayınevi.
- Erkök Yılmaz, Ş. (2016). *Dış Ticaret Kuramlarının Evrimi*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Erol, A. (1992). *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990)*. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Plânlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1992/324.
- Erol, İ. (2009). *Para-Banka: Teori ve Politika*. Manisa: Emek Matbaacılık Yayıncılık.
- Ertek, T. (1996). *Ekonometriye Giriş*. İstanbul: Beta Yayınları.

- Europäische Zentralbank (2007). *Die Geschichte des Euro: Ein Überblick über die Entstehung der Euro -Banknoten und -Münzen*. Frankfurt am Main.
- Europäische Zentralbank (2011a). *Jahresbericht 2010*. Frankfurt am Main.
- Europäische Zentralbank (2011b). *Die Europäische Zentralbank Das Eurosystem Das Europäische System der Zentralbanken*. Luxemburg: Imprimerie Centrale s.a.
- Eurostat (a). Bruttoverschuldung des Staates- jährliche Daten. Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP)  
<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=de&pcode=teina225> (Erişim Tarihi: 01.06.2020).
- Eurostat (b). General government deficit/surplus. Percentage of gross domestic product (GDP).  
<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00127> (Erişim Tarihi: 01.06.2020).
- Eurostat (c). HICP-inflation rate. Annual average rate of change (%).  
<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00118> (Erişim Tarihi: 01.06.2020).
- Felber, C. (2014). *Geld: Die neuen Spielregeln*. Wien: Deuticke.
- Fisher, I. (1920). *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*. New York: The Macmillan Company.
- Fisher, I. (1933). The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*. 1 (4): 337-357.
- Fisher, I. (2014). *100%-Money 100%-Geld*. Çev. Klaus Karwat. Kiel: Verlag für Sozialökonomie.
- Flynn, S. M. (2006). *Wirtschaft für Dummies*. Çev. Reinhard Engel. Weinheim: Wiley-VCH Verlag.
- Frank, W. (1967). *Volkswirtschaft: Lehre und Wirklichkeit*. Rinteln, München: Merkur Lehrmittel- Verlag.
- Friedell, E. (2011). *Antik Yunan'ın Kültür Tarihi: Hıristiyanlık Öncesi Yaşam ve Efsane*. Çev. Necati Aça. Ankara: Dost Kitabevi Yayınları.
- Friedman, M. (1976). Die Rolle der Geldpolitik. *Die optimale Geldmenge und andere Essays* (pp. 135-156). Çev. Johannes Frerich, Gerd Hoff, Reinhard H. Pusch. Frankfurt am Main: Fischer Taschenbuch Verlag.

- Friedman, M. (1982). Para Teorisinde Karşıdevrim. *Para Teorisinde Devrim ve Karşıdevrim* (ss. 11-39). Çev. Suat Öksüz. Eskişehir: Eskişehir Gazetecilik, Matbaacılık ve Yayıncılık Ticaret Anonim Şti..
- Gebhardt, H. ve Kambeck, R. (2009). Anstieg der Staatsverschuldung stellt Finanzpolitik vor große Herausforderungen. *Wirtschaftsdienst*. 89(7): 466-472.
- Gesell, S. (1949). *Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld*. Lauf Bei Nürnberg: Rudolf Zitzmann Verlag.
- Gilomen, H.-J. (2014). *Wirtschaftsgeschichte des Mittelalters*. München: Verlag C. H. Beck.
- Giray, F. (2020). *Maliye Tarihi*. Bursa: Dora Basım-Yayın Dağıtım.
- Gischer, H., Herz, B. ve Menkhoff, L. (2012). *Geld, Kredit und Banken: Eine Einführung*. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag.
- Gonnard, R. (1939). *Muhtasar Para Ekonomisi: Para Tarihi, Para Teorileri, Para Sistemleri*. Çev. Refii Şükrü Suvla. İstanbul: Üniversite Kitabevi.
- Göktaş, Ö. (2005). *Teorik ve Uygulamalı Zaman Serileri Analizi*. İstanbul: Beşir Kitabevi.
- Göktaş, P., Pekmezci, A. ve Bozkurt, K. (2019). *Ekonometrik Serilerde Uzun Dönem Eşbütünleşme ve Kısa Dönem Nedensellik: Makroekonomik Verilerle Eviews ve Stata Uygulamaları*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Gönel Doğaner, F. (2016). *Kalkınma Ekonomisi*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Graf, G. (2005). *Grundlagen der Finanzwissenschaft*. Heidelberg: Physica-Verlag.
- Gujarati, D. (2016). *Örneklerle Ekonometri*. Çev. Nasip Bolatoğlu. Ankara: BB101 Yayınları.
- Gujarati, D. N. (2011). *Temel Ekonometri*. Çev. Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gurley, J. G. ve Shaw, E. S. (1968). *Money in a Theory of Finance*. Washington D.C.: The Brookings Institution.
- Güçlü, M. (2015). Para Arzı. *Para İktisadı: Teori ve Politika* (ss. 54-64). Ankara: Palme Yayıncılık.
- Güida, J. J. (2007). *Internationale Volkswirtschaftslehre: Eine empirische Einführung*. Stuttgart: Verlag W. Kohlhammer.
- Günel, M. (2019). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara: Gazi Kitabevi.

- Güneş, H. (1990). *Türkiye’de Para Arzını Arttıran Nedenler*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- Güriş, S. ve Akay Çağlayan, E. (2018). *Ekonometri: Temel Kavramlar*. İstanbul: Der Yayınları.
- Güriş, S. ve Çağlayan, E. (2007). *Ekonometrik Terimler Sözlüğü*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Güriş, S., Yılıgör, M. ve Kömürbakan, F. (2019). Dördüz Açıklar Hipotezinin Panel Veri Yöntemleri ile Analizi. *Ekonometrik Uygulamalar* (ss. 235-258). İstanbul: Der Yayınları.
- Gürler, A. Z. (2012). *Analitik Tarım Ekonomisi*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık.
- Gürler, A. Z. (2016). *Genel Ekonomi*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık.
- Güvel, E. A. (2017). *Makro Ekonomi 1: İstihdam, Faiz, Para*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Güvenek, B., Alptekin, V. ve Çetinkaya, M. (2010). Enflasyon ve Dolaylı Vergilerden Elde Edilen Gelirler Arasındaki İlişkinin VAR Yöntemiyle Analizi. *Kamu-İş*. 11(3): 1-28.
- Hackmann, T., Moog, S. ve Raffelhüschen, B. (2011). Ehrbarer Staat? Die Generationenbilanz. Update 2011: Was die Pflegereform bringen könnte – und was sie bringen sollte. *Argumente zu Marktwirtschaft und Politik, No. 114*.
- Hahn, L. A. (1960). *Geld und Kredit: Währungspolitische und konjunkturtheoretische Betrachtungen*. Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag.
- Hammond, C. (2017). *Erst denken, dann zahlen: Die Psychologie des Geldes und wie wir sie nutzen können*. Çev. Dieter Fuchs. Stuttgart: Klett-Cotta.
- Han, E. ve Kaya, A. A. (2012). *Kalkınma Ekonomisi: Teori ve Politika*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık.
- Happe V., Horn G. ve Otto K. (2017). *Das Wirtschaftslexikon: Begriffe, Zahlen, Zusammenhänge*. Bonn: Verlag J. H. W. Dietz Nachf.
- Harlandt, H. (1989). *Die Evolution des Geldes*. Heidelberg: I. H. Sauer-Verlag.
- Häußling, R. (2018). Geld. *Grundbegriffe der Soziologie* (pp. 121-123). Wiesbaden: Springer VS.

- Hawtrey, R. G. (1926). *Währung und Kredit*. Çev. Ludwig Oppenheimer. Jena: Verlag von Gustav Fischer.
- Herger, N. (2016). *Wie funktionieren Zentralbanken?: Geld- und Währungspolitik verstehen*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Herodotus (2008). *The Histories*. Çev. Robin Waterfield. New York: Oxford University Press.
- Hesse, J. O. (2013). *Wirtschaftsgeschichte: Entstehung und Wandel der modernen Wirtschaft*. Frankfurt am Main, New York: Campus Verlag.
- Hiç, M. (1994). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Hohenemser, P. (1993). *Grundwissen Wirtschaft: Marktwirtschaft, Konjunktur, Aktienmärkte, Weltwirtschaft, Wirtschaftspolitik, Umwelt und Wachstum, Binnenmarkt Europa*. München: Wilhelm Heyne Verlag.
- Howgego, C. (2013). *Sikkelerin Işığında Eski Çağ Tarihi*. Çev. Oğuz Tekin. İstanbul: Homer Kitabevi.
- Huber, J. (1998). *Vollgeld: Beschäftigung, Grundsicherung und weniger Staatsquote durch eine modernisierte Geldordnung*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Huber, J. (2018). *Monetäre Modernisierung: Zur Zukunft der Geldordnung: Vollgeld und Monetative*. Marburg: Metropolis-Verlag.
- Huber, J. ve Robertson, J. (2014). *Geldschöpfung in öffentlicher Hand: Weg zu einer gerechten Geldordnung im Informationszeitalter*. Çev. Klaus Karwat. Marburg: Metropolis-Verlag.
- Hume, D. (1980). Vom Staatscredit. Çev. H. Niedermüller. *Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Ökonomie. Das Staatsschuldenproblem* (pp. 30-45). Frankfurt/M, Berlin, Wien: Ullstein Materialien.
- Husted, S. ve Melvin, M. (2020). *Uluslararası İktisat*. Çev. Elif Tunalı Çalışkan, Fatih Saygılı, Aydanur Gacener Atış, Elif Korkmaz, Gül Huyugüzel Kışla, Ayten Ayşen Kaya, Gülçin Gürel Günel, Çağaçan Değer, Burcu Türkcan ve Altuğ Günel. Ankara: Palme Yayınevi.
- Idris, M. (2019). Interactive Mechanism of Money Supply and Economic Growth: Analysis of the Causal Relationship in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Business & Social Sciences*. 9(7): 324-338.

- International Monetary Fund (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual*. Sixth Edition (BPM6). Washington D.C..
- International Monetary Fund (2016). *IMF Financial Operations*. Washington D.C..
- International Monetary Fund (2019). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018*. Washington D.C..
- Internationaler Währungsfonds (2019). *IWF-Jahresbericht 2019: Unsere vernetzte Welt*. Çev. Britta Boes, Irene Popenberger. Washington D.C..
- Issing, O. (2011). *Einführung in die Geldtheorie*. München: Verlag Franz Vahlen.
- İşık, A. (2014). *Kamu Maliyesi: Ekonomik ve Mali Terimler Sözlüğü İlaveli*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- İlkin, A. (1973). Döviz. *Ak İktisat Ansiklopedisi* (ss. 242-243). Cilt I. İstanbul: Sermet Matbaası.
- İmer-Ertunga, E. (2013). *Avrupa'da Ekonomik ve Parasal Birlik ve Türkiye*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- İnce, M. (2001). *Devlet Borçları ve Türkiye*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- İpek, E. ve Esener, S. Ç. (2014). Borçlanmayı Savunmak: Dış Borcun Bir Belirleyicisi Olarak Savunma Harcamaları. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 9(3): 69-94.
- İşgüden, T. ve Turanlı, R. (1992). *Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*. Eskişehir: Bilim Teknik Yayınevi.
- Jans, W. (2016). *Geld und Schulden: Gedanken über das Finanzsystem*. Norderstedt: Books on Demand.
- Jarchow, H. J. (2010). *Grundriss der Geldtheorie*. Stuttgart: Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft.
- Jarchow, H. J. ve Rühmann, P. (1989). *Monetäre Außenwirtschaft II. Internationale Währungspolitik*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Joób, M. (2015). Einleitung. *Die Vollgeld-Reform: Wie Staatsschulden abgebaut und Finanzkrisen verhindert werden können* (pp. 7-21). Solothurn: Edition Zeitpunkt.
- Jost, T. ve Seitz, F. (2015). Zehn Argumente gegen Quantitative Easing und den Ankauf von Staatsanleihen durch das Eurosystem. *İfo Schnelldienst*. 68(4): 19-20.

- Kamacı, A., Ceyhan, M. S. ve Peçe, M. A. (2017). Kredi Hacminin Para Arzı ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*. ICMEB17 Özel Sayı: 400-409.
- Kaplan, F. (2016). Türkiye'nin Meyve ve Sebze İhracatı: Bir Çekim Modeli Uygulaması. *Journal of Yasar University*. 11 (42): 77-83.
- Karagöl, E., Erbaykal, E. ve Ertuğrul, H. M. (2007). Türkiye'de Ekonomik Büyüme ile Elektrik Tüketimi İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı. *Doğus Üniversitesi Dergisi*. 8(1): 72-80.
- Karanfil, M. ve Kılıç, C. (2015). Türkiye Ekonomisinde Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği: Zaman Serisi Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*. 11(24): 1-20.
- Karluk, R. (2005). *Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Karluk, R. (2007). *Avrupa Birliği ve Türkiye*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Karluk, R. (2013). *Uluslararası Ekonomi: Teori-Politika*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Kartopu, S. (2012). Duyun-u Umumiye İdaresi ve İdareyle İlgili Görüşler. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*. 1(2): 32-40.
- Karwiese, S. (1995). *Antik Nüvizmatığe Giriş*. İstanbul: Arkeoloji ve Sanat Yayınları.
- Kaufmann, S. ve Stützel, I. (2016). *Ist die ganze Welt bald pleite?: Populäre Irrtümer über Schulden*. Berlin: Bertz + Fischer.
- Kazgan, H. (2005). *Galata Bankerleri*. Cilt I. Ankara: Orion Yayınevi.
- Kennedy, M. ve Lietaer, B. (2004). *Regionalwährungen: Neue Wege zu nachhaltigem Wohlstand*. Çev. Elisabeth Liebl (Übersetzung der im Original englischen Teile). München: Riemann Verlag.
- Kesbiç, C. Y., Baldemir, E. ve Bakımlı, E. (2005). Bütçe Açıkları ile Parasal Büyüme ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Bir Model Denemesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 19(1): 81-98.
- Keyder, N. ve Ertunga, E. İ. (2012). *Para: Teori, Politika, Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım.



- Kızılgöl Ayvaz, Ö. ve İpek, E. (2014). An Empirical Evaluation of the Relationship between Trade Openness and External Debt: Turkish Case. *International Econometric Review*. 6(1): 42-58.
- Kindleberger, C. P. (1996). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. New York, Chichester, Brisbane, Toronto, Singapore: John Wiley & Sons.
- Klein, C. M. ve Helbig, J. M. (2019). *Tag auf Tag im Hamsterrad: Wie das Geld- und Wirtschaftssystem funktioniert und uns zu Hamstern macht: Geldsystem verstehen 2.0*. Düsseldorf: GbR-Christopher Klein & Jens Helbig.
- Kluge, B. (2016). *Münzen: Eine Geschichte von der Antike bis zur Gegenwart*. München: Verlag C.H. Beck.
- Knapp, G. F. (1905). *Staatliche Theorie des Geldes*. Leipzig: Verlag von Duncker & Humblot.
- Kofoğlu, İ. H. (2018). Para Arzı İçsellik Analizi Türkiye Örneği (2006-2017). *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*. 9(25): 136-152.
- Koller, C. ve Seidel, M. (2014). *Geld war gestern: Wie Bitcoin, Regionalgeld, Zeitbanken und Sharing Economy unser Leben verändern werden*. München: FinanzBuch Verlag.
- Komarek, L., Ters, K. ve Urban, J. (2016). Intraday dynamics of euro area sovereign credit risk contagion. *Bank for International Settlements (BIS) Working Papers No: 573*.
- Konrad, I. (2002). *Zur Integration ausgewählter mittel- und osteuropäischer Länder in die währungspolitische Ordnung Europas*. Frankfurt am Main: Peter Lang, Europäischer Verlag der Wissenschaften.
- Korkmaz, S. (2010). Yeni Keynesyen Phillips Eğrisinin Türkiye'ye Uygulanması. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 6 (11): 141-162.
- Koyuncu Turan, F. ve Tekeli, S. (2010). 1990 Sonrası Dönemde Türkiye'de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*. 2(1): 123-130.
- Köklü, A. (1965). *İktisat Dersleri Para ve Kredi: Teori-Politika*: Ankara: Sevinç Matbaası.

- Köksel, B. (2016). Türkiye Ekonomisinde Para Arzının İçselliği: 2006-2014 Dönemi Üzerine Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 30(2): 455-471.
- Krugman, P. R., Obstfeld, M. ve Melitz, M. J. (2015). *Internationale Wirtschaft: Theorie und Politik der Außenwirtschaft*. Çev. Andrea Rietmann. Hallbergmoos: Pearson.
- Kurtoğlu, R. (2019). *Türkiye Ekonomisi (1883-2010): Mali Bağımlılık, Büyüme, Krizler ve Siyasi Sonuçları. Zihniyet- Borç- Büyüme- İstihdam 1838-1914 Dönemi ile 1980 Sonrası Benzerlikler*. İstanbul: Destek Yayınları.
- Küçükkalay, A. M. (2016). *Dünya İktisat Tarihi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Le Goff, J. (2011). *Geld im Mittelalter*. Çev. Caroline Gutberlet. Stuttgart: Klett-Cotta.
- Leinert, S. (2016). *Regionale Komplementärwährungen in Deutschland: Stand und Entwicklungsmöglichkeiten*. Norderstedt: Books on Demand.
- Leverkus, E. (1990). *Freier Tausch und fauler Zauber: Vom Geld und seiner Geschichte*. Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag.
- Liessmann, K. P. (2009). Eine kleine Philosophie des Geldes. *Geld. Was die Welt im Innersten zusammenhält?* (pp. 7-19). Wien: Paul Zsolnay Verlag.
- Lietaer, B. A. (2002). *Das Geld der Zukunft: Über die zerstörerische Wirkung unseres Geldsystems und Alternativen hierzu*. Çev. Heike Schlatterer ve Ursel Schäfer. Riemann Verlag.
- Lipsey, R., Steiner, P. ve Purvis, D. (1987). *Economics*. New York: Harper & Row Publishers.
- MacKinnon, J. G. (2010). Critical Values for Cointegration Tests. *Queen's Economics Department Working Paper No. 1227*.
- Mah, G., Mukkudem-Petersen, J., Miruka, C. ve Petersen, M. A. (2013). The Impact of Government Expenditure on the Greek Government Debt: An Econometric Analysis. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 4(3): 323-330.
- Mani, A., Mullainathan, S., Shafir, E. ve Zhao, J. (2013). Poverty Impedes Cognitive Function. *Science*. 341(6149): 976-980.
- Martin, P. C. (1973). *Gold schlägt Geld*. Zürich: Schweizer Verlagshaus AG.
- Mary, M. (2018). *Die Liebe und das liebe Geld: Vom letzten Tabu in Paarbeziehungen*. München: Piper Verlag.

- Mayer, T. (2015). *Die neue Ordnung des Geldes: Warum wir eine Geldreform brauchen*. München: FinanzBuch Verlag.
- Mayer, T. ve Huber, R. (2014). *Vollgeld: Das Geldsystem der Zukunft Unser Weg aus der Finanzkrise*. Marburg: Tectum Verlag.
- Mayer, T. ve Huber, R. (2018). *Wie Banken Geld aus Nichts erzeugen: und wie Vollgeld das ändert*. Baden-Baden: Tectum Verlag.
- Meriç, M. (2015). *Devlet Borçları*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Mert, M. ve Çağlar, A. E. (2019). *Eviews ve Gauss Uygulamalı Zaman Serileri Analizi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Mishkin, F. S. (2011). *Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı*. Çev. Serçin Şahin, Serkan Çiçek ve Çiğdem Boz. Akademi Yayıncılık.
- Mishkin, F. S. (2018). *Makroekonomi: Politika ve Uygulama*. Çev. Selami Sezgin, Mehmet Şentürk, Feyza Özdiñç, M. Hanifi Aslan, Şennur Sezgin, Yasin Acar, Ömer Limanlı, Zeynep Köse, Nihan Özkan, Özcan Özkan, Yıldız Özkök, Kazım Sarıçoban, Elif Kaya, Tuba Başkonuş Direkçi, Engin Dücan, Eda Dineri, Osman S. Sesliokuyucu, Ümit Acar, Taner Akçacı, Berna Balcı İzgi, Barış Alpaslan, Ömer Kara, Mustafa Özer. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık.
- Moeller, W. (2011). *Die Euro-Krise*. Norderstedt: Books on Demand.
- Molitor, B. (1995). *Wirtschaftspolitik*. München, Wien: R. Oldenbourg Verlag.
- Moog, S. ve Raffelhüschen, B. (2012). Explizite und implizite Staatsverschuldung in Europa: eine Tragfähigkeitsanalyse. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften*. 10(2): 277-290.
- Moritz, K. H. (2012). *Geldtheorie und Geldpolitik*. München: Verlag Franz Vahlen.
- Moritz, K. H. ve Stadtmann, G. (2010). *Monetäre Außenwirtschaft*. München: Verlag Franz Vahlen.
- Mumcu, H. D. (2011). *Avrupa'nın Parasal Entegrasyonu*. İstanbul: Derin Yayınları.
- Musgrave, R. A., Musgrave, P. B. ve Kullmer, L. (1978). *Die öffentlichen Finanzen in Theorie und Praxis*. Cilt IV. Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck).
- Müller, K. (2015). *Geld: Von den Anfängen bis heute*. Freiburg: Ahriman Verlag.
- Narayan, P. K. (2004). Reformulating Critical Values for the Bounds F- statistics Approach to Cointegration: An Application to the Tourism Demand Model for

Fiji. *Monash University Department of Economics Discussion Papers*. No: 02/04.

- Narayan, P. K. (2005). The Saving and Investment Nexus for China: Evidence From Cointegration Tests. *Applied Economics*. 37(17): 1979-1990.
- Nathan, P. (2011). *The New Gold Standard: Rediscovering the Power of Gold to Protect and Grow Wealth*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Nayan, S., Kadir, N., Abdullah, M. S. ve Ahmad, M. (2013). Post Keynesian Endogeneity of Money Supply: Panel Evidence. *MPRA Paper No. 48716*.
- Nesanır, Ö. (2011). Türkiye’de Para Arzı-Banka Kredileri İlişkisi: VAR Analizi (1986-2010). *Sosyal Bilimler Dergisi*. 1(2): 115-133.
- Nkoro, E. ve Uko, A. K. (2016). Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Cointegration Technique: Application and Interpretation. *Journal of Statistical and Econometric Methods*. 5(4): 63-91.
- North, M. (2009). *Kleine Geschichte des Geldes: Vom Mittelalter bis heute*. München: Verlag C. H. Beck.
- Orhan, O. Z. ve Erdoğan, S. (2015). *Para Politikası*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Orhaner, E. (2000). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Öner, E. (2005). *Osmanlı İmparatorluğu ve Cumhuriyet Döneminde Malî İdare*. Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 2005/369.
- Öney, E. (1980). *Uluslararası Para Sistemi*. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.
- Özatay, F. (2013). *Parasal İktisat: Kuram ve Politika*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Özbek, D. (1999). *Uluslararası Para Sistemi: Teori ve Politika*. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Özbilen, Ş. (2012). *Türkiye’de Kamu İç Borçlanma Sistemi ve Makroekonomik Etkileri*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özbilen, Ş. (2016). *Para’nın Kitabı*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özdamar, G. (2015). Türkiye Ekonomisinde Döviz Kuru Geçiş Etkisi: ARDL-Sınır Testi Yaklaşımı Bulguları. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 15(32): 66-97.
- Özdemir, B. (2018). *Osmanlı Devleti Dış Borçları: 1854-1954 Döneminde Yüzyıl Süren Cendere*. İstanbul: Remzi Kitabevi.

- Özdemir, B. K. (2015). Para Arzının Belirlenmesi ve Para Piyasasında Denge. *Para ve Banka* (ss.114-141). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Özer, O. O. (2012). Türkiye'nin Tarım Ürünleri İhracat Fonksiyonu ve Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracatta Olan Etkileri. *Selçuk Tarım ve Gıda Bilimleri Dergisi*. 26(2): 63-69.
- Özgen, F. B. ve Güloğlu, B. (2004). Türkiye'de İç Borçların İktisadî Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi. *ODTÜ Gelişme Dergisi*. 31(1): 93-114.
- Özgür, G. (2008). İçsel Para Teorisi'ne Genel Bir Bakış. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 26(2): 51-79.
- Öztürk, N. (2005). *Kalkınma Kuramlarına Eleştirel Bir Yaklaşım*. Ankara: Roma Yayınları.
- Öztürk, N. (2014). *Para Banka Kredi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Özyurt, H. (2006). *Para Teorisi ve Politikası*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Pamuk, Ş. (2009). *Seçme Eserleri II. Osmanlıdan Cumhuriyete Küreselleşme, İktisat Politikaları ve Büyüme*. Çev. Gökhan Aksay (2., 3., 5.,6., 8., 9., 13. bölümleri). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Pamuk, Ş. (2010). *Osmanlı-Türkiye İktisadî Tarihi 1500-1914*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Pamuk, Ş. (2018a). *Osmanlı İmparatorluğu'nda Paranın Tarihi*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Pamuk, Ş. (2018b). *Seçme Eserleri I. Osmanlı Ekonomisi ve Kurumları*. Çev. Gökhan Aksay (5., 7., 9., 10., 12. bölümleri). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Parasız, İ. (2007). *Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parasız, İ. (2009). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, M. İ. ve Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama: Dışa Açık Makro Ekonomiye Giriş*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parvus Efendi (2005). *Türkiye'nin Mali Tutsaklığı*. Hazırlayan: Muammer Sencer. İstanbul: İleri Yayınları.
- Paul, A. T. (2017). *Theorie des Geldes zur Einführung*. Hamburg: Junius Verlag.
- Paya, M. M. (2013). *Para Teorisi ve Para Politikası*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

- Pehlivan, O. (2019). *Kamu Maliyesi*. Trabzon: Celepler Matbaacılık Yayın ve Dağıtım.
- Peker, O. ve Bölükbaş, M. (2013). Türkiye’de Dış Borçlanmanın Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Analiz. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 27(2): 289-302.
- Pekin, T. (2005). *Makro İktisat: Para, Milli Gelir, İstihdam*. İzmir: Zeus Kitabevi Yayınları.
- Pesaran, M. H., Shin, Y. ve Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*. 16(3): 289-326.
- Peters, H. R. (1981). *Grundlagen der Mesoökonomie und Strukturpolitik*. Bern, Stuttgart: Verlag Paul Haupt.
- Peukert, H. (2017). *Das Moneyfest: Ursachen und Lösungen der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise*. Marburg: Metropolis-Verlag.
- Phillips, P. C. B. ve Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*. 75(2): 335-346.
- Pınar, A. (2015). *Maliye Politikası: Teori ve Uygulama*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.
- Pınar, A. ve Erdal, B. (2016). *Para-Banka Mali Kuruluşlar ve Uluslararası Mali Sistem: Teori ve Uygulama*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.
- Pirenne, H. (2016). *Ortaçağ Avrupa’sının Ekonomik ve Sosyal Tarihi*. Çev. Uygur Kocabaşoğlu. İstanbul: İletişim Yayıncılık.
- Polleit, T. ve Von Prollius, M. (2011). *Geldreform: Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld*. Grevenbroich: Lichtschlag Medien und Werbung.
- Pollert, A., Kirchner, B. ve Pollert, M. C. (2016). *Duden Wirtschaft von A bis Z: Grundlagenwissen für Schule und Studium, Beruf und Alltag*. Berlin: Dudenverlag.
- Ramb, B. T. (1987). *Grundlagen der Wirtschaftspolitik*. München, Wien: R. Oldenbourg Verlag.
- Ricardo, D. (2018). *Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri*. Çev. Barış Zeren. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Rickards, J. (2017a). *Gold: Wie Sie sich vor Inflation, Zentralbanken und finanzieller Repression schützen*. Çev. Karsten Petersen. München: FinanzBuch Verlag.

- Rickards, J. (2017b). *Kur Savaşları: Bir Sonraki Küresel Krizin Oluşumu*. Çev. Neşenur Domaniç, Nusret Avhan. İstanbul: Scale Yayıncılık.
- Rogoff, K. S. (2016). *Der Fluch des Geldes: Warum unser Bargeld verschwinden wird*. Çev. Jordan Wegberg, Sascha Mattke. München: FinanzBuch Verlag.
- Rothbard, M. N. (2005). *Das Schein-Geld-System: Wie der Staat unser Geld zerstört*. Çev. Jörg Guido Hülsmann, Carsten Hülsmann, Reinhard Stiebler. Gräfelfing: Resch Verlag.
- Roubini, N. ve Mihm, S. (2012). *Kriz Ekonomisi: Finansın Geleceğine Dair Hızlandırılmış Bir Kurs*. Çev. Işıl Tezcan. İstanbul: Pegasus Yayınları.
- Rösl, G. (2008). Schwachpunkte der Freigeldlehre und der Regionalgeldmodelle. *Der Geldkomplex: Kritische Reflexion unseres Geldsystems und mögliche Zukunftsszenarien* (pp. 242-257). Bern, Stuttgart, Wien: Haupt Verlag.
- Rübel, G. (2013). *Außenwirtschaft: Grundlagen der realen und monetären Theorie*. München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Saheed, Z. S., Sani, I. E. ve Idakwoji, B. O. (2015). Impact of Public External Debt on Exchange Rate in Nigeria. *International Finance and Banking*. 2(1): 15-26.
- Samuelson, P. A. (1964a). *Volkswirtschaftslehre*. Cilt I. Çev. Wilhelm Hankel. Köln: Bund-Verlag.
- Samuelson, P. A. (1964b). *Volkswirtschaftslehre*. Cilt II. Çev. Wilhelm Hankel. Köln: Bund-Verlag.
- Sarıkovanlık, V., Koy, A., Akkaya, M., Yıldırım, H. H. ve Kantar, L. (2019). *Finans Biliminde Ekonometri Uygulamaları: Kavram, Uygulama, Analiz*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Savaş, V. F. (2004). *Dünya Ekonomi Sistemi*. İstanbul: T.C. Yeditepe Üniversitesi Yayınları.
- Schneck, O. ve Buchbinder, F. (2015). *Eine Welt ohne Geld: Alternativen zum bisherigen Geldsystem*. Konstanz, München: UVK Verlagsgesellschaft.
- Schricker, W. ve Rubin, E. (1992). *Geld, Kredit & Währungen*. München: Verlag für Wirtschaftsskripten.
- Schumpeter, J. A. (2008). *Das Wesen des Geldes*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Schwarz, F. (2010). *Segen und Fluch des Geldes in der Geschichte der Völker*. Cilt I. Darmstadt: Synergia Verlag.

- Sedillot, R. (1992). *Muscheln, Münzen und Papier: Die Geschichte des Geldes*. ev. Linda Grnz. Frankfurt/ Main; New York. Campus Verlag.
- Seiffert, H. (2016). *Geldschöpfung: Die verborgene Macht der Banken: Unberechtigte Vorteilsnahmen Vermgens- und Machtkonzentration: tuschend echt- fein gesponnen*. Nauen: Verlag Horst Seiffert.
- Sekmen, F. (2017). *Para Teorisi: Kavram, Kurumlar, Modeller*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Seyidoğlu, H. (2002). *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2013). *Uluslararası Finans*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sezgin, S. (2015). Kamu Ekonomisinde Gelişmeler. *Türkiye Ekonomisi* (ss. 66-95). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Sharifi-Renani, H. (2007). Demand for money in Iran: An ARDL approach. *MPRA Paper No. 8224*.
- Simmel, G. (1900). *Philosophie des Geldes*. Leipzig: Verlag von Duncker & Humblot.
- Sims, C. A. (1994). A simple model for study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy. *Economic Theory*. 4(3): 381-399.
- Sinn, H. W. (2014). *Gefangen im Euro*. München: Redline Verlag.
- Sinn, H. W. (2015). *Der Euro: Von der Friedensidee zum Zankapfel*. ev. Florian Buck, Wolfgang Meister, Hans Werner Sinn. München: Carl Hanser Verlag.
- Sinn, H. W. (2016). *Der Schwarze Juni: Brexit, Flüchtlingswelle, Euro-Desaster- Wie die Neugründung Europas gelingt*. Freiburg, Basel, Wien: Verlag Herder.
- Sinn, H. W. (2018). Fast 1000 Milliarden Target-Forderung der Bundesbank: Was steckt dahinter?. *Ifo Schnelldienst*. 71(14): 26-37.
- Smith, A. (2016). *Milletlerin Zenginliği*. ev. Haldun Derin. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Sommer, M. (2013). *Wirtschaftsgeschichte der Antike*. München: Verlag C.H. Beck.
- Sonat, A. (1996). Kamu Kesimi Finansman Açıkları ve Dış Denge. *Kamu Kesimi Finansman açıkları* (ss.115-126), X. *Türkiye Maliye Sempozyumu 14-18 Mayıs*



- 1994, Antalya. İktisat Fakültesi Yayın No: 554, Maliye Araştırma Merkezi Yayın No:80.
- Sperber, H. (2007). *Wirtschaft verstehen: 100 Lernmodule für Schule, Studium und Beruf*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Sperber, H. ve Sprink, J. (2012). *Internationale Wirtschaft und Finanzen*. München: Oldenbourg Verlag.
- Spufford, P. (1995). Staatsfinanzen. *Von Aktie bis Zoll: Ein historisches Lexikon des Geldes* (pp. 371-373). Çev. Michael North (Übersetzung der fremdsprachlichen Texte). München: Verlag C. H. Beck.
- Stiglitz, J. E. (2018). *Avro: Ortak Para Birimi Avrupa'nın Geleceğini Nasıl Tehdit Ediyor*. Çev. Melda Yaman ve Özgür Öztürk. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Stock, J. H. ve Watson, M. W. (2011). *Ekonometriye Giriş*. Çev. Bedriye Saraçoğlu. Ankara: Efil Yayınevi.
- Striegel, B. (2005). *Über das Geld: Geschichte und Zukunft des Wirtschaftens*. Lütjenburg: Verlag für Sozialökonomie.
- Sugözü, İ. H. (2010). *Devlet Borçları IMF- Dünya Bankası ve Türkiye*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Susam, N., Özgül, H. B. ve Yavuz, E. (2020). *Türkiye Ekonomisi ve Maliyesi 1923-2023*. İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- Sümer, K. K. (2013a). *Ekonometriye Giriş*. İstanbul: Beşir Kitabevi.
- Sümer, K. K. (2013b). *Makro Ekonometrik Modeller*. İstanbul: Beşir Kitabevi.
- Şahin, H. (2011). *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi- Bugünkü Durumu*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Şimşek, H. ve Şimşek Atalay, S. (2016). Para Arzı Süreci. *Para-Banka ve Finans* (ss. 45-64). Ankara: Orion Kitabevi.
- Taban, S. ve Kar, M. (2016). *Kalkınma Ekonomisi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Tarı, R. (2016). *Ekonometri*. İstanbul: Kocaeli Üniversitesi Vakfı Yayınları.
- Tayyar, A. E. (2018). Endojen Para Arzının Politik Yönü: Türkiye İçin Toda-Yamamoto Nedensellik Analizinin Uygulanması. *Sosyal Bilimler Dergisi*. 5(26): 89-107.
- Tekeli, İ. ve İlkin, S. (1997). *Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda Bir Aşama: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

- Tekin, O. (1994). *Eskiçağda Para: Antik Nüsmatiğe Giriş*. İstanbul: Eskiçağ Bilimleri Enstitüsü Yayınları.
- Tekin, O. (1999). Başlangıcından Cumhuriyet'e Akdeniz Dünyasında Para. *Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi*. Cilt I (ss. 13-86). Creative Yayıncılık ve Tanıtım, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Tekin, O. (2008). *Antik Nüsmatik ve Anadolu Tarihi: (Arkaik ve Klasik Çağlar)*. İstanbul: Arkeoloji ve Sanat Yayınları.
- Thiel, C. (2011). *Das „bessere“ Geld: Eine ethnographische Studie über Regionalwährungen*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Toker, K. ve Gürel, S. P. (2019). Enflasyon- Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisinde Mundell-Tobin Etkisinin Analizi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. Sayı 36: 335-348.
- Tokgöz, E. (2018). *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-2018)*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Tomak, S. (2013). Altın Güvenli Liman Mı? Hisse Senetleri, DİBS, Döviz Kuru ve Altın Getirileri Arasındaki İlişkilerin Analizi. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 10 (1): 21-36.
- Tonus, Ö. (2000). *Avrupa Birliği'nde Ekonomik ve Parasal Birlik ve Türkiye*. İstanbul: İktisadi Kalkınma Vakfı.
- Tosunoğlu, Ş. (2017a). Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri. *Devlet Borçları* (ss. 46-65). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Tosunoğlu, Ş. (2017b). Devlet Borçlarının Sınıflandırılması. *Devlet Borçları* (ss. 24-45). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Tunay, K. B. (2014). *Makro Ekonomi: Teori ve Politika*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık.
- Tunç, H. (2004). *Uluslararası Ticaret, Para ve Finans*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Türk, İ. (2011). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2013). *Parasal Aktarım Mekanizması*. [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (Erişim Tarihi: 12.12.2019).
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2019). *100 Soruda Merkez Bankacılığı*. [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (Erişim Tarihi: 28.06.2019).

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (a). Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi Tablosu (Milyon ABD Doları) (Aylık). <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket> (Erişim Tarihi: 01.06.2020).
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (b). Haftalık, Para Arzı (Bin TL) (Haftalık). <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket> (Erişim Tarihi: 01.06.2020).
- Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2014). *Kamu Borç Yönetim Raporu*. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/Y%C4%B1ll%C4%B1k-Kamu-Bor%C3%A7-Y%C3%B6netimi-Raporu-2014-1.pdf> (Erişim Tarihi: 17.04.2020).
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı. Kamu Net Borç Stoku Verileri. [www.hmb.gov.tr](http://www.hmb.gov.tr) (Erişim Tarihi: 01.06.2020).
- Uluatam, Ö. (2014). *Kamu Maliyesi*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Ulusoy, A. (2017). *Devlet Borçlanması*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Ulusoy, A. (2018). *Maliye Politikası*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Ulusoy, A. ve Erdem, H. F. (2014). İç Borçlanma ve Enflasyon Etkileşimi: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. 12(22): 122-135.
- Umut, A. (2016). Türkiye’de Finansal Krizler ve Para Politikası. *Türkiye’de Para ve Kur Politikası* (ss. 163-181). İstanbul: Der Yayınları.
- Uslu Çağlarımak, N. (2015). Para ve Finansal Sistem. *Para ve Banka* (ss.2-29). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Uthajakumar, S. S. ve Selvamalai, T. (2016). Government Tax Revenue, Expenditure, and Debt in Sri Lanka: A Vector Autoregressive Model Analysis. *5th Annual International Research Conference-2016 Faculty of Management and Commerce-SEUSL*: 201-208.
- Uygur, E. (2001). Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık. *İktisat İşletme ve Finans*. Yıl 16, Sayı 189: 7-23.
- Ülgen, G. (2017). *Makro İktisat*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Ünsal, E. M. (2005). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadı*. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Ünsal, E. M. (2013). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayıncılık.

- Ünüvar, B. ve Küçüközmen C. C. (2015). Para Politikası Araçları. *Para İktisadı: Teori ve Politika* (ss. 40-50). Ankara: Palme Yayıncılık.
- Vaupel, M. ve Kaul, V. (2016). *Die Geschichte(n) des Geldes: Von der Kaurischnecke zum Goldstandard- So entwickelte sich das Finanzsystem*. Kulmbach: Börsenbuchverlag.
- Vera, A. P. (2001). The Endogenous Money Hypothesis: Some Evidence from Spain (1987-1998). *Journal of Post Keynesian Economics*. 23(3): 509-526.
- Vilar, P. (1984). *Gold und Geld in der Geschichte: Vom Ausgang des Mittelalters bis zur Gegenwart*. Çev. Helga Reimann, Manfred Vasold. München: Verlag C. H. Beck.
- Vohs, K. D., Mead, N. L. ve Goode, M. R. (2006). The Psychological Consequences of Money. *Science*. 314 (5802): 1154-1156.
- Von Braun, C. (2014). *Der Preis des Geldes: Eine Kulturgeschichte*. Berlin: Aufbau Verlag.
- Von Glahn, R. (2005). The Origins of Paper Money in China. *The Origins of Value: The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets* (pp. 65-89). New York: Oxford University Press.
- Von Mises, L. (2005). *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Von Reden, S. (2015). *Antike Wirtschaft*. Berlin, Boston: Walter de Gruyter.
- Walker, K. (2017). *Geld in der Geschichte*. Hamburg: Nikol Verlag.
- Weatherford, J. (1999). *Eine kurze Geschichte des Geldes und der Währungen: Von den Anfängen bis in die Gegenwart*. Çev. Antoinette Gittinger. Zürich: Conzett Verlag.
- Weimer, W. (1992). *Geschichte des Geldes: Eine Chronik mit Texten und Bildern*. Frankfurt am Main, Leipzig: Insel Verlag.
- Welfens, P. J. J. (2013). Die Staatsschuldenkrise in der EU und der Euro-Zone. *Vom Wohl und Wehe der Staatsverschuldung: Erscheinungsformen und Sichtweisen von der Antike bis zur Gegenwart* (pp. 249-271). Münster: Aschendorff Verlag.
- Werner, H. (2015). *Geschichte des Geldes*. Berlin: Palm Verlag.
- Wigger, B. U. (2006). *Grundzüge der Finanzwissenschaft*. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag.

- Willms, M. (1978). Volkswirtschaftliche Wirkungen einer zunehmenden Staatsverschuldung. *Wirtschaftsdienst*. 58(9): 439-445.
- Wittmann, W. (2010). *Staatsbankrott: Warum Länder pleite gehen- Wie es dazu kommt- Weshalb uns das was angeht*. Zürich: Orell Füssli Verlag.
- Wolde-Rufael, Y. (2009). The Defence Spending-External Debt Nexus in Ethiopia. *Defence and Peace Economics*. 20(5): 423-436.
- Yanar, İ., Sabuncuoğlu, M. U., Özdil, M. M., Uzun, E., Tözüm, İ. B., Oral Sevinç, F., Koldaş, T., Kara, A., Kiraz, T., Aydın, M., Berberoğlu, D. ve Yılmaz, T. (2016). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu ve Analitik Bilanço: Örnek Uygulamalar ve Bilanço Yansımaları*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Yaşa, M. (1965). *Devlet Borçları*. İstanbul: Sermet Matbaası.
- Yay, G. G. (2015). *Para ve Finans: Teori-Politika*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yıldırım, D. Ç. (2018). Para. *Para Bankacılık ve Finansal Sistem* (ss. 1-20). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Yıldırım, K., Karaman, D. ve Taşdemir, M. (2016). *Makroekonomi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Yıldırtan Çakmur, D. (2011). *E-Views Uygulamalı Temel Ekonometri: Makro Ekonomik Verilerle*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Yılmaz, B. E. (2018). *Maliye*. İstanbul: Der Yayınları.
- Yılmaz, G. A. (2013). *Kamu Maliyesi: Ders Notları*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Yurtkur Koç, A. (2019). Para Arzının İçselliği Hipotezi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz (2006-2018). *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*. 24: 131-150.
- Zaleskiewicz, T., Gasiorowska, A., Kesebir, P., Luszczynska, A. ve Pyszczyński, T. (2013). Money and the fear of death: The symbolic power of money as an existential anxiety buffer. *Journal of Economic Psychology*. 36: 55-67.
- Zarakolu, A. (2003). *Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Zellfelder, F. (1995). Lateinische Münzunion. *Von Aktie bis Zoll: Ein historisches Lexikon des Geldes* (pp. 213-214). Çev. Michael North (Übersetzung der fremdsprachlichen Texte). München: Verlag C.H. Beck.

Zimmermann, H., Henke, K. D. ve Broer, M. (2017). *Finanzwissenschaft: Eine Einführung in die Staatsfinanzen*. München: Verlag Franz Vahlen.

<http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5018.pdf> (Erişim Tarihi: 22.10.2018).

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f3ad1a37-6d59-4a0b-b0d7-09b51cd7a73f/MetaveriAPB%C4%B02018.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f3ad1a37-6d59-4a0b-b0d7-09b51cd7a73f-ml2zpGJ> (Erişim Tarihi: 03.01.2019).

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Odeme+Sistemleri/Turkiyedeki+Odeme+Sistemleri/Elektronik+Fon+Transfer+%28EFT%29+Sistemi> (Erişim Tarihi: 04.02.2019).

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 29.04.2019).

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Sikca+Sorulan+Sorular/Emisyon+ve+Banknotlar/> (Erişim Tarihi: 15.05.2019).

<https://www.ecb.europa.eu/paym/target/target2/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 08.07.2019).

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-ml39cvO> (Erişim Tarihi: 11.09.2019).

<https://www.bundesbank.de/de/service/schule-und-bildung/erklaerfilme/was-ist-geld--800972> (Erişim Tarihi: 20.12.2019).

<https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/startseite/glossar/723820/glossar?firstLetter=G&contentId=648614> (Erişim Tarihi: 11.02.2020).

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (Erişim Tarihi: 12.05.2020).

[http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab\\_id=650](http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab_id=650)

<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds-serieMarket>

<https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>

## ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı	Mehmet Erdoğan
Doğum Yılı ve Yeri	1989, Şarkışla
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, 2009-2013.
Yüksek Lisans Öğrenimi	Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, 2014-2016.
Yabancı Dili	Almanca, İngilizce
Bilimsel Faliyetleri	Eroğlu, İ. ve Erdoğan, M. <i>Merkez Bankalarının Krizle Mücadele Çabaları: Negatif Faiz Politikası Tercih ve İktisadi Yansımaları</i> . International Congress of Management Economy and Policy, 2017.  Yayar, R., Barışık, S. ve Erdoğan, M. <i>Yaşlı Yoksulluğunun Analizi: Almanya ve Türkiye Örneği</i> . International Congress on Economics and Business, Budapeşte/Macaristan, 2018.  Barışık, S., Yayar, R. ve Erdoğan, M. <i>Bölgesel Para Birimlerine İlişkin Kısa Bir Analiz</i> . International Congress on Economics and Business, Budapeşte/Macaristan, 2018.
İş Deneyimi	Cumhuriyet Üniversitesi-İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi-İktisat Bölümü-İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Anabilim Dalı Araştırma Görevlisi, 2017-Devam Ediyor.
İletişim	
E-Posta Adresi	merdogmus@cumhuriyet.edu.tr