



T.C.

BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

Doktora Tezi

**MALİ DENGELERİN ENFLASYON, DIŞ
ÖDEMELER DENGESİ VE KUR DEĞİŞKENLİĞİ
ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Mehtap ÖZTÜRK

2115023004

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Ahmet Niyazi ÖZKER

Bandırma 2025

T.C.
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

Doktora Tezi

**MALİ DENGELERİN ENFLASYON, DIŞ
ÖDEMELER DENGESİ VE KUR DEĞİŞKENLİĞİ
ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ: TÜRKİYE
ÖRNEĞİ**

Mehtap ÖZTÜRK

2115023004

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Ahmet Niyazi ÖZKER

Bandırma 2025

DOKTORA TEZİ ONAYI

Bandırma Onyedli Eylöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Maliye Programında Doktora öğrencisi Mehtap ÖZTÜRK tarafından Prof. Dr. Ahmet Niyazi ÖZKER'in danışmanlığında hazırlanan “ Mali Dengelerin Enflasyon, Dış Ödemeler Dengesi ve Kur Değişkenliği Çerçevesinde İncelenmesi: Türkiye Örneği” başlıklı tez aşğıdaki jüri üyeleri tarafından 24/06/2025 tarihinde yapılan Tez Savunma Sınavında oyçokluğu/oybirliği ile başarılı bulunmuş ve Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Başkanı

Prof. Dr. İbrahim Attila ACAR

Jüri-Danışman

Prof. Dr. Ahmet Niyazi ÖZKER

Jüri Üyesi

Prof . Dr. Özgür BİYAN

Jüri Üyesi

Doç. Dr. Selçuk Çağrı ESENER

Jüri Üyesi

Doç. Dr. Mutlu YORULDU

ETİK BEYAN

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
BANDIRMA ONYEDİ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ**

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (24/06/2025)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin

Adı ve Soyadı

Mehtap ÖZTÜRK

İmzası

ÖZET

MALİ DENGELERİN ENFLASYON, DIŞ ÖDEMELER DENGESİ VE KUR DEĞİŞKENLİĞİ ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Mehtap ÖZTÜRK

Temel ekonomik göstergeler arasında yer alan, mali denge, enflasyon oranı, dış ödemeler dengesi ve döviz kuru, Türkiye ekonomisinde uzun süredir çözüme kavuşturulamayan sorunlar olarak yer almaktadır. Türkiye ekonomik tarihi incelendiğinde, bahse konu göstergelerde yaşanan sorunların belirli bir düzeyi aşması ve birbiri üzerinde etki yaratması, ekonomiyi krize sürüklemekte veya kriz dönemlerinde sorunların derinleşmesi söz konusu olmaktadır. Ülke ekonomisinde meydana gelen krizlerde, sorunların çözümüne yönelik atılan adımlar belirli bir süre ekonominin iyileşmesine katkı sağlamış olmasına rağmen ekonomide kalıcı bir istikrar ortamı yaratılamamıştır. Bu sebeple çalışmada, enflasyon oranı, kur değişimi ve cari işlemler dengesinin mali denge üzerindeki etkisi ve mali denge, enflasyon oranı ve kur değişiminin cari işlemler dengesi üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmanın amacı, iki farklı model üzerinden, Türkiye ekonomisinin 1990-2023 dönemi yıllık verileri kullanılarak, NARDL analizi ile test edilmiştir. Araştırma dönemi olarak 1990-2023 aralığının seçilmesinde, ülke ekonomisinde meydana gelen krizleri kapsamaması, yıllık veriler ile çalışılmasında ise kamu kesimi genel dengesine ait verilerin yıllık yayınlanıyor olması belirleyici olmuştur. Ziwot-Andrews yapısal kırılmalı birim kök testi sonucunda yapısal kırılmalara rastlanması ve BDS testi sonucunda zaman serilerinin doğrusal olmayan bir yapıda olması nedeniyle, çalışmada kullanılacak olan yöntemin NARDL olmasına karar verilmiştir. Araştırma bulguları, uzun dönemde değişkenler arası eş bütünleşme ilişkisinin varlığını ve ayrıca birinci modelde, kur değişimi hariç olmak üzere bağımsız değişkenlerin pozitif ve negatif şoklarının mali denge üzerinde etki yarattığını, ikinci modelde ise tüm bağımsız değişkenlerin negatif ve pozitif şoklarının cari işlemler dengesi üzerinde etki yarattığını ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Mali Denge, Enflasyon Oranı, Dış Ödemeler Dengesi, Kur Değişimi, NARDL

ABSTRACT

EVALUATION OF FISCAL BALANCES IN THE FRAMEWORK OF INFLATION, EXTERNAL BALANCE OF PAYMENTS AND EXCHANGE RATE VARIATIONS: THE CASE OF TURKEY

Mehtap ÖZTÜRK

Fiscal balance, inflation rate, balance of payments and exchange rate that are among the basic economic indicators, have long been unresolved problems in the Turkish economy. When the economic history of Turkey is analyzed, it seems that when the problems in these indicators exceed a certain level and have an impact on each other, the economy is dragged into a crises or the problems deepen during crisis periods. In the crises that occurred in the country's economy, although the steps taken to solve the problems contributed to the recovery of the economy for a certain period of time, a permanent stability environment couldn't be created in the economy. For this reason, this study investigates the effect of inflation rate, Exchange rate change and current account balance on fiscal balance and the effect of fiscal balance, inflation rate and Exchange rate change on current account balance. The aim of the study is tested through two different models using the annual data of Turkish economy for the period 1990-2023, using NARDL analysis. The choice of 1990-2023 as the research period is based on the fact that it covers the crises that occurred in the country's economy and the use of annual data is based on the fact that the data on the general balance of public sector is published annually. Since the Ziwtot-Andrews unit root test with structural breaks revealed the presence of structural breaks and the BDS test revealed that the time series were nonlinear, the NARDL methodology was chose. The findings of the study reveal the existence of a cointegration relationship between variables in the long run and also that positive and negative shocks of independent variables, except for exchange rate changes, have an impact on the fiscal balance in the first model, while negative and positive shocks of all independent variables have an impact on the current account balance in the second model.

Key Words: Fiscal Balance, Inflation Rate, Balance of Payments, Exchange Rate Changes, NARDL

ÖNSÖZ

Tez yazım sürecinin her aşamasında, bilgi ve tecrübeleri doğrultusunda yoluma ışık tutan, büyük bir sabır ve hoşgörü ile desteğini esirgemeyen tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Ahmet Niyazi ÖZKER'e, söz konusu süreçte görüş ve önerileri ile tezin şekillenmesine katkı sağlayan Sayın Doç. Dr. Evren İpek ve Sayın Doç. Dr. Selçuk Çağrı ESENER'e teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca tez savunma sınavımda yer almayı kabul eden Sayın Prof. Dr. Özgür BİYAN'a, Sayın Prof. Dr. İbrahim Attila ACAR'a ve Sayın Doç. Dr. Mutlu YORULDU'ya teşekkürlerimi sunarım.

Hayatımın her alanında desteklerini hissettiğim, her zaman sevgi ile yanımda olan anne ve babama ve özellikle tez yazım süreci içerisinde gergin, inişli çıkışlı ruh hallerimde sevgiyle destek olan müstakbel eşim Zeki ÖZTAN'a teşekkür ederim.

Bu çalışmayı, kardeşimin anısına ithaf ediyorum.

Mehtap ÖZTÜRK

Bandırma/BALIKESİR

24/06/2025

İÇİNDEKİLER

DOKTORA TEZİ ONAYI.....	IV
ETİK BEYAN	V
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLER	xii
KISALTMALAR.....	xiv
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
KAMU MALİ DENGELERİNİN İFADESİNDE KAVRAMSAL ÇERÇEVE VE GELİŞİM TRENDLERİ	
1. KAMU KESİMİ GENEL DENGESİ.....	4
1.2. Mali Açıklar Temelinde Nakit ve Tahakkuk Açıkları.....	7
1.3. Kamu Mali Dengeleri Çerçevesinde Mali Açıkların Ölçümü ile İlgili Kavramsal Yaklaşımlar	8
1.3.1. Cari Hesap Açığı-Sermaye Hesabı Açığı	8
1.3.2. Birincil Açık	9
1.3.3. İşlemsel Açık	10
1.4. Kamu Mali Dengeleri ile İlgili Yaklaşımlar.....	11
1.4.1. Klasik İktisat Yaklaşımı ve Mali Dengeler.....	12
1.4.2. Mali Dengeler Açısından Ricardocu Denklik Yaklaşımı	13
1.4.3. Keynesyen İktisatta Mali Dengeler Yaklaşımı	14
1.4.4. Neo-Klasik İktisat Yaklaşımı.....	16
1.5. Kamu Mali Dengelerinde Sürdürülebilirlik.....	17
1.5.1. Sürdürülebilirlik Göstergesi Olarak Bütçe Kısıtı	18
1.5.2. Kamu Mali Dengelerinin Sürdürülebilirliğinde Harcamaların Önemi	19
1.5.3. Kamu Mali Dengelerinin Sürdürülebilirliğinde Vergilerin Önemi	20
1.5.4. Borçlanmanın Sürdürülebilirlik Açısından İncelenmesi.....	21
2. KAMU MALİ DENGELERİ ÇERÇEVESİNDE ENFLASYON KAVRAMININ İNCELENMESİ	23
2.1. Mali Açık – Enflasyon İlişkisine Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik ve FTPL Yaklaşımı.....	23

2.1.1. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik Yaklaşımı	24
2.1.2. Fiyat Seviyesinin Mali Teorisi Yaklaşımı	27
2.2. Enflasyonun Mali Denge Üzerindeki Etkisi	32
2.2.1. Enflasyonun Faiz Ödemeleri Aracılığı ile Mali Dengeye Etkisi	32
2.2.2. Enflasyonun Vergi Gelirleri Aracılığı ile Mali Dengeye Etkisi (Tanzi Etkisi)	34
2.2.3. Enflasyonun Harcamalar Aracılığı ile Mali Dengeye Etkisi (Patinkin Etkisi)	36
3. DIŞ ÖDEMELER DENGESİNİN MALİ DENGELER ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ	37
3.1. Mali Açık ile Cari Açık İlişkisinin Teorik Çerçevesi	39
3.1.1. Mali Açığın Cari Açık Üzerindeki Etkisine Keynesyen Yaklaşım	41
3.1.1.1. Mundell-Fleming Modeli	41
3.1.1.2. Feldstein Zinciri	44
3.1.2. Mali Açığın Cari Açık Üzerindeki Etkisine Ricardocu Yaklaşım	45
3.1.3. Cari Dengenin Mali Denge Üzerindeki Etkisi: Cari Hesap Hedeflemesi	46
3.2. Cari Açığın Sürdürülebilirliği	46
4. KUR DEĞİŞKENLİĞİNİN MALİ DENGELER ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ	50
4.1. Döviz Kuruna Yönelik Açıklamalar	50
4.2. Mali Denge ile Döviz Kuru Arasında İlişki Kuran Enflasyon, Faiz Oranı ve Ödemeler Dengesi Odaklı Kur Değişim Teorileri	51
4.2.1. Satın Alma Gücü Paritesi	52
4.2.1.1. Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi	52
4.2.1.2. Göreli Satın Alma Gücü Paritesi	53
4.2.2. Parasalcı Yaklaşım	55
4.2.2.1. Esnek Fiyat Varsayımlı Parasal Yaklaşım	55
4.2.2.2. Yapışkan Fiyat Varsayımlı Parasal Yaklaşım	56
4.2.3. Para İkamesi Yaklaşımı	60
4.2.4. Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı	62
4.2.5. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı	63
4.2.6. Mundell-Fleming Modeli Yaklaşımı	64
4.3. Kamu Mali Dengesizliğinin Döviz Kuruna Etkisi	65

İKİNCİ BÖLÜM

KAMU MALİ DENGELERİ AÇISINDAN TÜRKİYE EKONOMİSİ VE DEĞİŞİM SÜRECİ

1. KAMU MALİ DENGELERİNDEKİ YAKLAŞIMLAR VE TÜRKİYE'DEKİ MALİ DENGELER DEĞİŞİM SÜRECİ	67
1.1. Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Genel Dengesi Değişim Süreci.....	71
1.2. 1990-2023 Dönemi Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi Bileşenlerinin Değişim Seyri.....	78
1.3. Türkiye Ekonomisinde Kamu Borçlanmasının Değişim Seyri	85
2. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ENFLASYON ORANINA YÖNELİK UYGULANAN POLİTİKALAR VE MALİ DENGİ ÇERÇEVESİNDE ENFLASYON ORANI GELİŞİM SEYRİ	90
2.1. Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Oranına Genel Bakış	90
2.2. Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Oranı Değişim Seyri	93
2.3. Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması	98
2.4. 1990 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Mali Açık- Enflasyon Oranı İlişkisi Görünümü.....	101
2.4.1. Para Arzı Artışı ve Enflasyon Oranı Gelişim Seyri.....	102
2.4.2. Kamu Borçlanması ve Enflasyon Oranı Gelişim Seyri	105
3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DIŞ ÖDEMELER DENGESİNE YÖNELİK UYGULANAN POLİTİKALAR VE MALİ DENGİ ÇERÇEVESİNDE DIŞ ÖDEMELER DENGESİ DEĞİŞİM SÜRECİ	108
3.1. 1990 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Dış Ödemeler Dengesi Genel Görünümü.....	110
3.2. Cari İşlemler Dengesi	113
3.3. İkiz Açık Hipotezinin Ekonomimizdeki Görünümü	118
3.4. 1990 Sonrası Süreçte Cari Açık Sürdürülebilirliğin Değerlendirilmesi.....	120
4. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURUNA YÖNELİK UYGULANAN POLİTİKALAR VE DÖVİZ KURU DEĞİŞİM SÜRECİ	125
4.1. Türkiye'de 1990 Sonrası Dolar Kuru Değişim Seyri.....	128
4.2. Döviz Kuru- Enflasyon Oranı Görünümü	131
4.2.1. Türkiye'de Satın Alma Gücü Paritesi Değişim Seyri.....	134

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN MALİ DENGE, ENFLASYON ORANI, DIŞ ÖDEMELER DENGESİ VE KUR DEĞİŞKENLİĞİ AÇISINDAN 1990-2023 DÖNEMİ EKONOMETRİK ANALİZİ

1. ÇALIŞMANIN KONUSUNA YÖNELİK LİTERATÜR TARAMASI	137
1.1. Enflasyon Oranı, Cari İşlemler Dengesi ve TÜFE’nin Mali Açık ile İlişkisine Yönelik Çalışmalar	138
1.1.1. Enflasyon-Mali Denge İlişkisi	138
1.1.2. Döviz Kuru-Mali Denge İlişkisi	140
1.1.3. Cari Denge-Mali Denge İlişkisi	142
1.2. Mali Açık, Enflasyon Oranı ve Kur Değişiminin Cari Açık ile İlişkisine Yönelik Çalışmalar	143
1.2.1. Mali Denge-Cari Denge İlişkisi	143
1.2.2. Enflasyon-Cari Denge İlişkisi	145
1.2.3. Döviz Kuru-Cari Denge İlişkisi	146
2. ARAŞTIRMA MODELİ, VERİ SETİ VE YÖNTEM	148
2.1. Araştırma Modeli ve Veri Seti	148
2.2. Ekonometrik Analiz Yöntemi	150
2.2.1. Duraganlık Testleri	151
2.2.1.1. Dickey-Fuller Birim Kök Testi	152
2.2.1.2. Ziwot-Andrews Testi	155
2.2.2. BDS Test	157
2.2.3. NARDL (Nonlinear- ARDL) Modeli	158
3. AMPİRİK BULGULAR	161
SONUÇ	188
KAYNAKÇA	196
EKLER	215
ÖZGEÇMİŞ	216

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1.1	: Kamu Kesimi Genel Denge Hesabı	6
Tablo 2.1	: Kamu Gelir-Gider Dengesi (Cari Fiyatlarla, Milyar TL).....	72
Tablo 2.2	: Kamu Kesimi Genel Dengesi (Cari Fiyatlarla, Milyar TL)	74
Tablo 2.3	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi (Cari Fiyatlarla, Milyon TL).....	79
Tablo 2.4	: Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Cari Fiyatlarla Milyar TL).....	81
Tablo 2.5	: Kamu Net Borç Stoku (Cari Fiyatlarla Milyar TL, GSYİH'ye Oran, %).86	
Tablo 2.6	: Borçlanma ve Enflasyon Oranına İlişkin Verilerin Değişim Seyri	106
Tablo 2.7	: Dış Ödemeler Dengesi (Milyar ABD Doları)	110
Tablo 2.8	: Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları).....	115
Tablo 2.9	: 1990-2023 Dönemi Türkiye Dış Borç Stoku	122
Tablo 2.10	: OECD ülkelerine yönelik karşılaştırmalar çerçevesinde, 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Satın Alma Gücü Paritesi Değişim Seyri	135
Tablo 3.1	: Değişkenlerin Tanımlanması.....	149
Tablo 3.2	: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler.....	164
Tablo 3.3	: ADF Durağanlık Testi Sonuçları	166
Tablo 3.4	: Zivot-Andrews Durağanlık Testi Sonuçları	166
Tablo 3.5	: BDS Testi Sonuçları.....	168
Tablo 3.6	: L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Tanı Testleri.....	170
Tablo 3.7	: L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Sınır Testi	172
Tablo 3.8	: L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Uzun Dönemli Katsayıların Sonuçları	172
Tablo 3.9	: L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Kısa Dönemli Katsayıların Sonuçları.....	174
Tablo 3.10	: L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait tanı testleri.....	179
Tablo 3.11	: L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait sınır testi	181
Tablo 3.12	: L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait uzun dönemli katsayıların sonuçları	181
Tablo 3.13	: L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait kısa dönemli katsayıların sonuçları	183

ŞEKİLLER

Şekil 1.2	: Dornbusch Döviz Kurunda Hedefi Aşma Modeli Dinamikleri.....	59
Şekil 2.1	: KKBG/GSYİH Gelişim Seyri.....	75
Şekil 2.2	: KKBG, Bütçe Dengesi ve Birincil Dengenin GSYİH'ye Oranları.....	83
Şekil 2.3	: 2000 Yılı ve Sonrası Kamu Net Borç Stoku ve KKBG Gelişim Seyri	88
Şekil 2.4	: 1990 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Fiyat Endeksleri Gelişim Seyri.....	95
Şekil 2.5	: Türkiye Ekonomisinde Gerçekleşen Enflasyon Oranı ile Hedef Enflasyon Oranı Değişim Seyri.....	100
Şekil 2.6	: M2 Para Arzı ile Ekonomik Büyüme Oranları Değişim Seyri.....	103
Şekil 2.7	: KKBG/M2 Rasyosu ile Tüfe Değişim Seyri.....	105
Şekil 2.8	: Cari İşlemler Hesabı Bileşenleri (Milyar ABD Doları)	114
Şekil 2.9	: Cari denge ve Dış Ticaret Dengesi Karşılaştırması.....	117
Şekil 2.10	: İkiz Açık Hipotezinin Ülke Ekonomisindeki Görünümü	119
Şekil 2.11	: Cari İşlemler Dengesi/GSYİH Oranı ve Ekonomik Büyüme Oranları ...	121
Şekil 2.12	: Brüt Dış Borç Stoku/GSYH Oranı ile Cari İşlemler Dengesi/GSYİH Oranı	124
Şekil 2.13	: Dolar Kuru Değişim Seyri.....	129
Şekil 2.14	: TÜFE ve ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Seyri (2003=100)	130
Şekil 2.15	: Dolar Kuru, TÜFE, ÜFE Yıllık Yüzde Değişimi	132
Şekil 3.1	: Araştırma Değişkenlerine Yönelik Zaman Serisi Grafikleri.....	163
Şekil 3.2	: L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkenine yönelik NARDL modeli bulguları	169
Şekil 3.3	: L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait CUSUM grafiği.....	171
Şekil 3.4	: L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait CUSUM ² grafiği	171
Şekil 3.5	: L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait L_CİD/GSYİH değişkeninin dinamik çarpan grafiği	176
Şekil 3.6	: L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait L_TÜFE değişkeninin dinamik çarpan grafiği	177
Şekil 3.7	: L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait L_KD değişkeninin dinamik çarpan grafiği.....	177
Şekil 3.8	: L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait SIC değerleri.....	178

Şekil 3.9 : L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait CUSUM grafiği.....	180
Şekil 3.10 : L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait CUSUM ² grafiği	180
Şekil 3.11 : L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait L_KKBG/GSYİH değişkeninin dinamik çarpan grafiği.....	185
Şekil 3.12 : L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait L_TÜFE değişkeninin dinamik çarpan grafiği	186
Şekil 3.13 : L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait L_KD değişkeninin dinamik çarpan grafiği.....	186



KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller
AR	: Otoregresif Model
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model
BDS	: Doğrusal Olmayan Yapı Tanım Testi
CİD	: Cari İşlemler Dengesi
CUSUM	: Kümülatif Toplam Kontrol Grafiği
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FTPL	: Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSYİH	: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
M2	: Para Arzı Tanımı
NARDL	: Doğrusal Olmayan Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü
SIC	: Schwartz Bilgi Kriteri
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TL	: Türk Lirası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
Yİ-ÜFE	: Yurt içi Üretici Fiyat Endeksi
EMU	: Ekonomik ve Parasal Birlik
ECM	: Hata Düzeltme Modeli
VECM	: Vektör Hata Düzeltme Modeli

GİRİŞ

Mali denge, enflasyon oranı, dış ödemeler dengesi ve döviz kuru bir ülke ekonomisinin ne durumda olduğunu anlamaya yardım eden önemli makroekonomik değişkenler arasında yer almaktadır. Mali denge, kamu kesimi genel dengesi hakkında bilgi veren ulusal bir hesabı temsil ederken, dış ödemeler dengesinin önemli bir kalemi olan cari işlemler dengesi, bir ülkenin diğer ülkeler ile yaptığı cari işlemler neticesinde döviz cinsinden borçlu ya da alacaklı olup olmadığını ortaya koyan hesabı ifade etmektedir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ciddi sorun teşkil eden enflasyon oranı, fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artışı ifade etmektedir. Döviz kuru ise bir ülkenin ulusal parasının yabancı para karşısındaki değerini ortaya koymaktadır.

Tanımlanan bu değişkenler arasında bir ilişkinin varlığı kabul edilmekle birlikte, değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve etki kanalları, iktisat okullarının çeşitli varsayımlara dayandırdığı görüşleri çerçevesinde farklılaşmaktadır. Bu sebeple bir ülke ekonomisinde sayılı göstergelerden birinde meydana gelen bir sorunun çözümüne yönelik adım atılmadan önce sorunun kaynağının ne olduğunun belirlenmesi ve hangi varsayımın geçerli olduğunun bilinmesi, alınacak tedbirin en uygun seçim olmasında kritik bir rol oynayacaktır.

Türkiye ekonomisinin dışa açılım tarihi olarak bilinen 1980'lerden itibaren ülke ekonomisinin dış dünya ülkelerine uyumunun sağlanması ve gelişimin gerisinde kalmaması adına, para ve maliye politikalarına yönelik önemli değişiklikler yapılmıştır. Ancak yapılan değişikliklerin, ekonomide beklenen olumlu etkiyi yaratması için gerekli altyapının olmaması ve reformların yetersizliği, ekonomik istikrarın ve gelişimin hızına ket vurmuştur. Böylece ülke ekonomisinde meydana gelen her krizde atılan adımlar ile ekonominin gerektirdiği yenilikler yapılmaya çalışılmıştır.

1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik sorunlardan çıkış için, mali dengeyi kontrol altına almak, enflasyon oranında düşüşü sağlamak, cari açığı azaltmak, döviz kurunda istikrarı sağlamak ve dolayısıyla ekonominin istikrara kavuşturulduğu bir ortam yaratmak amacı ile hem 1994 krizinde hem de dış dünya ülkelerinde yaşanan sorunların Türkiye ekonomisine yansması dolayısıyla 1999 yılında IMF destekli istikrar paketleri

uygulamaya konulmuştur. Ancak ekonomik sorunların hız kesmeden devam etmesi ve peş peşe ekonomik krizlerin yaşanması, yeni tedbirlerin alınması ve ekonomide reform niteliğinde adımların atılmasını elzem kılmıştır.

Bu bağlamda, 2000’li yıllarda sıkı para ve maliye politikalarını içeren programın uygulamaya konulması ile kamu borç stokunun kontrol altına alınması ve faiz harcamalarının azaltılması amacına yönelik faiz dışı dengede fazla verilmesi gerekliliği bir mali kural olarak yer almıştır. Ayrıca, fiyat istikrarının sağlanması amacına yönelik, Merkez Bankasının enflasyonla mücadeleyi temel amaç olarak benimsemesi ve bu doğrultuda, enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilerek, faiz oranının temel para politikası aracı olarak seçilmesi dolayısıyla döviz kurunun piyasa tarafından belirlenmeye bırakılması gibi önemli adımların atılması sayesinde ekonomik istikrara daha da yaklaşılmıştır. Nitekim atılan yerinde adımlar ve kararlı uygulamalar neticesinde, ilerleyen yıllarda mali ve cari açığın düştüğü, enflasyon oranının tek hanelere gerilediği, döviz kuru yıllık yüzde değişim oranının daha düşük gerçekleştiği, ekonomide uzun zamandır amaçlanan iyileşme ortamına girilmiştir. Ancak, kararlılığın devam ettirilememesi ve uluslararası alanda yaşanan krizlerin de etkisi ile ekonomideki olumlu gidişat uzun süre korunamamış ve ekonomik göstergelerde sorunlar yeniden baş göstermeye başlamıştır. 2020’li yıllara gelindiğindeyse kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYİH’ye oranı ve enflasyon oranının 1990’lı yıllardaki değerine geri döndüğünü, nominal döviz kuru ve cari açık/GSYİH’nin ise geçmiş değerlerini çoktan aştığını söylemek mümkün olmaktadır. Bu durum hem ülke içerisinde bir kriz yaşanması olasılığını artırmakta hem de diğer ülkelerde meydana gelen krizlere karşı Türkiye ekonomisini daha kırılgan bir hale getirmektedir. Bu sebeple, bahse konu göstergelerde tekrarlayan sorunların kaynağının tespit edilerek, göstergeler arasındaki ilişkinin iyi irdelenmesi ve kalıcı çözümlerin üretilmesi, Türkiye ekonomisinin istikrara kavuşturulması konusunda hayati önem taşımaktadır. Dünya ülkelerinde yaşanan sorunlar ve ekonomik konjonktür göz önüne alındığında, geçmiş dönem krizlerinin incelenerek, Türkiye ekonomisinde toparlanmayı sağlayacak temel ekonomik göstergelerle ilgili araştırmaların genişletilmesi bir ihtiyaç olmaktadır. Aksi taktirde derinleşen ekonomik sorunların krize dönüşmesi ve ekonomik buhran kaçınılmaz olmaktadır.

Söz konusu bu ihtiyaç çerçevesinde bu çalışmada, mali dengelerin enflasyon, dış ödemeler dengesi ve kur değişkenliği çerçevesinde incelenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda, Türkiye ekonomisinin 1990-2023 dönemine ait yıllık verileri kullanılarak, oluşturulan iki model üzerinden, değişkenler arasındaki ilişki, NARDL (Nonlinear Autoregressive Distributed Lag) yöntemi ile test edilmiştir. Çalışmada çeyreklik veriler yerine yıllık verilerin kullanılmasında, kamu kesimi genel dengesi/GSYH verisinin Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından yıllık olarak yayınlanıyor olması kısıt olmaktadır.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait zaman serilerinin nasıl bir yapıya sahip olduğunun görülmesi ve buna uygun olarak seçilen ekonometrik analiz sonucunda elde edilen bulguların, Türkiye ekonomisindeki bahse konu göstergelerde kronikleşen sorunların çözümüne giden yolda, ihtiyaç duyulan bilgi birikimine bir basamak olması amaçlanmaktadır.

Tez çalışması üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm 4 alt başlığa ayrılarak her bir bölümde değişkenlere yönelik tanımlamalara, mali denge çerçevesinde açıklanan değişkene ilişkin iktisat okullarının görüşlerine ve diğer değişkenlerle arasındaki ilişkiyi açıklayan bilgilere yer verilmiştir. Kısaca, tezin birinci bölümünde mali denge, enflasyon oranı, cari işlemler dengesi ve döviz kuruna ilişkin teorik çerçeve çizilmiştir.

Tezin ikinci bölümünde, birinci bölümde çizilen teorik çerçeve ışığında, değişkenlerin 1990-2023 dönemi Türkiye ekonomisindeki görünümü ortaya konulmuştur. Ayrıca, bu bölümde yer alan grafik ve şekillerin yorumlanması esnasında ilgili dönemde uygulanan para ve maliye politikaları yazımında değişkenlik sürecindeki akış ortaya konulmuştur.

Tezin son bölümünü oluşturan üçüncü bölümde ise öncelikle, çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki ilişkinin sınındığı araştırmalardan oluşan literatür taramasına yer verilmiştir. Literatür taramasının ardından, çalışmada kullanılan veri setine, kurulan iki modelin tanımlanmasına ve çalışmada uygulanan ekonometrik analize ilişkin teorik bilgiye yer verilmiştir. Birinci modelde, enflasyon, cari işlemler dengesi ve kur değişiminin mali dengeye etkisi, ikinci modelde ise mali denge, enflasyon oranı ve kur değişiminin cari işlemler dengesine etkisi araştırılmıştır. Son olarak, analiz bulgularına yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAMU MALİ DENGELERİNİN İFADESİNDE KAVRAMSAL ÇERÇEVE VE GELİŞİM TRENDLERİ

Çalışmanın birinci bölümü, çalışmanın temelini oluşturan mali denge, enflasyon oranı, dış ödemeler dengesi ve kur değişimleri kavramlarına yönelik açıklamaların yer aldığı 4 ana başlıktan oluşmaktadır. Birinci başlıkta kamu kesimi genel dengesi açıklandıktan sonra mali açık ölçümlerine ilişkin tanımlara, kamu mali dengeleri ile ilgili yaklaşımlara ve mali denge sürdürülebilirliği konusuna yer verilmiştir.

İkinci başlıkta, mali denge çerçevesinde enflasyon kavramına yönelik açıklamalar yer almaktadır. İlk olarak, Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik ve Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi aracılığıyla mali dengedeki açık ile enflasyon oranı ilişkisine yönelik açıklamalar, daha sonra, enflasyon oranının faiz ödemeleri, vergi gelirleri ve kamu harcamaları aracılığı ile mali denge üzerinde yarattığı etkiye yönelik açıklamalar yer almaktadır.

Üçüncü başlıkta, mali denge çerçevesinde dış ödemeler dengesi irdelenmektedir. Öncelikle, Mundell-Fleming Modeli ve Feldstein Zinciri konuları üzerinden Keynesyen Model ve Ricardocu Yaklaşım ile mali dengedeki söz konusu açığın cari açık üzerindeki etkisinin teorik çerçevesi yer almaktadır. Daha sonra, cari hesap hedeflemesi ile cari açığın mali açık üzerindeki etkisi ve cari açık sürdürülebilirliği konuları yer almaktadır.

Dördüncü başlığı oluşturan kur değişkenliğinin mali dengeler konusu çerçevesinde incelenmesinde ise, döviz kuruna yönelik açıklamalara yer verdikten sonra mali denge ile kur değişkenliği arasında bağ kuran enflasyon, faiz oranı ve ödemeler dengesi odaklı olarak kur değişimlerini açıklayan teoriler ve kamu mali dengesizliğinin kur üzerindeki etkisi konusu yer almaktadır.

1. KAMU KESİMİ GENEL DENGESİ

Ülkelerin ekonomik, sosyal, siyasi koşullarına göre farklılık gösteren kamu harcamalarının milli hasıla içerisindeki payı, kamunun ekonomik hayattaki konumu açısından önemli bir gösterge özelliği sergilemektedir (Edizdoğan, Çetinkaya ve Gümüş, 2021: 19). Kamunun yapmakla yükümlü olduğu görevlerini yerine getirebilmesi amacı ile yaptığı kamu harcamalarının, topladığı kamu gelirlerinden yüksek olması durumunda,

kamu mali dengesindeki söz konusu açık, toplam talepteki artış aracılığı ile enflasyon oranında bir yükseliş, ulusal tasarruflarda yarattığı azalma ile ekonomik büyümede bir düşüş, kamu borçlanmasında bir artış veya uluslararası finansal bir kriz gibi ekonomik dengeyi bozucu birçok soruna neden olmaktadır (Greenlaw ve Taylor, 2017: 415).

Kamu mali dengelerinde yaşanan istikrarsızlığın yüksek boyutlara ulaşması durumunda, fiyatlar genel seviyesi ve borçluluk oranında yaşanan artış ile birlikte ülkenin ulusal tasarrufunda ve ekonomik büyüme oranında gerçekleşen düşüşün yarattığı ortam, fiyat ve faiz oranı kontrolleri ve döviz tayinlaması şeklinde adımlar atılmasını gerektirmektedir. Kamu mali dengesinde yaşanan sorunların maliyetini saklamak amacı ile atılan bu adımlar ise makroekonomik istikrarsızlığı daha da derinleştirmektedir. Bu nedenle, ülkelerin kısa ve uzun dönemli olumlu beklentilerini gerçekleştirebilmesi ve makroekonomik dengenin sağlanması için kamu kesimindeki söz konusu açıkların düşük düzeyde ve istikrarlı seyretmesi gerekmektedir (Easterly, Rodriguez ve Schmidt-Hebbe, 1994: 10).

Kamu mali dengelerindeki söz konusu açık kavramının, makroekonomik dengenin sağlanması açısından önemini daha iyi ortaya koyabilmek adına, mali açık ölçümü ile ilgili tanımlara, iktisadi düşünce okullarının mali denge açıklarına yaklaşımlarına ve kamu mali dengelerinde sürdürülebilirlik konusuna alt başlıklarda yer verilmiştir.

1.1. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Kamu Sektörü Borç Geri Ödemesi

Kamu açıkları kavramı genel olarak, kamu kurumlarına ayrılan merkezi tahsisatlar ile bu kurumların mal ve hizmet üretmelerine yönelik taahhütleri arasında denge kurulmasında, kamu gelirlerini aşan kamu harcamaları sonucu ortaya çıkan açığı ifade etmektedir (Özker, 2012: 9).

Kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşması sonucu ortaya çıkan finansman ihtiyacını ifade eden kamu mali açığı, en yaygın kullanımı ile “geleneksel açık” olarak tanımlanmaktadır. Toplam talep üzerindeki etkinin dikkate alınarak borç geri ödemelerinin dahil edilmediği, dolayısıyla devletin güncel mali kaynak kullanımı gösteren ve ülkelerin kamu mali açıkları arasında kıyaslama yapmaya imkân sağlayan geleneksel açık “Kamu Kesimi Borçlanma Gereği” (KKBG) olarak adlandırılmaktadır.

Kamu gelirlerinin kamu harcamalarının üzerinde seyretmesi durumunda oluşan mali fazla ise, “Kamu Sektörü Borç Geri Ödemesi” olarak adlandırılmaktadır. Türkiye’de geleneksel açık/fazla, Merkezi Hükümet, KİT’ler, Yerel Yönetimler, Döner Sermayeli Kuruluşlar, Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Fonlar olmak üzere altı kamu kuruluşunun gelirleri ve harcamaları arasındaki açık ya da fazlalarının toplamından oluşmaktadır (Önder ve Kirmanoğlu, 1994: 36). Görüldüğü üzere, kamu mali dengesindeki söz konusu açık ya da fazlalar, cari dönem bütçe dengesindeki söz konusu açık veya fazlalarla birlikte altı kamu kesiminde oluşan açık veya fazlaları da kapsayan, dönemsel bir ulusal hesabı ortaya koymaktadır (Özker, 2009: 130).

Kamu mali dengesine ilişkin ortaya konulan bu ulusal hesap ise birkaç adımda hesaplanmaktadır. Öncelikle vergiler, vergi dışı gelirler, faktör gelirleri, fonlar ve cari transferlerden oluşan kamu gelirlerinden kamu harcamalarının çıkarılması ile kamu tasarruflarına ulaşılmaktadır. İkinci adımda, kamu tasarruflarından yapılan yatırımların düşülmesi ile genel denge üzerindeki etkisi oldukça yüksek olan ve ulusal tasarrufların yatırımları karşılamaya yetmediği durumlarda negatif değer alan tasarruf-yatırım farkı elde edilmektedir. Üçüncü olarak, tasarruf-yatırım farkı kaleminden servet vergileri ve diğer transferleri içeren sermaye transferlerinin çıkarılması sonucu ise kasa banka değişimi, net dış borç, net iç borç/alacak ve negatif değerli stok değişim fonunun toplamından oluşan kasa-banka/borçlanma kalemine erişilmektedir. Kasa-banka borçlanma kalemi içerisinde yer alan kasa-banka değişimi, net dış borç ve net iç borç/alacak kalemlerinin toplamı, kamu kesimi borçlanma gereksinimini vermektedir. Diğer bir deyişle, kasa-banka borçlanma kaleminden kaleme dahil olan stok değişim fonunun düşülmesi ile net kamu kesimi borçlanma gereksinimine ulaşılmaktadır. Sözel olarak ortaya konulan kamu kesimi genel denge hesaplanmasının gösterimi Tablo:1.1’de yer almaktadır.

Tablo 1. 1. Kamu Kesimi Genel Denge Hesabı

Kamu Harcanabilir Geliri = Vergiler + Vergi Dışı Normal Gelirler + Faktör Gelirleri + Fonlar- Cari Transferler
- Cari Giderler
= Kamu Tasarrufu

- Yatırımlar = Sabit Sermaye + Stok Değişmesi
= Tasarruf-Yatırım Farkı
- Sermaye Transferleri = Servet Vergileri + Diğer Transferler
= KasaBanka/Borçlanma = Kasa-Banka Değişimi + Dış Borçlanma (Net) + İç Borç/Alacak (Net) + Stok Değişim Fonu
+/- Stok Değişim Fonu
= Borçlanma Gereği (Net)

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2023

Kamu kesimi genel dengesi hesaplamalarına yönelik yukarıda yapılan açıklamalardan da net bir şekilde görüldüğü üzere, genel denge içerisinde önem arz eden kamu borçlanmasının etkinlik problemi bu aşamada başlamaktadır. Kamu kesiminde ortaya çıkan açıklar neticesinde ulaşılan kamu kesimi borçlanma gereksiniminin aksine, kamu kesimi genel dengesinin açık vermediği, borçlanma gereksiniminin doğmadığı bir durumda, kamu gelirlerinin kamu harcamalarının üzerinde seyretmesi neticesinde kamu borçlanması etkinliğine ve borç politikalarına ilişkin bir süreci de ortaya koyan “Kamu Sektörü Borç Geri Ödemesi” söz konusu olmaktadır (Özker, 2009: 117).

1.2. Mali Açıklar Temelinde Nakit ve Tahakkuk Açıkları

Geleneksel açık ölçümünde borçlanma kalemi, açıkların nakit ve tahakkuk bazlı olmak üzere iki farklı ölçümünü ortaya çıkarmaktadır. Nakit ve tahakkuk bazlı iki farklı açık ölçüsü sunulmuş olmasına rağmen, ülkelerin açık ölçümü tam olarak nakit ya da tahakkuk esasına dayanmamakta, bu iki açık kavramı arasında konumlanmaktadır (Blejer ve Cheasty, 1991: 1649-1650).

Kamu sektörünün özel sektörden farklı olması dolayısıyla, kamusal faaliyetleri yürüten birimlerin işlemleri ile sınırlandırılarak, cari dönemde hükümetin nakit ödemeleri ve tahsilatları arasındaki fark nakit açığı olarak tanımlanmaktadır. Nakit açığı, hükümetin cari dönemde yapılan harcamalarını geçmişte biriktirilen likidite varlıklara ya da borçlanmaya başvurmadan karşılayıp karşılamayacağını göstermektedir. Hükümetin ekonomik göstergeler ile etkileşimini ifade eden diğer mali açık kavramlarının başlangıcını oluşturan nakit açığının ölçümü, devletin fonksiyonlarını yerine getirebilmesi süreci ve ekonomik düzenin sağlanması açısından ciddi önem arz

etmektedir (Levin , 1993: 103-104). Daha geniş parasal hedefler üzerinde etki yaratan, hükümet yönetimi açısından ölçülebilir bir hedef sunan nakit açığı, enflasyon ve ödemeler dengesi sorunu yaşayan ekonomilerde, sorunun çözümüne yönelik mali talepleri kontrol etme amacı çerçevesinde yürütülen programlardaki önemi dikkate alındığında, ekonomik koşulları iyileştiren adımların atılması açısından da bir başlangıç oluşturmaktadır (Levin , 1993: 110).

Birtakım veri ve bilgi kısıtlaması ve raporlamada yaşanan zamanlama ve değerlendirme meselelerinden kaynaklanan karmaşıklığın giderilmesi amacı ile kamu hesapları genellikle nakit/ödeme esasına göre tutuluyor olsa da politika analizinde ekonominin gerçek durumunu zamanında yansıtamaması, nakit esasına dayanan hesaplamaların yanı sıra tahakkuk esasına dayanan bir hesaplamanın da yapılmasını gerekli kılmaktadır (Scacciavillani, Westin ve Zee, 1997: 5-6).

Tahakkuk bazında açıkların ölçümünde, gelir ve harcamalar gerçekleştikleri anda, nakit akışları fiilen gerçekleşmemiş olsa dahi kaydedilmektedir. Bu nedenle, mali yıl sonunda faiz, ücret veya mal harcamalarına yönelik fiilen ödeme yapılmaması durumunda biriken borçlar, kamu taahhütlerini içeren tahakkuk bazlı açıkların, nakit bazlı açıktan daha yüksek gerçekleşmesine neden olmaktadır (Easterly, Rodriguez ve Schmidt-Hebbe, 1994: 68).

1.3. Kamu Mali Dengeleri Çerçevesinde Mali Açıkların Ölçümü ile İlgili Kavramsal Yaklaşımlar

Kamu mali açıkları kavramı en genel tanımı ile geleneksel açık olarak ifade edilmesinin yanı sıra, kamu gelir ve giderleri arasındaki dengeye bütçe, faiz ve enflasyon kavramları nezdinde yaklaşılarak cari açık- sermaye açığı, birincil açık ve işlemsel açık kavramları ile de farklı şekillerde ifade edilmektedir (Ejder, 2002: 190).

1.3.1. Cari Hesap Açığı-Sermaye Hesabı Açığı

Cari hesap açığı, cari bütçeye yatırım harcamaları ve sermaye gelirleri dahil edilmeden meydana gelen açık olarak tanımlanmaktadır. Cari hesap açığı, 1960'lı yıllarda cari harcamaların vergi gelirleri ile finanse edilmesi gerekliliğine karşın yatırım harcamalarının borçlanmaya başvurularak finanse edilebiliyor olması nedeni ile hükümetin yönetim başarısının bir ölçütü olarak da kabul edilmektedir. Özellikle

gelişmekte olan ülkelerde, yapısal uyum programları ile büyük miktarda yabancı kredi ve özelleştirme geliri ile finanse edilen yatırımlar geleneksel açığı daha da artırdığından, cari açık kavramına ilgi büyük olmaktadır. Yabancı kaynaklarla finanse edilen yapısal uyum programlarının orta vadede büyüme üzerindeki negatif etkisi ise çelişkili bir sonuç olmaktadır (Blejer ve Cheasty, 1991: 1651).

Cari açığın, devletin ekonomideki toplam tasarrufuna, dolayısıyla da büyümeye olan katkısını ölçtüğü ileri sürülmektedir. Buradan yola çıkarak, hükümetin kaynakları harekete geçirmesi ve büyümeye katkıda bulunması gerekmektedir. Hükümetin büyümeye olan katkısının ise ağırlıklı olarak toplam yatırım üzerindeki etkisi ile ölçüldüğü varsayılmaktadır. Ancak yatırım harcamalarının cari harcamalara göre ithal içeriğinin daha yüksek olması nedeni ile bu harcamaların diğer harcamalara oranla ödemeler dengesi üzerindeki olumsuz etkisinin daha büyük olması ve yatırım harcamalarının verimsiz alanlara yapılması sonucu ekonomik büyüme ve refah üzerinde cari harcamalara kıyasla daha düşük bir etkiye neden olması göz önüne alınarak, cari hesap açığı kavramına eleştiri getirilmiştir (Tanzi, 1993: 16-17).

Yatırım harcamalarının karşılanabilmesi amacı ile borçlanmaya başvurulması durumunda, ödenecek olan reel faizlerin, yatırımın sağlayacağı reel getiriden yüksek olması sonucu ortaya çıkan açık ise sermaye açığı olarak tanımlanmaktadır (Ejder, 2002: 190). Özellikle, getirisi maliyetini karşılamaya yetmeyen, verimsiz alanlara yapılan yatırım harcamaları, açık üzerinde artırıcı etki yaratmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin, var olan altyapının gereken hizmeti sağlayabilmesi ve bunun sürekliliğinin sağlanması amacı ile tekrarlanan harcamalar yerine yüksek büyüme amacı ile yatırım harcamalarına yönelmesi durumunda, kaynakların verimsiz alanlarda kullanılması sonucu, dış borç stokunda artışa neden olan yatırımlar, ülke ekonomisinde “beyaz file”¹ dönüşerek açıkların artışına katkı sağlamaktadır (Tanzi, 1993: 17).

1.3.2. Birincil Açık

Cari yıl bütçesi içerisine dahil olan faiz ödemelerinin geçmiş yıllarda gerçekleştirilen borçlanma ve diğer kamusal yükümlülükler neticesinde oluşması

¹ Beyaz Fil, negatif sosyal getirili projeleri tanımlamakta kullanılan bir kavram olmaktadır. Beyaz Fil kavramının çıkış noktası ve birçok ülke ekonomisindeki örnekleri için bkz. (Ganuza & Llobet, 2020).

durumunda, bütçenin kontrol edilebilirliğini ve amaçlanan mali kıstasların net bir biçimde belirlenebilirliğini sağlamak amacı ile bütçe gelir ve gider dengesinde oluşan klasik bütçe açıklarından faiz ödemelerinin çıkarılması sonucu oluşan açık, faiz dışı bütçe açığı ya da birincil açık olarak tanımlanmaktadır (Özker, 2012: 46).

Borç faiz ödemelerinin dahil edilmediği, hükümetin gelir ve gider dengesini gösteren birincil denge, uygulanan bütçe politikasından ve ekonominin içinde bulunduğu konjonktürel dönemden etkilenmektedir. Kamu tarafından çıkartılan tahvil ve bonoların faiz oranı ve borçlanmanın süresi, borçlanmanın maliyetini belirlemekte ve borç stoku ve borçlanma maliyeti ise faiz ödemelerine etki etmektedir. Ülke ekonomilerinin büyüklüğüne bağlı olduğundan kamu açıklarının ya da borçlarının mutlak düzeyi makroekonomik açıdan kayda değer bir anlam ifade etmez iken, GSYİH 'ya oranı olarak alınan nispi değerlerinin büyüklükleri ekonomik güven açısından daha anlamlı olmaktadır. Bu nedenle, yetkililer Borç/GSYİH oranının krize sebebiyet verecek şekilde artış göstermesine mâni olarak, denge sağlamak amacı ile yalnızca birincil hesaplar üzerinde ayarlama yapabilmektedirler. Borçlanmanın reel maliyetinin ekonomik büyüme üzerinde gerçekleşmesi durumunda, Borç Faiz Ödemesi/GSYİH oranındaki artış, borçların artması ile hızlanmakta ve “kar topu etkisi” olarak adlandırılan bu durum, yetkililerin toplam talep üzerinde etki meydana getirecek bütçe ayarlamaları yapmalarına engel olmaktadır (Chaney ve Fouquin, 1995: 17).

Ortaya çıkan bu durumda, açık hesaplamasında faiz ödemelerinin dışarıda tutulması, maliye politikalarının yarattığı etkinin analiz edilmesine olanak tanımaktadır. Birincil açığın hesaplanması aynı zamanda, kamu kesiminin gerçekleştirdiği faaliyetler sonucu kamu net borcunu ödeyebilme kapasitesi ve açıkların sürdürülebilirliği konusunda değerlendirme ölçütü sunmaktadır (Aslan, 1997: 19-20).

1.3.3. İşlemsel Açık

Ülke ekonomilerinde yaşanan enflasyonist süreçte, borç stokunun gerçek değerinin enflasyona bağlı olarak aşınması nedeniyle henüz ödemesi yapılmamış borçlara ilişkin nominal faiz ödemeleri, kamunun hizmet sorumluluğunu olduğundan daha yüksek göstermektedir. Ortaya çıkan bu durum sonucunda, kamu harcamalarını netleştirmek

amacı ile nominal faiz ödemelerinin enflasyon nedeni ile aşınmış olan kısmının çıkarılması gerektirmektedir (Scacciavillani, Westin ve Zee, 1997: 6).

Bütçe açığından faiz ödemelerinin enflasyon nedeniyle aşınmış olan kısmının çıkarılması sonucu oluşan işlemsel açık, enflasyonist bağlamda mali açığın geleneksel tanımındaki eksikliğini gidermenin alternatif yolu olarak sunulmaktadır. Operasyonel açık olarak da tanımlanan işlemsel açık aynı zamanda, faiz dışı açık ile faiz ödemelerinin reel toplamına eşit olmaktadır. Açığı belirleyen devlet harcamaları arasında, enflasyona bağlı faiz ödemelerinin etkilerinin amortisman ödemelerine benzemesi varsayımı nedeni ile sadece reel faiz ödemeleri yani faiz ödemelerinin mevcut borç ve fiili enflasyon oranını aşan kısmı yer almaktadır. (Tanzi, Blejer ve Teijero, 1993: 192-193).

Yapılan bu hesaplamalar sonucunda ulaşılan işlemsel açık, nakit ya da tahakkuk bazlı olarak ölçülen geleneksel açık hesaplamasından daha düşük gerçekleşmektedir. Bu durum, kamu mali dengesindeki açıkların gerçek sebeplerinin görünmesine engel olarak, kamu açıklarının azaltılması ve borçların sürdürülebilir bir düzeye getirilmesi için gerekli olan adımların atılmasında yetersiz kalınmasına sebep olabilmektedir (Scacciavillani, Westin ve Zee, 1997: 6).

İşlemsel açık hesaplamasının neden olabileceği olumsuz duruma ek olarak, açığı hesaplamaya yönelik olarak da birtakım zorluklar bulunmaktadır. Reel faiz oranları hesaplamasında birden fazla enflasyon endeksinin olması ve bu endekslerin beklenen enflasyon oranını yansıtmaması ve bazı yıllarda reel faiz oranlarının negatif olması bu açığın hesaplanmasında zorluklara neden olabilmesine rağmen, enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde, işlemsel açık kavramı geleneksel açık kavramı ile birlikte değerlendirilerek uygun politika seçimini kolaylaştırılabilmektedir (Tanzi, Blejer ve Teijero, 1993: 192-193).

1.4. Kamu Mali Dengeleri ile İlgili Yaklaşımlar

Kamu mali dengelerindeki açıklar ile ilgili teorik yaklaşımlar çerçevesinde,

- Varsayımları ile çizdiği mükemmel piyasa resmi içerisinde devlete ekonomik rol vermeyen ve denk bütçe görüşünü savunan Klasik İktisadi Yaklaşım,

- “Denklik Teorisi” ile açık finansmanında vergileme ya da borçlanmaya başvurulmasının ekonomi üzerinde eş etkiye neden olacağını savunan Ricardocu Yaklaşım,
- Klasiklerin varsayımlarının aksine, toplam talep merkezli modellediği varsayımlarında eksik istihdamı, dolayısıyla devlet müdahalesi gerekliliğini ve açık finansmanı nedeniyle dışlama etkisinin oluşmayacağı görüşünü savunan Keynesyen Yaklaşım,
- Klasik varsayımlar üzerinden hareket ederek, insan ömrünün sınırlılığı konusunda Ricardocu yaklaşımdan, kamu açıklarının kalıcı bileşenlerini incelemesi yönüyle de Keynesyen yaklaşımdan ayrılan Neoklasik yaklaşıma yer verilecektir.

1.4.1. Klasik İktisat Yaklaşımı ve Mali Dengeler

Adam Smith’in “Ulusların Zenginliği” adlı eseri ile bir bilim olarak anılmaya başlayan klasik iktisat teorisine göre; piyasada tam rekabet koşullarının var olduğu, ücret, fiyat ve faizlerin esnek olduğu, say yasası ve miktar teorisinin geçerli olduğu ve ekonominin işleyişinde meydana gelecek herhangi bir aksaklığın “görünmeyen el” tarafından giderileceği görüşü hâkim olmaktadır. İktisadi insanın rasyonel davranışı sonucu kendi çıkarını maksimize etme çabası toplum çıkarını da maksimize ederek, tam rekabetin olduğu piyasada ekonomiyi tam istihdama getirmektedir (Tokathoğlu ve Selen, 2021: 50).

Piyasa ekonomisinde dengenin kendiliğinden sağlandığı, devlet müdahalesinin gerekli görülmediği bu durumda, Adam Smith (2011: 271), devlete düşen görevleri,

- 1- Ülke halkını diğer ülkelerden gelecek tehdit ve adaletsizliklere karşı koruma,
- 2- Toplumun her bireyini, toplumun diğer bireylerinden gelecek adaletsizliklere karşı koruma,
- 3- Bir ya da birkaç kişi tarafından maliyetine katlanılamayacak büyüklükte olan ve toplumun geneline fayda sağlayan kamu kurumlarının inşası ve bakımını üstlenmek olarak sıralamaktadır.

Piyasa ekonomisinin geçerli olduğu bu görüş içerisinde devletin varlığı ve iktisadi kaynaklara olan ihtiyacı kabul edilmekle birlikte, kamu kurumlarının iktisadi kaynak

kullanımında israfa yol açtığı düşüncesi, kamunun iktisadi faaliyetlerinin sınırlandırılması gerekliliğini gün yüzüne çıkarmaktadır. Klasiklerin minimalist devlet görüşü gereği bu sınırlandırma, kamu harcamaları, vergiler ve kamu bütçesi üzerinden gerçekleştirilmektedir (Görgün, 1976: 23-24).

Ortaya konulan bu teoride, özel sektörün verimli alanlarda kullanarak toplam üretimi artıracak kaynakların, vergilendirme yolu ile kamu tarafından toplanması, toplam üretimin azalmasına ve ekonomik hayatın durgunluk içerisine girmesine neden olmaktadır. Piyasa ekonomisinden kamuya aktarılan kaynakların artması, devletin ekonomiye müdahalesinin artacağı anlamına geldiğinden, kamu harcamalarının olabilecek en düşük seviyede tutularak, “Denk Bütçe İlkesi”nce borçlanmaya başvurmadan, normal kamu gelirleri ile karşılanması gerekmektedir. Kamu harcamalarının borçlanma ile finanse edilmesi durumunda, borç anapara ve faiz ödemelerinin artması, gelecek dönemlerde kamu harcamalarında ve özel sektör borçlanma maliyetlerinde artışa sebebiyet vereceğinden, yalnızca getirisi yüksek yatırım harcamalarının finansmanında borçlanmaya başvurulması kabul edilmektedir (Görgün, 1976: 23-25).

1.4.2. Mali Dengeler Açısından Ricardocu Denklik Yaklaşımı

Ricardian Denklik Teoremi, kamu harcamalarının açıkla finanse edilmesi durumunda, vergilerde bugün yapılan bir indirimin, gelecekte vergileri artıracak varsayımı ile başlamaktadır. Bu varsayım ise, her dönem için, faiz ödemeleri dahil olmak üzere, toplam kamu harcamalarının, kamu gelirleri ve kamu borçlarının toplamına eşit olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumda, toplam kamu harcamalarının değeri değişmediği sürece vergi gelirlerinin de değeri değişmeyeceğinden, bütçe açığının vergilerle finanse edilmesi, mallara yönelik toplam talep üzerinde etkili olmayacaktır. Aynı zamanda, kamu tasarruflarındaki bir azalış, özel kesim tasarruflarındaki bir artışla dengeleneceğinden tasarruflar etkilenmeyecek ve kapalı bir ekonomide yatırım-tasarruf dengesi korunduğundan faiz oranlarında artış gerekmeyecekken, açık ekonomi de ise, yurtdışından borçlanmaya başvurulması gerekmediğinden, bütçedeki açık, cari işlemler dengesinde açığa neden olmayacaktır. Kısaca, “Denklik Teorisi” olarak adlandırılmasına da sebep olan durum, kamu harcamalarının borçlanmaya ya da vergiye başvurulması

finanse edilmesinin ekonomi üzerinde aynı etkiyi yaratması sonucu olmaktadır (Barro, 1989: 38-39).

Açıklamalardan da görüleceği üzere, David Ricardo tarafından ortaya atılan ve Robert J. Barro tarafından geliştirilen, belirli bir kamu harcama düzeyinde vergi yükümlülükleri ve kamu borcundaki değişimleri odak alan “Denklik Teorisi”, nesiller arası kaynak aktarımına dayanan sonsuz yaşam, bugün gerçekleştirilen bir borçlanmanın gelecek nesle vergi artışı olarak yansıtacağı görüşünden tasarrufta bulunan rasyonel birey ve rekabetçi bir sermaye piyasası varsayımlarından (Barro, 1974: 1095-1096) yola çıkarak kamu harcamalarının karşılanmasında borçlanmaya başvurmanın, bireyin geliri ve harcama kararı üzerinde bir değişikliğe yol açmayacağı ve ekonomik hayat üzerinde de olumsuz sonuçlara neden olmayacağı görüşünü savunmaktadır.

Diğer yandan denklikte yer alan, hane halklarının sürekli geliri ve harcamaları üzerinden yola çıkarak bugün yapılan bir vergi indirimini tahvil satarak finanse etmenin maliyetine yine aynı kişiler katlandığı için bireyin sürekli gelirin ve harcamalarının değişmeyeceği varsayımı eleştirilmiştir. Eleştiriye esas teşkil eden noktalar ise, insan yaşamının sınırlı olması ve bugün vergi indiriminden yararlanan bireyin gelecek neslinin daha yüksek vergi ödemek zorunda olacağını hesaba katmaması ve daha çok tüketmek isteyen ancak borçlanamayan bireylerin, bugün yapılan vergi indirimini nedeniyle likidite kısıtlarının azalması dolayısı ile daha fazla tüketmelerine imkân tanınması, kısacası, bireyin rasyonel davranmaması olmaktadır (Dornbusch ve Fischer, 1998: 598).

1.4.3. Keynesyen İktisatta Mali Dengeler Yaklaşımı

1929 Büyük Buhranın yaşanması ile meydana gelen birtakım olumsuzluklar sonucu Klasik İktisat Teorisinin varsayımlarının yetersiz kalması, devletin ekonomiye müdahalesinin gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Dünya çapında yaşanan İktisadi Buhranda, talep yetersizliği ve fiyatlar genel seviyesindeki düşüşü takiben, üretim ve ulusal gelirin düşmesi neticesinde yaşanan ekonomik durgunluğun aşılması amacı ile devletin ekonomik hayata müdahalesi ilk olarak kamu harcamalarının artırılması şeklinde kendini göstermiştir (Aksoy, 1991: 472).

Klasik iktisadi yaklaşımın varsayımlarının aksine Keynes, emek piyasasında asimetrik bilgi varlığını ve ücretlerin düşme yönünde esnek olmadığını ileri sürmektedir. Toplam talepteki yetersizlik nedeniyle üretilen her malın satılamaması, üretim

faktörlerinin âtil kalmasına ve üretimin istenilen düzeyde gerçekleşmemesine neden olmaktadır. Eksik istihdamda dengeye gelen ekonominin tam istihdam denge noktasına ulaşabilmesi için devletin ekonomiye müdahale etmesi gerekmektedir (Tokatlıoğlu ve Selen, 2021: 60).

Üretim ve istihdam hacminin bağlı olduğu toplam talep düzeyi üzerinden kurulan bu modelde, kamu harcamaları ve vergilerin toplam talebi etkilemesi ve faiz oranlarının para politikasına duyarsızlığı anlamına gelen “likidite tuzağı” durumu nedeni ile maliye politikasının para politikasından daha etkili olduğu ileri sürülmektedir (Ataç, 2021: 7-9). Bu doğrultuda, ekonominin eksik istihdamdan tam istihdam denge noktasına ulaştırılması amacı ile fiyatlar genel seviyesinde bir artışa neden olmadan, âtil üretim faktörlerini sürece dahil ederek, üretim seviyesi ve çıktıyı artırmak için açık bütçe politikası ile talebin artırılması gerektiği öne sürülmektedir (Susam, 2020: 39).

Keynesyen iktisat yaklaşımı, eksik istihdam durumunda yatırım ya da tüketim olması fark etmeksizin, borçlanmaya başvurularak finanse edilen otonom kamu harcamalarındaki bir artışın, çarpan mekanizması aracılığı ile çıktıda da artışa neden olacağını ve çıktı artışının para talebini artıracığını varsaymaktadır. Para arzı sabit iken kamu açığının borçlanmaya başvurularak finanse edilmesi durumunda, faiz oranlarında bir artış olmasına rağmen, artan toplam talebin özel kesim yatırım karlılığını, faiz oranı artışının yarattığı etkiden daha fazla artıracığı ve âtil kaynakların istihdamı dolayısıyla, kamu açıklarının yatırım ve tasarrufu özendireceğini varsaymaktadır (Rangarajan ve Srivastava, 2005: 2921).

Ekonomide durgunluğun hâkim olduğu bir dönemde düşük gerçekleşen milli gelir nedeniyle vergi gelirlerinin trend büyümenin altında kalması ve talep artışı yaratmak için artırılan kamu harcamaları nedeniyle bütçede açık meydana gelmekte ancak daha sonra kamu harcamalarının yarattığı toparlanma nedeniyle vergi gelirlerinde yaşanan artışa paralel olarak harcamaların kısılmaya başlanması sonucu fazla verilmesi, bütçenin dengelenmesini sağlamaktadır (Langdana, 1990: 23).

Ekonomik konjonktür dönemini esas alan devri bütçe uygulamasına göre, konjonktürün gidişatına uygun olarak, daralma dönemlerinde uygulanan açık bütçe politikaları, genişleme dönemlerinde ortaya çıkan bütçe fazlalıkları ile telafi edilmektedir. Böylece Klasik İktisadın denk bütçe varsayımının aksine Keynesyen İktisat, denkliği bir

mali yılın dışına taşıyarak, ekonomik konjonktür dönemine vurgu yapmaktadır (Susam, 2020: 40).

1.4.4. Neo-Klasik İktisat Yaklaşımı

Keynesyen ve Neo-klasik iktisatçıların kamu açıklarına bakışları arasındaki farkın kısa ve uzun dönem olarak ele alınmasına eleştiri getirerek, açığın geçici bileşenleri ile ilgilenen Keynesyenlerin aksine Neoklasiklerin açıkların kalıcı bileşeniyle ilgilenerek bu bileşeni tasarrufları teşvik amacıyla manipüle etmeleri gerektiğini öne süren Bernheim (1989: 57), standart neoklasik iktisadı 3 temel özellik üzerinden modellemektedir:

- İlki, bireylerin tüketiminin, piyasa faiz oranından borç alıp vermesine imkân tanıyan zamanlar arası optimizasyon probleminin çözümü olarak belirlendiği,
- İkincisi, bireyin yaşam süresinin sınırlı olduğu ve her bireyin bir nesle ait olduğu,
- Üçüncüsü ise, her dönem için piyasa takasının gerçekleştiği varsayılmaktadır.

Bu varsayımların temeline göre, ileri görüşe sahip bireyler tüketim planlarını yaşam sürelerini göz önünde bulundurarak yapmakta, kamu açıkları, vergileri gelecek nesillere aktararak tüketimi artırmaktadır. Tam istihdamın geçerli olduğu ekonomide, artan tüketim, tasarruflarda azalmaya neden olacağından faiz oranlarının yükselmesi piyasanın dengeye gelmesinde koşul olmakta ve bu durumun sonucunda kamu açıklarının sürekliliği dışlama etkisine neden olmaktadır (Bernheim, 1989: 55).

Kamu harcamalarının cari vergilerle veya tahvil ihraç edilerek finanse edilmesi durumu, tüketim, yatırım ve net ihracat düzeyine etki etmektedir. Yukarıda da bahsedildiği üzere, harcamaların cari vergiler yerine borçlanmayla finanse edilmesi durumunda dışlama etkisi, kapalı bir ekonomide, faiz oranlarını yükselterek özel sektör yatırımlarının dışlanmasına neden olurken, sermaye hareketlerinin serbest ve esnek döviz kuru sisteminin olduğu açık bir ekonomide, artan faiz oranları sebebiyle ülkeye giren yabancı kaynak akışı ulusal paranın değerlendirilerek ihraç edilen ürünlerin rekabet gücünü zayıflatmakta ve ülkenin net ihracatı dışlanmaktadır. Dışlama etkisinin gerçekleşmesi kapalı bir ekonomide ulusal sermaye oluşumunu geciktirmekte ve daha düşük bir büyümeye sebep olmakta iken, açık bir ekonomide, cari işlemler dengesindeki açık dış borçlarda ve faiz ödemelerinde artışa neden olmaktadır (Yellen, 1989: 18).

1.5. Kamu Mali Dengelerinde Sürdürülebilirlik

Kamu mali dengelerindeki söz konusu açıkların gitgide artan boyutlara ulaşması ve borçlanma, faiz oranı, enflasyon, döviz kuru, cari denge ve ekonomik büyüme gibi diğer ekonomik göstergeler üzerinde de olumsuz etkiler yaratması neticesinde, ülke ekonomilerindeki söz konusu kamu mali açıklarının ekonomik istikrarsızlıklara ya da krize sebebiyet vermeyeceği bir düzeye indirilmesi, makroekonomik dengenin sağlanması açısından önemi günden güne artan bir konu halini almaktadır. Özellikle, gelirleri harcamalarını karşılamaya yetmeyen, borçlanma gereksiniminin arttığı ülkeler bakımından kamu mali dengelerindeki mevcut açıkların belirli bir düzeye indirilmesi gerekliliği, sürdürülebilirlik kavramını ön plana çıkarmaktadır.

Kamu mali dengelerindeki açıkların ve neden olduğu diğer ekonomik dengesizliklerin yarattığı endişe, hükümetlerin uyguladığı mali politikaların ne kadar devam ettirilebileceği sorusunu da gündeme getirmektedir. Kamu mali dengelerindeki açıkların daha düşük seviyelere indirilmesine yönelik, hükümetler bir takım maliye politikası kısıtlamalarına ihtiyaç duymaktadır. Sürdürülebilirlik temelinde alınan bu tedbirler ise genellikle, dönemler arası bütçe kısıtı dengesi ve bu dengenin sağlanmasında önemli rol oynayan kamu borçlanması konusunda ön plana çıkmaktadır (Quintos, 1995: 409). Kısaca, kamu mali dengelerindeki söz konusu açıklar ile kamu borçlanması çerçevesinde ele alınan sürdürülebilirlik kavramı, gelir-harcama dengesinde ülke ekonomilerinin yapısına has bir büyüklükte düzeltme gerekmeksizin bütçe kısıtının karşılanması olarak tanımlanmaktadır (Geithner, 2002: 5).

Kamu mali dengelerinde sürdürülebilirlik, mevcut borcun, gelecekte beklenen iskonto edilmiş birincil fazlanın (faiz dışı bütçe fazlasının) toplamı ile karşılanması sonucu dönemler arası bütçe dengesinin sağlanmasıyla mümkün olmaktadır (Uctum ve Wickens, 2000: 197). Bu dengenin sağlanamaması durumunda, ekonomik büyümeden daha hızlı artan borç, mevcut mali politikalar ile kamu mali dengelerinde sürdürülebilirliğin sağlanamayacağını göstermektedir (Quintos, 1995: 409). Yapılan açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, kamu mali dengelerinde sürdürülebilirliğin sağlanmasında, hükümetin bütçe kısıtı ve borçlanma, merkezi bir konumda yer almaktadır.

1.5.1. Sürdürülebilirlik Göstergesi Olarak Bütçe Kısıtı

Tek bir dönem bütçe kısıtı modelinden yola çıkarak, kamu borcunun gelişimi dahilinde dönemler arası bütçe kısıtının ortaya koyulduğu çalışmada, hükümetin her bir döneme ait bütçe dengesi aşağıdaki şekilde gösterilmektedir (MacDonald, 1992: 1287):

$$b_{t+1} + \pi_t + mx_t = (1 + r)b_t + g_t \quad (1.1)$$

Yukarıdaki denklemde yer alan “b” kamu borç stokunu, “ π ” senyoraajın dahil olmadığı reel geliri, “g” faiz ödemelerinin dahil edilmediği kamu harcamalarını, “ $mx = (M_{t+1} - M_t)/P_t$ ” ise senyoraajdan elde edilen reel gelirleri göstermektedir. Beklenen değerlerin alınarak gelecekteki tüm dönemler için tekrarlandığı, kamu borç stokunun gelişimi ifadesinde bir döneme ait bütçe kısıtının yeniden formüle edilmesi sonucu elde edilen model aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

$$b_t = E_t \sum_{j=0}^{\infty} \delta^{j+1} s_{t+j} + \lim_{j \rightarrow \infty} E + \delta^{j+1} b_{t+j+1} \quad (1.2)$$

Denklemde yer alan, $s = \pi + mx - g$, $\delta = 1/(1 + r)$, r (ex ante) önceki dönem reel faiz oranını, E_t ise t dönemindeki beklenen değeri göstermektedir (MacDonald, 1992: 1288). Denklem 2’nin sonunda, $j \rightarrow \infty$ olarak alınan limit, dönemler arası bütçe dengesinin en önemli terimi olarak denklemde yer almaktadır (Hakkio ve Rush, 1991: 431). Limitin sıfıra eşitlenmesi durumunda:

$$\lim_{j \rightarrow \infty} E + \delta^{j+1} b_{t+j+1} = 0 \quad (1.3)$$

Sonraki dönemlerde beklenen değer ile kamu borç stoku kadar birincil fazla olması gerekmektedir. Kamu borç stokunun gelecek dönemki birincil fazla ile karşılanması, dönemler arası bütçe dengesinin, dolayısıyla da kamu mali dengelerinde sürdürülebilirliğin sağlanacağı anlamına gelmektedir (Quintos, 1995: 410). Yapılan hesaplamalar sonucu hükümetin dönemler arası bütçe kısıtı aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

$$b_t = E_t \sum_{j=0}^{\infty} \delta^{j+1} s_{t+j} \quad (1.4)$$

Mevcut borçların yeniden borçlanmaya başvurulmadan, bütçedeki faiz dışı fazlalarla karşılandığı, uygulanan mali politikalarda sürdürülebilirliğin sağlandığı bir denklik olarak ifade edilmektedir (MacDonald, 1992: 1288).

1.5.2. Kamu Mali Dengelerinin Sürdürülebilirliğinde Harcamaların Önemi

Kamu mali dengelerinin sürdürülebilirliğinde merkezi konumda olan bütçe kısıtı, kamu gelir ve harcamaları arasındaki denge tarafından sağlanmaktadır. Kamu gelirleri arasında önemli bir paya sahip olan vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamaya yetmemesi, ilk etkisini bütçe dengesi üzerinde göstermektedir. Harcamaların vergi gelirleri ile karşılanamadığı bir süreçte, hükümetin borçlanmaya başvurarak gelir elde etmesi, faiz oranlarında yarattığı değişimle birlikte ekonominin geneli üzerinde de birtakım etkilere neden olmaktadır. Dolayısıyla, kamu mali dengelerinin ve bu dengelerde sürdürülebilirliğin sağlanması amacı ile kamu harcamalarının azaltılıp kamu gelirlerinin artırılmasına yönelik atılacak olan adımların ekonominin içinde bulunduğu koşullar gözetilerek verilen kararlar doğrultusunda uygulanması gerekmektedir.

Keynesyen iktisat teorisine göre, kamu harcamalarının azaltılması sonucu çarpan etkisine bağlı olarak toplam talepte yaşanan daralma, milli gelir üzerinde negatif etki oluşturmaktadır. Ekonomide yaşanan daralma sonucu, hükümetin toplayacağı vergi gelirlerinin azalması ve oluşan işsizliğin yarattığı transfer harcamalarındaki artış, kamu mali dengesindeki açıkların daha da derinleşmesine neden olmaktadır (Case ve Fair, 2003: 463). Özellikle, kesinti kararının politika yapıcılarca tüm harcamalarda belirli bir oranda veya kamunun işlerini yürütebilmesi için gerekli malzeme ve ekipman harcamalarında yapılması durumunda, başka sorunların da ortaya çıkması söz konusu olduğundan verimliliği düşük tespit edilen alanlarda kesintiye giderek, verimli alanlardaki yatırımlara teşvik sağlayan, altyapı, eğitim, sağlık hizmetleri harcamalarına devam edilmesi, kamu açıklarının azaltılması ve sürdürülebilirliğin sağlanmasında önemli rol oynamaktadır (Toye, 2000: 29).

Kamu harcamalarının kısılarak kamu açıklarının giderilmesine, verimli alanlara yapılan yatırım harcamalarının eşlik etmesi, kaynakların kamu sektöründen özel sektöre kaydırılması, verimlilik artışı ve ekonomik büyüme ile sonuçlanmaktadır. Doğru adımlar

sonucu açığın azaltılması ve bu durumun uzun vadede sürdürülebilir olması, yurtiçi varlıkların beklenen getirisi, beklenen enflasyon, döviz kuru, monetizasyon ve temerrüt riski gibi alanlarda önemli sonuçlar yaratmaktadır. Enflasyon ve borç oranı yüksek olan bir ülkede, harcamaların kısılarak açıkların azaltılması, yurtiçi varlıkların beklenen getirisini artırmakta, açıkların parasallaşma ve borçların geri ödenememe riskini azaltmakta ve kamu kesimindeki daralan talebin, özel kesim yatırım talebindeki artışla telafi edilmesi, kuru güçlendirmektedir (Hakkio, 1996: 27-28).

1.5.3. Kamu Mali Dengelerinin Sürdürülebilirliğinde Vergilerin Önemi

Kamu mali dengesini gösteren denklemde:

$$(T-C^g-I^g)=(B^{gp}+\Delta H+B^{gf}) \quad (1.5)$$

T= vergi gelirlerini, C^g = kamu tüketim harcamalarını, I^g = kamu yatırım harcamalarını, ΔH = para stokundaki değişimi, B^{gp} = kamu iç borçlanmasını ve B^{gf} = kamu dış borçlanmasını ifade etmektedir. Kamu mali dengesindeki açığı ifade eden denklemin sol tarafında, kamu harcamalarında yaşanan artışın mali açığı etkilememesi ancak vergi gelirlerinde artışa gidilmesi ile mümkün olmaktadır (Hemming ve Mackenzie, 1991: 7-8).

Vergi gelirlerinin kamu harcamalarındaki artış kadar artırılması, kamu mali dengelerindeki söz konusu açığı değiştirmemekle birlikte, denk bütçe çarpanına göre ulusal gelirin kapalı bir ekonomide harcamalardaki artış kadar artmasına neden olmaktadır. Dışa açık bir ekonomide ise, ithalat faktörü sebebiyle harcamaların bir kısmının ülke dışına kayması, ulusal gelirin harcamalardaki artıştan daha düşük artmasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra artan vergiler, çalışma arzusu dolayısıyla işgücü arzı ve tasarruflar üzerinde de birtakım olumsuz etkilere neden olmaktadır. Vergi gelirlerinin kamu harcamalarını karşılaması amacı ile artırılması sonucu bozulan arz-talep dengesi neticesinde fiyatlar genel seviyesi ve ödemeler dengesinde yaşanan olumsuzluklar, kamu mali dengelerinde sürdürülebilirliğin sağlanmasını da sekteye uğratmaktadır (Hemming ve Mackenzie, 1991: 8-9).

Sayılan sebeplerden ötürü, mali dengenin sağlanması amacı ile vergi gelirlerini artırmak için iyi bir vergi sistemi olma özelliği taşıyan bir vergi sistemi ile vergilendirme

sürecinin iyi işlemesi gerekmektedir. Bu doğrultuda oluşturulan bir vergi sistemi, karmaşık bir yapı içerisinde mükelleflerin üzerine düşen görevleri zamanında ve eksiksiz yerine getirmesinin önündeki engelleri kaldırması, üretim ve tüketim kararlarının olumsuz etkilenmesini önlemesi, vergi dışı bırakılan gelirlerin vergilendirilmesini, vergilendirme maliyetlerinin azaltılmasını ve vergilendirme sürecinde adaleti sağlaması (Toye, 2000: 33-36) sonucu vergi gelirlerini artırarak sürdürülebilirliğe katkı sağlamaktır.

1.5.4. Borçlanmanın Sürdürülebilirlik Açısından İncelenmesi

Kamu mali dengelerinde sürdürülebilirliğin sağlanması, borç temerrüdüne düşülmediği, aşırı monetizasyona başvurulmadığı ve borç ödemelerinin yeniden borçlanarak karşılanmadığı bir süreçte cari dönem bütçe kısıtının sağlanmasına bağlı olmaktadır. Kamunun elde ettiği vergi gelirleri ile yaptığı harcamaların seyrini, parasal tabandaki değişim ve borç stokuna eşitleyen cari dönem bütçe kısıtında:

$$(D_{t+1} + D_t) + (M_{t+1} - M_t) = iD_t + G_t - REV_t \quad (1.6)$$

“D” kamu borç stokunu, “i” kamu borcu için ödenen faiz oranını, “M” parasal tabanı, “G” kamu harcamalarını ve “REV” kamunun elde ettiği vergi ve vergi dışı gelirleri ifade etmektedir. Denklemden de görüleceği üzere, kamu mali dengelerinde açık verilmesi durumunda bu açığın karşılanması için hükümetin para basımına ya da borçlanmaya başvurması gerekmektedir (Alvarado, Izquierdo ve Panizza, 2004: 7).

Bağımsız merkez bankasının yer aldığı ekonomilerde hükümetlerin para arzı kontrolünü elinde bulundurmaması nedeni ile kamu borcunun para basılarak ya da enflasyon ile değeri düşürülerek karşılanma girişimlerinin olmayacağı varsayımından yola çıkarak, denklem aşağıdaki şekilde yeniden yazılmaktadır (Greiner ve Fincke, 2015: 6)

$$(D_{t+1} + D_t) = iD_t + G_t - REV_t \quad (1.7)$$

Para basarak kamu borcunun karşılanması durumunu ortadan kaldıran yeni cari dönem bütçe kısıtında, hükümetlerin borçlanması konusunda herhangi bir kısıtlamanın yer almaması, kamunun mevcut borç stoku ile gelecekte yapılması beklenen kamu harcamalarının bugünkü değerinin toplamını, gelecekte toplanması beklenen kamu gelirlerinin bugünkü değerine eşitleyerek kamu borçlanmasına bir sınırlama getiren

dönemler arası bütçe kısıtının yazılmasını gerektirmektedir. Diğer tüm değişkenlerin ifadesi aynı kalırken, t zamanındaki beklentiyi ifade eden “E”nin eklenmesi ile oluşan bütçe kısıtı aşağıda yer almaktadır (Alvarado, Izquierdo ve Panizza, 2004: 7).

$$D_t + \sum_{k=0}^{\infty} \frac{(E_{t+k} + iD_{t+k})}{(1+i)^k} \leq \sum_{k=0}^{\infty} \frac{(E_t RE v_{t+k})}{(1+i)^k} \quad (1.8)$$

Bütçe kısıtında sürdürülebilirliğin sağlanması için hükümetin borç ödemelerini yeniden borçlanmaya başvurmadan yapabilmesi gerekmektedir. Bu durumun sağlanması, son dönemdeki kamu borcunun bugünkü değerinin sıfır olması yani, limitin sıfıra eşitlenmesi ile mümkün olmaktadır (Payne, 1997: 776; Alvarado, Izquierdo ve Panizza, 2004: 8).

$$\lim_{T \rightarrow \infty} \frac{D_{t+T}}{(1+i)^T} = 0 \quad (1.9)$$

Kamu borcunun, mali dengelerden biri olan faiz dışı fazla ile karşılanamaması durumunda sürdürülemez bir noktaya taşınması, birincil dengenin, kamu borç dinamiklerinin önemli bir belirleyeni olduğunu göstermektedir (Caselli, Giovannini ve Lane, 1998: 8). Kamu borç stoku/GSYİH oranı da sürdürülebilirliğin sağlanması konusunda başvuru göstergelerden biri olmaktadır. Hükümetin uyguladığı politikalar ile kamu borcunun sürdürülebilirliğini analiz etmek için, ilk denklemde yer alan göstergelerin GSYİH’ye oranlarının alınması ile oluşturulan yeni cari dönem bütçe kısıtı aşağıda yer almaktadır (Alvarado, Izquierdo ve Panizza, 2004: 9).

$$\Delta_d = (r - g)d - ps \quad (1.10)$$

Denklemde “d” kamu borç stoku/GSYH, “r” durağan durum reel faiz oranı, “g” reel GSYİH’nin uzun dönem büyüme oranını, “ps” ise (REV-G) birincil fazlayı ifade etmektedir. $(r - g) > 0$, olması reel faiz oranının ekonomik büyüme oranından yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Sürdürülebilirliğin sağlanması için reel borcun, faiz oranından daha hızlı artmaması ya da reel borç/GSYH oranının, faiz oranının ekonomik büyüme oranından daha fazla olmasından daha hızlı artmaması gerekmektedir (Blanchard, 1990: 13).

Kısaca özetlemek gerekirse; kamu mali dengelerinde sürdürülebilirliğin sağlanması, yürütülen politikaların sonuçlarının bazı ekonomik göstergeler üzerindeki etkisi ile ölçülmektedir. Öncelikle hükümetin kamu gelir ve harcamaları arasındaki uyuma dayanan bütçe dengesinin sağlanabilmesi, mevcut politikaları makroekonomik dengenin sağlamasında sürdürülebilir kılmaktadır. Bütçe dengesinin sağlanmasında ise, mali dengelerden biri olan birincil denge ve kamu borçlanması kritik öneme sahip iki gösterge olarak yer almaktadır. Borçlanmaya getirilen sınırlamalar ile vadesi gelen borçların yeniden borçlanarak ödenmesi yerine mali dengedeki faiz dışı fazlalar ile ödenmesi, faiz oranları, ekonomik büyüme ve borç sürdürülebilirliği üzerinde olumlu etki yaratmaktadır. Bir merdivenin basamaklarını çıkmaya benzeyen bu durum kısaca; borçların sürdürülebilirliğinin sağlanması bütçe dengesinin sağlanmasına, bütçede dengenin sağlanması ise kamu mali dengelerinde sürdürülebilirliğin sağlanmasına katkıda bulunmaktadır.

2. KAMU MALİ DENGELERİ ÇERÇEVESİNDE ENFLASYON KAVRAMININ İNCELENMESİ

Fiyatlar genel seviyesindeki artış olarak adlandırılan enflasyon hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerinde önemli bir sorun olarak yer almaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde fiyatlar genel seviyesindeki artışlar, süreklilik kazanan bir problem olarak diğer ekonomik göstergeler üzerinde de olumsuz etkiler yaratmaktadır. Mali açıklar çerçevesinde ele alınan enflasyon oranı, hem mali açıkların bir sonucu olarak hem de mali açıkların oluşmasında bir neden olarak süreçte yer almaktadır.

2.1. Mali Açık – Enflasyon İlişisine Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik ve FTPL Yaklaşımı

Kamu mali açıkları ve enflasyon arasındaki ilişki geçmişten günümüze birçok çalışmaya konu olmuştur. Mali dengedeki açık ve enflasyon arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalarda mali açıkların enflasyona neden olduğu konusunda bir görüş birliği olmasına rağmen, mali açıkların hangi şekilde enflasyona neden olduğu konusunda farklı varsayımlar bulunmaktadır.

Sargent ve Wallace (1981), “Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik” adlı makalesinde kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşması sonucu oluşan mali açıkların

giderilmesi amacı ile kamu borçlanmasına başvurulmasının, ana para ve borç faiz ödemelerini artıracak ve artan kamu borcunun parasallaştırılması neticesinde fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olacağını ileri sürmektedir.

Mali açıklar ve fiyatlar genel seviyesi arasındaki ilişkinin oluşum şekli konusunda, Leeper (1991), Woodford (1996), Christiano ve Fitzgerald (2000), Buiter (2002) ve Sims (2011)'in çalışmaları neticesinde ortaya atılan diğer teori ise FTPL (Fiscal Theory of Price Level) olarak adlandırılan fiyat düzeyinin mali teorisidir. Mali açıkların parasallaştırılması sonucu fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olduğu görüşünün aksine Fiyat Düzeyinin Mali Teorisinde, mali açığın toplam talep üzerinde yarattığı etki neticesinde fiyatlar genel düzeyinde artış meydana geldiği ileri sürülmektedir.

2.1.1. Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik Yaklaşımı

Milton Friedman'ın "paranın miktar teorisi" çalışmasıyla şekillenen Monetarist iktisat, Keynesyen İktisadın aksine, ülke ekonomisinde istikrarın sağlanmasında para politikasının etkili olduğunu ve kamu açıkları ve enflasyon gibi sorunlara para arzındaki aşırı artışların neden olduğunu savunmaktadır (Aktan, 2010: 169).

Para arzı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi açıklamada kullanılan miktar teorisi, Irving Fisher tarafından yorumlanan mübadele denkleminden yola çıkarak oluşturulmaktadır. $MV = PT$ olarak ifade edilen değişim denkleminde M dolaşımdaki paranın miktarını, V paranın dolaşım hızını, P üretilen mal ve hizmetlerin fiyatını, T ise mal miktarını ifade etmektedir. Dolaşımdaki paranın miktarı ile paranın dolaşım hızının çarpılması sonucu bulunan toplam harcamalar (toplam para talebi), mal miktarı ile fiyatın çarpılması sonucu bulunan gelirlere (GSYİH) eşit olmaktadır. Bu hali ile enflasyon ve para arzı arasında bir çıkarımın yapılmasına olanak tanımayan eşitliğe paranın işlem amaçlı tutulması varsayımı ile yaklaşmak, teorinin oluşturulmasında eşitliğin başlangıç noktası olarak kabul edilmesine ve çıkarıma olanak tanımaktadır. Paranın işlem amaçlı tutulması ise, paranın gelir esnekliğinin sabit varsayılmasını ve dolayısıyla para arzındaki değişimin, paranın dolaşım hızını ve üretilen mal miktarını uzun dönemde etkilemediğini ifade etmektedir. Paranın dolaşım hızının ve mal miktarının sabit varsayılması ile $MV = PT$ eşitliği, para arzındaki değişimlerin doğrudan doğruya fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkisini ($P = f(M)$) ortaya koyan, miktar denklemine dönüşmektedir (Parasız, 1992: 305-306).

Kamu mali dengesinde açığın söz konusu olduğu bir ülke ekonomisinde, para arzının artırılması, kamu mali açıklarının azaltılması amacı ile başvurulan yöntemlerin sonucu olarak süreçte yer almaktadır. Parasalcı bir yaklaşımla, miktar teorisinden yola çıkarak kamu mali açıklarının borçlanma ve senyorej ile finanse edilmesinin enflasyona neden olduğu süreç, Sargent ve Wallace (1981: 3)'ün ortaya koyduğu bütçe kısıtı ile açıklanmaktadır.

$$D(t) = \left\{ \frac{[H(t) - H(t-1)]}{p(t)} \right\} + \{B(t) - B(t-1)[1 + R(t-1)]\} \quad (1.11)$$

Kamu mali dengesindeki söz konusu açığın senyorej ve borçlanmaya başvurarak karşılanması gerekliliğini gösteren denklemde; $D(t)$ borç faiz ödemelerinin dahil edilmediği kamu harcamalarının vergi gelirlerini aşması sonucu oluşan mali açığı, $H(t)$ gücü yüksek para (baz para) stokunu, P fiyat seviyesini, R kamu borcunun (devlet tahvilinin) reel faiz oranını, B ise t zamanındaki malların birimi cinsinden ölçülen ve özel sektörden alınan devlet borçlarını ifade etmektedir. Denkleme hem reel gelir hem de nüfusun büyüme oranı için -1'den büyük olan bir sabit oran varsayımı ile t zamanındaki nüfus eklenmekte ve aşağıda da görüldüğü üzere;

$$N(t+1) = (1+n)N(t) \quad (1.12)$$

Denklemin her iki tarafının nüfusa bölünmesi ile ilk denklem, kişi başına borç stokunu gösteren bütçe kısıtı halini almaktadır (Sargent ve Wallace, 1981: 3):

$$\frac{B(t)}{N(t)} = \left\{ \frac{[1 + R(t-1)]}{(1+n)} \right\} \times \left[\frac{B(t-1)}{N(t-1)} \right] + \left[\frac{D(t)}{N(t)} \right] - \left\{ \frac{[H(t) - H(t-1)]}{[N(t)p(t)]} \right\} \quad (1.13)$$

Birinci dönem para politikası ($H(1)$) önceden belirlenmekte ve sonraki dönemlerin ($t=2,3,\dots,T$ ($T \geq 2$)) para politikaları için baz para stokunun ($H(t)$) sabit büyüme oranı “ Θ ” ile ifade edilmektedir. İlerleyen süreçte baz para stokunda daha küçük bir sabit büyüme oranının varlığı, uygulanan para politikasının eskisinden daha sıkı olduğunun ifadesi olacaktır. Süreç içerisinde t zamanının T yılına varması durumunda ($t=T$) kişi başı kamu borç stokunun sabitlenmesi varsayımı, t zamanının T yılından büyük olduğu ($t > T$) zamanların gücü yüksek para stokunu ($H(t)$) belirlemektedir. Bu durumda; kişi başına

düşen reel borç stokunun sabitlenmiş olması, T zamanından sonra uygulanacak olan para politikası üzerinde bir kısıtlama olduğu anlamına gelmektedir.

$$H(t) = (1 + \theta)H(t - 1) \quad (1.14)$$

$h > 0$ için t zamanındaki fiyat seviyesinin aynı zamandaki kişi başı para stoku ile orantılı olduğu aşağıdaki denklemde verilmektedir (Sargent ve Wallace, 1981: 4):

$$P(t) = \left(\frac{1}{h}\right) \left[\frac{H(t)}{N(t)}\right] \quad (1.15)$$

Yukarıdaki denklem $t=2, \dots, T$ dönemi için $1 +$ enflasyon oranı, $p(t)/p(t-1) = (1 + \theta)/(1 + n)$ olarak gösterilmekte ve para politikası belirlendiğinde aynı dönem için enflasyon oranı da seçilmiş olmaktadır. $t > T$ olan herhangi bir dönemde, 1.15 numaralı denklemin anlattığı şekilde, 1.13 numaralı denklem yerine t dönemindeki kişi başına borç stoku $(B(t)/N(t) = B(t-1)/N(t-1) = b_x(T))$ ve aynı dönemdeki para politikası $(H(t) = hN(t)p(t))$ konularak, enflasyon oranının ele alınan dönemde T döneminde sabitlenen kişi başı faizli reel devlet borç stokuna $(b_\theta(T))$ ve $b_\theta(T)$ 'nin da sabit büyüme oranına (θ) olan bağıntı ortaya koyan denklem aşağıdaki şekilde gösterilmektedir (Sargent ve Wallace, 1981: 4).

$$1 - \left[\frac{1}{(1 + n)}\right] \left[\frac{p(t-1)}{p(t)}\right] = \frac{\left[\frac{D(t)}{N(t)}\right] + \left\{\frac{[R(t-1) - n]}{1 + n}\right\} b_\theta(T)}{h} \quad (1.16)$$

Denklemin sağ tarafının birden küçük olması durumunda, $[R(t-1) - n]$ pozitif bir sabitken ne kadar yüksek olursa, kişi başına borç stoku $(b_\theta(T))$ da o kadar yüksek olmaktadır. Kısaca, $t > T$ olan her durum için yüksek $b_\theta(T)$ değeri, yüksek enflasyon oranı anlamına gelmektedir. Uygulanan daha sıkı para politikasının ilerleyen dönemlerde daha yüksek enflasyon oranına neden olacağı varsayımını sona ulaştırmak için θ değeri ile $b_\theta(T)$ değeri arasındaki negatif ilişkiyi göstermek gerekmektedir. Öncelikle $b_\theta(T)$ değerini ve bu değer θ değerine olan bağıntı bulmak için $B(1)/N(1) \equiv b(1)$ 'i ve gelecek dönem b değerlerini bulmak gerekmektedir. Bunun için $b(1)$, 1.13. Denklemin $t=1$ olduğu durumda çözülerek aşağıdaki denkleme ulaşılmaktadır.

$$b(1) = \left\{ \frac{\tilde{B}(0)}{[N(1)P(1)]} \right\} + \left[\frac{D(1)}{N(1)} \right] - \left\{ \frac{[H(1) - H(0)]}{[N(1)p(1)]} \right\} \quad (1.17)$$

Denklemden $B(0)$ $t=0$ döneminde ihraç edilen borcun nominal değerini ifade etmektedir. $b(t) = B(t)/N(t)$ tanımı ve 1.14. ve 1.15. Denklem ile 1.13. Denklem yeniden yazıldığında aşağıdaki denkleme ulaşılmaktadır (Sargent ve Wallace, 1981: 5).

$$b(t) = \left[\frac{1 + R(t-1)}{(1+n)} \right] + [D(t)N(t)] - \left[\frac{h\theta}{(1+\theta)} \right] \quad (1.18)$$

İşlemlerin tekrarlanması ile $2 < t \leq T$ için son denklem aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

$$b_\theta(t) = \phi(t,1)b(1) + \left(\sum_{s=2}^t \phi(t,s)[D(s)/N_1(s)] \right) - \left([h\theta/(1+\theta)] \sum_{s=2}^t \phi(t,s) \right) \quad (1.19)$$

Elde edilen denklem bize, baz para stokunun büyüme oranı (θ) küçüldükçe, kişi başına düşen borç stokunun ($b_\theta(T)$) arttığını göstermektedir.

Kısacası, kamu mali dengesinde açığın söz konusu olduğu bir ülke ekonomisinde, sıkı para politikası uygulamaları sonucu para stokundaki büyümenin azaltılması, enflasyon oranı üzerinde cari dönemde pozitif etki yaratmış olmasına rağmen, borç stokunda yaşanan artış sonrası para arzının artırılması gerekliliği, başta uygulanan sıkı para politikasının, borç stokunu artırması üzerine gevşetilmesi sonucu, gelecek dönemlerde daha yüksek enflasyon oranına neden olacağını göstermektedir.

2.1.2. Fiyat Seviyesinin Mali Teorisi Yaklaşımı

Kamu mali dengelerindeki söz konusu açıklar ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmaların çoğunda enflasyonun parasal bir olgu olduğu görüşü hâkim olmaktadır. Monetarist iktisada dayanan bu görüşte, fiyatlar genel seviyesinin istikrarlı olması için para politikasının maliye politikasından daha etkili olduğu ileri sürülmektedir. Rasyonel birey varsayımını temel alan Ricardocu Denklik Kuramında da bireylerin rasyonel davranışları sonucunda maliye politikasının toplam talep üzerinde etki yaratamaması durumu, fiyatlar genel seviyesinde de bir etkisinin olmayacağı anlamına gelmektedir. Bu genel görüşün aksine Woodford (2001), “Fiyat İstikrarı İçin Mali

Gereklilikler” adlı çalışmasında, istikrarlı bir fiyatlar genel düzeyini sağlamakla yükümlü Merkez Bankasının bu istikrarı sağlamada yalnızca “Taylor Kuralı” gibi para politikası kurallarının yeterli olmayacağını belirterek, maliye politikasının fiyat istikrarının sağlanmasındaki önemine vurgu yapmaktadır. Ricardocu denklik teorisinin aksine, mali şokların toplam talep üzerinde etkisi olduğunu, dolayısıyla da para politikasının fiyat istikrarını sağlamak için uyumlu olmasının yanında maliye politikasının da uyumlu olması gerektiğini, aksi takdirde maliye politikası sonuçlarının para politikasının tek başına istikrarı sağlamasına engel olacağını belirtmektedir. Ayrıca, mali açık- enflasyon oranı ilişkisinde Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik başlığı altında değinilen şekilde kamu mali açıklarının parasallaştırılması neticesinde fiyatlar genel düzeyinde artış yaşanması nedenselliğinin aksine, mali dengedeki açıkların fiyatlar genel seviyesini etkilediğini ve artan para talebi dolayısıyla para arzının artırıldığı bir nedensel ilişkiyi ortaya koymaktadır. Kısaca nedensellik ilişkisi, kamu mali açıklarından fiyatlar genel düzeyine ve oradan para arzı artışına doğru gerçekleşmektedir. Bu görüşler basit bir parasal çerçevede modellenerek, temsili bir hane halkının faydasını maximize etme çabasını gösteren, aşağıdaki denklem ile başlamaktadır (Woodford, 2001: 9).

$$E_0 \left\{ \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t U(ct + gt, M_t/p_t) \right\} \quad 0 < \beta < 1 \quad (1.20)$$

Maliye politikasının özel bütçe kısıtı üzerindeki etkisini görmek amacı ile reel özel tüketim harcaması (c_t) ve reel kamu harcamasının (g_t) ikame olduğu varsayılmaktadır. Nominal para stokunun (M_t) fiyat seviyesi (P_t) tarafından deflate edilmesi ile oluşan M_t/P_t , fonksiyonun ikinci öncülü olarak denklemde yer almaktadır. İskonto faktörü ise (β) 0 ile 1 arasında değer almaktadır.

$$M_t + E_t[R_{t+1}(w_{t+1} - M_t)] \leq W_t + P_t y_t - T_t - P_t c_t \quad (1.21)$$

Temsili olarak alınan hane halkının her dönem için akış bütçe kısıtını gösteren denklemde, para stoku (M_t) ve tahvillerden oluşan dönem sonu finansal servetin, dönem başı finansal servet (W_t) ile t döneminde üretilen ürünlerin satışından elde edilen gelirin (y_t) toplamından vergi ödemeleri (T_t) ve tüketim harcamalarının ($P_t c_t$) net değerinin çıkarılması ile elde edilen değerden büyük olmaması gerektiğini ifade etmektedir.

Finansal piyasaların kusursuz olduğu varsayımı altında, t dönem sonundaki hanehalkı tahvil portföyünün t+1 dönemindeki nominal değeri ($w_{t+1} - M_t$) ile gösterilmektedir. Hükümete bağlı alacakları gösteren portföyün t dönemindeki piyasa değeri $E_t[R_{t,t+1}(w_{t+1} - M_t)]$ ifadesinde yer alan $R_{t,t+1}$, parasal olmayan finansal taleplerin fiyatlandırılmasında kullanılan rastlantısal bir iskonto faktörü olmaktadır. t döneminde, nominal faiz oranının sağlanması gereken şartı gösteren denklem (Woodford, 2001: 10):

$$1 + it = E_t[R_{t,t+1}]^{-1} \quad (1.22)$$

Kullanılarak, serveti parasal olarak tutmanın maliyetinin $\frac{it}{1+i}$ ifadesi ile gösterildiği hane halkının akış bütçe kısıtı aşağıdaki şekilde yeniden yazılmaktadır.

$$P_{tct} + \frac{it}{1+i} M_t + E_t[R_{t,t+1} W_{t+1}] \leq W_t + [P_{tyt} - T_t] \quad (1.23)$$

T+1 döneminde, hane halkının gelecekteki tüm vergi sonrası gelirlerinin bugünkü değerinden daha fazla borcu olmaması gerekliliği ile her dönem için borçlanma üzerine bir kısıt getiren hane halkı portföy denklemi aşağıdaki şekilde gösterilmektedir (Woodford, 2001: 11).

$$W_{t+1} \geq - \sum_{T=t+1}^{\infty} E_{t+1}[R_{t+1,T}(p_{TyT} - T_T)] \quad (1.24)$$

Denklem 1.24 teki hane halkı akış bütçe kısıtı ile borçlanma kısıtlamasını ifade eden portföy denklemi birlikte ele alındığında aşağıda yer alan dönemler arası bütçe kısıtına ulaşılmaktadır.

$$\sum_{T=t}^{\infty} E_t R_{t,T} \left[P_{Tct} + \frac{iT}{1+iT} M_T \right] \leq W_t + \sum_{T=t}^{\infty} E_t R_{t,T} [P_{TyT} - T_T] \quad (1.25)$$

Herhangi bir t döneminden itibaren, finansal servet (W_t) göz önüne alınarak, hane halkı fayda fonksiyonu (denklem 1.20) dönemler arası bütçe kısıtında (denklem 1.25) maximize edilmektedir. Tüm zamanlarda piyasanın dengeye gelmesi için aşağıdaki koşulların var olması gerekmektedir (Woodford, 2001: 12).

$$c_t + g_t = y_t \quad (1.26)$$

$$M_t = M_t^s \quad (1.27)$$

$$W_{t+1} = W_{t+1}^s \quad (1.28)$$

Denklemde, toplam mal arzını ifade eden y_t dışsal olarak belirlenmiş stokastik bir süreç iken, para arzını ifade eden M_t^s ve kamu borcunun piyasa değerinin ifade eden W_{t+1}^s para ve maliye politikası gereksinimlerine uygun olarak hareket etmektedir. Hane halkı optimizasyonu için gerekli ve yeterli birinci derece koşullar içerisinde piyasa dengesini sağlayan eşitlikler kullanılarak oluşturulan denklem, reel para stokunun tek bir denge seviyesi için çözülebilmektedir.

$$\frac{M_t^s}{P_t} = L(y_t, i_t) \quad (1.29)$$

Reel para arzının likidite tercih fonksiyonuna eşitliği ile geleneksel bir para talebi ilişkisini veren Denklem 1.29'da reel para talebi, gelirin artan, faiz oranının azalan bir fonksiyonu olmaktadır. Kamu borç stoku gibi mali bir değişkenin para talebi fonksiyonu olarak denklemde yer almamış olması, enflasyon oranının en iyi para arzı ile açıklandığı anlamına gelmemektedir. Nominal faiz oranının beklenen enflasyon oranına bağlı olduğunu, reel faiz oranını belirleyen reel faktörleri de barındırarak gösteren denklem aşağıda yer almaktadır (Woodford, 2001: 13).

$$1 + i_t = \beta^{-1} \left\{ E_t \left[\frac{U_c(y_{t+1}, M_{t+1}^s / P_{t+1})}{U_c(y_t, M_t^s / P_t)} \frac{P_t}{P_{t+1}} \right] \right\}^{-1} \quad (1.30)$$

Fayda fonksiyonu tüketim ve likidite hizmetleri arasında toplamsal ayrılabilirlik (additively separable) özelliği taşımaktadır. Bu da incelenen her dönemin faydasının o dönemin fonksiyon değişkenlerinin düzeyine bağlı olduğu anlamına gelmektedir. Denklem en sağında yer alan ifade, beklenen enflasyon oranını göstermekte ve içsel bir değişken olarak denklemde yer almaktadır. Hane halkı fonksiyonunun maksimizasyonu için kamu harcamalarının daima milli gelirden düşük olması gerektiği varsayımı ile gereken denge koşulları:

$$\lim_{T \rightarrow \infty} \beta^T E_t [U_c(y_T, M_T^s/P_T) W_T^s/P_T] = 0 \quad (1.31)$$

$$\sum_{T=t}^{\infty} \beta^T E_t F(y_T, M_T^s/P_T) < \infty \quad (1.32)$$

Fiyat seviyesinin asimptotik olarak nominal para stoku ve dönem başı finansal servet ile orantılı ilişkisinden ne derece uzaklaşabileceğini gösteren kısıtlamalar getirmektedir. Gerekli son koşullar ve varsayımlar yazıldıktan sonra, net kamu borç stokunun reel değerinin, sonraki dönemlerde beklenen birincil fazla ile senyoraj gelirinin toplamından oluşan kamu fazlasının bugünkü değerine eşit olması gerekliliğini ifade eden denklem aşağıda yer almaktadır (Woodford, 2001: 14).

$$\frac{W_t^s}{P_t} = \sum_{T=t}^{\infty} \beta^{T-1} E_t \frac{U_c(y_T, m_T)}{U_c(y_t, m_t)} \left[s_T + \frac{i_T}{1 + i_T} \frac{M_T^s}{P_T} \right] \quad (1.33)$$

Fiyat ve faiz oranlarının aynı kaldığı bir durumda mali açığın bugünkü değerinde meydana gelen bir artış, hane halkının karşılayabileceği toplam harcamaların bugünkü değerini artırarak, toplam talepte bir artışa neden olmaktadır. Kamu mali dengelerinden biri olan birincil dengedeki açığın gelecekte beklenen değerinin azaltılamamasının toplam talep üzerinde yarattığı canlanma etkisi ise hem fiyatlar genel seviyesinde hem de çıktı seviyesinde artışa neden olmaktadır. Kamu borcunun beklenen kamu fazlalıklarını aşması durumunda, artan enflasyon ile para talebindeki artışı karşılamak için senyoraj gelirleri artırılarak, beklenmeyen enflasyon artışının kamu borcunun reel değerini düşürmesi ile ya da kamu borcunun reel değerinde bir değişme olmasa da kamu borç faiz ödemesi için reel faiz oranlarındaki düşüş, faiz dışı fazlaların daha düşük bir seviyesi ile karşılanmasına imkan tanıdığından, fiyat ve faiz oranlarındaki ayarlamalar ile eşitlikte denge sağlanabilmektedir (Woodford, 1996: 17).

Enflasyonun parasal bir olgu olduğu ve kamu mali dengesindeki söz konusu açıkların parasallaştırılması neticesinde enflasyonda artışa neden olduğu varsayımının aksine, ele alınan bu yöntemde, kamu mali dengelerindeki söz konusu açıkların servet etkisi aracılığı ile özel harcama kararlarını etkilemesi sonucu fiyatlar genel seviyesinde artış meydana gelmektedir. Son denklemde de görüldüğü üzere, kamu borçlanması

çerçevesinde bir para politikası ile denge sağlanabilmektedir. Geline bu noktada, kamu mali dengelerindeki söz konusu açıklar ile enflasyon oranı arasındaki ilişkide para politikasının olduğu kadar maliye politikası kararlarının da etkili olduğu ve her iki politikanın uyumlu bir süreç içerisinde işlemesi ile denge sağlanacağı ortaya konulmaktadır (Woodford, 1996: 20).

2.2. Enflasyonun Mali Denge Üzerindeki Etkisi

Mali açık ve enflasyon arasında çift yönlü nedenselliğe dayanan bir ilişki bulunmaktadır. Bir ülke ekonomisindeki yüksek mali açıkların süreklilik kazanması ve mevcut mali açık durumunda uygulanan maliye ve para politikaları, enflasyon oranında artışa neden olabileceği gibi, yüksek enflasyon oranları da mali açıklar üzerinde etkiye sahip olmaktadır. Fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artışlar birden farklı şekillerde mali açıklar üzerinde etki yaratabilmektedir. Bunlardan ilki, artan enflasyon oranına paralel olarak artan nominal faiz oranlarının borç faiz harcamalarını artırarak geleneksel açığı artırıcı etki yaratması olmaktadır. İkinci etki, enflasyonun vergi gelirlerini aşındırarak mali açıktaki artışa neden olduğunu savunan Tanzi etkisi iken üçüncüsü, enflasyonun kamu harcamalarının reel değerini düşürerek mali açıklar üzerinde azaltıcı etki yarattığını savunan Patinkin etkisi olmaktadır.

2.2.1. Enflasyonun Faiz Ödemeleri Aracılığı ile Mali Dengeye Etkisi

Kamu mali dengelerindeki söz konusu açıkların giderilmesi amacıyla açıkların parasallaştırılması ve uygulanan mali politikalar neticesinde enflasyon oranında artış gerçekleşmektedir. Ülke ekonomisinde artan enflasyon oranı, borç faiz ödemeleri üzerindeki etkisi aracılığı ile mali açıklarda artışa sebebiyet vermektedir (Aslan, 1997: 24).

Enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişki, nominal faiz oranından beklenen enflasyon oranının çıkarılması ile beklenen reel faiz oranının elde edildiği ($r^e \equiv i - \pi^e$) Fisher Denklemi ile açıklanmaktadır. Ekonominin tam istihdam çıktı düzeyinde olduğu uzun dönemde, ($r^e=r^*$) beklenen reel faiz oranının tam istihdam düzeyindeki reel faiz oranına dönüştüğü ve ($\pi^*=\pi$) beklenen enflasyon oranı ile gerçekleşen enflasyon oranının eşit olduğu varsayımı altında; ($i \equiv r^* + \pi$) nominal faiz oranı, reel faiz oranı ile enflasyon oranının toplamından oluşmaktadır. Uzun dönemde fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkili olan parasal dengesizliklerin reel faiz oranını etkilememesi, yani, reel faiz oranlarının

sabit olması nedeni ile enflasyon oranında meydana gelmesi beklenen bir artış doğrudan nominal faiz oranlarında bir artışla sonuçlanmaktadır (Dornbusch ve Fischer, 1998: 498).

Kamu iç borç/GSYİH oranının yüksek olduğu bir ülke ekonomisinde enflasyon beklentilerinin artması, nominal faiz oranlarını da artırarak kamu faiz harcamalarının artmasına neden olmaktadır. Basit bir örnek üzerinden bu durumu sayısallaştırarak açıklamak gerekirse; fiyatların istikrarlı olduğu, dolayısıyla reel faizin nominal faize eşit olduğu varsayımı altında, kamu iç borcunun 1.000.000 TL, nominal faiz oranının %5 olduğu bir ekonomide, kamunun ödemesi gereken faiz harcaması 50.000 TL olacaktır. Beklenen enflasyon oranının %10'a çıkması durumunda ise, $(i \equiv r^* + \pi)$ denklem gereği nominal faiz oranı %15'e yükselecektir. Bu durumda kamunun faiz ödemeleri, fiyat istikrarının olduğu ilk döneme göre %200 artarak 150.000 TL olacaktır. Örnekten anlaşıldığı üzere; beklenen enflasyon oranındaki %10'luk bir artış nominal faiz oranlarında artışa sebebiyet vererek kamunun ödemesi gereken faiz harcamalarını %200 oranında artırmaktadır. Dolayısıyla, geleneksel açık ölçümünde faiz harcamalarının hesaplamalara dahil edildiği göz önüne alındığında, kamu iç borcunun GSYİH içinde önemli paya sahip olduğu ülke ekonomilerinde beklenen enflasyon oranındaki artışlar, nominal faiz oranını artırarak mali açıkların artmasına sebebiyet vermektedir (Tanzi, Blejer ve Teijeiro, 1987: 712-713).

Borç anapara ödemeleri dahil edilmezken faiz ödemelerinin hesaplamalara dahil edildiği geleneksel bütçe açıkları, enflasyon artışına paralel olarak nominal faiz artışları sebebiyle artarken, borç faiz ödemelerinin hesaplamalara dahil edilmediği birincil açık bu durumdan etkilenmemektedir. Kamu borcunun enflasyona endekslendiği ya da döviz kurunun enflasyonla birlikte değiştiği varsayımı altında, borçlanmanın döviz şeklinde olduğu durumlarda, enflasyondaki artış geleneksel açık üzerinde etkili olmamaktadır. Enflasyon oranı arttıkça ulusal paranın yabancı para karşısında değerinin düşmesi sebebiyle yabancı kaynaklardan yapılan borçlanmanın yerli para cinsinden değeri fiyatlar genel seviyesindeki artışla birlikte artmaktadır. Döviz cinsinden olan borç stokunun reel değeri değişmediği için, kamunun faiz harcamaları fiyatlar genel seviyesindeki artışla aynı oranda artarak, borç/GSYİH oranı değişmeyecektir. Kısacası, enflasyonun olduğu bir ülke ekonomisinde kısa vadeli borçların varlığı, geleneksel açık/GSYİH oranını, enflasyon oranının, kamu iç borç büyüklüğünün ve iç ve dış borçlanma olmak üzere

toplam kamu borcu bileşiminin fonksiyonu haline getirmektedir (Tanzi, Blejer ve Teijeiro, 1987: 717).

2.2.2. Enflasyonun Vergi Gelirleri Aracılığı ile Mali Dengeye Etkisi (Tanzi Etkisi)

Ülkelerin vergi sisteminin yapısı ve özelliklerine göre fiyatlar genel seviyesindeki değişimin elde ettikleri vergi gelirleri üzerindeki etkisi farklılık göstermektedir. Vergi matrahının spesifik tarifelerle belirlenmesi durumunda, fiyatlar genel seviyesindeki artış matrahı aşındırarak vergi gelirlerinin azalmasına neden olmaktadır. İstisna, indirim ve muafiyet gibi vergi harcamalarının değişmemesi ve artan oranlı vergi tarifesinin varlığı durumunda, fiyatlar genel seviyesindeki artışın daha yüksek oranlarda vergilendirmeye olanak tanınması, vergi gelirlerini artırmaktadır. Fiyatlar genel seviyesindeki değişimden en fazla etkilenen vergi türünün artan oranlı tarifenin uygulandığı gelir vergisi olması sebebiyle fiyatlar genel seviyesindeki değişimin vergi sistemi üzerindeki etkisinin belirlenmesinde, vergi gelirleri içerisinde gelir vergisinden elde edilen gelirin ne kadar yer tuttuğu önem arz etmektedir. (Gürbüzer, 1997: 2).

Tanzi (1978: 424) Arjantin ekonomisi üzerinde enflasyonun reel vergi gelirleri üzerindeki etkisini analiz ettiği çalışmasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde enflasyonun vergi gelirleri üzerindeki etkisinin, verginin gelir esnekliğine ve tahsilat süresine göre değişim gösterdiğini ifade etmektedir. Gelişmiş ülkelerde vergi esnekliğinin ($e \geq 1$)'e eşit ya da 1'den büyük olması ve vergi tahsilatının süresinin kısa olması nedeni ile enflasyonda meydana gelen değişimin vergi gelirleri üzerindeki etkisi oldukça düşük kalmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise vergi tahsilat sürelerinin uzun olması ve vergi esnekliğinin ($e < 1$)'den küçük olması sebebi ile fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen artışların vergi gelirleri üzerinde azaltıcı etkisi bulunmaktadır.

Birden fazla vergi türünün olması vergiyi doğuran olayın meydana geldiği zamanların da farklılık göstermesine neden olarak verginin tahsil sürelerine de etki etmektedir (Gürbüzer, 1997: 6). Vergi tahsilat süresinin uzamasındaki bir faktörde enflasyondaki artışla birlikte artan faiz oranları olmaktadır. Kredi faiz oranı ile gecikme zammı arasındaki dengesizlik verginin tahsilatını geciktirerek yükümlünün finansman ihtiyacını gidermesine olanak sağlamaktadır (Edizdoğan, Çetinkaya ve Gümüş, 2021:

209). Enflasyondaki artış nedeniyle artan vergi gelirlerinin değeri, tahsil süresindeki uzama nedeniyle enflasyon tarafından aşındırılarak azalmaktadır. Vergi gelirlerinde yaşanan bu azalma da enflasyonist süreçte mali açıkların artmasına sebebiyet vermektedir.

Enflasyonun vergi gelirleri üzerinde yarattığı aşınma, tahsil süresinin uzunluğunun yanı sıra, enflasyon oranına ve vergi gelirlerinin milli gelir içerisindeki payına bağlı olmaktadır. Vergi gelirinin milli gelire oranı başlangıçta ne kadar yüksek olursa, enflasyon nedeni ile vergi gelirlerindeki azalma da o kadar yüksek olmaktadır. Tahsil sürelerindeki gecikme ve enflasyonun 1 birimlik vergi gelirinin reel değeri üzerindeki etkisi, bir birimlik vergi gelirinin $\frac{1}{(1+p)^n}$ ile çarpımına eşit olmaktadır. Burada, p aylık enflasyon oranını, n ise gecikme süresini belirtmektedir. Vergi esnekliğinin 1'e eşit olduğu varsayımı altında, enflasyonun verginin reel değeri üzerindeki etkisi aşağıdaki denklem aracılığı ile gösterilmektedir (Tanzi, 1978: 426).

$$T^\pi = \frac{T_0}{(1+p)^n} = \frac{T_0}{(1+n)^{n/12}} \quad (1.34)$$

Denklemde, T_0 enflasyonun olmadığı dönemde vergi gelirlerinin milli gelire oranını, T^π enflasyonun π olduğu dönemde vergi gelirlerinin milli gelire oranını, p aylık enflasyon oranını, π ise yıllık enflasyon oranını göstermektedir.

Enflasyonun neden olduğu vergi gelirlerindeki azalmaya, enflasyonun olmadığı zaman (T_0) ile enflasyonun π kadar olduğu (T^π) dönem arasındaki fark alınarak ulaşmak mümkün olmaktadır. Denklem aracılığı ile ifade etmek gerekirse, vergi gelirlerindeki azalmanın gösterimi aşağıdaki şekilde olmaktadır (Şen, 2003: 8).

$$T_0 - T^\pi = T_0 - \frac{T_0}{(1+p)^n} = T_0 - \frac{T_0}{(1+n)^{n/12}} \quad (1.35)$$

Tanzi (1978: 426)'nin yaptığı çalışma sonucunda literatürde “Tanzi Etkisi” olarak anılan bu durum kısaca, enflasyonun olmadığı bir ekonomide, kamu mali dengeler sağlanmışken, enflasyon oranında meydana gelen artışların verginin esnekliğine, tahsil süresine ve enflasyon oranına bağlı olarak, vergi gelirlerinin reel değerini azalttığını ve kamu mali dengelerinde açığa neden olduğunu ortaya koymaktadır.

2.2.3. Enflasyonun Harcamalar Aracılığı ile Mali Dengeye Etkisi (Patinkin Etkisi)

Fiyatlar genel seviyesindeki artışın vergi gelirlerinin reel değerini düşürmesinin yanı sıra kamu harcamaların reel değerinde de düşüşe neden olduğu ve Tanzi Etkisinin aksine harcamaların reel değerindeki bu düşüşün mali açıklarda düşüşe neden olacağı varsayımı literatürde “Ters Tanzi” ya da Patinkin Etkisi olarak yer almaktadır.

Patinkin’in (1993: 115), enflasyon oranında aşırı artışların yaşandığı ve 1985 istikrar programının uygulandığı İsrail ekonomisi üzerinde yaptığı çalışmada, dönemin maliye bakanının diğer bakanlıkları bütçe taleplerinin düşürülmesine ikna edememesi üzerine, toplanması beklenen gelirlerin bütçede planlanan harcamaların gerisinde kalması nedeniyle kamu mali dengesindeki mevcut açıkların parasallaştırılarak enflasyon yaratılması, azaltılması kabul görmeyen kamu harcamalarının gerçekleştirilmesi için çözüm olarak sunulmuştur. Planlanan kamu harcamalarının reel değerinin enflasyon oranındaki artış ile azalması, fiyatlar genel seviyesindeki artışın, kamu harcamalarının gerçekleştirilebilmesinde çözüm olarak sunulmasının nedenini oluşturmaktadır.

Kamu harcamalarının taahhüt edilmesi ile fiilen gerçekleştirilmesi arasındaki süre, vergiyi doğuran olay ile verginin tahsil edilmesi arasında geçen süre kadar uzun olmakta ve dengenin sağlanmasında fiyatlar genel seviyesindeki artışın kamu harcamaları üzerindeki etkisi, vergi gelirleri üzerindeki etkisinden daha fazla düzenlemeye imkân sağlamaktadır. Özellikle kısa vadede enflasyon oranındaki artışların hızlanması, kamu harcamalarının taahhüt edilmesi ve harcamaların gerçekleştirilmesi arasında geçen sürenin etkisiyle, ödemelerin reel değerinin, sunulan mal ve hizmetlerin reel değerinden daha düşük gerçekleşmesine neden olarak kamu mali dengesinde bir iyileşme sağlamaktadır (Conrad, 2002: 251).

Tanzi etkisinin aksine enflasyonun kamu harcamalarının reel değerini azaltarak mali açığı azaltıcı etki yaratacağı varsayımı Patinkin etkisi olarak adlandırılmaktadır. Baskın Patinkin Etkisi altında, enflasyonun yüksek olduğu zamanlarda reel kamu harcamalarının değerindeki azalış mali açığı azaltırken, enflasyon sorununun çözülmesi durumunda, kamu harcamalarının reel değeri artma eğiliminde olmaktadır. Bu etki aşağıdaki faktörler aracılığı ile açıklanmaktadır (Cardosa, 1998: 620):

- Enflasyon oranlarındaki artış reel faiz oranlarını düşürmekte ve enflasyon sorununun çözülmesiyle birlikte artan reel faiz oranları kamu harcamalarının reel değerini de artırmaktadır.
- Enflasyon oranının yıllık %1000'i aşması durumunda yerel yönetimlerin maaş ve ücret ödemelerini geciktirmeleri nedeniyle kamu harcamalarının reel değerindeki düşüş, enflasyon sorunu çözüldüğünde ödemelerdeki gecikmenin reel kamu harcamalarının değerindeki etkisi ortadan kalkmaktadır.
- Tahakkuk eden vergilerin tahsil edilme oranlarının artırılması ve vergi gelirlerinin enflasyondaki artışa uyum sağlayacağı vergi uygulamalarının kullanılması ile vergi gelirlerindeki kayıp önlenmiş olsa da harcamaların gerçekleşen enflasyondan daha düşük olması beklenen enflasyon oranına göre ayarlanması gerçekleşen harcamaların reel değerinin planlanan harcamaların reel değerinden daha düşük olmasına neden olmaktadır. Enflasyon sorununun çözülmesi, gerçekleşen harcamaların reel değerini planlanan harcamaların reel değerine yakınlatacaktır.

Kısaca özetlemek gerekirse, Patinkin Etkisine göre; enflasyon oranının arttığı zamanlarda, belirli faktörler aracılığı ile harcamaların planlanması ve gerçekleştirilmesi arasında geçen sürenin etkisiyle kamu harcamalarının reel değerinde yaşanan azalma, mali açıklar üzerinde olumlu etki yaratmaktadır. Tanzi Etkisine göre ise, artan enflasyon oranının vergi esnekliği ve verginin tahsil süresindeki uzunluğuna bağlı olarak vergi gelirlerinin reel değerinde düşüşe neden olması, kamu mali dengelerindeki söz konusu açıkların artmasına neden olmaktadır. Bu durumda enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde, Tanzi etkisinin mi yoksa Patinkin etkisinin mi baskın geleceği ve mali açıklar üzerindeki etkisinin ne olacağı ülkelerin uyguladıkları politikalar çerçevesinde şekillenecektir.

3. DIŞ ÖDEMELER DENGESİNİN MALİ DENGELER ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ

Ödemeler dengesi; bir ülkenin, belirli bir süre içerisinde, diğer ülkeler ile olan ekonomik ilişkileri hakkında yorum yapmaya imkân sağlayan önemli bir ekonomik gösterge olmaktadır. Ülkenin ithalatını borçlanma, döviz rezervi ya da dış dünya gelirleri ile mi finanse ettiğine, ülkeye giren yabancı sermayenin nereden geldiğine ve ne kadar

olduğuna, ya da dış ticaret hacmindeki yıllık büyüme oranlarının ne durumda olduğuna dair bilgileri, demeler dengesi takip edilerek öğrenmek mümkün olmaktadır (Seyidoğlu, 2020: 372).

demeler dengesinin en önemli hesap grubunu cari işlemler dengesi oluşturmaktadır. Cari işlemlerin alacaklı ve borçluları arasındaki fark cari işlemler dengesi (current transactions balance) olarak adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2020: 355). Cari işlemler dengesini; Cari Denge = Mal Dengesi + Yatırım Dengesi + Hizmetler Dengesi + Cari Transferler (+ -) Net Hata Noksan şeklinde ifade etmek mümkün olmaktadır (zker, 2012: 60).

Bir ülkenin diğer ülkeler ile yaptığı cari işlemler sonucunda elde ettiği döviz gelirinin harcadığı döviz giderinden fazla olması sonucu cari işlemler dengesinin fazla vermesi, cari fazla olarak adlandırılmakta ve bu durumda, pozitif net ihracatı olan ülkenin yabancı varlıklar edinmesi, yani yurtdışına sermaye transfer etmesi gerekmektedir. Bir ülkenin elde ettiğinden daha fazla döviz harcaması sonucu ise net ihracatı negatif olmaktadır. Net ihracatın negatif olması sonucu oluşan döviz açığı ise cari açık olarak adlandırılmakta ve açık finansmanı ülke varlıklarının yurtdışına satışı veya borçlanmaya başvurularak gerçekleştirilmektedir. Cari işlemler dengesi pozitif ise, ekonominin borç verdiği, tersi durumda ise ekonominin borçlandığı anlamına gelmektedir (Obstfeld ve Rogoff, 1996: 5).

Cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olan birçok faktör bulunmaktadır. Gelişmekte olan bir ülke ekonomisinde kamu ve özel kesim tasarruf toplamının yatırımları karşılamaya yetmemesi, kişi başına GSYİH'nin düşük olması, uluslararası reel faiz oranlarında yaşanan düşüşlerin dış finansman talebini ve yabancı sermaye arzını artırması cari işlemler dengesinde açığa neden olmaktadır (Calderon, Chong ve Loayza, 2002: 22-23). Ayrıca ulusal paranın değer kazanması, kamu harcamalarında yaşanan artış, kamu bütçesindeki açıklar, ticaret haddinde yaşanan kötüleşme ve tasarruftan çok yatırım artışı ile ilişkili olan ekonomik büyüme cari işlemler dengesinde açık verilmesine neden olmaktadır (Aristovnik, 2008: 39-40). İ tasarrufların yatırımları karşılamaya yetmediği bir ülke ekonomisinde yaşanan büyüme, cari işlemler dengesinde açığa neden olurken, sanayileşmiş ülkelerde yaşanan ekonomik büyüme gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ihracatı artırdığı için cari işlemler dengesine olumlu etki yaratmaktadır (Calderon, Chong ve Loayza, 2002: 22).

3.1. Mali Açık ile Cari Açık İlişkisinin Teorik Çerçevesi

Kamu mali dengesindeki açıklar ile dış ödemeler dengesindeki açıklar (ikiz açık) arasındaki ilişkinin anlaşılması, politika yapıcılara atılacak adımlarda yol göstermesi açısından önem arz etmektedir. Bu iki ekonomik denge arasındaki nedensel ilişkinin saptanması, mali açıkları ya da cari açıkları azaltmak için uygulanacak politikalar sonucunda iç ve dış dengenin sağlanmasına katkı sağlamaktadır (Afonso ve Coelho, 2021: 274).

Mali açık ile cari işlemler dengesindeki açık arasındaki ilişkinin temeli, dış açık bir ülke ekonomisinde milli gelirin matematiksel ifadesi ile başlayarak, aşağıdaki denklemler aracılığı ile açıklanmaktadır (Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2012: 299).

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1.36)$$

Denklemde Y Gayrisafi Yurtiçi Hasılayı, C tüketimi, I yatırım harcamalarını, G kamu harcamalarını, X ihracatı ve M ithalatı ifade etmektedir. İhracat gelirleri ile ithalat giderleri arasındaki fark cari hesap (CA) olarak ifade edilmekte ve aşağıdaki denklem yurtiçinde yapılan harcamaların milli hasıladan çıkarılması ile elde edilen cari hesabı göstermektedir.

$$CA = Y - (C + I + G) \quad (1.37)$$

Milli gelirin harcanmayan kısmının tasarrufları oluşturduğu ($S = Y - C - G$) bilindiğinden, kapalı bir ekonomide milli gelir hesabından ($Y = C + I + G$) hareketle yatırımların tasarrufa eşitliği ($S = I$) ortaya konulmaktadır. Dışa açık bir ekonomide ise, aşağıdaki denklemde görüldüğü üzere, tasarruflar, yatırım ve cari hesap toplamından oluşmaktadır.

$$S = I + CA \quad (1.38)$$

Elde edilen bu denklemde, tasarruflar dışa açık ve kapalı bir ülke ekonomisi arasındaki farkı ortaya koymaktadır. Dışa kapalı bir ülke ekonomisinin aksine dışa açık bir ülke ekonomisinde, tasarruflarda herhangi bir değişime neden olmadan, yabancı ülkelere alınan borç ile yatırımlar finanse edilebilmektedir. Ulusal tasarrufların yatırımları karşılamaya yetmediği durumda, yatırımların, cari fazlanın söz konusu olduğu ülkelere borçlanarak finanse edilmesi, yatırımdaki artışa eşit miktarda cari açıkta artışa neden olmaktadır. Kamu tasarruflarının makroekonomik göstergeleri hangi kanallardan

etkilediğini göz önüne koyabilmek adına, ulusal tasarruf kamu ve özel sektör tasarrufu olarak ayrı ayrı gösterilmektedir (Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2012: 303).

$$S^p = Y - T - C \quad (1.39)$$

Milli gelirden toplanan vergilerin düşülmesi ile bulunan harcanabilir gelirin tasarruf edilen kısmı özel tasarrufları (S^p) oluşturmaktadır.

$$S^g = T - G \quad (1.40)$$

Kamu tasarrufları ise toplanan vergiler ile kamu harcamaları arasındaki farktan oluşmaktadır.

$$S = S^p + S^g = I + CA \quad (1.41)$$

Kamu tasarrufları ve özel tasarrufların toplamının ulusal tasarrufları oluşturduğu denklemden yola çıkarak aşağıdaki denklem elde edilmektedir.

$$S^p = I + CA - S^g = I + CA + (G - T) \quad (1.42)$$

Özel tasarrufların yatırımlar, cari işlemler dengesindeki fazla ve kamu tasarrufları ile bağdaştırıldığı bu denklemde ($G - T$) ifadesi, kamu harcamalarının kamu gelirlerini aştığı bir durum olan kamu kesimindeki açığı ifade etmektedir. Kamu kesimindeki bu açık aynı zamanda, vergi gelirlerinin karşılamaya yetmediği kamu harcamalarının finansmanı için ne kadar borçlanma gereksinimi olduğunu da ortaya koymaktadır (Krugman, Obstfeld ve Melitz, 2012: 304).

Son denklemde cari hesabı yalnız bırakarak oluşturulan eşitlik bazı varsayımlar altında çıkarım yapmaya olanak tanımaktadır.

$$CA = Sp - I - (G - T) \text{ veya } (X - M) = (S - I) + (T - G) \quad (1.43)$$

Yukarıda yer alan denklemde görüldüğü üzere, vergi gelirlerinin ve özel kesim tasarruflarının sabit olduğu varsayımı altında, kamu harcamalarının artırılması, özel kesim yatırımlarının dışlanması, ülkeye yabancı sermaye akışının gerçekleşmesi veya her ikisinin birlikte meydana gelmesi sonucunu doğurmaktadır. Yurtiçi yatırımlarının ve özel kesimin tasarruflarının birbirine eşit olduğu varsayıldığında, mali denge ile dış ödemeler dengesi ikiz olarak ifade edilmektedir (Baharumshah ve Lau, 2005: 10). Bu eşitlik kamu

kesiminde verilen açıklar ile cari açıklar arasındaki ilişkinin temelini oluşturmakta ve cari denge ile mali dengede eş zamanlı olarak açığın söz konusu olması ikiz açık olarak adlandırılmaktadır.

Mali açıklar çerçevesinde ele alınan cari açık konusu, mali açık ile cari açık ilişkisinde farklı nedensellik sonuçları ortaya koyan iki yaklaşım ile açıklanmaktadır. Bunlardan ilki olan Keynesyen yaklaşım, IS-LM analizinden faydalanarak Mundel Fleming modeli ve yatırım-tasarruf ilişkisi çerçevesinde Feldstein Zinciri ile mali açıklardan cari açığa doğru bir nedensellik ilişkisinin varlığını savunurken, Ricardocu Yaklaşım iki ekonomik denge arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığını savunmaktadır.

3.1.1. Mali Açığın Cari Açık Üzerindeki Etkisine Keynesyen Yaklaşım

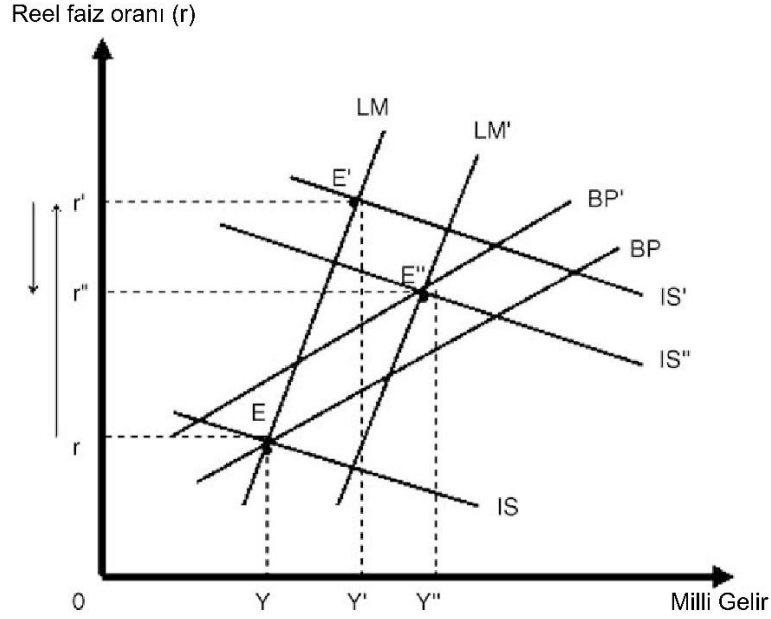
Kamu dengesindeki mali açıkların cari işlemler dengesindeki açıklar üzerinde etkili olduğunu savunan geleneksel görüşe göre, kamu dengesindeki açıklar cari açıkları birkaç farklı kanaldan etkilemektedir. Kamu mali dengesinde verilen açıkların faiz oranları üzerindeki etkisi aracılığı ile kur üzerinde yarattığı etki, cari açık üzerinde etkiye neden olan kanallardan biri olmaktadır (Rosensweig ve Tallman, 1993: 590).

Mali açığın cari açık üzerindeki etki kanallarından birini de kamu kesiminin faaliyetleri oluşturmaktadır. Kamu kesiminin gerçekleştirdiği faaliyetlerin cari işlemler dengesindeki açık üzerinde doğrudan ya da dolaylı etkiler yaratması mümkün olmaktadır. Kamu kesiminin gerçekleştirdiği inşaat projelerinin yatırım malı ithalatını gerektirmesi, cari denge üzerinde doğrudan bir etki yaratırken, kamu kesiminin gerçekleştirdiği faaliyetlerin toplam talep artışına neden olması, cari denge üzerinde dolaylı bir etki yaratmaktadır. Kamu kesimindeki açıkların borçlanmaya başvurularak giderilmesi, servet etkileri aracılığı ile tüketim harcamalarının daha yüksek gerçekleşmesine neden olmaktadır. Gerçekleşen bu olaylar neticesinde faiz oranlarındaki artış (ceteris paribus), ulusal paranın değer kazanmasına ve cari açıkta artışa neden olmaktadır (Aristovnik ve Djuric, 2010: 1).

3.1.1.1. Mundell-Fleming Modeli

Keynesyen yaklaşım çerçevesinde, kamu dengesindeki açıkların cari açık üzerindeki etkisi, iç (IS-LM) ve dış (BP) dengenin birlikte sağlandığı Mundell-Fleming Modeli yardımı ile açıklanmaktadır.

IS eğrisi, mal piyasasının dengede olmasını sağlayan farklı milli gelir ve faiz oranı kombinasyonlarını göstermektedir. Faiz oranı ile yatırım düzeyi arasındaki ters yönlü ilişki sebebi ile IS eğrisinin eğimi negatif olmaktadır. Faiz oranlarında gerçekleşen bir düşüşün yatırım harcamaları aracılığı ile toplam harcamalarda yarattığı artış daha yüksek bir milli gelir seviyesi ile ilişkilendirilirken, faiz oranında gerçekleşen bir yükselme, tersi durumların gerçekleşmesine neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2020: 891-893). LM eğrisi ise reel para talebinin reel para arzına eşitlendiği farklı milli gelir ve faiz oranı kombinasyonları ile para piyasasındaki dengeyi göstermektedir. Toplam para talebi, işlem ve spekülasyon amaçlı olarak talep edilen para toplamından oluşmakta ve faiz oranları ile para talebi arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Para arzı ise ülke ekonomilerinde Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. Para piyasasında dengenin sağlanıp sürdürülebilmesi için milli gelirdeki artışı faiz oranlarındaki artışın takip etmesi gerekliliği LM eğrisinin pozitif eğimli olmasını açıklamaktadır (Seyidoğlu, 2020: 894-895). BP eğrisi ise, dış dengenin çeşitli milli gelir ve faiz oranı kombinasyonları ile sağlanmasını göstermektedir. Milli gelirde yaşanan bir artış, ihracat değişmezken ithalatı artırması nedeni ile cari dengenin açık vermesine neden olurken, faiz oranlarında yaşanan bir artış neticesinde ülkeye giren sermaye akışındaki artış, sermaye hesabının fazla vermesine neden olmaktadır. Milli gelirdeki artışın yarattığı cari açığın, artan faiz oranları neticesinde sermaye hesabında verilen fazlalar ile dengelenmesi BP eğrisinin pozitif eğimli olmasını açıklamaktadır (Seyidoğlu, 2020: 896-897).



Şekil 1.1: Mundell-Fleming Modeli ile Mali Açık ve Cari Açık İlişkisi

Kaynak: (Salvatore, 2006: 706)

Yukardaki şekilde görüldüğü üzere, mal piyasası (IS), para piyasası (LM) ve ödemeler dengesi (BP), Y milli gelir seviyesi ve r faiz oranı düzeyinde, E noktasında aynı anda dengede olmaktadır. Y noktasının tam istihdam düzeyinin altında bir milli gelir seviyesini gösterdiği ve genişletici maliye politikası uygulamaları ile ülke ekonomisinde oluşan işsizliğin giderilmesi amaçlandığında kamu dengesindeki açıklarda bir artış meydana gelmektedir. Uygulanan genişletici politikalar neticesinde; IS eğrisi sağa kayarak (IS^I) LM eğrisi ile E^I noktasında kesişmekte ve yeni denge Y^I milli gelir seviyesi ile r^I faiz oranı düzeyinde gerçekleşmektedir. Yeni denge noktası B_p eğrisinin üstünde gerçekleştiğinden artan faiz oranının neden olduğu sermaye girişi, ülke ekonomisinde dış fazlanın oluşması ve ulusal paranın değerlenmesi ile sonuçlanarak, BP eğrisini (BP^I) sola kaydırmaktadır. Ulusal paradaki değerlenme ülke içinde enflasyon oranının düşmesine katkı sağlarken, ithalatın ucuzlamasına ve ihracatın pahalılaşmasına neden olarak cari işlemler dengesini olumsuz etkilenmesi sonucu IS^I eğrisini sola (IS^{II}) kaydırmaktadır. Düşük bir enflasyon oranı ve sabit bir para arzı LM eğrisinin sağa (LM^I) kaymasına neden olmaktadır. Başlangıçta E noktasında birlikte gerçekleşen iç ve dış denge, varsayımlar sonucu birbirini takip eden gelişmeler neticesinde, (IS^{II}), (LM^I), (BP^I) eğrilerinin kesiştiği E^{II} noktasında, Y^{II} milli gelir seviyesi ile r^{II} faiz oranı düzeyinde, dengeye gelmektedir.

Gelinen bu noktada, kamu dengesindeki daha büyük bir açık, faiz oranlarını artırarak ülkeye sermaye girişinin artmasına neden olmakta ve sermaye girişindeki artış ulusal para biriminin değerlendirilmesini sağlayarak cari işlemler dengesindeki açığın artması ile sonuçlanmaktadır. Elde edilen bu sonuç çerçevesinde mali açık ile cari açık arasında doğrudan bir ilişkinin varlığı teorik zeminde ortaya konulmaktadır (Salvatore, 2006: 706-707).

3.1.1.2. Feldstein Zinciri

Sermaye hareketlerinin mükemmel olduğu bir dünyada, ülkeler sahip oldukları tasarruflarını dünyanın geri kalan ülkelerinde gördükleri bir yatırım fırsatı ile değerlendirmek isteyeceğinden, yurtiçi yatırımlar ile yurtiçi tasarruflar arasında bir ilişkinin var olmaması gerekmektedir (Feldstein ve Horioka, 1980: 317). Yurtiçi yatırımların yurtiçi tasarruflara bağlı olmadığı bu durumda, sermaye hareketlerinin derecesinin yüksek olduğunu ve Ricardocu Yaklaşımın mali açıkların cari açık üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı varsayımı geçerli değilse, kamu tasarruflarındaki bir düşüşün özel tasarruflardaki artışla dengelenmeyeceğini ve yurtiçi yatırımlar sabitken toplam tasarruflardaki düşüşün dış ticaret dengesinde bir açığa neden olacağını söylemek mümkün olmaktadır (Marinheiro, 2008: 1052).

Ülke ekonomilerinde sermaye hareketlerinin derecesi, özel kesim tasarruf ve yatırımlarının mali dangedeki açıklar karşısında nasıl hareket edeceği konusunda belirleyici rol oynamaktadır. Sermaye hareketliliği yüksek bir ülke ekonomisinde uygulanan mali teşvikler karşısında yurtiçi faiz oranlarının esnek olmaması, mali açıktaki meydana gelen bir artışın yatırımlar üzerinde azaltıcı bir etkiye neden olmayacağı anlamına gelmektedir. Mali dangedeki açık nedeni ile yurtiçi tasarruf oranlarındaki düşüşün, sermaye hareketleri serbest bir ülke ekonomisinde yabancı sermaye ile telafi edilmesi bu durumu sağlamaktadır. Esnek döviz kurunun uygulandığı bir ülkede yabancı sermayenin ülkeye girişi nominal döviz kurunun artmasına neden olurken, sabit döviz kurunun uygulandığı bir ekonomide yabancı sermaye girişi ülkede fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olarak reel döviz kuru artırmaktadır (Baharumshah ve Lau, 2005: 10). Sonuç olarak, ülke ekonomilerinde sabit ya da esnek döviz kuru uygulaması altında, farklı aktarım mekanizmaları aracılığı ile kamu kesimindeki açıktan cari açığa doğru pozitif bir nedensel ilişki bulunmaktadır (Anoruo ve Ramchander, 1998: 489).

Feldstein zinciri olarak ifade edilen olaylar akışını kısaca özetlemek gerekirse, kamu harcamalarının sabit tutularak vergilerde bir indirimle gidilmesi durumunda, vergi mükellefi hane halkının tüketim harcamalarını artırması (ekonomi başlangıçta tam istihdamda varsayıldığında) ulusal tasarruflarda bir düşüş meydana getirmektedir. Ulusal tasarrufların yatırımları ve kamu borçlanmasını karşılamaya yetmemesi durumunda, fon arz-talebi arasındaki dengenin bozulması, faiz oranlarında bir artışa neden olarak, artan yabancı sermaye ulusal parayı değerlendirmektedir. Daha değerli bir ulusal para ihracat-ithalat dengesini ithalat lehine bozarak cari işlemler dengesinde açık verilmesi ile sonuçlanmaktadır (Bernheim, 1988: 4).

3.1.2. Mali Açığın Cari Açık Üzerindeki Etkisine Ricardocu Yaklaşım

Ricardocu denklik hipotezine göre; kamu harcamalarının sabit tutulduğu varsayımı altında, bugünün vergilerinde yapılan bir indirimin, gelecekte vergileri artıracığı bilindiğinden, rasyonel bireyler bugünün vergilerinde yapılan indirim kadar tasarruflarda bulunmaktadır. Kamu harcamaları sabitken vergilerde yapılan indirimler, hükümet tasarruflarında bir azalmaya dolayısıyla bütçe dengesinde açıklar oluşmasına neden olmaktadır. Kamu tasarrufları azalırken bireylerin yaptığı tasarruflar özel tasarrufları artırmakta ve ulusal tasarruf düzeyinde bir değişim olmamaktadır (Barro, 1989: 38-39).

Kamunun uyguladığı mali politikaların tasarrufun zamanlar arası yeniden tahsisini sağlaması, hane halkının dönemler arası bütçe kısıtı, reel faiz oranı, döviz kuru, yatırım ve cari işlemler dengesi üzerinde herhangi etki meydana getirmemektedir (Algieri, 2013: 235). Bireylerin vergilerdeki ertelemeye özel tasarrufları artırarak tepki vermesi neticesinde, kamu tasarruflarındaki azalmanın özel kesim tasarruflarındaki artışla dengelenmesi ve ulusal tasarruflarda bir değişimin olmaması, mali dengedeki açığın yalnızca cari açık üzerinde değil, hiçbir denge üzerinde bir etki yaratmayacağı anlamına gelmektedir (Alkhatib Alkswani, 2000: 4).

Kamu mali dengesindeki açığın cari açık üzerindeki etkisinin, seçili ülke ekonomilerinde incelendiği çalışmalarda, (Papadogonas ve Stournaras, 2006; Marinheiro, 2008; Garcia ve Ramajo, 2004) Ricardocu denklik teorisini destekler

nitelikte, kamu kesimindeki açığın cari açığı etkileyecek yeterlilikte bir araç olmadığı sonucuna varılmıştır.

3.1.3. Cari Dengenin Mali Denge Üzerindeki Etkisi: Cari Hesap Hedeflemesi

Cari işlemler dengesindeki açık ile kamu mali dengesinde verilen açık arasındaki nedensel ilişkinin yönünün, Keynesyen Model çerçevesinde incelenen aksine, cari açıktan mali açığa doğru olması, Summers (1988) tarafından cari hesap hedeflemesi olarak adlandırılmaktadır. Cari işlemler dengesinin açık seyretmesi durumunda, ülke ekonomisinde gerçekleşen daha düşük bir ekonomik büyüme, daha yüksek bir kamu harcaması ve daha düşük bir vergi gelirine neden olarak kamu mali dengesindeki açıkların artmasına neden olmaktadır (Algieri, 2013: 235).

Ulusal tasarrufları, ekonomik kalkınma ve yatırımları karşılamaya yetmeyen dışa açık, küçük ülke ekonomilerinde ekonomik kalkınma ve yatırımların dış borçlanmayla finanse edilmesi, bu durumun ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Borç stokundaki artış, cari işlemler hesabındaki borç servis ödemelerini artırdığından cari işlemler dengesinde açığa neden olmaktadır. Cari açığın finansmanı ise kamu mali dengesinde açığa neden olarak, cari açık ile mali açık arasındaki ilişkinin yönünü Keynesyen yaklaşımın varsaydığının tersine çevirmektedir (Helmy, 2018: 331).

Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde mali açık ile dış ödemeler dengesi arasındaki ilişkinin analiz edildiği çalışmalarda (Marinheiro, 2008, Altunöz, 2014, Helmy, 2018, Atılgan, İspir ve Uğur, 2022) nedensellik yönünün farklı olduğu ve hatta bu iki ekonomik gösterge arasında nedensel bir ilişkinin var olmadığına dair bulguların elde edildiği görülmektedir. Yapılan çalışmalara dayanarak, ülke ekonomilerinin kendine has yapıları, her ülke ekonomisinde mali açık ve cari açığın belirleyicilerinin farklılık gösterebilmesi ve uygulanan para politikası ve maliye politikalarının her iki dengede verilen açıkların sürdürülebilirliği konusundaki uyumu, iki denge arasındaki ilişkinin yönü ve boyutu üzerinde önemli etki yaratmaktadır.

3.2. Cari Açığın Sürdürülebilirliği

Hükümetlerin uygulayacakları mali ve finansal politikaların dönemler arası bütçe kısıtına uyması gerekliliği, ekonomi modellemelerinin temelini oluşturmaktadır. Ödeme gücü kavramı da bütçe kısıtına dayandırılarak tanımlanmasına rağmen, kamu kesimi

politikaları üzerinde fazla bir kısıtlama sağlamaması, hükümetlerin ödeme gücünün sınanmasını zorlaştırmaktadır. Farklı ülke ekonomilerinde kısa dönemli uygulamalarda kamu kesimindeki mali açıklar, gelecek dönem elde edilecek olan fazlalıklarla karşılanarak denge sağlanmaktadır. Uzun dönemde ise ödeme gücü kısıtı, birincil açık yaratan kamu kesimi politikalarını devre dışı bırakmazken, kamunun uyguladığı bu politikaların sürdürülebilirliği konusunu dışlamaktadır (Corsetti ve Roubini, 1991: 355).

Bir ülke ekonomisinde, gelecekte elde edilecek olan ticaret fazlasının iskonto edilmiş değerinin ülkenin cari dış borçlarını karşılayabilme kabiliyetine sahip olması, o ülkenin ödeme gücünün varlığını ifade etmektedir (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996: 2). Cari işlemler hesabındaki açık ve fazlalıklar için ödeme gücü esas alınarak sürdürülebilirlik tanımı yapmak, kamu ve özel sektör yatırım tasarruf kararlarının yanında yabancı yatırımcıların borç verme kararlarını da içerdiğinden karmaşılaşmaktadır. Bu nedenle, vergilendirmeye ve harcamaya yönelik kamu politikaları ile doğrudan bağlantılı olan mali dengesizlikler açısından sürdürülebilirlik kavramını ödeme gücü ile ilişkili olarak tanımlamak daha kolay olmaktadır. Bu bağlamda, uygulanan para ve maliye politikalarında sıkılaşma gereği ya da kur krizi sonucu dış borçların ödenip ödenemeyeceği cari açığın sürdürülebilir olup olmamasına göre belirlenmektedir (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996: 4-5).

Sürdürülebilir bir cari açık içinse, dönemler arası denge modelinde, dönemselsel olarak biriktirilen rezervlerin yeterli olması gerekmektedir (Apergis, Katrakilidis ve Tabakis, 2000: 600). Teorik bir temelde cari açık sürdürülebilirliği, sermaye hareketi serbestisine sahip açık bir ekonomide, aşağıda gösterildiği üzere cari dönem bütçe kısıtı ile başlamaktadır (Husted, 1992: 160).

$$C_0 = Y_0 + B_0 - I_0 - (1 + r_0)B_{-1} \quad (1.44)$$

Denklemde, C_0 cari tüketimi, Y_0 belirli bir dönem ülkenin elde ettiği reel hasılayı, B_0 negatif ya da pozitif olan dış borçlanmayı, I_0 yatırımı, r_0 uluslararası faiz oranını ve son olarak $(1 + r_0) B_{-1}$ ülkenin başlangıçta sahip olduğu dış yükümlülüğü göstermektedir. Uluslararası faiz oranından borç alınıp verilebilen bu piyasada, cari dönem bütçe kısıtının her dönem için geçerliliğini sağlamak amacı ile denklem ileriye doğru tekrarlanarak çözüldüğünde elde edilen dönemler arası bütçe kısıtı aşağıdaki gibi olmaktadır.

$$B_0 = \sum_{t=1} \mu_t TA + \lim_{n \rightarrow \infty} \mu_n B_n \quad (1.45)$$

Dönemler arası bütçe kısıtını ifade eden denklemde, TA ihracat gelirlerinden (X_t) ithalat giderlerinin (M_t) çıkarılması sonucu oluşan t dönemi ticaret dengesini göstermektedir. Denklemin son teriminin sıfıra eşit olması durumunda, ülkenin dış yükümlülükleri, gelecekteki ticaret fazlasının iskonto edilmiş bugünkü değerine eşit olmakta ve bu durum, ülke ekonomisinde sürdürülebilir bir cari açığın olduğu anlamına gelmektedir. Bu durum sağlanamadığında ve pozitif bir B_0 olması durumunda, dış yükümlülüklerin “balonla finanse edilmesi” (yeniden borçlanarak borç ödemesi) söz konusu olurken, negatif bir B_0 ve limitin sıfırdan farklı bir değer olması durumunda, ülke ekonomisinde alınan kararların Pareto optimalitesinin altında bir denge oluşturmaya yönelik kararlar olduğu anlaşılmaktadır. Ülke ekonomik verileri ile cari açık sürdürülebilirliğinin test edilmesi amacı ile oluşturulan ampirik model aşağıda yer almaktadır (Husted, 1992: 160-161).

$$X_t = \alpha + b^* MM_t + \epsilon_t \quad (1.46)$$

Son denklemde, X_t mal ve hizmet ihracatını, MM_t mal ve hizmet ithalatı, net faiz ödemesi ve net transfer ödemelerinin toplamından oluşmaktadır. $b=1$ ve e 'nin durağan olması, incelenen ülke ekonomisinin dönemler arası bütçe denkleğini yerine getirmesi için gereken koşulları ifade etmektedir. $b<1$ olması durumunda, B 'nin iskonto edilmemiş değerinin limiti, limit terimi sıfıra eşit olmasına rağmen, sonsuz olmakta ve sürdürülebilirlik için temel koşul olan sonlu bir dış borçlanma varlığını, GSMH'nin bir oranı olarak sonsuzluğa taşımaktadır (Hakkio ve Rush, 1991: 433) Sonsuz bir dış borç varlığı durumunda, kamu mali dengelerinde olduğu gibi cari işlemler hesabındaki açık konusunda da sürdürülebilirliğin sağlanması mümkün olmamaktadır.

Makroekonomi politikalarında bir değişikliğin söz konusu olmadığı ve dolayısıyla dış şokların yaşanmadığı bir ülke ekonomisinde cari hesaptaki açık ülke ekonomisi için tehlike yaratmamaktadır. Ülkelerin karşı karşıya kalacağı dış şoklar, ulusal para biriminin hızla değer kaybetmesine neden olan bir panik ya da merkez bankasının döviz rezervlerine hücum şeklinde bir döviz kuru krizi, yurtdışından borçlanamama ya da daha önceden yapılan dış borçlanmanın geri ödemesini yapamama gibi bir dış borç krizi

şeklinde olabilmektedir. Ülke ekonomisini bu krizlere sürüklemeyen bir cari açık varlığı durumunda, cari işlemler dengesindeki açığın sürdürülebilir olduğunu söylemek mümkün olmaktadır (Roubini ve Wachtel, 1998: 5). Cari hesaptaki açığın sürdürülebilirliği konusunda yorum yapmaya imkân tanıyan ve ekonomide meydana gelecek bir krizin habercisi olarak değerlendirilen bazı ölçütler bulunmaktadır.

Cari açığın GSYH'ye oranı, ülke ekonomilerinde cari açığın sürdürülebilirliğini ölçmek amacıyla geleneksel bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Cari açığın GSYH'ye oranının %5 olması cari açık sürdürülebilirliği için eşik değer olarak görülmektedir. Ülke ekonomilerinde eşik değerin üzerinde kalıcı cari açığın bulunmasının yanı sıra bu açığın kısa vadeli borçlanma ile ya da döviz rezervleri ile karşılanması ve tüketim harcamalarının açık içerisinde önemli bir paya sahip olması, sürdürülemez bir noktayla birlikte kriz habercisi olarak da değerlendirilmektedir (Milesi-Ferretti ve Razin, 1996: 1).

Cari açık sürdürülebilirliğinin dönemler arası bütçe kısıtı üzerinden açıklandığı denklemlerde de görüldüğü üzere, sürdürülebilirliğin bir diğer ölçütü dış borç/GSYİH oranı olmaktadır. Bir ülke ekonomisinde dış borç/GSYİH oranında bir artış yaşanmaması, o ülke ekonomisindeki cari açığın sürdürülebilir olduğuna işaret etmektedir. Bu noktada ekonomik büyüme oranı da sürdürülebilirlik üzerinde önemli etkiye sahip olmaktadır. Diğer her şey sabitken GSYİH'de meydana gelen bir artış, dış borç/GSYİH oranının daha düşük büyümesini sağlayacağından, ödeme gücünde yaşanan iyileşme cari açık sürdürülebilirliğini olumlu etkilemektedir (Roubini ve Wachtel, 1998: 4-6).

Kamu kesiminin uyguladığı maliye politikalarının sürdürülebilirliği ve yatırım kararları dış ödemeler dengesinde etkili olmaktadır. Özellikle sürdürülebilir bir maliye politikası ve ekonominin verimli alanlarına yatırım yapılması cari açık endişelerini azaltmakta ancak sadece bunlarla dış ödemeler dengesinde sürdürülebilirlik sağlanamamaktadır. Doğru verilmiş yatırım kararları ve tasarruflar dış ödemeler dengesinde optimalitenin sağlanmasına yönelik olsa da ticaret hadlerinde yaşanacak bir bozulma, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek bir gelişme, başka bir ülkede yaşanan ekonomik daralma gibi dünyanın geri kalan ülkelerinde yaşanan bir olumsuzluğun ülke ekonomisine sirayet etmesi, cari açık sürdürülebilirliğini olumsuz etkileyebilmektedir. Bu bağlamda, yatırım, tüketim ve maliye politikasına ilişkin beklentilerin yanı sıra, ülke ekonomisinin dış şoklara karşı kırılganlığının da hesaba

katılması gerekmektedir. Kısaca, cari açık sürdürülebilirliğinin sağlanmasında ve ekonomiyi krize sürükleyecek risklerin değerlendirilmesinde, ülke ekonomilerinin yapısal ve makroekonomik özellikleri olan mali sistemin yapısı ve işleyişi, dış borçların bileşimi ve düzeyi, GSYİH büyümesinin düzeyi, sahip olunan tasarruf -yatırım seviyesi, ulusal para biriminin değerindeki değişimler, uygulanan kur politikalarının ve mali politikaların esnekliği ve ülkenin sahip olduğu döviz rezervlerinin boyutu etkili olmaktadır (Ostry, 1997: 6).

4. KUR DEĞİŞKENLİĞİNİN MALİ DENGELER ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ

Bir ülke ekonomisinde dengenin sağlanması, birden fazla ekonomik göstergenin birbiri ile uyumlu olarak dengelenmesini gerektirmektedir. Döviz kurunda meydana gelen değişimler de birbiriyle ilintili olan bu ekonomik göstergelerin nedeni ve sonucu olarak süreçte yer alması ile farklı şekillerde açıklanmaktadır. Şimdiye kadarki konularda açıklandığı üzere, genel ekonomik denge için oldukça büyük bir öneme sahip kamu mali dengesi, mali açık finansmanı neticesinde enflasyon ve faiz oranını artırması dolayısıyla kurdaki değişim sürecini etkileyen bir faktör olarak yer alırken aynı zamanda kurda yaşanan bir değişimin dış ödemeler dengesi, enflasyon ve faiz oranları üzerinde yarattığı etki neticesinde süreçte etkilenen bir faktör olarak da yer almaktadır. Örneğin; mali dengedeki açığın sonucu olarak artırılan para arzının fiyatlar genel seviyesini artırması döviz kurunda artışa sebebiyet verirken, kur artışının enflasyon ve faiz oranını artırması, kamu harcamalarını artırarak borç faiz ödemelerinin de hesaplamalara dahil edildiği geleneksel açığın artması ve mali denge sürdürülebilirliğinin olumsuz etkilenmesi sonucunu doğurabilmektedir.

4.1. Döviz Kuruna Yönelik Açıklamalar

Dış dünya ile ticari ilişkiler içinde olan her ülke, ulusal parasının yanında diğer ülke para birimlerine de ihtiyaç duymakta ve ulusal para birimi dışında kalan ülke paraları döviz olarak adlandırılmaktadır. İki ülkenin ulusal para birimleri arasındaki takas oranı ise döviz kuru olarak adlandırılmaktadır (Güran, 1987: 5).

Yabancı ülke paralarının ulusal para cinsinden fiyatı nominal döviz kuru olarak adlandırılırken, enflasyon oranının etkisini de dikkate alarak, yabancı ülkedeki fiyatlar

genel seviyesinin yurtiçindeki fiyatlar genel seviyesine oranının nominal döviz kuru ile çarpılması ($R = E_{p_f} / p_d$) sonucu elde edilen kur ise reel döviz kuru olarak adlandırılmaktadır. Kur değişimlerini açıklayan yaklaşımların ifadesinde önem arz eden diğer iki tanım ise, spot kur ve vadeli döviz kuru olmaktadır. Döviz piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin iki gün içerisinde karşılıklı bedellerinin ödenmesi durumunda ortaya çıkan kur spot döviz kuru olarak adlandırılırken, işlemin gerçekleştirildiği tarih ile teslim edildiği tarih arasındaki sürenin 180 güne kadar uzayan bir sürenin bulunması halinde oluşan kur ise vadeli (forward) döviz kuru olarak adlandırılmaktadır (Ertürk, 1996: 283-284).

Her ülkenin uyguladığı politikalara uyumlu olarak seçebileceği, ulusal para birimlerinin döviz karşısındaki değerinin, resmî kurumlarca belirlendiği sabit döviz kuru sistemi, piyasada döviz arz ve talebine göre belirlendiği esnek kur sistemi ve piyasa mekanizması ile resmi kurumun birlikte hareketi ile belirlenen dalgalı kur sistemi olmak üzere farklı döviz kuru sistemleri bulunmaktadır (Güran, 1987: 7).

Ülkelerin uygulamayı seçtikleri kur sistemlerine göre, döviz kurunda meydana gelen bir değişim sonucu iç politikada uygulanacak para ve maliye politikalarının döviz kuru üzerindeki etkisi yanında ekonominin geneli için önem arz eden diğer ekonomik göstergeler üzerinde de birtakım etkiler meydana gelmektedir. Döviz kuru, bir ülke ekonomisinde iç ve dış dengenin birlikte kurulmasında, genel ekonomik dengenin önemli bir dinamiği olarak yer almaktadır. Mali denge ile döviz kuru arasındaki ilişki, kur değişim teorileri ile ilerleyen başlıklar altında açıklanmaktadır.

4.2. Mali Denge ile Döviz Kuru Arasında İlişki Kuran Enflasyon, Faiz Oranı ve Ödemeler Dengesi Odaklı Kur Değişim Teorileri

Döviz kurunda yaşanan değişimleri açıklamaya yönelik geleneksel ve modern olarak ayrılan birden fazla teori olmasına rağmen kur değişimlerini, tezde çizilen çerçeve doğrultusunda, mali denge ile kur arasında ilişki kuran enflasyon, faiz oranı ve ödemeler dengesi odaklı olarak açıklayan, Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımına, Parasalcı Yaklaşımına, Para İkamesi Yaklaşımına, Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımına, Dış Ticaret Akımları Yaklaşımına ve Mundell- Fleming Modeli Yaklaşımına yer verilecektir.

4.2.1. Satın Alma Gücü Paritesi

Döviz kurlarında meydana gelen değişimlere birçok faktör neden olmaktadır. Enflasyon oranı diğer ülke ekonomisindeki enflasyon oranına göre daha yüksek olan ülkenin ulusal parası diğer ülke ulusal parası karşısında, enflasyon oranları arasındaki fark ölçüsünde değer kaybedeceğinden, ülkeler arasındaki enflasyon oranı arasındaki farklılık kur değişimine neden olan faktörler arasında yer almaktadır. Enflasyon farkının kur değişimine neden olmasının temelinde yatırımcının satın alma gücü yüksek para tercihi ile portföy oluşturması yer almaktadır (Korteweg, 1982: 136).

Döviz kurunu belirlemeye yönelik teorilerden biri ülke ekonomilerinde ulusal paranın satın alma gücünün merkezi rol oynadığı ve Gustav Cassel (1918: 413) tarafından ülke paralarının satın alma güçlerinin oranının “satın alma gücü paritesi” olarak adlandırıldığı, satın alma gücü paritesi yaklaşımı olmaktadır.

Bir ülkenin ulusal parasının diğer ülkelerde önem arz etmesi, kendi ülkesindeki satın alma gücünü yansıtmamasından ileri gelmektedir. Bir ülkenin ulusal para biriminin kendi ekonomisindeki satın alma gücünün, başka bir ülkenin ulusal parasının kendi ekonomisindeki satın alma gücüne oranı “satın alma gücü paritesi” (Purchasing Power Parity) olarak adlandırılmaktadır. Satın alma gücü paritesi yaklaşımına göre, iki ülkenin ulusal paralarının takas oranını, ülkelerin ulusal paralarının kendi ülkesi içindeki satın alma güçlerinin oranı belirlemektedir (Terborgh, 1926: 197-198). Döviz kurunda meydana gelen değişimin fiyatlar genel seviyesindeki değişimle açıklanmasından dolayı satın alma gücü paritesi yaklaşımı “döviz kurlarının enflasyon teorisi” olarak da ifade edilmektedir (Dornbusch, 1985: 1).

4.2.1.1. Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi

Enflasyon oranı ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi temel alan bu yaklaşım mutlak ve göreceli satın alma gücü paritesi olarak iki farklı şekilde ifade edilmektedir. Mutlak satın alma gücü paritesi, iki ülkenin fiyat seviyesinin birbirine oranlanması ile döviz kuru değişimini açıklamakta ve bu durum matematiksel olarak aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir (Melvin ve Norrbin, 2016: 129-130).

$$E = \frac{P}{P^*} \quad (1.47)$$

Denklemden, nominal döviz kuru E ile, yurtiçi fiyat endeksi P ile ve yurtdışı fiyat endeksi P^* ile gösterilmektedir.

Mutlak satın alma gücü paritesinin temel noktası tek fiyat kanunu ile başlamaktadır. Mal ve hizmetlerin ülkeler arasındaki dolaşımına kısıtlama getiren, nakliye masrafı ve gümrük tarifesı gibi uluslararası ticaret engellerinin olmadığı ve ticarete konu olan malın homojen olduğu varsayımı altında, bu malın her iki ülkedeki satış fiyatının, ülkelerin ulusal paralarının döviz kuruna çevrildiğinde aynı olması gerekliliğini ifade etmektedir (MacDonald, 2007: 40).

Yukarıdaki eşitlikten yola çıkarak, yurtiçi fiyat düzeyinin, döviz kuru ile yabancı fiyat düzeyinin çarpımına eşitliğini veren ve bir malın fiyatının farklı ülke ekonomilerinde aynı fiyata satılacağını ifade eden tek fiyat kanunu aşağıdaki gibi gösterilmektedir (Melvin ve Norrbin, 2016: 130).

$$P = EP^* \quad (1.48)$$

Bu eşitlikten yola çıkarak, ülke paralarının satın alma güçleri arasındaki farklılıkların döviz kurunu belirlemede kullanılmasını örneklendirerek açıklamak mümkün olmaktadır. Örneğin: Ticarete konu olan malın ABD ve Türkiye ekonomisinde satılan bir gömlek olduğu ve bu gömleğin ABD’de 10\$’a, Türkiye’de ise 235TL’ye satıldığını varsayalım. Bu durumda; $(E = \frac{P}{P^*})$ ilk denklem yardımı ile iki ülke parası arasındaki döviz kuru, 23,5\$/TL olarak bulunmakta ve ikinci eşitlik $(P = EP^*)$ sayesinde $(23,5 \times 10 = 235\text{TL})$ gömleğin ABD fiyatı ile Türkiye fiyatının aynı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Görüldüğü üzere, bir ürünün tüm dünya ülkelerinde aynı fiyata satıldığını gösteren tek fiyat yasasının oldukça basit bir uygulaması olmasına rağmen, hem malların uluslararası dolaşımının önündeki engellerin varlığı hem de malların homojenlik kıstasından uzak, oldukça farklılaştırılmış ürünler olarak ticarete yer alması, yasanın varsayımlarının gerçek hayatta geçerliliğinin oldukça düşük olmasına neden olmaktadır (Melvin ve Norrbin, 2016: 130-131).

4.2.1.2. Göreli Satın Alma Gücü Paritesi

Satın alma gücü paritesinin bir diğer açıklanma şeklini, döviz kurunda yaşanan değişimleri ülkelerin enflasyon oranları arasındaki farkla açıklayan göreli satın alma gücü paritesi oluşturmaktadır. Göreli satın alma gücü paritesi aşağıdaki eşitlikle ifade edilmektedir.

$$\hat{E} = \hat{P} - \hat{P}^* \quad (1.49)$$

Yukarıdaki eşitlikte $\hat{E}, \hat{P}, \hat{P}^*$ sırası ile, döviz kurunda yaşanan değişimleri, yurtiçi enflasyon oranındaki değişimi ve diğer ülkenin enflasyon oranındaki değişimi ifade etmektedir. Döviz kurundaki değişimi ülkelerin fiyat seviyelerinin oranlanması ile açıklayan mutlak satın alma gücü paritesinin aksine göreceli satın alma gücü paritesi, döviz kurunda meydana gelen değişimleri ülkelerin enflasyon oranlarındaki yüzdelik değişimleri dikkate alarak açıklamaktadır (Melvin ve Norrbin, 2016: 133). Ülkeler arasında enflasyon oranlarının farklılaştığı, yurtiçindeki enflasyon oranının diğer ülkenin enflasyon oranından daha yüksek olması durumunda ise, ulusal para birimi enflasyon oranları arasındaki fark kadar değer kaybetmektedir. (Dornbusch, 1985: 4).

Ticarete konu olan malların uluslararası dolaşımının serbest olduğu, ticari kısıtlamaların olmadığı veya kısıtlamaların ticarete taraf iki ülkeyi de aynı düzeyde etkilediği, kapsamlı bir ticaretin varlığı durumunda, döviz kurunda meydana gelen değişimler satın alma gücü paritesi ile açıklanabilmektedir. Ticarete getirilen kısıtlamaların bir ülkenin lehine diğer ülkenin aleyhine olması durumunda ise, döviz kurunda meydana gelen değişimlerin açıklanması satın alma gücü paritesinden sapma göstermektedir (Cassel, 1918: 413).

Ülkelerin ulusal paralarının satın alma güçlerinin eşit olması, bu iki ülke parasının döviz piyasasındaki değerlerini de eşitlemektedir. Aksi takdirde, iki ülke ulusal parasının satın alma gücündeki farklılık, ülkelerin ulusal paralarının döviz piyasasındaki değerlerinin de farklılaşmasına yol açmakta ve bu durumda, milli parası değerli olan ülkenin, ulusal parası daha düşük ülkeden ithalat yapması daha karlı hale gelmektedir. İki ülke arasındaki, bir tarafın lehine olan bu ticaret neticesinde, ödeme yapabilmek amacı ile değeri düşük ulusal paraya olan talep arttığından, iki ülke para biriminin değeri birbirine yaklaşmaktadır (Terborgh, 1926: 197-198).

Ülkelerin ulusal paralarının döviz piyasasındaki değerinin eşitlenmesi, ülkelerin içinde bulundukları siyasi, sosyal, ekonomik faktörler nedeni ile pek mümkün olmasa da kur farklılıklarına ticari ilişkilerin uyum sağlaması ve tek fiyat yasasının varsaydığından farklı oluşan bir kurda arbitraj işlemlerinin varlığı, ülkelerin ulusal paralarının döviz piyasasındaki değerini yakınlaştırarak, kur farklılığını gidermektedir.

4.2.2. Parasalci Yaklaşım

1970’li yıllarda yaşanan yüksek enflasyon dönemlerinde dış ticaret akımları yaklaşımının kur değişimlerini açıklamada yetersiz kalmasından dolayı, kurda yaşanan değişimlerin neden olduğu fiyat düzeyindeki değişimler aracılığıyla reel para dengelerindeki ayarlamalar ve döviz kurunun değer kaybı beklentisindeki oransal değişimler aracılığıyla nominal faiz oranlarındaki ayarlamalar ile yeni başlayan sermaye akımlarını yok etmeye odaklanan varlık piyasası modellerinin döviz kurunu açıklamadaki rolü ön plana çıkmaktadır. Öne çıkan bu model, para talebinin, az sayıdaki ekonomik değişkenin istikrarlı bir fonksiyonu olduğu ve uluslararası ticaret üzerinde herhangi bir kısıtlamanın ya da taşıma maliyetinin söz konusu olmadığı yani, satın alma gücü paritesi yaklaşımında bahsedilen tek fiyat yasasının uluslararası piyasada işlerliğinin olduğu varsayımları nedeni ile “parasal model” olarak adlandırılmaktadır. Denge döviz kurunun tanımını basit bir şekilde yapması, para politikası araçları ile denge faiz oranı arasında direkt bir ilişki kurması ve spekülasyon olgusunun döviz kuru belirleyicisi olarak temsil ettiği görevi tanımlaması sebebi ile döviz kuru analizlerinde bu yaklaşım önemli bir araç halini almaktadır (Bilson, 1978: 48-49).

Nominal döviz kurunun belirlenmesinde bir araç olan bu yaklaşım, yapışkan ve esnek fiyatlar varsayımları altında iki şekilde açıklanmaktadır. Parasal yaklaşım temelde satın alma gücü paritesi yaklaşımına dayanmakla birlikte, varlık olarak ülkelerin ulusal paralarının kabul edilmesi ve döviz kurunun bu ülke paralarının göreceli fiyatı olarak görülmesi, parasal yaklaşımı bu noktada satın alma gücü paritesi yaklaşımından ayırmaktadır (MacDonald, 2007: 94).

4.2.2.1. Esnek Fiyat Varsayimli Parasal Yaklaşım

Parasalcı yaklaşım, döviz kurunda yaşanan değişimlerin döviz arz ve talebi arasındaki dengesizlikten kaynaklandığını ileri sürmektedir. Ülkelerin ulusal paralarının fiyatı olarak görülen döviz kuru ise ülke paralarına olan arz ve talep neticesinde belirlenmektedir. Bilindiği üzere para talebi, reel gelir, fiyatlar genel seviyesi ve faiz oranının bir fonksiyonu olmakta ve $Md / P = f(i, y)$ şeklinde ifade edilmektedir. Burada Md/P reel para talebini, i faiz oranını ve Y reel geliri ifade etmektedir. Para arzı ise, Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. Merkez Bankası, ülke ekonomisine ve mali

dengeye bağılı olarak (D) ve sabit veya istikrarlı döviz kuru sisteminin uygulandığı ekonomilerde döviz rezervlerinin karşılığı olarak (R) iki şekilde piyasaya para sürmektedir. Bu bilgiler ışığında para arzı; $M_s = A(D + R)$ iç ve dış varlıklar karşılığı piyasaya sürülen (D+R) parasal tabanın, parasal çarpan A ile çarpımından oluşmaktadır (Seyidoğlu, 2020: 471-472).

Satın alma gücü paritesinin geçerli olduğu, yerli ve yabancı tahvillerin tam ikame olduğu varsayımında, esnek fiyat parasal modelinde para arzı, milli gelir ve faiz oranlarında meydana gelen değişimler döviz kuru üzerinde etkili olmaktadır. Ulusal para arzında meydana gelen oransal artış kadar ulusal para birimi değer kaybederken (kur yükselirken), yabancı para arzında meydana gelen artış karşısında ulusal para birimi değer kazanmakta yani kur düşmektedir. Bir diğer etken olan milli gelir seviyesindeki bir artış ise, para stoku ve faiz oranlarının sabit olduğu varsayımı altında, işlem amaçlı para talebini artırarak yurtiçi fiyat seviyesinde düşüşe neden olmaktadır. Gerileyen yurtiçi fiyatlar neticesinde satın alma gücü paritesinin sağlanması amacı, ulusal para biriminin değer kazanmasını (kurun düşmesini) gerektirmektedir. Diğer ülkenin gelirinde meydana gelen bir artış ise kurun yükselmesi ile sonuçlanmaktadır. Yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarında meydana gelen artış ve azalışlar ise para talebi üzerinde yarattıkları etki aracılığı ile kurun yükselmesine ya da düşmesine neden olmaktadır. Buna göre, yurtiçi faiz oranlarında meydana gelen bir artış sonucunda para talebinin gerilemesi ulusal paranın değer kaybetmesine yol açarken, yurtdışı faiz oranlarında meydana gelen bir artış, tersi bir sonuç doğurmaktadır. Faiz oranlarının döviz kuru üzerindeki etkisi Fisher Denklemi aracılığı ile de açıklanmaktadır. Nominal faiz oranlarının beklenen enflasyon ile reel faiz oranının toplamına eşit olan bu denkleme göre, iki ülke ekonomisinde de reel faiz oranlarının sabit olduğu varsayımı altında, yurtiçi enflasyon beklentilerinde bir artışın yaşanması nominal faiz oranlarını artırarak para talebinin düşmesine ve mal alımına yönelik harcamaların artmasına sebebiyet vermektedir. Dolayısı ile bu durum, yurtiçi fiyat seviyesinde bir artışa yol açarak satın alma gücü paritesinin korunması amacı ile kurun yükselmesini gerektirmektedir (Pilbeam, 1998: 165-167).

4.2.2.2. Yapışkan Fiyat Varsayımli Parasal Yaklaşım

Mal arbitrajının kısa vadede kapsamının kısıtlı olması ihtimalinin, satın alma gücü paritesinin de sadece bu kısıtlı mallar için elde edilebileceğini göstermesi sebebi ile bu

yaklaşım içerisinde kısa dönem denge döviz kuru, sermaye hareketliliği ve para piyasası dengesi tarafından kontrol edilen varlık piyasasında, faiz arbitrajı ve spot kura yönelik spekülasyonlar tarafından belirlenmektedir. Kısa vadede küçük bir ülke ekonomisinde para arzında gerçekleşecek bir artışın denge döviz kuru üzerindeki etkisi aşağıda yer alan varsayımlara dayanılarak açıklanmaktadır (Dornbusch, 1976: 260-261).

$$r = r\left(\frac{M}{P}, \dots\right) \quad (1.50)$$

Öncelikle, reel gelir ve reel para balansı talebine etki eden diğer tüm değişkenlerin sabit olduğu varsayımı altında, denge faiz oranı reel para miktarının bir fonksiyonu olarak süreçte yer almaktadır.

$$r - \lambda = r^* \quad (1.51)$$

$$\lambda \equiv (\bar{e} - e)/e \quad (1.52)$$

Yerli ve yabancı varlıkların tam ikame olduğu varsayımı altında, faiz arbitrajı, ulusal faiz oranından (r) vadeli döviz kurunun spot döviz kurunu yüzdesel olarak aşan kısmını ifade eden vadeli döviz priminin (λ) çıkarılması sonucunun yabancı faiz oranına (r^*) eşit olmasını gerektirmektedir. Faiz oranının reel para talebinin fonksiyonu olduğu ve vadeli döviz primi ifadeleri, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının eşitliği ile birlikte ele alındığında, reel para arzı, spot döviz kuru ve vadeli kur arasındaki ilişki aşağıdaki denklem aracılığı ile ifade edilmektedir (Dornbusch, 1976: 261).

$$r\left(\frac{M}{P}, \dots\right) = r^* + \frac{e}{e} - 1 \quad (1.53)$$

Yurtdışı faiz oranı ve fiyat seviyesinin sabit olduğu varsayımı altında, para talebinin faiz oranına olan duyarlılığının “ σ ” ile ifade edildiği, denklem 1.53’ün türevi alınarak elde edilen, aşağıdaki denklem;

$$\hat{e} = \hat{e} + (1/\sigma)\hat{M} \quad (1.54)$$

Vadeli döviz kurunda meydana gelen bir değişimin aynı oranda spot döviz kurunda da bir değişime yol açarken para arzında yaşanacak bir artışın, para talebinin faiz oranına duyarlılığı ile ters orantılı olan spot kurda para talebinin faiz oranına

duyarlılığının 1'den küçük olması nedeni ile çok daha büyük bir değer kaybına neden olacağını ortaya koymaktadır. Son olarak, vadeli kurun spekülâtorlerce, gelecekte beklenen spot kur seviyesinde tam esnek olarak belirlendiği ve spot kura ilişkin beklentilerin uyarlanabilir olduğu varsayımı altında vadeli döviz kuru aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir (Dornbusch, 1976: 261-262).

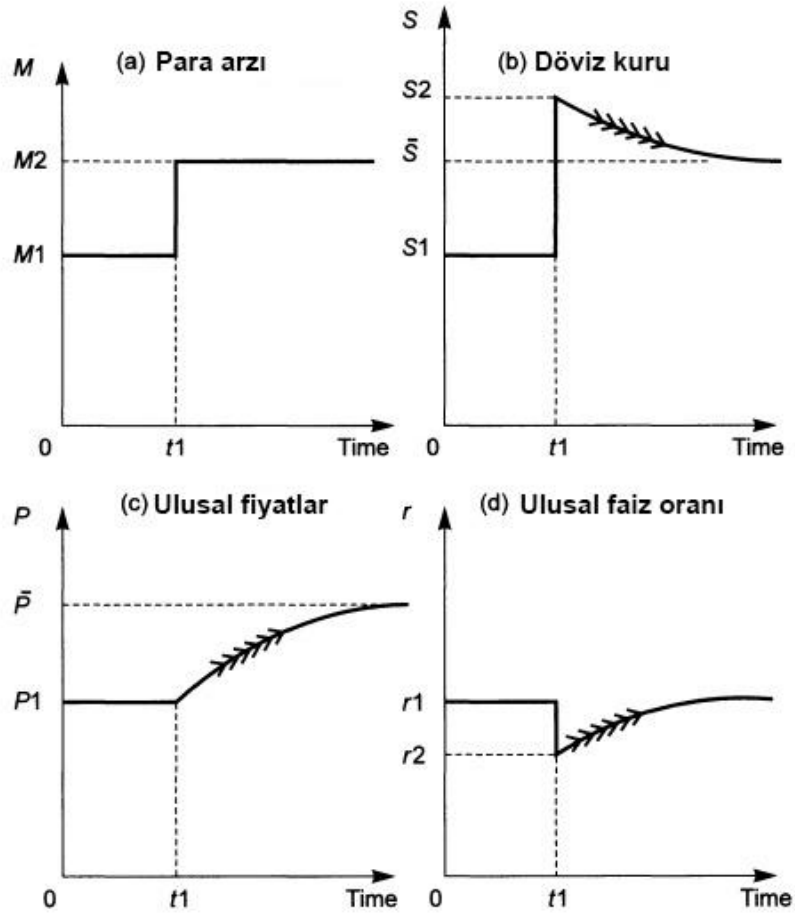
$$\bar{e} = \pi e(1 - \pi)e_{-1}; \quad 0 < \pi < 1 \quad (1.55)$$

Spot kurda meydana gelen değişimin vadeli kur üzerindeki etkisinin spot kurdaki değişim oranından daha düşük düzeyde olması nedeni ile döviz kuru vadeli iskonto tarafından belirlenmektedir. Para arzında gerçekleşecek olan artışın spot kur üzerinde yaratacağı toplam etki aşağıdaki denklem aracılığı ile ifade edilmektedir.

$$\hat{e} = \frac{1}{(1 - \pi)_\sigma} \hat{M} \quad (1.56)$$

Uyarlanabilir beklentiler para arzındaki değişimin döviz kuru üzerinde yaratacağı etkiyi artırmaktadır. Kısaca, π değeri 1'ne kadar yaklaşırsa, yani vadeli kur cari spot kur tarafından ne kadar gerçeğe yakın belirlenirse, para arzında meydana gelen değişimin döviz kurunda yaratacağı etkinin boyutu o kadar büyük gerçekleşmektedir (Dornbusch, 1976: 262).

Döviz kurunun varlık piyasasında belirlediği bu model, mal piyasasında fiyat ve ücretlerin özellikle aşağı doğru esnek olmaması ve para arzında meydana gelen herhangi bir değişime hızlı bir şekilde uyum sağlayamaması sebebi ile yapışkan fiyat monetarist model olarak adlandırılmaktadır. Para arzında meydana gelen bir artışın döviz kuru üzerinde yarattığı etki, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının eşit olduğu varsayımı altında, aşağıdaki grafikler aracılığı ile açıklanmaktadır (Pilbeam, 1998: 168-169).



Şekil 1.2: Dornbusch Döviz Kurunda Hedefi Aşma Modeli Dinamikleri

Kaynak: (Pilbeam, 1998: 169)

Grafik (a) para arzındaki değişimleri, grafik (b) kur değişimlerini, grafik (c) yurtiçi fiyat değişimlerini ve son olarak grafik (d) yurtiçi faiz oranlarındaki değişimi göstermektedir. Yukarıdaki grafiklerde görüldüğü üzere başlangıçta, yurtiçi fiyat seviyesinin P_1 , satın alma gücü paritesine denk gelen döviz kuru seviyesinin S_1 , yurtiçi faiz oranının ise r_1 olduğu düzeyde, yurtiçi para stoku M_1 düzeyinde olmaktadır.

Başlangıçta M_1 düzeyinde olan para arzında bir artış yapılarak M_2 düzeyine çıkarıldığı bir senaryoda, uzun dönemde fiyatların para arzı artışına paralel olarak artması beklenmekteyken, kısa dönemde yurtiçi fiyatların yapışkan olduğu varsayımı, M_2 düzeyinde bir para arzına karşılık P_1 düzeyinde kalan fiyatların ancak faiz oranının P_1 fiyat seviyesine denk gelen r_1 düzeyinden r_2 düzeyine düşmesi durumunda gönüllü olarak tutulacak para arzında bir fazlalık yaratmaktadır. Başlangıçta yurtiçi ve yurtdışı

faiz oranlarının eşitliğinin yurtiçi faiz oranlarının aleyhine değişmesi durumu spekülâtorlerin bu durumu telâfi etmek amacı ile ulusal para biriminde bir değerlenme beklentisini gerektirmektedir. Spekülâtorlerin bu beklentisinin karşılanması ise, kurun uzun dönem denge noktasının üzerine çıkarak, ulusal tahvillerin faiz oranındaki düşmeyi telâfi etmesi ile mümkün olabilmektedir. Para talebinin faiz duyarlılığının 1'den küçük olması, döviz kurunun başlangıç denge düzeyi olan S1den uzun dönem denge noktasını ifade eden S'in de üzerine çıkarak (overshooting) S2 noktasında konumlanması ile sonuçlanmaktadır (Pilbeam, 1998: 169).

Para arzında gerçekleşen artış sonrasında yurtiçi faiz oranlarının yurtdışı faiz oranlarından daha düşük bir seviyeye gerilemesi ve ulusal paranın değer kaybetmesi neticesinde, üretimde bir artış olmazken yurtiçi mallara olan talepteki artış, yurtiçi fiyatların P1 seviyesinden daha yüksek bir seviyeye konumlanmasına, para talebindeki artışın faiz oranlarını yükseltmesine ve yabancıların yurtiçi mallara olan tabindeki artış ise döviz kurunun S2 düzeyinden uzun dönem denge noktası olan S düzeyine gerilemesine neden olarak, spekülâtorlerce beklenen değerlenmenin gerçekleşen değerlenmeyle eşitlenmesini sağlamaktadır (Pilbeam, 1998: 170).

4.2.3. Para İkamesi Yaklaşımı

Esnek döviz kuru sisteminin uygulanması ile ülkelerin ulusal paraları arasındaki talep kaymaları, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin genel durumunun bir sonucu olarak, portföy çeşitlendirmesi yapmaya istekli bireylerin varlığına ve yurtiçi ve yurtdışı parasal balansların diğer ekonomik göstergelerdeki değişimle birlikte değişmesi gerekliliğine bağlı olan para ikamesi olgusunu ortaya çıkarmaktadır. Gelişmiş ülke ekonomilerinin aksine gelişmekte olan ülke ekonomilerinde, yapısal özellik ve yapışkanlık gösteren yüksek enflasyon ve devalüasyon gibi ekonomik sorunlar, ulusal paraya olan talebin dövize kaymasına neden olurken, talebin kaydığı ülke ekonomisinde enflasyon oranı yüksek olan ülkenin ulusal parasına bir talebin olmaması nedeni ile asimetric bir hal almaktadır. (Ertürk, 1996: 354-357).

Bir ülkede yerleşik bulunanların ulusal para dışındaki yabancı paralara olan talebi, reel servet düzeyi, kurumsal faktörler, döviz kurunda meydana gelecek değişime yönelik beklentiler ve yurtiçi varlıkların faiz getirisi oranı tarafından belirlenmektedir. Yurtiçi

sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi, para birimlerinin takası sırasında ortaya çıkan işlem maliyeti ve uluslararası işlem hacmi, döviz talebi belirleyen kurumsal faktörler arasında yer almaktadır. Yurtiçi sermaye piyasasının gelişmemiş olması yerleşik ve yerleşik olmayanların finansal yatırım fırsatlarında bir eksiklik yaratması nedeni ile para ikamesinin asimetrik bir hal almasına katkı sağlamaktadır. Bunun yanı sıra, döviz alımı sırasında ortaya çıkan işlem maliyetinin mal alımı sırasında ortaya çıkan işlem maliyetinden daha düşük düzeyde kalması durumunda, ülke ekonomisinde döviz talebinde bir artış eğilimi olması söz konusu olmaktadır. Yerli para birimi ve dövizin göreceli olarak elde tutulması, döviz talebinin en önemli belirleyeni olan döviz kurunda olması beklenen değişimlerin düzeyi tarafından belirlenmektedir. Ulusal paranın yüksek oranlarda değer kaybetmesi (döviz kurunda yüksek bir artış) beklentisinin varlığı durumunda, ulusal paradan döviz talebi yüksek bir talep kayması söz konusu olmaktadır (Moosa ve Bhatti, 2009: 266-267).

Para ikamesi olarak adlandırılan döviz talep artışı, döviz kurunda da bir artışa neden olmakta ve ülke ekonomik göstergeleri üzerinde birtakım etkiler meydana getirmektedir. Para ikamesinin yarattığı kur artışı neticesinde ulusal paranın değer kaybetmesi ile yerli malların daha ucuz hale gelmesi ihracatı artırıcı bir etkiye sebep olurken, ülke ekonomisinde ulusal para cinsinden ölçülen enflasyon oranını kur artışı ile daha da artırmaktadır. Enflasyonun hız kazanmasındaki bu durumun temelinde, ülkenin ulusal parası cinden tutulan reel bakiyelere olan talepte yaşanan düşüş durumunda, mali dengedeki açığın finanse edilmesi amacı ile para arzında artışa gidilmesi yer almaktadır (Visser, 2004: 35-36).

Esnek döviz kuru politikasının uygulandığı ülke ekonomilerinde, para ikamesinin varlığı, yurtiçinde uygulanacak para politikası kararlarının dünyanın geri kalan ülkelerinde gerçekleşen parasal gelişmelerden bağımsız olarak yürütülemeyeceği ve döviz kurunun daha oynak hal alması sonucunu ortaya çıkarmaktadır (Moosa ve Bhatti, 2009: 264). Ülke ekonomilerinde esnek döviz kuru sisteminin işleyişinde önemli etkiye sahip olan para ikamesinin yüksek derecede olması durumunda, para arzında meydana gelen küçük bir değişimin döviz kuru üzerinde büyük değişimler yaratması ve esnek kurun parasal bağımsızlığı sağlama rolünü olumsuz etkilemesi söz konusu olmaktadır (Bordo ve Choudhri, 1982: 48). Para arzı artışının döviz kuru üzerinde daha büyük bir

etki yaratmasının yanı sıra fiyatlar üzerinde meydana getirdiği artış, ülke ekonomisinde dövize olan talebi artıran bir süreçle devam etmektedir (Calvo ve Rodriguez, 1977: 624).

Para ikamesinin ülke ekonomisinde yarattığı bir diğer etki de yabancı para tedarik etmenin daha pahalı bir hal alması olmaktadır. Yurtiçinde artan döviz talebinin yurtiçinde bankalar aracılığı ile karşılanamaması durumunda, reel kaynaklar açısından yurtiçinde para yaratılmasından daha yüksek maliyete sahip iki yöntem olan cari işlemler dengesinde fazla verilmesi veya dış borçlanmaya başvurulması gerekmektedir (Visser, 2004: 36).

4.2.4. Faiz Haddi Paritesi Yaklaşımı

Döviz kurunda meydana gelen değişimleri açıklayan teorilerden biri de faiz haddi paritesi yaklaşımı olmaktadır. Satın alma gücü paritesi yaklaşımı ile döviz kurunda meydana gelen değişimler mal piyasası üzerinden açıklanmakta iken faiz haddi paritesi yaklaşımı ile döviz kurunda meydana gelen değişimler finansal piyasa odaklı olarak açıklanmaktadır (Levi, 2009: 159).

Keynes'e atfedilen faiz oranı paritesi kavramı, "mevcut fonların kısa vadeli yatırım için en yüksek getiriyi sağlayan para piyasasına yatırılması" anlamını taşımaktadır. Para ve döviz piyasalarının mevcut fonları tutmak isteyeceği ülke tercihiinde spot kurlar ile vadeli döviz kurları arasında oluşan fark bir ölçüt oluşturmaktadır. Diğer her şey sabitken, ülkelerin para piyasalarında mevcut fonlara uygulanan kısa vadeli faiz oranları, fonların ülke ekonomisine giriş ya da çıkışına temel oluşturan öncül faktör olmaktadır. Ülkeler arasındaki faiz oranı farklılıkları arbitraj işlemine zemin hazırlamaktadır. Yurtdışı faiz oranlarının yurtiçi faiz oranlarından yüksek olması durumunda, kapsanmış (covered) yabancı faiz oranının yurtiçi faiz oranına eşitliği sağlanana kadar vadeli piyasalarda devam edecek olan arbitraj işlemi, bu akış içerisinde dengeleyici bir güç olarak konumlanmaktadır. Sermaye hareketleri serbest olan ülkeler arasında gerçekleşen bu işlem, ülkelerin spot ve vadeli döviz kurları arasındaki fark ile kısa vadeli faiz oranları farklılıkları arasında bir ilişki kurmaktadır (Canterbery, 1965: 21).

Arbitraj işlemi ile kurulan bu ilişki matematiksel olarak aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir. Bir kimsenin elinde bulunan mevcut fonunu kendi ülkesinde yatırım

yaparak değerlendirmesi durumunda $(1+i)$ kadar getiri, yabancı bir ülkede yatırım yaparak değerlendirmesi durumunda ise, $(1+i^*)/S$ kadar getiri elde etmektedir. Yabancı ülkeye yaptığı yatırım sonucunda elde ettiği getirinin ulusal paraya çevrilmesi durumunda kişinin getirisi, $[F(1+i^*)/S^{-1}]$ olmaktadır. $i^*>i$ olması durumunda, faiz farkı yabancı ülke lehine olmaktadır. Faiz farklılığından kaynaklanan arbitraj işlemi, mevcut fonun yabancı ülkeye kaydırmasına neden olurken yerli paranın vadeli değerinde faiz farkını gideren bir primi, yabancı paranın vadeli değerinde ise faiz farkını gideren bir iskontoyu gerekli kılmaktadır. Piyasada etkinliğin sağlandığı veya faiz farklılıklarının sunduğu getiri imkanını yakalamak için gerçekleştirilen arbitraj işlemi sonucunda yerli ve yabancı piyasada yapılan yatırım stratejilerinin eşitlendiği denge durumu aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir (MacDonald, 2007: 13-14).

$$\frac{F(1+i^*)}{S} = (1+i) \quad , \quad \frac{F}{s} = \frac{(1+i)}{(1+i^*)} \quad (1.57)$$

Kapsanmış faiz paritesi koşulu olarak adlandırılan bu durumda forward farkı, faiz oranları arasındaki farklılığın bir ülkenin lehine yarattığı durumu ortadan kaldırmakta ve sağlanan eşitlikte, mevcut fonları bir ülkeden diğerine taşıyacak olan teşvik bulunmamaktadır (MacDonald, 2007: 14).

Ülkeler arasındaki faiz farklılıklarının ülkelerin ulusal paraları arasındaki kurda yarattığı Genelleştirilmiş Fisher Etkisi olarak da adlandırılan bu yaklaşımda, mevcut fonun yüksek getiri sunan, faiz oranı yüksek olan ülkeye yatırılması bir süre sonra yerli ve yabancı ülkedeki reel faiz getirilerini eşitlemektedir. Yüksek enflasyona sahip bir ülkede satın alma gücü paritesi yaklaşımına göre ulusal para döviz karşısında enflasyon oranı farkı kadar değer kaybederken, yüksek enflasyona sahip ülke ekonomisindeki faiz oranının diğer ülke ekonomisindeki enflasyon oranından daha yüksek olması gerekliliği, bu yaklaşımda, faiz oranı yüksek olan ülkenin ulusal parasının faiz oranı nispetinde değer kaybetmesine neden olmaktadır (Öztürk ve Bayraktar, 2010: 176).

4.2.5. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Bir ülke ekonomisinde gerçekleştirilen ithalat ve ihracatın ülkenin ulusal para biriminin değeri üzerindeki etkisi ile kur değişimlerini açıklamaya yönelik teori, dış ticaret akımları yaklaşımı olarak adlandırılmaktadır. Ülkenin dış ödemeler dengesi ile

ilişkili olarak kur değişimlerinin açıklandığı bu teoriye göre, ihracatın ithalatın üzerinde gerçekleşerek dış ticaret fazlasının söz konusu olduğu dönemlerde ulusal para döviz karşısında değer kazanırken, ithalatın ihracatın üzerinde gerçekleşerek dış ticaret açığı verilen dönemlerde ulusal para döviz karşısında değer kaybetmektedir. Bu durumda, bir ülke ekonomisinde dış ticaret dengesine etki eden, ülke ekonomilerindeki enflasyon oranları, ekonomik büyüme seviyeleri, teknolojik gelişmeler gibi faktörlerin kur değişimleri üzerinde de etkisi bulunmaktadır. Dış ticarete bağlı olarak kur değişimlerini açıklayan bu model, sermaye hareketlerinin güçlü etkisini modele dahil etmemesi nedeni ile birtakım eksiklikleri de barındırmakta ve dış ticaret açığının söz konusu olduğu bir ülke ekonomisinde modelin öne sürdüğünün aksine ulusal paranın değerinde artış yaşanması örneği de bu eksiklik ile açıklanmaktadır (Seyidoğlu, 2020: 464).

4.2.6. Mundell-Fleming Modeli Yaklaşımı

Keynesyen modele sermaye hareketleri serbestisinin de dahil edildiği bu modelin işleyişi bazı varsayımlara dayanmaktadır. Modelin işleyişine yönelik bu varsayımları, ekonominin eksik istihdamda dengede olması, tam sermaye hareketliliğinin var olması, esnek döviz kuru sisteminin benimsenmiş olması, döviz kurundaki değişimlerin reel olması, kur değişimine yönelik oluşan beklentilerin sıfır olması, para politikasının milli gelir üzerinde etkisi olmasına karşılık maliye politikasının böyle bir etkisinin olmaması, fiyatların sabit olması, ekonomik ajanların portföyünün ikamesi mümkün olan yerli ve yabancı tahviller ile ikamesi söz konusu olmayan yerli ve yabancı paralardan oluşuyor olması, parasal ücretlerin sabit olması ve son olarak yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının arbitraj işlemi neticesinde eşitleniyor olması şeklinde sıralamak mümkün olmaktadır (Ertürk, 2018: 93).

Modelin varsayımında da belirtildiği üzere, tam sermaye hareketliliğinin ve esnek döviz kuru sisteminin varlığı durumunda ülke ekonomilerinde uygulanan para ve maliye politikaları döviz kurunda birtakım değişimlere neden olmaktadır. Tam sermaye hareketliliği altında esnek döviz kuru politikası, Merkez Bankası müdahalesini devre dışı bırakarak para politikasında bağımsızlık sağlamaktadır. Merkez Bankasının döviz kuruna müdahale etmediği bu durumda, cari işlemler hesabı fazlası ile sermaye hesabı açığı eşitlenerek ödemeler bilançosunda denge sağlanmaktadır. Esnek döviz kuru sisteminin benimsendiği ülke ekonomisinde genişletici para politikası uygulaması, yerli faiz

oranının yabancı faiz oranının altında kalmasına neden olarak sermaye hesabında bir açık ve kurda bir artış ile sonuçlanmaktadır. Döviz kurunda yaşanan artış sonucunda, ithalattaki düşüş ve ihracattaki artış, yurtiçi faiz oranı ile yurtdışı faiz oranının eşitlendiği ve gelirin daha yüksek olduğu denge noktasına kadar devam etmektedir. Esnek döviz kuru sisteminde uygulanan para politikası neticesinde daha yüksek gelir seviyesinde dengenin sağlanmış olması para politikasının etkin olduğu anlamına gelmektedir. Genişletici maliye politikası uygulaması ise, yurtiçi faiz oranının yurtdışı faiz oranından daha yüksek seviyede konumlanması neticesinde, daha düşük sermaye hesabı açığı ve daha değerli bir ulusal para ile sonuçlanmaktadır. Döviz kurunda yaşanan düşüş sonucunda, ithalattaki artış ve ihracattaki düşüş, yurtiçi faiz oranı ile yurtdışı faiz oranının eşitlendiği, genişletici maliye politikası uygulamasından önceki denge noktasına dönene kadar devam etmektedir (Melvin ve Norrbin, 2016: 256-258).

4.3. Kamu Mali Dengesizliğinin Döviz Kuruna Etkisi

Kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılamaya yetmemesi durumunda kamu mali dengesinde oluşan açığın hem gelişmiş ülke ekonomilerinde hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerinde önemli bir sorun olarak yer almasının yanı sıra, mevcut açığın giderilmesi amacıyla atılan adımların da ekonomik göstergeler üzerinde bir takım olumsuz sonuçları bulunmaktadır. Para arzının artırılmasının fiyatlar genel seviyesini artırması, borçlanmaya başvurulmasının hem borç stokunu hem de faiz oranlarını artırması, artan enflasyon ve faiz oranının ise döviz kurunda yarattığı etkiler, mali dengesizlikten kaynaklanan sorunlar arasında yer almaktadır.

Kamu mali dengesindeki açıkların giderilmesi amacıyla atılan adımların döviz kuru üzerindeki etkisi farklılık göstermektedir. Mevcut açığın azaltılması amacı ile kamu harcamalarında kesintiye gidilmesi durumunda, kaynakların kamu sektöründen özel sektöre aktarılması verimliliği ve ekonomik büyümeyi artırarak, yurtiçi varlıkların beklenen getirisinde artışa neden olabilmektedir. Bu durum yurtiçi varlıklara olan talebi artırarak daha güçlü bir döviz kuruna yol açmaktadır. Vergi oranlarının artırılarak mali dengedeki açığın azaltılması yoluna başvurulması durumunda ise varlıkların vergi sonrası getiri oranlarındaki düşüş, döviz kurunda düşüşe neden olmaktadır. (Hakkio, 1996: 27).

Kamu harcamalarının azaltılması ya da vergilerin artırılmasının yanı sıra mali dengedeki söz konusu açığın döviz kuru üzerindeki etkisi, mali açığın finanse edilmesi amacı ile Merkez Bankasına ya da borçlanmaya başvurulması durumunda da ortaya çıkmaktadır. Merkez Bankası'nın para basarak mali dengedeki söz konusu açığı finanse ettiği durumda, artan para arzı faiz oranının düşmesine neden olmakla birlikte servette yarattığı artış etkisi, Markowitz (2002: 154)'in "tüm yumurtaları aynı sepete koyma" cümlesi ile özetlediği Portföy Dengesi Yaklaşımı çerçevesinde, yurtdışı varlık talebini artırarak döviz kurunda yukarı yönlü ivmeye neden olmaktadır. Mali açığın yurtiçi tahvil satışı yolu ile iç borçlanmaya başvurularak finanse edilmesi durumunda ise, yurtiçi tahvil arzında yaşanan artış, yurtiçi tahvil fiyatlarını düşürerek faiz oranının artmasına neden olmaktadır. Artan faiz oranının para talebini düşürmesi neticesinde yerli tahvil talebinin artması yatırımcının servetini artırarak, yabancı tahvil talebini de artırmaktadır. Bu durumda döviz kuru üzerindeki etki, yakın ikameli oldukları varsayılan yerli ve yabancı tahvil taleplerinden hangisinin daha baskın bir etkiye sahip olduğuna göre değişmektedir. Yerli tahvil talebinin yabancı tahvil talebinden yüksek olması durumunda ulusal para değerlendirirken, yabancı tahvil talebinin yerli tahvil talebinden yüksek olması durumunda kur artmaktadır (Moosa ve Bhatti, 2009: 241-243).

Ülke ekonomisinde oluşan mali açığın ödünç verilebilir fon talebini artırarak, faiz oranlarında ve kur üzerinde yukarı yönlü bir ivmeye neden olduğunu savunan geleneksel makroekonomik teori, kurdaki değişimi mali açığın artan bir fonksiyonu olarak görürken, Ricardocu Denklik Teorisine göre, açığın giderilmesi amacı ile vergilerde yapılan artışın kamu tasarruflarındaki azalmayı özel tasarruflardaki artışla telafi etmesi, ödünç verilebilir fon talebinin yanı sıra ödünç verilebilir fon arzını da artıracığından, faiz oranı ya da kur üzerinde herhangi bir etki yaratmayacağını ileri sürmektedir (Su ve Su, 2003: 92-93).

İKİNCİ BÖLÜM

KAMU MALİ DENGELERİ AÇISINDAN TÜRKİYE EKONOMİSİ VE DEĞİŞİM SÜRECİ

1. KAMU MALİ DENGELERİNDEKİ YAKLAŞIMLAR VE TÜRKİYE'DEKİ MALİ DENGELER DEĞİŞİM SÜRECİ

Ülkelerin benimsedikleri ekonomik sistemler ve bu sistemlerle uyumlu olarak uyguladıkları mali politikalar, geçmişten günümüze birçok faktör aracılığı ile değişim göstermektedir. Ülke ekonomilerinde uygulanan mali politikalar, ulusal düzeydeki gereklilikler neticesinde değişime uğrayabildiği gibi, özellikle küreselleşme ile etkisi çok daha geniş alanlara yayılan birçok olay neticesinde dış dünya kaynaklı bir gereksinim ile de dönüşüme uğrayabilmektedir. Türkiye ekonomisinde de dışa açılmanın yaşandığı 1980'li yıllardan 2000'li yıllara gelinceye değin, hem ülke içerisinde yaşanan kriz ve olağanüstü hallerin varlığı hem de dış dünya ülkelerinde yaşanan olumsuzlukların ülke ekonomisine sirayet etmesi neticesinde kamu kesiminin ekonomi içerisindeki rolünde ve dolayısıyla uygulanan mali politikalarda değişimler meydana geldiği görülmektedir.

1970'lerin sonunda bütçe sorunları, yüksek enflasyon, düşük büyüme, artan cari açık ve borç yüküne karşılık yetersiz kaynakların varlığı, 1980 yılına gelindiğinde ülkenin içinde bulunduğu ekonomik buhrandan çıkış için 24 Ocak kararlarının alınmasını gerekli kılmıştır. Ülke ekonomisinin içinde bulunduğu bu olumsuz koşullarda, fiyatlar genel seviyesi ve kamu borçluluk oranlarındaki artışın gerisinde mali dengedeki söz konusu açıkların yer alması, sıkı para ve maliye politikası uygulamalarını gündeme getirmiştir. Bu doğrultuda, sübvansiyon ve destekleme alımları kısılarak, kamu harcamalarını azaltmaya, kamu kesimi üretimlerinin düşürülerek ve özelleştirme uygulamasına ağırlık verilerek kamu kesiminin ekonomi içerisindeki payını küçültmeye, fiyat ve faiz oranlarının piyasada belirlenmesi, döviz alış-satışında kısıtlamaların kalkması ile piyasa ekonomisi hakimiyetine yönelik kararlar alınmıştır (Yazıcıoğlu, 2014: 257-258).

Alınan kararlar ve uygulamaya konulan sıkı politikalar neticesinde belirli bir süre ekonomik göstergelerde iyileşme yaşanmış olmasına rağmen uzun vadede mali istikrar sürdürülememiştir. Kamu mali dengesindeki söz konusu açıkların giderek artan boyutlara ulaşması ve nihayetinde fiyatlar genel seviyesi ve kamu borçlanmasını artırması, ülke ekonomisini yeni bir kriz ortamına sürükleyerek 5 Nisan 1994 kararlarını gündeme

getirmiştir. Uygulamaya konulan istikrar programı, kamu cari harcamaları artış hızının azaltılması ve vergi gelirleri artışının hızlandırılmasına yönelik alınan kararlar ile bütçe dengesinin iyileştirilmesi, hazinenin MB'den kısa vadeli avans kullanımı kısıtlaması ile MB bağımsızlığının güçlendirilmesi, KİT, özelleştirme uygulamaları, tarımsal destekleme programları ve sosyal güvenlik reformu düzenlenmesi gibi mali dengeyi sağlamaya yönelik adımları içermektedir. Hem uluslararası konjonktürde (1997 Asya Krizi) hem de ülke içerisinde (siyasi istikrarsızlık ve 1999 Gölcük depremi) yaşanan olumsuzluklar sonucu, bir önceki istikrar programında olduğu gibi, uygulamaya konulan bu yeni program da amacına ulaşmaktan uzak kalmıştır. KKBG/GSYİH oranının yüksek seyretmesi ve dolayısıyla kamu borçlanması, faiz ve enflasyon oranlarında sürekli bir artışın olması, Türkiye'yi IMF ile yeni anlaşmalar imzalamaya sevk etmiştir (Yazıcıoğlu, 2014: 261-264).

Bu doğrultuda 1999 yılı biterken yeni bir istikrar programı açıklanmıştır. 1990'larda yaşanan ekonomik sorunların yüksek boyutlara ulaşması ve temelini kamu mali dengesindeki söz konusu açıkların oluşturması nedeniyle, açıklanan 18. Stand-by anlaşması, kamu mali dengesinde sürdürülebilirliğin sağlanmasını konu edinmiştir. Kamu mali dengesinde sürdürülebilirliğin sağlanması ise, mali açık finansmanında sıkça başvurulmuş kamu borçlanmasının sürdürülebilir bir düzeyde seyretmesine bağlı olmaktadır. Kamu borç stokunun düşürülmesi ve sürdürülebilirliğin sağlanması amacıyla özelleştirme gelirleri ve faiz dışı fazlanın artırılmasını içeren daraltıcı maliye politikası uygulamalarına başvurulmuştur (Yılmaz, 2007: 114).

Görüldüğü üzere, 2000'li yıllara gelinceye değin kamu mali dengesindeki açık ülke ekonomisinde önemli bir sorun olarak yer almaktadır. Açıkların giderilmesi amacıyla borçlanmaya başvurulması, kamu borç stoku ve faiz oranları üzerinde yukarı yönlü baskıya neden olurken, hali hazırda yüksek düzeyde seyreden enflasyon oranı da açık finansmanında Merkez Bankasının oynadığı rol aracılığı ile daha da artmıştır. Ekonomide yaşanan sorunların sürdürülemez boyutlara ulaşması sonucu mali dengede istikrarı sağlamaya yönelik sıkılaştırıcı maliye ve para politikalarını içeren programların uygulamaya koyulması da ekonominin ihtiyaç duyduğu reformların gerçekleştirilememesi nedeni ile uzun vadeli istikrarı sağlamakta başarılı olamamıştır. Ekonomik faaliyetini kamu bünyesinde yürüten kurumlarla ilgili düzenlemeler ve

özelleştirme uygulamalarının ön planda olduğu bu dönemde, kamu kesiminin küçültülerek piyasa ekonomisine geçişin hız kazandığını söylemek mümkün olmaktadır.

1999 istikrar programında mali açıkların düşürülmesi ve neden olduğu diğer sorunların giderilmesi amacıyla önemli bir adım atılarak faiz dışı fazla verilmesi gerekliliği gündeme gelmiş olmasına rağmen, programın sonuçlarını gösterdiği 2001 yılı bütçesinde, artan faiz harcamaları bu gerekliliğin yerine getirilemediğini göstermektedir. Faiz dışı fazla verilmesi gerekliliğinin sağlanamamış olmasıyla birlikte uygulamanın, ekonomik ve sosyal açıdan önem arz eden kamu harcamalarında kesintiye gidilmesi, özelleştirme gelirlerinin artırılması ve etkin bir vergi sisteminden uzak, dolaylı vergi artışı ile vergi gelirinde artış sağlanmaya çalışılması çerçevesinde şekillenmesi, sosyal devlet anlayışından temelli bir ayrılışın yaşandığını, 2001 krizinde gözler önüne sermektedir. Ülke ekonomisinde iki yıl üst üste yaşanan krizlerin kamu kesimi borçlanma gereksinimi ve açıkların karşılanması için gereken finansman ihtiyacını daha da artırması, kamu kesimi borçlanma maliyetleri ve faiz harcamalarına da artış olarak yansımıştır (Ejder, 2012: 60-61).

1999 istikrar programının 2001 krizi ile son bulmasını takiben kriz ortamındaki ülke ekonomisinde kamu kesimi finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla, borç vadesinin uzatılması veya moratoryum ilan edilmesi, borçların parasallaştırılması, yeni vergilerle vergi gelirlerinin artırılması ve yapısal reformlarla birlikte dış borçlanmaya başvurulmasını içeren yeni bir ekonomik model gündeme gelmiştir. İlk iki seçeneğin hükümete olan güveni sarsacağı, borçların parasallaştırılmasının hiperenflasyona neden olacağı ve vergileri artırmanın ekonomide yaşanan daralmayı daha da derinleştireceği tahmin edildiğinden, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, yapısal reformlarla birlikte dış borçlanma ve faiz dışı fazla verilmesi gerekliliği etrafında şekillenmiştir (Ejder, 2012: 61-62). Uygulamaya konulan yeni program neticesinde, bütçe dengesi/GSYİH ve KKBG/GSYİH oranlarında 2006 yılına gelinceye değin düşüşün yaşandığı ve başlangıç seviyesi göz önüne alındığında bu iki göstergede ciddi düzelmelerin söz konusu olduğunu söylemek mümkün olmaktadır (T.C. Maliye Bakanlığı, 2007: 10).

2006 yılında dünyada ekonomik büyüme devam ederken ekonomik büyümeye bağlı olarak talepte meydana gelen artışın üretim artışıyla karşılanamaması ve Ortadoğu'da yaşanan sorunların petrol fiyatlarına artış olarak yansımaları, hammadde ve

işçilik maliyetlerini artırarak fiyatlar genel seviyesinde yukarı yönlü baskıya neden olmuştur. Ekonomik büyümenin yarattığı enflasyonist baskılara gelişmiş ülkelerin para politikası sıkılaştırması ile karşılık vermesi, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ulusal paralarında değer kaybına yol açmıştır. Dünya ekonomik konjonktüründe yaşanan bu gelişmeler, yüksek düzeyde cari açığın söz konusu olduğu ülkelerde dış kaynak erişiminin zorlaşmasına ek olarak mali açığın ve yüksek enflasyon oranının söz konusu olduğu ülke ekonomileri açısından risk taşımaktadır (Ünlü, 2006: 1). Nitekim, Türkiye ekonomisinde, 2006 yılına kadar düşüş eğiliminde olan KKBG/GSYİH ve bütçe dengesi/GSYİH oranları da yaşanan gelişmeler neticesinde 2006 itibari ile yeniden yükselişe geçmiştir (T.C. Maliye Bakanlığı, 2007: 10).

2008 yılına gelindiğindeyse, Amerika emlak piyasasında başlayan sorunların birçok ülke ekonomisine sirayet etmesi neticesinde küresel bir boyut kazanan kriz, finansal ve özel sektördeki gidişatın düzeltilmesi amacıyla kamunun ekonomiye müdahalesini elzem kıldığından, neoliberal politikaların kamunun ekonomi içerisindeki payının azaltılması gerekliliği görüşünü tersine çevirmiştir (Göker, 2014: 104). Küresel kriz dolayısıyla ülke ekonomisinde uygulamaya konulan genişletici politikalar bütçe dengesindeki söz konusu açıklarda ve dolayısıyla KKBG/GSYİH oranında artışa neden olmaktadır (Göker, 2014: 110).

Sonraki süreçte Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2023) verilerine göre hem bütçe dengesinin hem de KKBG'nin GSYİH'ye oranları, yıllar itibari ile farklılık göstermekle birlikte oldukça düşük seyretmiştir.

2019 yılında Çin'in Wuhan kentinden başlayarak tüm dünyayı etkisi altına alan Covid-19 salgınının kamu harcamalarında artışa neden olması ve yayılımının önlenmesi kapsamında alınan sokağa çıkma yasakları ve kapanma tedbirleri, sağlık alanında yaşanan krizin ekonomik faaliyetleri olumsuz etkilemesine neden olmaktadır (International Monetary Fund, 2020: 1). Krizin neden olduğu olumsuz koşullar içerisinde birçok ülke ekonomisinde artan kamu harcamalarına paralel olarak, Türkiye ekonomisinde de Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2023) verileri doğrultusunda 2019-2020 yıllarında kamu harcamaları, bütçe açıkları ve dolayısıyla KKBG/GSYİH oranlarında artışların gözlemlendiğini söylemek mümkün olmaktadır.

2000 sonrası ülke ekonomisinde hem ulusal hem de uluslararası düzeyde birçok kriz yaşandığı görülmekte ve yaşanan krizlerde bütçe dengesinde verilen açıkların düzeyi, dolayısıyla da KKBG/GSYİH oranı ciddi öneme sahip bir gösterge özelliği sergilemektedir. KKBG/GSYİH oranının yüksek oranlarda seyretmesi, ülke ekonomisini olası krizlere karşı savunmasız hale getirmekle birlikte, birçok ekonomik gösterge üzerinde yarattığı etki aracılığı ile de makroekonomik dengenin sağlanması önünde önemli bir sorun olmaktadır. İncelenen dönem içerisinde meydana gelen krizlerin bir kısmında neden olarak yer alırken bazılarında ise krizin sonucu olarak artış eğilimi sergilediği görülmekle birlikte, alt başlıklar altında detaylı bir şekilde ele alınan KKBG/GSYİH oranının Grafik 2.1’de görüldüğü üzere, 2022 yılına gelindiğinde, 2000 yılına kıyasla oldukça düşük seyrettiğini söylemek mümkün olmaktadır.

1.1. Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Genel Dengesi Değişim Süreci

Kamu kesimi genel dengesi sürecine yönelik yorumun ilk adımını kamu tasarruflarının düzeyi oluşturmaktadır. Bir ülke ekonomisinde kamu tasarruflarının yüksek düzeyde olması, yatırımların finanse edilmesi, kamu borçlanması ve cari açığın düşük düzeyde gerçekleşmesi, kamu kesimi genel dengesinin sağlanması, olası bir kriz durumunda makro ekonomik dengenin korunabilmesi ve ekonomik büyüme açısından büyük önem arz etmektedir.

Kamu harcanabilir geliri, kamu kesimi tarafından elde edilen vergiler, vergi dışı normal gelirler, faktör gelirleri, fonlar ve cari transferlerin toplamından oluşmaktadır. Kamunun yapmakla yükümlü olduğu harcamaların topladığı gelirlerden düşülmesi sonucu kamu kesimi tasarruflarına ulaşılmaktadır. Kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşması durumunda, kamu tasarrufları negatif bir değer alırken, kamu gelirlerinin kamu harcamalarının üzerinde gerçekleşmesi durumunda, kamu tasarrufları pozitif bir değer almaktadır.

Türkiye ekonomisinde 1990 yılı ve sonrası kamu tasarruflarının seyrine ilişkin süreç aşağıda yer alan Tablo 2.1’de gösterilmektedir.

Tablo 2. 1. Kamu Gelir-Gider Dengesi (Cari Fiyatlarla, Milyar TL)

Milyar TL	Kamu Harcanabilir Geliri	Cari Giderler	Kamu Tasarrufları	Kamu Tasarrufları/ GSYİH
1990	0.05	-0.04	0.01	2.57
1991	0.08	-0.07	0.01	0.68
1992	0.13	-0.13	-0.01	-0.57
1993	0.23	-0.24	-0.02	-0.65
1994	0.41	-0.41	-0.01	-0.12
1995	0.75	-0.75	-0.01	-0.05
1996	1.26	-1.48	-0.22	-1.09
1997	3.46	-3.17	0.30	0.74
1998	4.95	-5.92	-0.97	-1.36
1999	5.22	-10.44	-5.22	-4.87
2000	9.80	-15.50	-5.70	-3.35
2001	6.00	-23.10	-17.10	-6.92
2002	17.70	-34.70	-17.00	-4.69
2003	25.20	-44.00	-18.80	-3.99
2004	46.10	-51.50	-5.40	-0.92
2005	76.50	-58.30	18.20	2.67
2006	103.90	-72.30	31.60	3.96
2007	103.30	-83.20	20.10	2.26
2008	111.70	-95.50	16.20	1.62
2009	99.30	-107.40	-8.00	-0.80
2010	137.60	-120.60	17.00	1.45
2011	187.70	-139.80	47.80	3.41
2012	205.10	-163.80	41.20	2.61
2013	238.50	-185.20	53.30	2.93
2014	263.40	-208.90	54.50	2.65
2015	322.40	-237.10	85.30	3.63
2016	357.10	-286.30	70.90	2.70
2017	396.40	-323.20	73.30	2.34
2018	461.70	-397.40	64.30	1.71
2019	469.90	-471.60	-1.60	-0.04
2020	484.50	-533.20	-48.70	-0.96
2021	724.60	-664.50	60.10	0.83
2022	1528.40	-1225.80	302.60	2.02
2023	2485.13	-2468.28	16.85	0.07

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, “Çevrimiçi” <https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, Erişim Tarihi 03.01.2024

1990-2023 dönemi kamu gelir-harcama dengesi verilerinin yer aldığı Tablo 2.1 incelendiğinde; çoğunlukla kamu cari giderlerinin kamu harcanabilir geliri ile

karşılanabildiği ve kamu tasarruflarının pozitif bir değer aldığı, yıllar itibari ile söz konusu değerlerin yükselişe geçtiği görülmektedir. İncelenen süreçte kamu harcanabilir gelirinin cari giderleri karşılamaya yetmediği yıllarda kamu tasarrufları negatif değer alırken cari giderlerin kamu harcanabilir gelirleri ile karşılandığı yıllarda kamu tasarruflarının pozitif değer aldığı görülmektedir. Bahse konu göstergelerin 1990 ve 2023 yılında aldığı değerlerden de görüldüğü üzere, nominal olarak ciddi artışlar söz konusu olmakla birlikte dalgalı bir seyir izleyen kamu tasarruflarının nominal değerlerindeki artış ve azalışların, GSYİH'nin yıllar itibari ile değişimi dolayısıyla, kamu tasarrufları/GSYİH oranlarına her zaman eşdeğer olarak yansımadığı görülmektedir.

İncelenen süreçte Türkiye ekonomisinin içerde ve dışarda oluşan birçok krizin etkisi altısında kaldığı, göstergelerin zamansal seyrini veren tüm grafik ve tablolarda net bir şekilde kendini göstermektedir. Türkiye ekonomisinde kamu tasarruflarının zamansal seyri, Tablo 2.1. aracılığı ile bu bağlamda değerlendirildiğinde, ülke ekonomisinin zorlu şartlar altında bulunduğu 1900'li yıllarda yaşanan krizlerin kamu tasarrufları üzerindeki negatif etkisinin 2000'li yıllara kıyasla daha uzun sürdüğünü söylemek mümkün olmaktadır. Genel olarak bakıldığında, kamu tasarruflarının nominal artışı ve kriz yıllarında artan kamu harcamalarının kamu gelirleri ile karşılanamaması dolayısıyla negatif seyir izlediği yılların daha az olması, kamu tasarrufları açısından olumlu bir görünüm sunarken, kamu tasarrufları/GSYİH oranına bakıldığında, oldukça düşük düzeylerde gerçekleşen kamu tasarruflarının incelenen dönem içerisinde, ülke ekonomik koşullarının gerektirdiği ölçüde bir değişim sergilediğini söylemek oldukça güçtür.

Başlangıçta da değinildiği üzere, kamu kesimi genel dengesinin değerlendirilmesinde ilk adımı kamu tasarruf düzeyi oluşturmaktadır. Kamu tasarruflarının aldığı değerler, kamu kesimi genel dengesi ve dolayısıyla kamu kesimi borçlanma gereksinimi açısından önem arz etmektedir. Kamu tasarruflarının kamu yatırımlarını finanse etme gücünün kamu kesimi borçlanma gereği üzerinde oluşturduğu etkinin daha net görünmesi amacıyla Türkiye ekonomisinde 1990-2023 dönemi kamu kesimi genel dengesi ve kamu kesimi borçlanma gereksiniminin seyrine ilişkin süreç aşağıda yer alan Tablo: 2.2'de gösterilmektedir.

Tablo 2. 2. Kamu Kesimi Genel Dengesi (Cari Fiyatlarla, Milyar TL)

Milyar TL	Kamu Tasarrufu	Yatırımlar	Tasarruf-Yatırım Farkı	Sermaye Transferleri	Kasa-Banka/Borçlanma	Stok Değişim Fonu	Borçlanma Gereği	KKBG/GS YH
1990	0.01	-0.03	-0.02	0.00	0.02	-0.01	0.03	5.39
1991	0.01	-0.05	-0.04	-0.01	0.05	-0.01	0.06	7.28
1992	-0.01	-0.07	-0.08	-0.01	0.09	-0.02	0.12	7.72
1993	-0.02	-0.15	-0.16	-0.01	0.17	-0.03	0.20	7.47
1994	-0.01	-0.14	-0.15	0.01	0.14	-0.10	0.24	4.50
1995	-0.01	-0.30	-0.30	0.00	0.30	-0.09	0.39	3.65
1996	-0.22	-0.80	-1.02	-0.11	1.12	-0.17	1.29	6.36
1997	0.30	-1.92	-1.63	-0.24	1.86	-0.39	2.26	5.69
1998	-0.97	-3.64	-4.61	0.19	4.42	-0.59	5.02	6.98
1999	-5.22	-5.20	-10.42	-0.68	11.10	-1.08	12.18	11.36
2000	-5.70	-8.70	-14.40	0.70	13.70	-1.10	14.80	8.60
2001	-17.10	-9.80	-26.90	0.80	26.10	-2.90	29.00	11.70
2002	-17.00	-17.20	-34.20	1.10	33.10	-1.90	35.00	9.70
2003	-18.80	-16.70	-35.60	3.20	32.40	-0.90	33.30	7.10
2004	-5.40	-17.90	-23.30	3.90	19.40	-0.90	20.30	3.50
2005	18.20	-25.70	-7.60	8.00	-0.50	0.00	-0.50	-0.10
2006	31.60	-27.70	3.90	10.80	-14.70	-0.80	-13.90	-1.70
2007	20.10	-33.00	-12.90	12.60	0.40	-0.30	0.70	0.10
2008	16.20	-40.50	-24.30	10.10	14.20	-1.20	15.40	1.50
2009	-8.00	-42.10	-50.10	2.00	48.10	0.00	48.10	4.80
2010	17.00	-44.50	-27.50	2.60	24.90	-1.00	25.90	2.20
2011	47.80	-53.30	-5.50	5.10	0.40	-1.40	1.80	0.10
2012	41.20	-62.40	-21.20	7.40	13.70	-0.20	13.90	0.90
2013	53.30	-77.50	-24.10	17.60	6.60	-0.60	7.10	0.40
2014	54.50	-76.50	-22.00	12.60	9.40	-1.40	10.80	0.50
2015	85.30	-97.40	-12.10	12.00	0.10	-0.70	0.80	0.00
2016	70.90	-106.40	-35.50	8.30	27.20	-0.50	27.70	1.10
2017	73.30	-132.30	-59.10	6.00	53.10	-3.10	56.20	1.80
2018	64.30	-165.10	-100.80	15.60	85.20	-6.60	91.80	2.40
2019	-1.60	-150.80	-152.40	12.70	139.70	-0.80	140.50	3.30
2020	-48.70	-159.10	-207.80	14.70	193.10	-5.40	198.50	3.90
2021	60.10	-229.50	-169.40	3.80	165.50	-19.10	184.70	2.50
2022	302.60	-589.60	-287.10	8.40	278.60	-79.00	357.70	2.40
2023	16.8	-1032.9	-1016.1	-546.3	1562.4	-68.96	1631.4	6.4

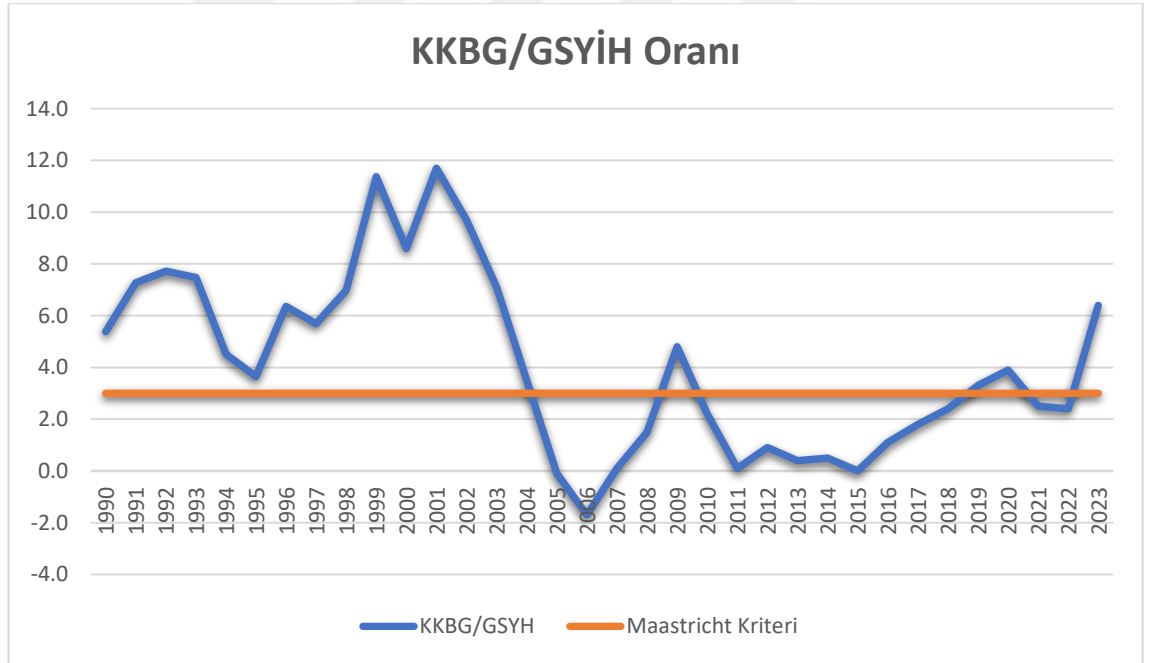
Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, “Çevrimiçi” <https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, Erişim Tarihi 03.01.2024

Yukarıda yer alan Tablo 2.2.’den de izlendiği üzere; düşük düzeyde seyreden kamu tasarrufunun yatırımları karşılamaya yetmemesi, tasarruf-yatırım farkının negatif seyretmesine neden olmaktadır. Yatırımlar için ihtiyaç duyulan kaynağın tasarruflardan karşılanamaması, kamu kesiminin kaynak ihtiyacını ortaya çıkarmakta ve bu durum, kamu kesimi borçlanma gereğinin hangi düzeyde gerçekleşeceği konusunda önemli bir belirleyen olmaktadır. İncelenen süreçte, kamu kesimine yönelik kontrol ve düzenlemeleri içeren, 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi Kontrol Kanunun yürürlüğe

girmesi tasarlanan 2005 yılı ve uygulamaya geçilen 2006 yılları olmak üzere sadece iki yılda kamu kesimi borç geri ödemesi olarak da adlandırılan, kamu kesimi fazlalığının söz konusu olduğu ve kamu kesimi genel dengesinin çoğunlukla açık vererek kamu kesimi borçlanma gereksiniminin ön plana çıktığı görülmektedir.

Tablo 2.2’de hem nominal değerler ile hem de GSYİH’ye oransal olarak 1990-2023 dönemi zamansal seyrine yer verilen kamu kesimi borçlanma gereksinimi incelendiğinde, 2000’li yıllara kıyasla 1990’lı yıllarda nominal olarak daha düşük gerçekleşirken, GSYİH’ye oran olarak daha yüksek değerler aldığı, 2000’li yıllarda ise, nominal olarak çok daha yüksek gerçekleşmesine rağmen GSYİH’ye oran olarak kamu finansman gereksiniminin 1990’lı yıllardan daha düşük gerçekleştiği görülmektedir.

1990-2023 dönemi KKBG/GSYİH oranı zamansal seyri Grafik 2.1’de yer almaktadır.



Şekil 2. 1. KKBG/GSYİH Gelişim Seyri

Kaynak: Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü, “Çevrimiçi” <https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, Erişim Tarihi 03.01.2024

KKBG/GSYİH oranının ölçütü olan Maastricht kriteri ile 1990-2023 yıllarını kapsayan dönemde, Türkiye ekonomisinde KKBG/GSYİH oranının yer aldığı Grafik 2.1

incelendiğinde, ekonomik kriz ortamından çıkılamayan 1990'lı yıllarda, kamu kesiminin mali dengeyi sağlamanın çok uzağında olduğunu söylemek mümkün olmaktadır.

Artan enflasyon ve faiz oranının Türk lirasının reel değeri ve kurlar üzerinde yarattığı etkinin yanı sıra kamu kesimi borçlanma gereksiniminin %3 olan eşik değeri aşarak %8 civarında konumlanması (Grafik 2.1), 1994 yılında ülke ekonomisini krizle karşı karşıya getirmiştir. Yaşanan kriz neticesinde 5 Nisan 1994 kararlarında, kamu kesimi açısından, gelirleri artırıp talebi kısıarak kamu kesimi borçlanma gereksiniminin düşürülmesi amacına hizmet eden, KİT özelleştirmeleri, vergi, harcama ve tasarruflara yönelik birtakım düzenlemelere yer verilmesine rağmen, uygulanma aşamasında yaşanan sorunlar ve gecikmenin (Şahin, 2016: 228-229) yanı sıra hem ülkenin içinde bulunduğu güvenlik problemi dolayısıyla artırılan askeri hareketin kamu bütçesine maliyeti (Kazgan, 1994: 160), hem de 1998 yılında Asya krizinin Rusya'ya geçişinin ardından 1999 yılında Türkiye ekonomisini etkilemesi (Kazgan, 2012: 217) dolayısıyla KKBG/GSYİH oranı ilerleyen yıllarda daha da yükselerek, 1999 yılında %11.4 seviyesinde konumlanmıştır.

Birçok ekonomik gösterge üzerindeki etkisi de göz önüne alınarak, ülke ekonomisinin en önemli temel göstergeleri arasında yer alan kamu kesimi borçlanma gereksiniminin GSYİH'ye oran olarak oldukça yüksek düzeyde seyretmesi ve açık veren kamu mali dengesinin diğer ekonomik göstergeler üzerinde yarattığı olumsuz etki, 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz itibari ile Türkiye ekonomisinin bu zorlu şartların baskısı altında kalmasına sebebiyet vermiştir. Grafik 2.1'de görüldüğü üzere, 2000'li yıllara gelinceye değin oldukça yüksek düzeyde seyreden KKBG/GSYİH oranı, ülke ekonomik tarihinde önemli bir konuma sahip olan, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin meydana gelmesinde temel sebeplerden biri olarak yer almaktadır (Sakal, 2002: 40).

Kamu mali dengesinin önemi ve açıkların boyutunun sebebiyet verdiği sorunlar göz önüne alındığında, Türkiye ekonomisinde 2000'lerin başında bu oranın Maastricht kriterlerinde belirlenen %3'lük eşik değerin çok üzerinde konumlanması, mali disiplinin sağlanması amacı ile açığı azaltıcı tedbirlerin alınmasını gerekli kılmaktadır. Bu nedenle, yaşanan kriz sonrasında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2001) kapsamında kamu kesiminde verilen açıkların sürdürülebilir bir düzeye indirilmesi ve ekonomik istikrarsızlıkların giderilmesine yönelik yapısal reformlara başvurulmasının yanı sıra uygulanan sıkı para ve maliye politikaları sonucu olarak,

KKBG/GSYİH oranında ciddi düşüşlerin söz konusu olduğu gözlemlenmektedir (Çakmak ve Gökçe, 2018: 75).

Grafik 2.1'den de izlendiği üzere; alınan tedbirler neticesinde 2004 itibari ile KKBG/GSYİH oranının Maastricht Kriteri olarak bilinen, eşik değerin altında seyretmesi yaşanan iyileşmelerin önemli bir göstergesi olmakla birlikte, 2008 küresel finans krizi nedeniyle kamu kesiminin sorumluluklarındaki artışın bir sonucu olarak, 2009 yılında eşik değerin üzerinde (%4,8) konumlandığı görülmektedir. Ülke ekonomisinde 2000-2001 yıllarında yaşanan krizlerde KKBG/GSYİH oranı krizin temel nedenlerinden biri olarak görülürken, 2008 yılında %1,5 düzeyinde seyreden bu oranın 2009 yılında %4,8'e yükselmesi, Grafik 2.1.'deki verilere dayanarak, KKBG/GSYİH oranındaki artışı, yaşanan krizin sonucu olarak yorumlamaya imkân tanımaktadır.

Eşik değerin aşıldığı bir diğer nokta, Covid19 salgınının yaşandığı 2019-2020 yılları olmaktadır. Küresel salgın döneminde işsizlik maaşları ve yardımlarda artış meydana gelmesi, kapanma dolayısıyla birçok üretim faaliyetinin durmuş olması, KDV oranlarında yapılan indirimler vb. uygulamalar dolayısıyla artan kamu harcamalarına karşılık kamu gelirlerindeki azalma mali dengenin açık seyretmesine neden olmuş ve kamu kesimi borçlanma gereksiniminin GSYİH'ye oranının artışı hızlandırmıştır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2020: 37). Sonraki yıllarda salgının kontrol altına alınması ile ekonomik faaliyetlerin yeniden canlanmaya başlamasının, KKBG/GSYİH oranını olumlu etkileyerek, eşik değerin altında seyretmesine katkı sağladığını söylemek mümkün olmaktadır.

İncelenen sürecin son yılına gelindiğinde KKBG/GSYİH oranının tekrardan yükselerek, eşik değerin üzerinde konumlandığı (%6,5) görülmektedir. 2023 yılında KKBG/GSYİH oranının %6,5 düzeyinde gerçekleşmesine sebebiyet veren durum, Kahramanmaraş ve Hatay merkezli yıkıcı depremlerin bütçe üzerindeki olumsuz etkisi ve beklenilenin üzerinde bir enflasyon oranının gerçekleşmesi olmaktadır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2023: 35).

1.2. 1990-2023 Dönemi Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi Bileşenlerinin Değişim Seyri

Türkiye ekonomisinde kamu kesimi genel dengesini oluşturan kamu kuruluşlarının bütçe dengelerinin toplanması sonucu, kamu kesimi genel dengesinde bir açığın söz konusu olduğu durum, kamu kesimi borçlanma gereksinimi olarak adlandırılmaktadır. Genel olarak, kamu kesiminin gelirlerinin üzerinde harcama yapmasının ifadesi olan kamu kesimi borçlanma gereksiniminin ortaya çıkmasının geri planında, ülke ekonomisinin içinde bulunduğu koşullar ve uygulanan verimsiz politikaların sonuçları neden olarak yer almaktadır.

Türkiye ekonomisinde 1975-93 (Öner, 1994: 167-169) arası dönemde kamu açıklarının nedenleri arasında; faiz harcamalarının önemli bir yer tuttuğu kamu harcamalarının kamu gelirleri üzerinde seyretmesi nedeniyle oluşan bütçe açıkları, görev zararı ve yardım adı altında KİT'lere yapılan transferler, yerel yönetimler, sosyal güvenlik kuruluşları ve fonların yer aldığı kalemin açık vermesi yer alırken, 1990-99 (TCMB, 2001: 3-4) arası dönemde, önceki dönemde sayılanlara ek olarak, verimsiz alanlara yapılan yüksek maliyetli yatırımlar, aşırı istihdam, ihtiyacı karşılamaya yönelik olmayan destekleme politikaları sebebiyle artan harcamaların, vergi tabanının dar, vergi oranlarının yüksek ve adaletsiz dağılımı sebebiyle düşük gerçekleşen vergi gelirleri tarafından karşılanamaması yanında yüksek enflasyon nedeniyle artan faiz oranlarının kamu borçlanma gereğini artırarak borç-faiz kısır döngüsü yaratması ve milli gelirin düşük seyretmesi yer almaktadır.

2000'li yıllara gelindiğindeyse, ülke ekonomisini etkileyen krizlerle birlikte mali dangedeki söz konusu açıkların yükselen seyri, 2002 yılı itibari ile kademeli olarak düşüş eğilimi içerisine girmiştir. IMF ile yapılan anlaşmalar ve uygulamaya konulan istikrar programları çerçevesinde mali dengenin sağlanması ve dolayısıyla kamu borçluluk düzeyinin sürdürülebilir bir boyuta taşınması amacı ile belirli göstergelerde birtakım kısıtlamaları içeren mali kuralın gündeme gelmesi ve KKBG, faiz oranı ve dolayısıyla faiz harcamalarındaki düşüşün de etkisi ile KKBG/GSYİH oranı ilerleyen yıllarda olumlu bir seyir izlemiştir (Yılmaz, 2007: 118).

Altı kamu kuruluşunun açık ve fazlalarının toplamından oluşan ve geleneksel açık olarak da ifade edilen, kamu kesimi borçlanma gereğinin 1990-2023 dönemi gelişim seyri, bileşenleri özelinde, aşağıda yer alan Tablo 2.3'te gösterilmektedir.

Tablo 2. 3. Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)

Milyar TL	Merkezi Yönetim	Mahalli İdareler	Sosyal Güvenlik	Kit	Döner Sermayeler	Fonlar	Borçlanma Gereği (Net)
1990	0.01	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	0.03
1991	0.03	0.00	0.00	0.02	0.00	0.01	0.06
1992	0.05	0.01	0.00	0.04	0.00	0.01	0.12
1993	0.13	0.01	0.01	0.03	0.00	0.02	0.20
1994	0.15	0.02	0.02	0.01	0.00	0.04	0.24
1995	0.32	0.02	0.03	-0.03	0.00	0.05	0.39
1996	1.24	0.04	0.00	-0.01	0.00	0.02	1.29
1997	2.24	0.08	0.03	-0.09	0.00	0.01	2.26
1998	3.89	0.21	0.20	0.70	-0.01	0.03	5.02
1999	9.28	0.35	0.19	1.88	-0.06	0.53	12.18
2000	13.73	0.51	-0.38	2.62	-0.18	-1.48	14.81
2001	30.79	0.57	-0.14	0.65	-0.24	-2.67	28.96
2002	40.74	0.23	0.1	-2.77	-0.54	-2.78	34.99
2003	40.2	1.36	0.13	-2.65	-1.18	-4.57	33.29
2004	30.3	-0.29	0.2	-2.45	-1.14	-6.31	20.3
2005	8.12	-0.45	0.14	-0.87	0.39	-7.8	-0.47
2006	4.64	1.19	-0.89	-3.73	-0.39	-14.73	-13.9
2007	13.71	3.95	-0.78	-1.03	-0.96	-14.24	0.65
2008	17.43	6.07	0.05	-0.25	-0.67	-7.22	15.41
2009	52.76	4.04	-0.55	-3.93	-0.83	-3.4	48.09
2010	40.08	-1.02	-0.35	-7.04	-1.42	-4.3	25.95
2011	17.78	-2.53	-0.32	-2.81	-1.51	-8.82	1.79
2012	29.41	-0.22	0.09	-0.74	-0.55	-14.11	13.88
2013	18.54	2.29	5.13	-4.53	-1.87	-12.42	7.15
2014	23.37	-1.19	6.33	0.18	-0.84	-17.03	10.82
2015	23.53	1.96	9.23	-1.6	0.43	-32.78	0.76
2016	29.93	10.41	18.58	-8.45	0.89	-23.65	27.72
2017	47.78	15.96	16.74	-1.15	-0.07	-23.09	56.17
2018	72.81	21.76	21.31	3.18	1.55	-28.81	91.8
2019	124.75	8.9	21.11	8.92	2.33	-25.48	140.53
2020	175.29	-3.72	17.38	-0.27	0.5	9.27	198.45
2021	201.51	-5.42	34.65	-6.69	-6.48	-32.91	184.66
2022	142.66	39.83	44.39	237.59	-1.55	-105.25	357.67
2023	1632.97	76.56	116.81	-20.29	4.93	-179.60	1631.37

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, “Çevrimiçi” <https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, Erişim Tarihi 03.01.2024

*Negatif (-) işaret fazlayı göstermektedir.

Tablo 2.3’te yer alan veriler değerlendirildiğinde, KKBG’yi oluşturan kalemlerin 1990’lı yıllarda görece daha düşük değerlere sahip olduğu ve çoğunlukla açık verdiği görülmektedir. 2000’li yıllarda ise söz konusu kamu kuruluş bütçelerinin daha yüksek değerler almakla birlikte geçmiş yıllarda yaşanan ekonomik sorunlar neticesinde alınan önlemlerin de katkısı ile kamu hesaplarında fazla verilen yıl sayısında da artış yaşandığı gözlenmektedir.

Özellikle, işsizlik sigortası fonu, sağlık sigortası fonu ve diğer fonların toplamından oluşan fonlar, incelenen dönem içerisinde 1990’lı yıllarda açık seyrederken, 2000’li yıllarda çok yüksek olmamasına rağmen fazla vermiş olmasının KKBG’nin daha düşük düzeyde seyretmesine katkı sağladığı görülmektedir. 2000 yılı itibarı ile fazla veren fonların, 2000 sonrası süreçte sadece 2020 yılında açık verildiği görülmektedir (Tablo 2.3). Küresel boyutta bir salgının yaşandığı bu tarih diliminde pandemi, iş hayatı üzerinde ekonomik sorunlara neden olmuştur. İçinde bulunulan koşulların yarattığı ekonomik sorunların çalışan ve işverene olumsuz yansımalarının önlenmesi amacı ile İşsizlik Sigortası Fonu tarafından çeşitli ödenek ve teşviklerin yer aldığı uygulamalara yer verilmiştir (Işık ve Güneşer- Demirci, 2023: 100). İlgili yılda Fonların açık seyretmesinin geri planında Fonlar içerisinde yer alan İşsizlik Sigortası Fonundan yapılan ödemeler neticesinde bu fonun açık seyretmesi yer almaktadır. Ekonomik hayatın normale dönmeye başlaması ile birlikte 2020 yılında söz konusu olan açığın fazlaya döndüğü görülmektedir.

Tablo 2.3’te dikkat çeken bir diğer kalem ise Kamu İktisadi Teşebbüsleri olmaktadır. İncelenen süreç genel olarak değerlendirildiğinde, merkezi yönetim bütçe dengesindeki söz konusu açıkların kamu kesimi borçlanma gereksiniminin ana nedeni olduğu net bir şekilde görülmekle birlikte, 1990 yılında KİT zararlarının merkezi yönetim bütçe açıklarını aşması, bahse konu süreçte merkezi yönetim bütçe açıklarının KKBG’nin temel nedeni olması durumunun istisnası konumunda olmaktadır. KİT bütçesinin merkezi yönetim bütçe dengesindeki açıkların üzerinde bir açık vermesinin, kamu gelirlerini

artırarak mali açıkların azaltılmasında bir araç olarak kullanılan, özelleştirme uygulamalarına başvurma gereksinimini doğurduğu söylenebilmektedir. Buna ek olarak, ekonomik krizlerin meydana gelmesinde kamu mali dengesindeki, söz konusu açıkların önemi, sonraki yıllarda KİT bütçesinin seyri ile birlikte göz önüne alındığında, IMF destekli programlarda özelleştirme uygulamalarının krizden çıkış için bir koşul olarak yer almasının anlamlı görüldüğünü söylemek mümkün olmaktadır (Demir, 2001: 13).

KKBG içerisinde en büyük payın KİT'lere ait olduğu bir diğer istisnai durumun 2022 yılında yaşandığı görülmektedir. Söz konusu bu durumun geri planında, T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji Bütçe Başkanlığı tarafından yayınlanan KİT bütçesi verileri incelendiğinde, özelleştirme uygulamalarının hız kazanması ile sayısı yıldan yıla azalan KİT'lerin KKBG içerisindeki payı düşük olmakla birlikte, 2021 yılında 6,69 milyar TL fazlanın söz konusu olduğu hesaplarda, 2022 yılında artan yatırımlar nedeni ile 237,6 milyar TL borçlanma gereksiniminin söz konusu olduğunu ve bu durumun KİT'lerin KKBG içerisindeki payının artmasına neden olduğunu söylemek mümkün olmaktadır (Tablo 2.3).

Merkezi Yönetim, Mahalli İdareler, Sosyal Güvenlik Kuruluşları, Kitler, Döner Sermayeler ve Fonların bütçe dengelerinin toplamından oluşan kamu kesimi borçlanma gereksinimi içerisinde en büyük paya sahip olması ve özellikle kriz sonrası alınan tedbirler içerisinde fazla vermesi gerekliliği göze çarpan, birincil dengenin hesaplanmasına da olanak tanınması dolayısıyla Merkezi Yönetim Bütçe Dengesine ait verilerin incelenmesi önem arz etmektedir. Merkezi Yönetim Bütçe Dengesinin 1990-2023 dönemi gelişim seyri Tablo 2.4'te yer almaktadır.

Tablo 2. 4. Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Cari Fiyatlarla Milyar TL)

Milyar TL	Bütçe Giderleri	1-Faiz Hariç Harcama	2-Faiz Harcamaları	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge
1990	0.07	0.05	0.01	0.06	-0.01	0.00
1991	0.13	0.11	0.02	0.10	-0.03	-0.01
1992	0.23	0.19	0.04	0.18	-0.05	-0.01
1993	0.49	0.37	0.12	0.36	-0.13	-0.02
1994	0.90	0.60	0.30	0.75	-0.15	0.15
1995	1.72	1.15	0.58	1.41	-0.31	0.26
1996	3.96	2.46	1.50	2.73	-1.23	0.26
1997	8.05	5.77	2.28	5.82	-2.24	0.04

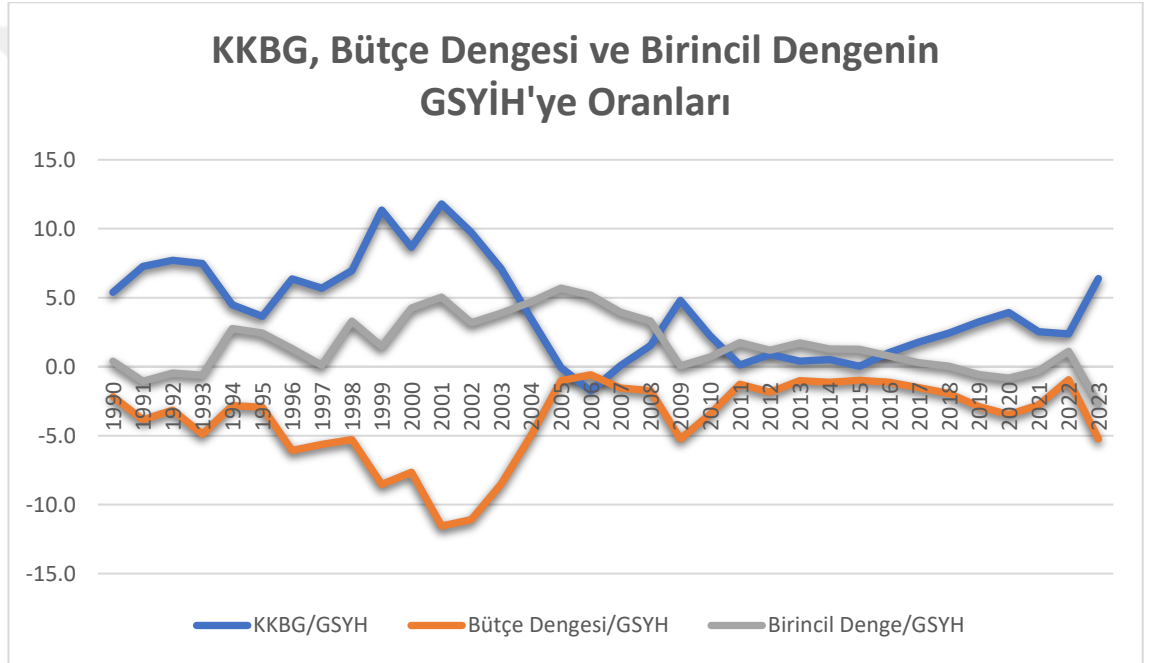
1998	15.61	9.44	6.18	11.81	-3.80	2.37
1999	28.08	17.36	10.72	18.93	-9.15	1.57
2000	51.34	30.92	20.42	38.23	-13.12	7.31
2001	86.97	45.93	41.04	58.42	-28.56	12.49
2002	119.60	67.88	51.73	79.42	-40.18	11.54
2003	141.25	82.72	58.53	101.04	-40.21	18.32
2004	152.09	95.60	56.49	122.96	-29.13	27.36
2005	159.69	114.01	45.68	152.78	-6.90	38.77
2006	178.13	132.16	45.96	173.48	-4.64	41.32
2007	204.07	155.31	48.75	190.36	-13.71	35.05
2008	227.03	176.37	50.66	209.60	-17.43	33.23
2009	268.22	215.02	53.20	215.46	-52.76	0.44
2010	294.36	246.06	48.30	254.28	-40.08	8.22
2011	314.61	272.38	42.23	296.82	-17.78	24.44
2012	361.89	313.47	48.42	332.47	-29.41	19.00
2013	408.22	358.24	49.99	389.68	-18.54	31.44
2014	448.75	398.84	49.91	425.38	-23.37	26.54
2015	506.31	453.30	53.00	482.78	-23.53	29.48
2016	584.07	533.82	50.25	554.14	-29.93	20.32
2017	678.27	621.56	56.71	630.49	-47.78	8.93
2018	830.81	756.85	73.96	758.00	-72.81	1.15
2019	1000.03	900.09	99.94	875.28	-124.75	-24.81
2020	1203.74	1069.77	133.96	1028.45	-175.29	-41.32
2021	1603.55	1422.69	180.85	1402.04	-201.51	-20.65
2022	2942.75	2631.84	310.90	2800.09	-142.66	168.25
2023	6585.46	5910.84	674.61	5210.49	-1374.97	-700.35

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü, “Çevrimiçi”
<https://muhasebat.hmb.gov.tr/merkezi-yonetim-butce-istatistikleri>, Erişim Tarihi
03.01.2024

Yukarıda yer alan Tablo 2.4’ten de teyit edildiği üzere; sürekli artış sergileyen kamu harcamalarının kamu gelirlerinin üzerinde seyretmesi, incelenen dönem içerisinde merkezi yönetim bütçe dengesinin açık seyretmesine neden olmaktadır. Kamu harcamaları, faiz hariç harcamalar ve faiz harcamaları olmak üzere iki kalemden oluşmaktadır. Faiz hariç harcamalar, toplam harcamalar içerisinde daha yüksek paya sahip olmakla birlikte faiz dışı harcamaların düzeyi, bütçe dengesi ve dolayısıyla KKBG açısından oldukça önemli olmaktadır. Tablo 2.4’teki verilerin de gösterdiği üzere; faiz harcamalarının kamu harcamaları içerisine dahil edilmediği bir senaryoda, kamu harcamaları kamu gelirleri ile finanse edildikten sonra bütçe dengesinde çoğunlukla fazla söz konusu olmaktadır. KKBG içerisinde en büyük payın merkezi yönetim bütçe

dengesine ait olduğu düşünüldüğünde, faiz harcamalarının düşük tutularak bütçe dengesinin fazla vermesi, KKBG ve dolayısıyla da kamu borçlanması düzeyinin daha düşük seyretmesine ve mali dangedeki açıkların sürdürülebilir kılınmasına katkı sağlayacağını söylemek mümkün olmaktadır.

Cari fiyatlarla incelenen göstergelerin makroekonomik açıdan dikkate değer bir anlam ifade etmesi ve aralarındaki ilişkinin daha net ortaya koyulması amacıyla bütçe dengesi, faiz dışı denge ve KKBG'nin GSYİH'ye oranları aşağıda yer alan Grafik 2.2'de gösterilmektedir.



Şekil 2. 2. KKBG, Bütçe Dengesi ve Birincil Dengenin GSYİH'ye Oranları

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, <https://www.hmb.gov.tr/bumko-butce-buyuklukleri-ve-butce-gerceklesmeleri>, Erişim Tarihi 03.01.2024

Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi, Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi ve Birincil Dengenin GSYİH'ye oranlarının yer aldığı Grafik 2.2.'deki verilerden anlaşılacağı üzere, KKBG'ye bütçe dengesindeki söz konusu açıklar zemin hazırlamaktadır. KKBG/GSYİH oranının yansıması gibi görünen bütçe dengesi/GSYH oranının 1990'lı yıllardaki gelişim seyri, ülke ekonomisinin içinde bulunduğu koşullar

hakkında önemli bir görünüm sunmaktadır. 1990 yılında %2,18 olarak gerçekleşen bütçe dengesi/GSYİH oranı, ilerleyen süreçte hem ülke içerisinde hem de ülke dışında yaşanan krizlerin ülke ekonomisine sirayetinin de etkisi ile artarak, 1999 yılına gelindiğinde %8,54 olarak gerçekleşmiştir. Süreçte yaşanan krizlerin ertesinde ekonomide iyileşmeyi sağlamaya yönelik önlemler alınmış olmasına rağmen bütçe dengesi/GSYİH oranı artış eğilimini sürdürmüştür.

1990-1999 yılını kapsayan süreçte, bütçe dengesi/GSYİH oranı ile faiz dışı denge/GSYİH oranının hareketleri incelendiğinde, bütçe dengesindeki açıkların daha düşük düzeyde olduğu başlangıç yıllarında faiz dışı dengenin açık verdiği, 1994 yılı itibari ile açıkların yerini fazlaya bıraktığı görülmektedir. Faiz dışı dengenin seyri, bütçe harcamaları içerisinde faiz harcamalarının ne denli önemli olduğunu da gözler önüne sermektedir. Birincil dengenin düşük de olsa fazla verdiği 1990'lı yılların sonunda, artan bütçe açıkları dolayısıyla KKBG/GSYİH oranı %11,4 seviyesine yükselmiştir (Grafik 2.2).

Ülke ekonomisinde süreklilik kazanmış temel ekonomik göstergelerde yaşanan sorunların gerisinde bütçe dengesindeki açıkların yer aldığı bilinmesine ve bu doğrultuda önleyici tedbirler alınmasına rağmen, 2000'li yıllara yüksek bütçe açıkları ve KKBG ile girildiği görülmektedir. 1999 yılında alınan istikrar tedbirleri ile istenilen amaca ulaşamadığı, 2000 ve 2001 yılında artan faiz dışı fazlaya rağmen, bütçe dengesindeki açıklar ile KKBG'nin ulaştığı konumdan net bir şekilde görülmektedir. 2001 yılında ülke ekonomisinin içinde bulunduğu duruma çare olması amacıyla Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulamaya koyulması ile faiz dışı fazladaki artışın yanı sıra bütçe dengesi ve KKBG'nin daha düşük seviyelere gerilediği ve programın incelenen bu üç gösterge açısından başarıya ulaştığı görülmektedir (Grafik 2.2).

Grafik 2.2.'den de izlendiği üzere, 2001 yılında GSYİH'ye oranı %10'ları aşan bütçe dengesi ve KKBG'nin 2002 yılından itibaren ciddi oranlarda düşüş yaşamış olmasına rağmen, 2006 yılında dünya genelinde yaşanan talep artışının üretim artışı ile desteklenememesinin yarattığı enflasyonist ortamda, gelişmiş ülkelerin sıkı para politikası uygulamasına gitmesinin (Ünlü, 2006: 1) Türkiye ekonomisine yansımaları ile bütçe dengesi ve KKBG oranlarının yeniden artışa geçtiği görülmektedir. Bütçe

dengeindeki açıkların yeniden artışa geçtiği bu sürece 2008 küresel krizinin de dahil olması ile bütçe dengesindeki bozulma daha da hız kazanmıştır.

2008 yılında küresel krizin yaşanması sonucu birçok ülke ekonomisinde genişletici politikalar ile talep artışı yaratılmaya çalışılırken, Türkiye ekonomisinde genişletici politikaların bütçe dengesindeki açıklar üzerinde yaratacağı yukarı yönlü baskı endişesi, krize karşı alınacak önlemlerde geç kalınmasına ve parçalar halinde alınan önlemlerin ekonomik sorunlardaki artışı önlemede yetersiz kalmasına neden olmuştur (Ertuğrul, İpek ve Çolak, 2010: 70). Nitekim geç kalınmakla birlikte uygulanan politikalar 2009 bütçesinin bir önceki yıla kıyasla 3 kat fazla açık vermesi ve bütçe dengesi/GSYİH ve dolayısıyla KKBG/GSYİH oranlarının %5 düzeyine ulaşarak eşik değerin üzerinde konumlanması ile sonuçlanmıştır (Grafik 2.2).

2019-2020 yıllarında ise, uygulanan genişletici politikalar ve artan kamu harcamalarının yanı sıra kamu gelirlerinde yaşanan daralma dolayısıyla artan bütçe açıkları kamu kesimi borçlanma gereksiniminde artışa neden olmuştur (Erdem A. , 2021: 82). Yukarıda yer alan Grafik 2.2'den de izlendiği üzere, 2019 yılında %3,3 olarak gerçekleşen KKBG/GSYİH oranı 2020 yılında %3,9 olarak gerçekleşmiştir. İlerleyen iki yılda (2021 ve 2022) sırasıyla %2,5 ve %2,4 düzeyinde gerçekleşerek düşüş eğilimi gösteren KKBG/GSYİH oranı, 2023 yılında ciddi bir artış sergileyerek %6,4 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu bu artışın geri planında, T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından hazırlanan, Yıllık Ekonomik Rapor (2023)'a göre 2023 yılı şubat ayında yaşanan yıkıcı depremler, kamu kesimi çalışanlarının maaş ve ücretlerine ve emekli maaşlarına yapılan artışlar, erken yaşta emekli olmayı içeren emeklilik düzenlemeleri sebebiyle artan kamu harcamaları yer almaktadır.

1.3. Türkiye Ekonomisinde Kamu Borçlanmasının Değişim Seyri

Bütçe dengesinin açık vermesi durumunda, açıkların karşılanması amacıyla başvurulan yöntemlerden birinin borçlanma olması, kamu borçlanmasının temel nedenlerinden birinin açık finansmanı olmasına neden olmaktadır. Söz konusu açıkların finansmanı, kamu kesimi tarafından iç borçlanma senetlerinin satışı ve Merkez Bankasına başvurularak, borçlanma yolu ile karşılanabilmektedir. Borçlanma Gereksinimi aracılığı ile artan kamu borçlanması ise faiz, enflasyon oranı ve faiz harcamalarında yarattığı artış

dolayısıyla bütçe dengesi gibi birçok ekonomik gösterge üzerinde olumsuz etkiye neden olabilmektedir (Öztürk M., 2024: 242).

2001 krizi sonrasında uygulamaya konulan GEGP neticesinde artan merkezi yönetim yükümlülüklerinin önüne geçmek, kamu kesimi borçlanma gereksinimini düşürerek kamu finansmanında dengeyi sağlamak amacı ile varlık ve yükümlülüklerin birlikte izlenmesi ve analiz edilmesi ihtiyacı doğmuştur. Uygun politikaların belirlenmesi, uygulanan politika sonuçlarının değerlendirilmesi ve sürdürülebilir bir borç düzeyinin sağlanması için tek başına merkezi yönetim borç istatistiklerinin değerlendirilmesi, söz konusu ihtiyaca yeterli cevap olamayacağından kamu kesimi borç istatistiklerinin derlenmesi söz konusu olmuştur. bu bağlamda, IMF ile yapılan çalışmalar ve eldeki veriler ışığında, 2000 yılını da içerecek şekilde 2003 yılından itibaren kamu net borç stoku istatistikleri yayınlanmaya başlamıştır (Vayvada Derya, 2015: 2).

Mali denge açısından büyük önem taşıyan kamu borçlanmasının Türkiye ekonomisinde 2000 sonrası seyri aşağıda alan Tablo 2.5'te gösterilmektedir.

Tablo 2. 5. Kamu Net Borç Stoku (Cari Fiyatlarla Milyar TL, GSYİH'ye Oran, %)

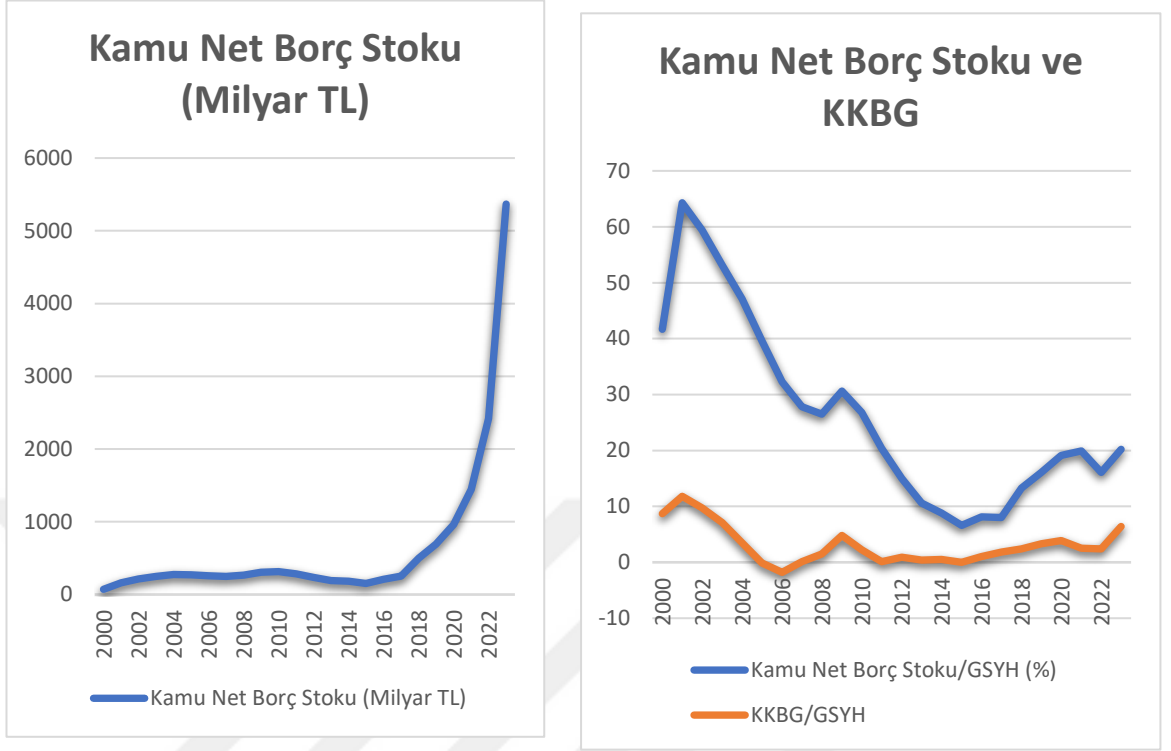
(Milyar TL)	Kamu Brüt İç Borç Stoku	Kamu Brüt Dış Borç Stoku	Kamu Brüt Toplam Borç Stoku	TCMB Net Varlıkları	Kamu Varlıkları	İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	Kamu Net Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku / GSYİH (%)
2000	54.5	31	85.5	11	2.7	0.4	71.5	41.7
2001	125.6	63.4	189.1	22.9	5.1	2.2	159	64.3
2002	155.2	101.6	256.8	25.4	11.3	5	215.3	59.4
2003	202.1	95.4	297.5	24.7	13.1	8.9	250.8	53.1
2004	235.1	97.9	333	27.9	17.2	13.3	274.5	47.1
2005	259.3	91.4	350.6	30.8	32.2	18	269.6	39.6
2006	267.6	97.3	364.9	45.7	38.3	23.7	257.2	32.3
2007	272.4	81.8	354.2	41.8	34.6	30.7	247.1	27.8
2008	294.8	111.5	406.3	60.4	41.5	38.4	266.1	26.5
2009	346.3	117.4	463.7	66	47.7	42.1	307.9	30.6
2010	365	127.6	492.5	86.2	47.2	45.9	313.2	26.8
2011	383.9	158.5	542.4	143.2	59.8	53.5	286	20.4
2012	405.4	154.4	559.8	189.5	71.6	61.2	237.5	15
2013	427	192.6	619.7	271.1	84.2	70.4	194	10.6

2014	437.4	206.6	644	304.4	77.4	81.4	180.9	8.8
2015	467.4	247.8	715.2	376.2	91.8	93.1	154.1	6.6
2016	507	305.1	812.1	397.1	100.3	103.2	211.5	8.1
2017	585.6	358	943.6	445.5	130.1	116.7	251.3	8
2018	657.9	505.1	1,163.0	426.3	109	127.6	500	13.3
2019	838	605	1,443.0	460.7	156.6	131.5	694.1	16.1
2020	1,150.7	801.1	1,951.8	614.2	271.4	103.2	963	19.1
2021	1,450.1	1,517.9	2,968.0	1,037.6	393.4	90.8	1,446.3	19.9
2022	2,172.6	2,275.3	4,447.9	995.8	909.5	124.3	2,418.2	16.1
2023	3,576.8	3,774.5	7,351.3	141.5	1,645.6	197	5,367.3	20.2

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Çevrimiçi” <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi 04.01.2024

Kamu kesiminin brüt iç ve dış borç stoku toplamından TCMB net varlıkları, kamu varlıkları ve işsizlik sigortası fonu net varlıklarının çıkarılması sonucu kamu net borç stokuna ulaşılmaktadır. Tablo 2.5’te yer alan dönem verilerine bakıldığında, iç borçlanmanın brüt dış borç stokunun üzerinde seyrederek, kamu net borç stoku içerisinde daha büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Gelişmiş ülke ekonomilerinde iç borçlanma, verimli yatırım alanlarında kullanılmak üzere başvurulmuş ve yatırımlardan elde edilen fayda aracılığı ile toplam talep artışlarının artan arz ile karşılanmasına katkı sağlayan, kısaca, toplam talebin kontrol edilmesinde bir politika aracı olarak kullanılmaktadır. Türkiye ekonomisinde toplam kamu borcu içerisindeki payı daha yüksek olan iç borçlanma ise gelişmiş ülkelerdeki aksine kamu kesimi açıklarının finansmanında başvurulmuş bir yöntem olarak kullanılmaktadır (Kesbiç, Baldemir ve Bakımlı, 2005: 88).

Kamu borçlanmasına ait veri yorumlarının daha anlamlı kılınması ve KKBG ile olan ilişkisinin daha net anlaşılabilmesi açısından, cari fiyatlarla Kamu Net Borç Stoku seyri ve Kamu Net Borç Stoku/GSYİH ile KKBG/GSYİH oranlarının Türkiye ekonomisinde 2000 sonrası seyri Grafik 2.3’te yer almaktadır.



Şekil 2. 3. 2000 Yılı ve Sonrası Kamu Net Borç Stoku ve KKBG Gelişim Seyri

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi 04.01.2024

Cari fiyatlarla ve GSYİH'ye oran olarak iki farklı şekilde gelişim seyrine yer verilen Grafik 2.3'teki veriler bir arada incelendiğinde; başlangıç yılı olan 2000'de 71,5 milyar TL olarak gerçekleşen kamu net borç stokunun 2023 yılına gelindiğinde 5,367.3 milyar TL olarak gerçekleşmesi, borç stokunda ciddi bir artışın söz konusu olduğunu gözler önüne sermektedir. Nominal olarak ciddi bir artış sergileyen kamu net borç stoku verileri reel olarak incelendiğinde, 2002 yılına kadar artış eğilimi sergilerken, uygulamaya konulan ekonomi politikalarının KKBG üzerindeki olumlu etkisi ve ekonomik büyümenin hız kazanması ile 2002 yılından sonraki süreçte kamu net borç stokunun reel olarak düştüğü görülmektedir. Daha önceki tablo ve grafiklerde de gözlemlendiği üzere, kriz yıllarında ülke ekonomisinin içinde bulunduğu koşullar dolayısıyla artan bütçe açıklarının kamu kesimi borçlanma gereksinimini üzerindeki yukarı yönlü baskısının, kamu borçlanmasına da artış olarak yansıdığı görülmektedir.

Kamu kesimi mali dengesindeki söz konusu açıkların borçlanma gereksinimini oluşturması ve enflasyonist baskıya yol açabilecek derecede borçlanmaya başvurulmasının önlenmesi amacı ile Maastricht Kriterinde bir mali disiplin kuralı olarak ele alınan KKBG/GSYİH oranının %3'ü geçmemesi ve Kamu Borçları/GSYİH oranının %60'ı aşmaması gerekliliği yer almaktadır (Dilekli ve Yeşilkaya, 2002: 2). Tablo 2.4 ve Grafik 2.3'te yer alan kamu net borç stoku/GSYİH oranı bu bağlamda değerlendirildiğinde; 2000'lerin başında ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullar dolayısıyla artan KKBG ile birlikte kamu net borç stokunda da artış yaşandığı görölmektedir. Türkiye İstatistik Kurumu (2024) verilerine göre, 2000 yılında %6,8 olarak gerçekteşen ekonomik büyüme, 2001 yılında - %5,7 düzeyinde gerçekteşmiş ve ilerleyen yıllarda ekonomik büyüme oranında ciddi artışlar söz konusu olmuştur. Aynı yıl hem kamu net borç stokunda ciddi bir artışın yaşanması hem de ülke ekonomisinde yaşanan daralmanın etkisiyle Kamu Net Borç Stoku/GSYİH oranı %60 düzeyinde gerçekteşmiştir. Ülke ekonomisinin zorlu bir süreçten geçtiği bu dönem içerisinde kamu borçlanması ve KKBG'nin GSYİH'ye oranlarının Maastricht kriterinin üzerinde gerçekteştiği görölmektedir. Ancak incelenen süreçte, IMF güdümünde uygulanan politika ve alınan önlemlerin ekonomiye pozitif yansıması dolayısıyla kamu borç stoku/GSYİH oranının bahse konu eşik değerin çok daha altında seyrettiği görölmektedir.

Kamu mali denge sürdürülebilirliğinin sağlanması kamu borç sürdürülebilirliği önemli bir konuma sahip olmaktadır. Kamunun ödemekle yükümlü olduğu borçların, aşırı monetizasyona ya da tekrardan borçlanmaya başvurulmadan ve temerrüde düşölmeden ödenebilmesi, mali denge sürdürülebilirliğinin sağlanmasına katkı sağlamaktadır. Mali denge sürdürülebilirliğine hizmet eden kamu borç stoku düzeyi, kamu borç stoku/GSYİH göstergesi ile ölçölmektedir (Alvarado, Izquierdo ve Panizza, 2004: 7-9). Sürdürülebilirlik açısından Maastricht kriterlerinde bu oranın %60' aşmaması gerekliliği (Dilekli ve Yeşilkaya, 2002: 2) göz önüne alındığında; 2002 sonrası Türkiye ekonomisinde kamu borç stokunun baz alınan kıstas altında seyretmesi dolayısıyla kamu borç sürdürülebilirliğinin olumlu görünüme sahip olduğu söylenebilmektedir.

Kamu borç stoku sürdürülebilirliğinde ve dolayısıyla mali denge sürdürülebilirliğinde önemli bir konuma sahip bir diğer kıstas ise, kamu borcunun faiz dışı bütçe dengesindeki söz konusu fazlalar ile karşılanması gerekliliği olmaktadır

(Caselli, Giovannini ve Lane, 1998: 8). Kamu borç stoku/GSYİH kıstasına göre olumlu bir yorum yapmanın mümkün olduğu mali sürdürülebilirlik olgusu bağlamında birincil denge/GSYİH kıstası (Grafik 2.2) göz önüne alındığında, bu oranın Türkiye ekonomisinde düşük seyretmesi dolayısıyla mali denge sürdürülebilirliğine olan katkısının da düşük kaldığı çıkarımını yapmak mümkün görünmektedir.

2. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ENFLASYON ORANINA YÖNELİK UYGULANAN POLİTİKALAR VE MALİ DENGİ ÇERÇEVESİNDE ENFLASYON ORANI GELİŞİM SEYRİ

Türkiye ekonomisinde mali açık çerçevesinde enflasyon oranı gelişim seyrinin incelendiği bu bölümde, öncelikle geçmişten günümüze fiyatlar genel seviyesini kontrol altında tutmayı amaçlayan maliye ve para politikaları uygulamalarına yer verilecektir. Ardından mali denge, para arzı, borçlanma gibi ekonomik göstergeler de dahil edilerek, Türkiye ekonomisinde 1990-2023 dönemi verileri ile oluşturulan tablo ve grafikler aracılığıyla enflasyon oranı gelişim seyri incelenecektir.

2.1. Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Oranına Genel Bakış

Ülke ekonomilerini etkisi altına alan petrol şoklarının yaşandığı ve gelişmiş ülke ekonomilerinin deflasyon sürecine girdiği 1970’li yıllarda yaşanan gelişmeler, Türkiye ekonomisinde kısa vadeli dış borç yükümlülüğünün artması, üretim seviyesinin düşmesi, ekonomik büyümenin düşük gerçekleşmesi, döviz kıtlığının yaşanması ve enflasyon oranının artması sonucunu doğurmuştur. 1970’li yıllarda çift hanelere ulaşması ile yüksek enflasyon sürecinin başladığı ülke ekonomisinde uygulamaya konulan ekonomi programlarının başarıya ulaşamaması ve enflasyon oranındaki artışların devam etmesi sebebiyle 1980 yılına gelindiğinde enflasyon oranı %101,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ülke ekonomisinin içinden geçtiği bu zorlu sürecin aşılması amacı ile sabit kur rejiminin terkedilmesi, serbest dış ticaret uygulamasına geçilmesi, faiz oranlarının serbest bırakılması, Türk lirasının devalüe edilmesi, fiyatların piyasa mekanizmasında oluşmasının amaçlandığı 24 Ocak 1980 Kararları uygulamaya konulmuştur. Kamu kesimi genel dengesindeki söz konusu açıkların Merkez Bankası (MB) kaynaklarından karşılanmaya devam edildiği 1980’li yıllarda (1980 yılı hariç olmak üzere) enflasyon oranı çift haneli seyretmeye devam etmiştir (TCMB, 2013: 14-15).

1990'lı yıllara gelindiğinde ise; enflasyon oranı artmaya devam etmiştir. Sıkı para politikası uygulamasını amaçlayan 24 Ocak 1980 kararlarına rağmen, enflasyon oranındaki artışın geri planında, kamu kesimi açıklarının MB kaynaklarından karşılanması dolayısıyla artan para arzı, vergi gelirlerinin yeterince artırılamamış olması, kamu borcunda meydana gelen artış, yüksek faiz oranının özel kesim yatırımları üzerindeki olumsuz etkisi yer almaktadır (Aydoğan , 2004: 95).

Enflasyonun hızla arttığı, devalüasyon beklentisinin yoğunlaştığı, döviz kurunda artışın yaşandığı, kamu borcunun yeniden borçlanmaya başvurularak karşılandığı, kamu kesimi borçlanma gereksinimindeki artışın faiz – fiyat döngüsüne neden olduğu bu ortamda, piyasada istikrarı sağlamak amacı ile 5 Nisan 1994 İstikrar Programı uygulamaya konulmuştur. Piyasalarda istikrarın sağlanması, enflasyon oranındaki artışın durdurulmasına yönelik birtakım adımların atılmasını gerekli kılmıştır. Bu doğrultuda; kamu kesimi genel dengesinin sağlanması, borçlanma gereksiniminin azaltılması, artan faiz oranlarının önüne geçerek kamu faiz harcamalarının düşürülmesi, KİT'lerin özelleştirilmesi, üretimi kamu kesimi tarafından üstlenilen malların fiyatlarında yüksek oranda zamlar yapılması, ödemeler bilançosu açıklarının azaltılması, döviz kurunda istikrarın sağlanması ve ekonomik kalkınmanın sürdürülebilirliğinin sağlanması amacı ile yapısal ve kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi söz konusu olmuştur (Şahin, 2016: 215-216). İlerleyen yıllarda kamu kesimi genel dengesinin sağlanamaması dolayısıyla açık finansmanında MB kaynaklarına başvurulmasının para arzını artırması, kamu borçlanmasına başvurulmasının faiz oranlarını artırması, enflasyon oranının daha da artmasına neden olmuştur (Şahin, 2016: 228).

Ekonomik göstergelerin olumsuz seyrettiği 1990'lı yılların sonuna gelindiğinde, para ve maliye politikaları, özelleştirme, sosyal güvenlik ve tarımı kapsayan alanlarda yapısal reformlar ile enflasyon oranını düşürmeye yönelik yeni bir programın uygulamaya konulması kaçınılmaz olmuştur. Enflasyon oranını düşürmeye yönelik uygulamaya konulan İstikrar Programının kapsadığı alanlar göz önüne alındığında, programın enflasyon oranını düşürme amacı ile sınırlı olmadığı, ekonomide birçok alanda iyileştirmeleri amaçladığı görülmektedir (Yeldan, 2001: 158-159). Nitekim uygulamaya konulan istikrar programındaki faiz dışı denge ve döviz kuruna yönelik hedeflere, Kasım ayında meydana gelen krize kadar önemli ölçüde ulaşılmıştır. Enflasyon ve faiz

oranlarında ise istenilen düzeyde olmamakla birlikte düşüş yaşanmıştır (Yeldan, 2001: 168).

Kasım 2000 ve Şubat 2001’de yaşanan krizlerin ardından, bankacılık sektörü düzenlemeleri ile finansal piyasa istikrarı, döviz kuru ve faiz oranı istikrarı, enflasyon oranının istenilen düzeylere getirilmesinde makroekonomi politikalarının aktif kullanımı ve ekonomik büyümede sürdürülebilirliğin sağlanması amaçları doğrultusunda Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. Yapısal reform kapsamında TCMB Kanunu’nda, temel amaç fiyat istikrarının sağlanması, bu amaç ile uyumlu olması koşuluyla ekonomik büyüme ve istihdam politikalarının desteklenebileceği, para politikası ve para politikası araçları konusunda bağımsız karar alma maddelerini içeren birtakım değişiklikler söz konusu olmuştur. Kamu kesimi açıkları ile enflasyon oranı arasındaki ilişki göz önüne alındığında, enflasyon oranının düşürülmesine yönelik atılan önemli adımlardan bir tanesi de kamu kesimi açıklarının avans ve kredi aracılığı ile Merkez Bankası kaynaklarınca finanse edilmesi uygulamasına son verilmesi olmaktadır (TCMB, 2013: 16).

2000 sonrası süreçte alınan tedbirlerin etkisi ile ülke ekonomisinde enflasyon oranının önemli ölçüde gerilediği yıllarda, ABD merkezli 2008 Mortgage Krizinin yaşanması ile gelişmiş ülke ekonomilerinde işsizlik artışına enflasyon oranı düşüşünün eşlik ettiği durgunluk döneminde, Türkiye ekonomisinde enflasyon oranı yeniden çift haneye yükselmiştir (Sungur, 2015: 255, Kaderli ve Küçükkaya, 2012:94). Küresel krizin ülke ekonomisine yansıması ile 2009 yılında önemli ölçüde talep daralması ve GSYİH’de daralma söz konusu olmuştur. Ülke ekonomisinde yaşanan bu olumsuzluklar en çok kamu mali dengesi üzerinde etki yaratmıştır. Kamu gelirleri azalırken kamu harcamalarının kısılamaması dolayısıyla kamu mali dengesinde açık söz konusu olmuştur. Türkiye ekonomisinde talebi canlandırmak amacı ile faiz oranı indirimleri ve belirli mallarda uygulanan KDV indirimleri 2010-2011yılları GSYİH büyümesini olumlu etkilemiştir (Şahin, 2016: 279-81).

Bir çok ülke ekonomisi üzerinde etki yaratan Küresel Finans Krizinin Türkiye ekonomisinde neden olduğu talep daralmasına paralel olarak fiyatlar genel düzeyinde dalgalanmalar söz konusu olmuştur. Enflasyon oranının Türkiye ekonomisindeki görünümünün incelendiği Grafik 2.4 ve 2.6’da da izlendiği üzere, 2009 ve 2010 yıllarında

tek haneye düşen enflasyon oranı, genişletici politikaların uygulanması ile GSYİH’de düzelmelerin söz konusu olduğu 2011 yılında tekrardan yükselişe geçerek hedeflenen enflasyon oranının üzerinde seyretmiştir. 2017 yılı itibari ile %10 düzeyini aşan ve dünyada yaşanan gelişmelerin ülke ekonomisine yansımaları ile artış hızı ivme kazanan enflasyon oranı, 2023 yılına gelindiğinde %65 düzeyinde konumlanmıştır.

Görüldüğü üzere, Türkiye ekonomisinde enflasyon oranı uzun zamandır önemli bir sorun olarak yer almaktadır. Geçmişten itibaren enflasyon oranını düşürmeye yönelik uygulanan programlar ve bu çerçevede alınan tedbirler fiyatlar genel seviyesinde belirli bir düşme eğilimine neden olmasına rağmen, enflasyon oranını ülke ekonomisinin en önemli sorunlarından biri olmanın dışına taşıyamamıştır.

2.2. Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Oranı Değişim Seyri

Bir ülke ekonomisinde enflasyon oranının geri planında, talep enflasyonu, maliyet enflasyonu, para arzı ve enflasyon beklentileri olmak üzere 4 temel sebep yer almaktadır. Toplam talep artış hızının mal ve hizmet arzının üzerinde gerçekleşmesi durumunda fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen artış talep enflasyonu olarak adlandırılırken, hammadde kaynaklarında azalma, gıda petrol fiyatlarında artış, doğal afet gibi çeşitli sebeplerle üretim maliyetlerinde artış yaşanması durumunda fiyatlar genel seviyesinde meydana gelen artış, maliyet enflasyonu olarak adlandırılmaktadır. İşçi ücretlerinde verimliliğin üzerinde bir artış olması ve üretim yapan firmaların daha yüksek kar elde etme isteği dolayısıyla üretim maliyetlerinde söz konusu olan enflasyon, ücret enflasyonu ve kar enflasyonu olmak üzere iki farklı tasnife tabi tutulmaktadır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013: 3-4).

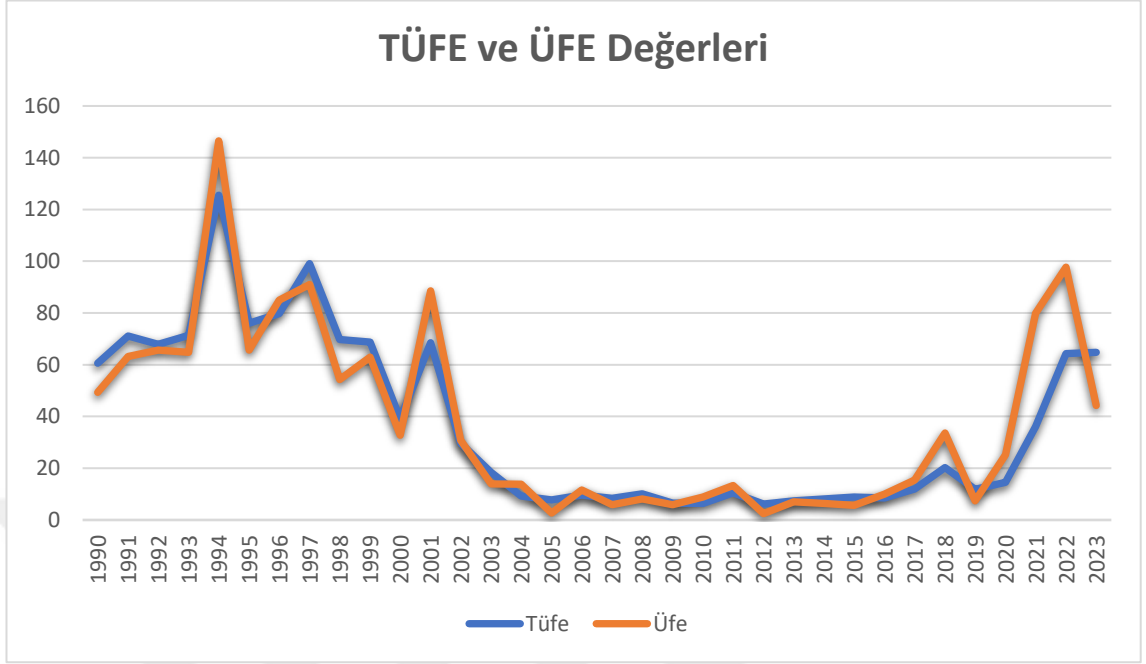
Maliyet itişli enflasyona mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan girdi maliyetlerindeki artış neden olmaktadır. Talep çekişli enflasyona ise çıktı açığı ile gösterilen toplam talep fazlası ve gecikmeli yurtiçi enflasyonun fonksiyonu olan enflasyonist beklentiler neden olmaktadır (Jongwanich ve Park, 2009: 512). Monetarist İktisatçılara göre, talep çekişli enflasyon olarak da adlandırılan talep enflasyonuna, para talebinde meydana gelen artışlar neden olmakta ve enflasyon oranı, nominal para stokundaki artış aracılığı ile para otoritesi tarafından belirlenmektedir (Barth ve Bennett, 1975: 391). Keynesyen İktisat ise bu görüşün aksine talep çekişli enflasyona para arzı

artışının değil harcamalarda meydana gelen artışın neden olduğunu ileri sürmektedir. Bu yaklaşım çerçevesinde para arzında meydana gelen artış, daima enflasyon oranında artışa neden olmayacağı gibi, para arzında herhangi bir artışın söz konusu olmadığı durumlarda da enflasyon oranında artış gerçekleşebilmektedir (Orhan, 1995: 43).

Enflasyonun talep çekişli ya da maliyet itişli olarak sınıflandırılması para politikası açısından önem arz etmektedir. Ülke ekonomisinde maliyet itişli enflasyon olması durumunda, daraltıcı para politikası uygulamaları ekonomik büyümenin yavaşlamasına ve işsizliğin artmasına neden olurken, talep çekişli enflasyon olması durumunda uygulanan daraltıcı para politikası, toplam talebin düşmesine neden olarak enflasyon oranının istenilen düzeye indirilmesinde etkili olmaktadır. Enflasyonist beklentiler veya deflasyon riskinin söz konusu olduğu durumlarda da para politikası uygulamaları, enflasyon oranının düşürülmesi veya deflasyon riskinin azaltılması konusunda etkili olmaktadır (Jongwanich ve Park, 2009: 512).

Türkiye ekonomisinde fiyatlar genel seviyesindeki değişim oranı, hanehalkının tüketimine yönelik harcamalar içerisinde bulunan mal ve hizmetlerin fiyatlarında meydana gelen değişimi gösteren Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) ve tarım, enerji sektörü, imalat sanayi ve madencilik alanında üretimi söz konusu olan malların, üretici tarafından yurtiçi peşin satış fiyatlarında meydana gelen değişimi gösteren Üretici Fiyatları Endeksi (ÜFE) aracılığıyla ölçülmektedir (TÜİK, 2008: 1-2).

1990 yılı ve sonrası Türkiye Ekonomisinde TÜFE ve Yİ-ÜFE değişim seyri Grafik 2.4'te yer almaktadır.



Şekil 2. 4. 1990 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Fiyat Endeksleri Gelişim Seyri

Kaynak:TÜİK, “Çevrimiçi” <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Enflasyon-ve-Fiyat-106>, Erişim Tarihi 02.02.2024

Grafik 2.4’te de görüldüğü üzere, Türkiye ekonomisi 1990’lı yıllara oldukça yüksek düzeyde seyreden enflasyon oranı ile girmiştir. Tüketici fiyat endeksinin %60’ı aştığı, üretici fiyat endeksinin ise %50 düzeyinde gerçekleştiği 1990 yılını takip eden 3 yılda fiyatlar genel seviyesi artmaya devam etmiştir.

Fiyatlar genel seviyesinde gerçekleşen bu artışa, kamu mali dengesinin sağlanamaması dolayısıyla ortaya çıkan mali açık aracılığı ile iç talep, maliyet yapısı ve enflasyon beklentileri neden olmaktadır. Kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşması neticesinde meydana gelen mali açığın neden olduğu reel tüketim harcamalarının artması ve mali açık finansmanı, fiyat hareketlerini tayin etmektedir. Bahse konu açığın finansmanında parasal genişlemeye başvurulması durumunda, iç talep artışının fiyatlar üzerinde yarattığı baskı ve beklentiler vasıtasıyla artan döviz talebi karşısında ulusal paranın değer kaybının maliyetleri artırması, enflasyon oranında artışa neden olmaktadır. İç borçlanma ile açığın giderilmesi durumunda ise artan faiz oranları ile birlikte kamu borç yükünün ağırlaşması, uygulanan mali politikaların güvenilirliği zedelenmekte ve uzun vadede enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemektedir (TCMB, 1995: 61).

Nitekim 1994 yılına gelindiğinde, iç borç faiz oranı düşürülmeye çalışılarak, artan mali açıkların parasal genişleme ile karşılanması, hem talep artışı hem de artan döviz talebinin ulusal paranın değerinde düşüşe neden olmasından ötürü maliyet artışı fiyatlar genel seviyesini artırmıştır. Enflasyon beklentilerini aşağı çekmek için 5 Nisan kararlarında fiyatların yılsonuna kadar artırılmayacağına dair güvence verilmesine rağmen, tarım ürünlerinin düşük gerçekleşmesi ve döviz kuru ile faiz oranındaki artışın maliyetlere yansması sebebi ile 1994 yılı sonunda TÜFE %125,5, ÜFE %146,5 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 1995: 62).

Yaşanan kriz sürecinde sıkı para politikası ve ücret baskılanması ile bir yandan yurtiçi talep kısılmış diğer yandan borçlanma olanakları artırılmaya çalışılmış olmasına rağmen kriz sonrasında kalıcı bir istikrar programı uygulanamamış ve piyasalardaki güvensizlik giderilememiştir. İlerleyen süreçte yüksek faiz oranı uygulaması ile ülke ekonomisine sıcak para girişinin devamı sağlanmış ve baskılanan ücret politikası ile ihracatta rekabet edilebilirliğin artırılması hedeflenmiştir. Ancak 1997 yılında Asya ülkelerinde, 1998 yılında Rusya’da gerçekleşen krizlerin ulusal ekonomiye sirayeti, talep daralmaları ve uluslararası piyasalardaki güvensizlik dolayısıyla faiz oranının ülke ekonomisine giren kısa vadeli sermaye hareketlerine duyarlılığını kaybetmesi ülke ekonomisinin tekrardan bir kriz ortamına girmesine neden olmuştur (Yeldan, 2001b: 51-54). Grafik 2.4’te izlendiği üzere, Türkiye ekonomisinde ekonomik krizin ayak seslerinin şiddetlendiği 1997 ve 1998 yıllarında fiyatlar genel seviyesi sırası ile TÜFE %99,1, ÜFE %91, TÜFE %69,7 ÜFE %54,3 olarak gerçekleşmiştir

Türkiye ekonomisi 2000’li yıllara Kasım 2000 ve Şubat 2001 olmak üzere iki önemli kriz ile adım atmıştır. Ülke ekonomimizde enflasyon oranı verilerinin yer aldığı Grafik 2.4’te de izlendiği üzere; 2000 yılında %39,03 düzeyinde gerçekleşen TTÜFE 2001 yılına gelindiğinde önemli ölçüde artış sergileyerek %68,53 düzeyinde gerçekleşmiştir. Aynı yıl Yİ-ÜFE, TÜFE’nin de üzerinde gerçekleşerek %88,7 düzeyinde konumlanmıştır.

2000 yılında enflasyon oranının düşürülmesi amacıyla, maliye politikasında sıkılaştırma, özelleştirme uygulamalarının hızlandırılması, faiz dışı fazla verilmesi, hedeflenen enflasyon ile eşgüdümlü bir gelirler politikası uygulanması, kamu açıkları ve iç borç stokunun azaltılarak, reel faiz oranlarının düşürülmesini içeren bir program

uygulamaya konulmuştur. Dünyada petrol fiyatlarının yükselişe geçmesi nedeni ile imalat sektörü ve cari açığın olumsuz etkilenmesi, aşırı değerlenen Türk Lirası nedeniyle dış ticaretin olumsuz etkilenmesi, siyasi söylemlerin uygulamaya konulan programla örtüşmemesi dolayısıyla uluslararası arenada istenilen güvenin oluşturulamaması ve sıcak para girişinin istenilen düzeyde olmaması, Güney Doğu Asya ülkelerinde yaşanan devalüasyonun Türkiye ekonomisi üzerinde yaratacağı etkinin göz ardı edilmesi ve hali hazırda 1999 yılında ülkede meydana gelen depremin kamu kesimi üzerinde yarattığı yük dolayısıyla uygulamaya konulan program istenilen düzeyde başarıya ulaşamamıştır (Parasız, 2001: 441-444).

Bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar, yabancı yatırımcının borsadan çekilmesi, faiz oranı ve döviz kurunda meydana gelen artış sonrası ülke ekonomisinin içinde bulunduğu kriz ortamından çıkılması amacı ile hem TCMB'nin ek limit sağlaması hem de IMF'nin ek rezerv desteği Kasım 2000 krizinin, Cumhuriyet tarihinin en ağır krizlerinden biri olan Şubat 2001 krizine taşınmasını sağlamıştır (Şahin, 2016: 247). 2001 krizinin ardından büyük çoğunlukla bir önceki programın temel amaçlarını içermekle birlikte, özellikle Bankacılık sektöründe bir dizi yeni reformların da dahil edildiği bir takım yeni ilkelerle GEGP uygulamaya konulmuştur. Uygulamaya konulan programda enflasyonla mücadele kapsamında alınan önlemler neticesinde fiyatlar genel seviyesinde gerileme başlamıştır. Fiyatlar genel seviyesindeki artışın ölçüldüğü her iki endekste de (TÜFE- Yİ-ÜFE) önemli oranlarda düşüş gerçekleşmiştir.

Grafik 2.4'te yer alan verilerin gösterdiği üzere; 2005 yılına gelindiğinde, ülke ekonomisinde hem Tüfe (%7,7) hem de Yİ-ÜFE (54,5) oranları uzun sürenin ardından %10'un altına gerilemiştir. 2008 küresel krizine kadar Türkiye ekonomisinde enflasyon oranı %10'un altında seyretmiştir. Küresel finans krizinin neden olduğu belirsizlik ile enflasyon oranındaki artış beklentisi, gıda ve enerji fiyatlarında yaşanan artışlar birçok ülke ekonomisinde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de fiyatlar genel seviyesinde yukarı yönlü baskıya neden olmuştur (TCMB, 2008: 1-3). 2009 ve 2010 yıllarında %6,5 civarı seyir izleyen enflasyon oranı, küresel ekonomik belirsizliğin yarattığı risk dolayısıyla ulusal paranın değer kaybetmesi, döviz kurunda meydana gelen artış, petrol ve işlenmemiş gıda fiyatlarında beklenilenin üzerinde bir artış yaşanması sebebiyle 2011 yılında %10,45 seviyesinde gerçekleşmiştir (TCMB, 2012: 4-6).

2018 yılında %20.30 olarak gerçekleşen enflasyon oranının geri planında, ulusal paranın sert değer kaybı ve dolayısıyla fiyatlama davranışlarındaki bozulmalar yer almaktadır (TCMB, 2018: 4). Küresel iktisadi faaliyette zayıflama, ekonomi politikalarına yönelik belirsizlikte artış, ekonomik büyüme ve emtia fiyatlarında yavaşlamanın ve dolayısıyla enflasyon oranında yatay seyrin söz konusu olduğu 2019 yılında, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerinde para politikası gevşetilmiştir. Küresel ekonomiye uyumlu olarak Türkiye ekonomisinde de geçmiş yıldan gelen yüksek baz etkisi, parasal sıkılık seviyesi, iç talep şartları, döviz kurunun istikrarlı seyretmesi, emtia fiyatları ve enflasyon beklentisindeki düşüş sebebi ile enflasyon oranı gerilemiştir (TCMB, 2019: 1-2).

Grafik 2.4' te yer alan verilerden de net bir şekilde görüldüğü üzere, bir önceki yıla nazaran 2019 yılında %11,84 düzeyine gerileyen enflasyon oranı, bu tarihten itibaren ciddi bir artış sergileyerek 2020 yılında %14,60, 2021 yılında %36,08, 2022 ve 2023 yıllarında ise %64 seviyesinin üzerinde gerçekleşmiştir. TCMB Enflasyon Raporları (2020: 1, 2021: 1, 2023: 1)'na göre, küresel salgının yaşanması ile birlikte ilerleyen yıllarda fiyatlar genel seviyesindeki artış hızının ivme kazanmasında, kredi genişlemesi, ulusal paranın değer kaybı, gıda ve ithalat fiyatlarında yaşanan artış, tedarik zincirinde yaşanan sorunların arz üzerindeki etkisi, salgın hızının yavaşlatılması amacıyla uygulanan kapanmalara son verilmesinin talep üzerinde genişletici etki yaratması, enerji fiyatları ve enflasyon beklentilerinde yaşanan hızlı artış yer almaktadır.

Görüldüğü üzere; 2000'li yıllara yüksek enflasyon oranı ile giren Türkiye ekonomisinde uygulanan sıkı politikalar, enflasyon oranının kalıcı olarak düşük düzeylere gerilemesine yetmemiş ve küresel boyutta yaşanan sorunların varlığı ile de artış hızı ivme kazanan enflasyon oranı, başlangıç düzeyinden daha yüksek bir seviyeye ulaşmıştır.

2.3. Türkiye Ekonomisinde Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması

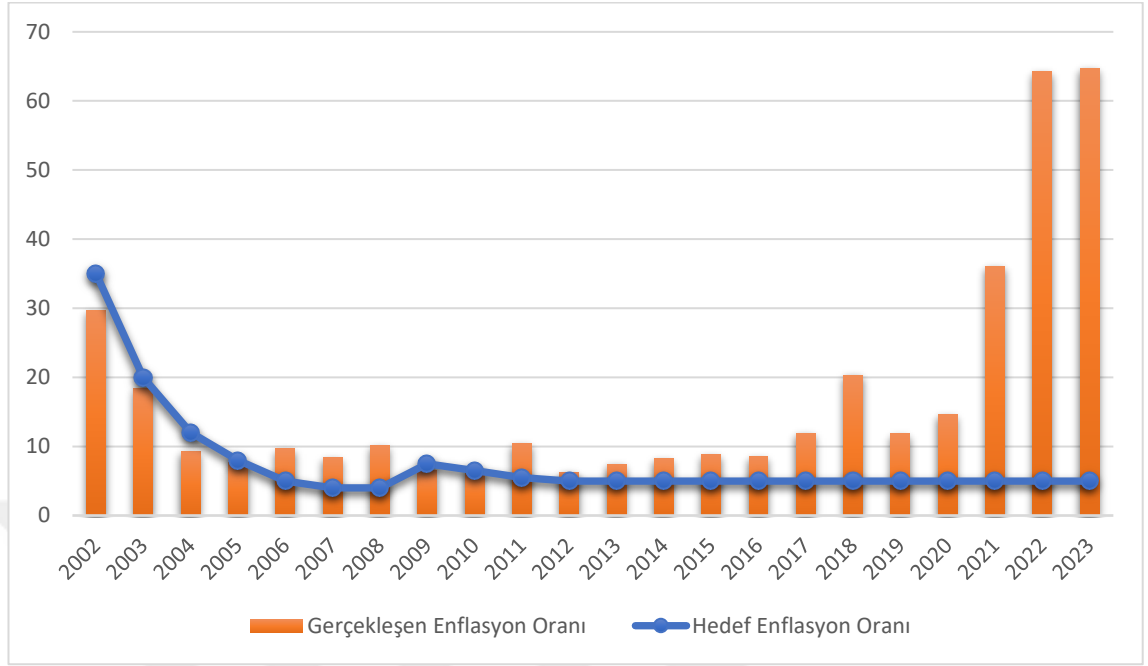
Merkez Bankasının temel amacı olan fiyat istikrarının sağlanmasında kullanılan para politikası stratejilerinden biri enflasyon hedeflemesi olmaktadır. Bir ülke ekonomisinde enflasyon oranının istenilen düzeye getirilmesi konusunda yetkili kurum Merkez Bankası tarafından hedeflenen enflasyon oranının açıklaması, açıklanan hedef

enflasyon oranına ulaşma sürecinde güçlü bir angajman oluşturmaktadır. Merkez bankası tarafından hedef enflasyon oranı açıklanmasının bir diğer önemli yanı ise, gerçekleşen enflasyonun hedeflenen enflasyon oranının üzerinde olması durumunda, yetkililerin hane halkına hesap vermesi yükümlülüğünü barındırıyor olmasıdır (Kara ve Orak, 2008: 82).

Enflasyon beklentilerinin fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisi, üreticilerin ve tüketicilerin gelecek dönem enflasyon beklentilerinin yüksek olması durumunda, ücret artışı, kira artışı ve ticari alım-satım sözleşmelerine konu olan geleceğe yönelik fiyat belirleme talepleri yoluyla kendini göstermektedir. Yüksek enflasyon beklentisi ile hareket edilmesi durumunda enflasyon oranının yüksek gerçekleşmesi, “beklentinin kendini doğrulaması” şeklinde ifade edilmektedir. Beklentilerin gelecek dönem enflasyon oranı üzerindeki bu etkisi sebebi ile Merkez Bankasının enflasyonla mücadelesinde enflasyon beklentileri önemli bir rol oynamaktadır (TCMB, 2013: 5).

Türkiye ekonomisinde 2002 yılı itibari ile temel politika aracının faiz oranı olduğu, para tabanının da ek bir çapa olarak kullanıldığı örtük enflasyon hedeflemesi uygulaması başlatılmıştır. Uygulamanın başladığı 2002 yılından 2006 yılına kadarki süreçte gerçekleşen enflasyon oranı hedeflenen enflasyon oranının altında seyretmiş ve uzun bir aradan (30 yıl) sonra ülke ekonomisinde enflasyon oranı 2004 yılında %9,3 düzeyinde gerçekleşerek tek haneye inmiştir. Enflasyon oranında yaşanan bu olumlu gelişmeler neticesinde 2006 yılı itibari ile Merkez Bankası tarafından uygulanmakta olan örtük enflasyon hedeflemesi rejimi yerini açık enflasyon hedeflemesi rejimine bırakmıştır (TCMB, 2013: 16-17).

Türkiye ekonomisinde enflasyon oranının kontrol altına alınması konusunda atılan önemli adımlardan biri olan enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmaya başladığı 2002 yılı ve sonrası gerçekleşen enflasyon oranı ile hedef enflasyon oranı değişim seyri Grafik 2.5’te yer almaktadır.



Şekil 2. 5. Türkiye Ekonomisinde Gerçekleşen Enflasyon Oranı ile Hedef Enflasyon Oranı Değişim Seyri

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Çevrimiçi”
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri> Erişim Tarihi 02.02.2024

Türkiye ekonomisinde örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı 2002-2005 yılları arasında, enflasyon oranı Merkez Bankası tarafından hedeflenen enflasyon oranının altında gerçekleşmiştir. Grafik 2.5’te yer alan veriler incelendiğinde, GEGP’ nin uygulamaya koyulması ile ülke ekonomisinde uygulanan sıkı politikalar neticesinde enflasyon oranının düşmesi beklenen seviye %35 olarak belirlenmiş olmasına rağmen, fiyatlar genel seviyesinin artış hızındaki yavaşlama beklenenin üzerinde hareket ederek enflasyon oranı %29,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sonraki 3 yılda da enflasyon oranı hedeflenen enflasyon oranının altında seyir izlemiştir. Örtük enflasyon hedeflemesinin uygulandığı bu süre zarfında uygulanan politikaların enflasyon oranı üzerinde etkili olduğu çıkarımını yapmak mümkün olmaktadır.

Örtük enflasyon hedeflemesinin terkedilerek açık enflasyon hedeflemesinin uygulanmaya başlandığı 2006 yılı ve sonrasında ise uluslararası arenada yaşanan savaş ve krizlerin Türkiye ekonomisine olumsuz yansımaları, enflasyon oranının hedeflenen

enflasyon oranının üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. İncelenen dönem içerisinde 2006 yılı sonrasında sadece 2009 yılında hem küresel hem de ulusal ekonomide üretimde meydana gelen düşüşün yanı sıra talepte yaşanan daralma dolayısıyla enflasyon oranı hedef enflasyon oranının altında gerçekleşmiştir (Durmuş, 2018: 195).

2012 yılı itibari ile de Merkez Bankası tarafından hedeflenen enflasyon oranı %5 olarak belirlenmiş ve ilerleyen yıllarda da bu oran sabit tutulmuştur. Hedeflenen enflasyon oranının %5 düzeyinde sabit tutulmasına karşılık hedeflenen enflasyon oranında başarı yakalanamamakta ve gerçekleşen enflasyon oranı her yıl hedef enflasyon oranından uzaklaşmaya devam etmektedir. Enflasyon oranında kalıcı bir düşüşün sağlanamamasının yanı sıra hedeflenen enflasyon oranının düşük düzeyde sabit tutularak gerçekleşen enflasyon oranı ile arasındaki makasın açılmasının, hane halkının enflasyon beklentilerine de olumsuz yansıtacağını söylemek mümkün olmaktadır.

2.4. 1990 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Mali Açık- Enflasyon Oranı İlişkisi Görünümü

Kamu mali dengesindeki söz konusu açıklar hangi yöntemle başvurularak finanse edilirse edilsin bir maliyet söz konusu olduğundan, açık finansmanında seçilecek olan yöntem, ekonomi üzerinde meydana gelecek olan maliyet ve risklerin en aza indirilmesi açısından önem arz etmektedir. Kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşması durumunda meydana gelen mali açık, Merkez Bankası tarafından para arzının artırılması ya da iç ve dış borçlanma olmak üzere kamu kesiminin borçlanmaya başvurması ile finanse edilebilmektedir. Mali açık finansmanında para arzı artışı ya da borçlanmaya başvurulması durumunda ise açık finansmanı ekonomi üzerinde birtakım etkilere neden olmaktadır (Beaugrand, Loko ve Mlachila , 2002: 7-9).

Açık finansmanının neden olduğu sorunların başında enflasyon oranındaki artış yer almaktadır. Kamu mali dengesindeki söz konusu açıkların senyoraaj geliri ile karşılanması durumunda artan para arzı, fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olmaktadır. Kamunun borçlanma aracılığı ile mali açıkların karşıladığı durumda ise artan kamu borcunun parasallaştırılması dolayısıyla fiyatlar genel seviyesinde artış meydana gelmektedir (Sargent ve Wallace, 1981: 3-5).

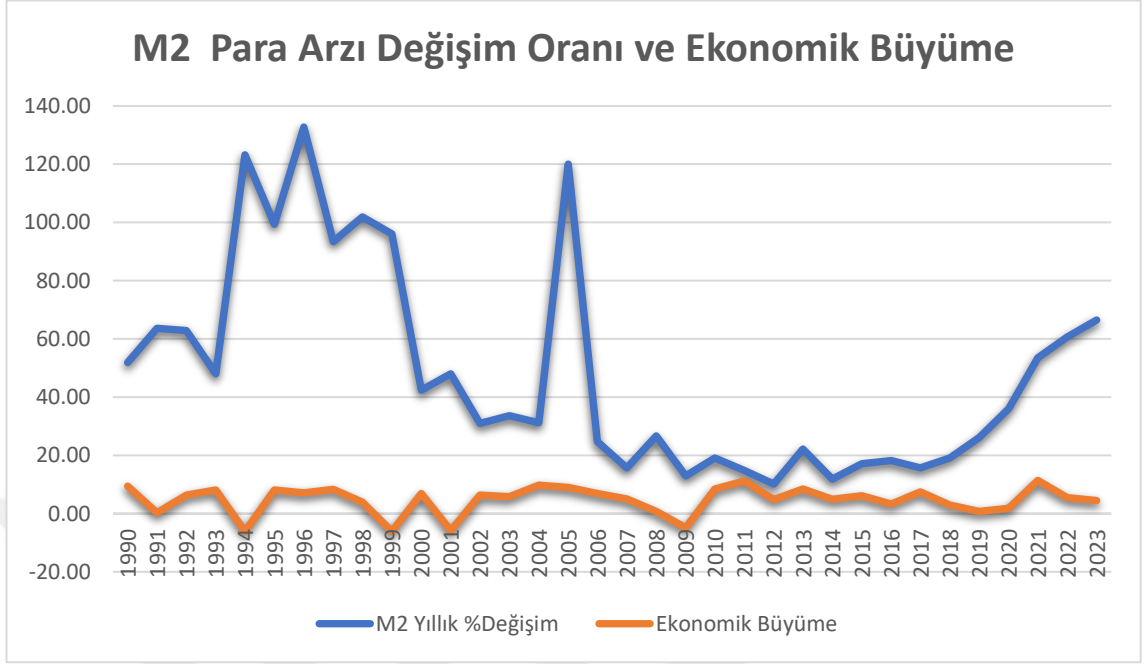
Görüldüğü üzere mali açık ile enflasyon oranı arasındaki ilişki, ya doğrudan senyoraaj gelirine başvurulması ya da kamu borcunun parasallaştırılması dolayısıyla artan para arzı aracılığı ile kurulmaktadır. Bu sebeple mali açık enflasyon oranı arasındaki ilişki, 1990 yılı itibari ile Türkiye ekonomisinde M2 para arzı, kamu borçlanması, faiz oranı ve TÜFE verilerinin yer aldığı grafik ve tablolar aracılığı ile aşağıda incelenecektir.

2.4.1. Para Arzı Artışı ve Enflasyon Oranı Gelişim Seyri

Para arzında meydana gelen artış, fiyatlar genel seviyesindeki artışın temel sebepleri arasında yer almaktadır. Uzun dönem enflasyon oranının para arzı fazlası tarafından belirlenmesi dolayısıyla ülke ekonomilerinde Merkez Bankasının para arzını artırması, enflasyon oranı üzerinde etkili olmaktadır. Artan para arzı neticesinde faiz oranının düşmesi ve dolayısıyla yatırım ve tüketim harcamalarının artması, fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olmaktadır (TCMB, 2013: 5).

Enflasyonun her zaman parasal bir olgu olduğunu iddia eden Monetarist İktisat Yaklaşımı destekçilerine göre; bir ülke ekonomisinde para arzı artış oranının ekonomik büyüme oranının üzerinde gerçekleşmesi sonucu fiyatlar genel seviyesinde artış yaşanmaktadır. Ekonomik büyüme oranının üzerinde bir para arzı artışı gerçekleştiğinde, ülke ekonomisinde mevcut fiyat düzeyindeki para talebinin üzerinde bir para arzı söz konusu olmaktadır. Yaşanan para bollaşması ile birlikte hane halkının mal piyasası talebini artırması, fiyatlar genel seviyesinde artışa neden olmaktadır (Akçay, Alper ve Özmucur, 1996: 1).

1990 yılı ve sonrası Türkiye ekonomisinde M2 para arzı artış oranı ve ekonomik büyüme verileri aşağıda yer alan Grafik 2.6’da gösterilmektedir.



Şekil 2. 6. M2 Para Arzı ile Ekonomik Büyüme Oranları Değişim Seyri

Kaynak: TÜİK, TCMB, “Çevrimiçi”
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/turkish/bie_odana6/, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113>,
Erişim Tarihi 02.02.2024

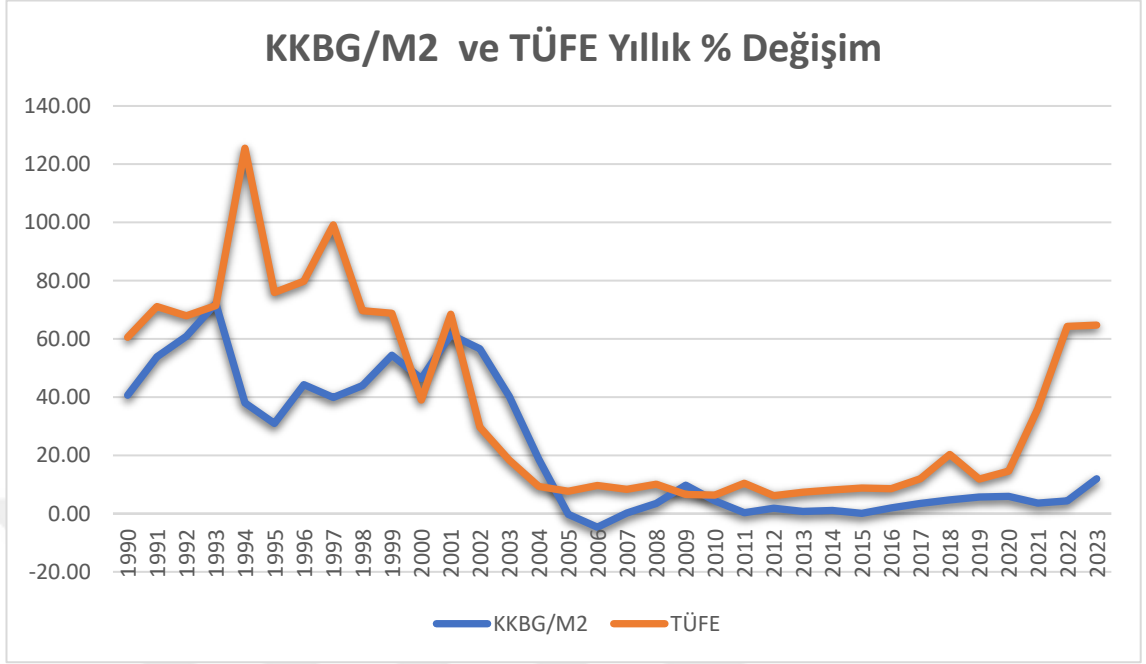
Grafik 2.6’da yer alan verilere baktığımızda, 1990-2023 dönemini kapsayan süreçte, para arzı artış oranının, incelenen her yıl ekonomik büyüme oranının üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Türkiye ekonomisinin hem ülke içerisinde hem de yabancı ülkelerde yaşanan krizlerin yoğun etkisi altında kaldığı 1990’lı yıllarda parasal genişlemeye başvurularak yüksek seyreden mali açıkların finanse edildiği, incelenen sürecin ilk kısmında oldukça yüksek seyreden para arzı değişim oranında kendini göstermektedir. Para arzı değişim oranının %130’ları aştığı 1990’lı yıllarda, ekonomik büyüme oranının %10’un altında seyretmesi dolayısıyla iki gösterge arasındaki makas oldukça açılmıştır. 2000’li yıllarda para arzı değişim oranı ile ekonomik büyüme oranı arasındaki makas daralarak bu iki göstergenin görece daha yakın bir seyir izlemesine rağmen, küresel piyasalarda yaşanan gelişmeler doğrultusunda 2000’li yılların başında para arzı değişim oranının %120 düzeyini test ettiği görülmektedir. İlerleyen süreçte para arzı değişim oranının ekonomik büyüme üzerinde gerçekleşmesine rağmen birbirine daha yakın değerler aldığı görülmekle birlikte seçim ekonomisinin devreye girmesi, ABD ve

Türkiye arasında rahip geriliminin yarattığı ortam (2017-2018) ve küresel salgının ekonomi üzerindeki etkisinin giderilmeye çalışıldığı yıllarda göstergeler arasındaki makasın giderek açıldığı görülmektedir.

1990-2023 dönemi Türkiye ekonomisinde para arzı değişim oranı ve ekonomik büyüme oranlarının yer aldığı Grafik 2.6 Monetarist iktisat yaklaşımının enflasyona dair görüşleri göz önüne alınarak değerlendirildiğinde, para arzı artış oranının ekonomik büyüme oranı üzerinde seyretmesi dolayısıyla incelenen dönem ülke ekonomisinde enflasyon sorunu kaçınılmaz görünmektedir.

Mali açık, para arzı ve enflasyon oranı arasında bir ilişkinin varlığı kabul edilmekle birlikte, teorik kısımda yer alan bilgilerden de anlaşılacağı üzere, göstergeler arasındaki ilişkinin nedensellik yönü konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Fiyat Seviyesinin Mali Teorisi (Woodford, 2001)'ne göre, mali denge açıklarının neden olduğu enflasyon oranı artışının bir sonucu olarak para arzı artırılırken, Hoş Olmayan Monetarist İktisat Yaklaşımı (Sargent ve Wallace, 1981)'na göre, mali açıkların parasallaştırılması neticesinde enflasyon oranında artış söz konusu olmaktadır. Her iki görüşte de ortak olan kısım ise mali dengenin sağlanamadığı ve açık verdiği bir durumda para arzı ve fiyatlar genel seviyesinde bir artışın kaçınılmaz olduğudur.

Bu sebeple, mali denge çerçevesinde enflasyon oranının incelendiği bu bölümde, KKBG/M2 oranı ile TÜFE yıllık yüzde değişim verilerine yer vermek önemli görülmektedir. Ülke ekonomilerinde para arzı artışına neden olan temel faktörlerden biri olarak kabul edilen kamu mali dengesindeki söz konusu açıkların M2 para arzına oranı ve TÜFE verileri Grafik 2.7'de yer almaktadır.



Şekil 2. 7. KKBG/M2 Rasyosu ile Tüfe Değişim Seyri

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, TCMB (EVDS), “Çevrimiçi” <https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/turkish/bie_odana6/, Erişim Tarihi 02.02.2024

1990-2023 dönemi Türkiye ekonomisinde KKBG/M2 oranı ile Tüfe verilerinin yer aldığı Grafik 2.7’de görüldüğü üzere, 1990’lı yıllarda hem enflasyon oranı hem de KKBG/M2 oranı oldukça yüksek düzeyde seyretmektedir. Enflasyon oranı açısından %125,5’lik bir değer ile 1994 krizi incelenen dönem içerisinde en yüksek seviye olurken, KKBG/M2 oranı için en yüksek seviyenin %61,39’luk bir değer ile 2001 Krizinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu tarih itibari ile uygulanan politikaların olumlu sonuç verdiği ve hem enflasyon oranının hem de KKBG/M2 oranının düştüğü gözlemlenmektedir. KKBG/M2 oranındaki bu düşüşte, para arzı artışı devam ederken kamu mali dengesini kontrol altına alma çabalarının daha düşük KKBG verilerine yol açması durumunun yer aldığı görülmektedir.

2.4.2. Kamu Borçlanması ve Enflasyon Oranı Gelişim Seyri

Kamu kesimi açıkları ile enflasyon oranı arasındaki ilişki, Keynesyen İktisat Yaklaşımını savunanlarca mali açıkların toplam talep üzerinde yarattığı artış etkisi aracılığıyla, Monetarist İktisat Yaklaşımını savunanlarca da mali açıkların Merkez

Bankası tarafından doğrudan para basılarak ya da faiz oranındaki artışı önlemek amacı ile para arzı artışı yaratılarak enflasyon oranında artışa neden olduğu yönünde kurulmaktadır (Karras, 1994: 190). Uzun dönemde enflasyon oranının para arzı artışının kontrolüne bağlı olduğunu ifade eden Friedman (1968)'a göre mali açıklar, parasallaştırıldıklarında ve tahvil ile finanse edilmesi durumunda, faiz oranının para otoritesince sabit tutulması dolayısıyla artan para arzı neticesinde fiyatlar genel düzeyinde artışa neden olmaktadır (Ahking ve Miller, 1985: 447). Parasalcı görüş çerçevesinde ele alınan mali açık-enflasyon oranı arasındaki ilişki, “Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik” olarak adlandırılan bir yaklaşımda, mali açıkların kamu borçlanması ve senyoraaj geliri ile karşılanması neticesinde fiyatlar genel düzeyinde artışa neden olduğu ileri sürülmektedir. Ülke ekonomisinde artan mali açıkların borçlanmaya başvurularak karşılanması durumunda, artan borcun parasallaştırılması, enflasyon oranında artışa neden olmaktadır (Sargent ve Wallace, 1981:3-5).

1990 sonrası Türkiye ekonomisinde KKBG/GSYİH, İç Borç Stoku/GSYİH, Net Dış Borç Stoku/GSYİH, M2/GSYİH, TCMB Reeskont Faiz OranıTÜFE Yıllık Yüzde Değişimine ilişkin veriler Tablo 2.6’da yer almaktadır.

Tablo 2. 6. Borçlanma ve Enflasyon Oranına İlişkin Verilerin Değişim Seyri

	KKBG/ GSYİH	İÇ BORÇ STOKU/ GSYİH	NET DİŞ BORÇ STOKU/GSYİH	M2/ GSYİH	TCMB REESKONT FAİZ ORANI	TÜFE YILLIK YÜZDE DEĞİŞİM
1990	5.39	10.57	17.87	13.23	45.00	60.60
1991	7.28	11.26	18.35	13.50	48.00	71.10
1992	7.72	12.90	18.19	12.67	48.00	67.90
1993	7.47	13.10	19.58	10.35	48.00	71.40
1994	4.50	15.01	26.42	11.84	55.00	125.50
1995	3.65	12.74	21.22	11.76	50.00	76.00
1996	6.36	15.49	19.67	14.38	50.00	79.80
1997	5.69	15.83	20.30	14.26	67.00	99.10
1998	6.98	16.15	22.06	15.89	67.00	69.70
1999	11.36	21.39	24.28	20.90	60.00	68.80
2000	8.68	21.24	28.31	18.61	60.00	39.00
2001	11.80	49.40	38.41	19.11	60.00	68.50
2002	9.74	41.39	37.66	17.09	55.00	29.70
2003	7.11	41.17	31.03	17.52	43.00	18.40
2004	3.52	38.51	25.86	18.62	38.00	9.30
2005	-0.07	35.98	20.45	35.10	23.00	7.72

2006	-1.76	31.60	20.76	37.42	27.00	9.65
2007	0.07	28.76	20.91	38.79	25.00	8.39
2008	1.55	27.41	19.87	43.52	25.00	10.06
2009	4.81	32.79	23.47	48.99	15.00	6.53
2010	2.24	30.22	23.98	50.29	14.00	6.40
2011	0.13	26.25	23.14	48.00	17.00	10.45
2012	0.88	24.44	22.73	46.98	13.50	6.16
2013	0.39	22.10	24.38	49.80	10.25	7.40
2014	0.53	20.18	26.29	49.44	9.00	8.17
2015	0.04	18.72	28.64	50.60	9.00	8.81
2016	1.02	17.84	28.23	53.56	8.75	8.53
2017	1.79	17.09	32.69	51.95	8.75	11.92
2018	2.44	15.58	31.71	51.55	18.50	20.30
2019	3.25	17.49	29.01	56.64	12.75	11.84
2020	3.93	21.00	33.96	65.89	15.75	14.60
2021	2.54	18.21	27.57	70.40	14.75	36.08
2022	2.38	12.69	25.98	54.69	9.75	64.27
2023	6.40	12.21	23.23	52.01	43.25	64.77

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, TCMB, TÜİK, “Çevrimiçi”

<https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds=serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/turkish/bie_odana6/, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113>, Erişim Tarihi 02.02.2024

1990-2023 dönemi Türkiye ekonomisinde çeşitli ekonomik göstergelerin yer aldığı Tablo 2.6 incelendiğinde, KKBG/GSYİH oranının istenilenin üzerinde gerçekleştiği 1990’lı yıllarda net dış borç stoku/GSYİH oranının iç borç stoku/GSYİH oranından daha yüksek gerçekleştiği, M2 para arzının GSYİH’ye oranının %10-%20 bandında gerçekleştiği görülmektedir. mali dengenin yüksek açıklar verdiği ve açık finansmanının da etkisiyle hem borçlanma hem de para arzı artışının söz konusu olduğu bu durumda enflasyon oranının yüksek olması kaçınılmaz görünmektedir. Ancak bu süreçte, oldukça yüksek olmasına rağmen enflasyon oranının altında seyreden faiz oranının harcamalar aracılığı ile fiyatlar genel seviyesine artış olarak yansımış olabileceği de göz ardı edilmemelidir.

2000’li yılların başında artışı devam eden göstergelerin, IMF güdümünde uygulanan programların da etkisiyle düşüşe geçtiği görülmektedir. KKBG/GSYİH oranına yönelik uygulanan önlemlerin kayda değer bir başarıyla sonuçlandığı ve eşik

değerin altına indirildiği görülmektedir. Mali denge açıklarının kontrol altına alındığı 2000’li yıllarda, dış borç/GSYİH oranının iç borç/GSYİH oranını aşması, KKBG/GSYİH oranındaki iyileşmenin ülkenin kredi imkanlarını genişlettiği düşüncesini kuvvetlendirmektedir. Mali dengedeki iyileşme ile birlikte faiz oranlarının enflasyon oranının üzerinde belirlendiği ve fiyatlar genel seviyesini düşürmeye yönelik çabaların olumlu sonuç verdiği görülmektedir. İncelenen sürecin son döneminde ise göstergelerde yakalanan başarının sürdürülemediği ve hem mali denge açıklarının hem de enflasyon oranının 1990’lı yıllardaki değerlerine geri döndüğü görülmektedir. Enflasyon oranının yeniden yükseldiği son yıllara ait veriler mali politikalar ile para politikası arasındaki dengenin göz ardı edildiği izlenimini vermektedir.

Mali açık, borçlanma ve enflasyon oranı arasındaki ilişkinin Türkiye ekonomisi özelinde 1980 sonrası verileri kullanılarak yapılan çalışmalar da (Ulusoy ve Erdem, 2014, Aytaç ve Sağlam, 2014, Karaş, 2023) göstermektedir ki, bütçe dengesindeki söz konusu açıklar para politikasının temel belirleyeni olmakta, iç borç stokunun artması ve borç monetizasyonu fiyatlar genel seviyesinde artış yaratmaktadır.

3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DIŞ ÖDEMELER DENGESİNE YÖNELİK UYGULANAN POLİTİKALAR VE MALİ DENGİ ÇERÇEVESİNDE DIŞ ÖDEMELER DENGESİ DEĞİŞİM SÜRECİ

Ödemeler dengesi, dışa açık bir ülkenin diğer ülkeler ile gerçekleştirdiği ekonomik ilişkilerin bilançosunu ortaya koymaktadır. Küreselleşmenin hız kazanması ile birlikte ülke ekonomilerinin sağlıklı işleyişinin sağlanabilmesinin sadece ulusal düzeyde alınan kararların etkisinde olmaktan çıktığı ve uluslararası arenada yaşanan olaylar ve diğer ülke ekonomilerinin aldığı kararlardan da etkilendiği bilinmektedir. Bu nedenle ödemeler dengesi bilançosu, ülke ekonomisinde istikrarın sağlanmasında önem arz eden temel göstergelerden bir tanesi konumda bulunmaktadır.

Türkiye ekonomisinde ithal edilen malların yerli üretimine ağırlık verildiği 1980 öncesi dönemde, cari dengenin büyük bölümünün dış ticaret dengesinden oluşması dolayısıyla ön planda dış ticaret dengesi yer almaktadır. İthal ikamenin söz konusu olduğu bu periyotta, ülke ekonomisinde dış ödemeler dengesi ve dolayısıyla cari işlemler dengesi oldukça düşük düzeyde seyretmiştir (Körs, 2015: 18). “Dünya borç krizi”nin yaşandığı

dönemde ABD (Reaganomics) ve İngiltere'nin (Thatcherism) önderliğinde ekonomik serbestleşmenin söz konusu olduğu “yeni dünya düzeni”ne Türkiye ekonomisi 24 Ocak 1980 programı ile dahil edilmiştir. Serbest piyasa ekonomisine geçilen bu dönemde uygulamaya konulan program ile Keynesyen iktisat politikaları yerini Neo-Klasik Monetarist politikalarına bırakmıştır. Devletin ekonomiye müdahalesinin liberalleşme adımları ile kısıtlandığı bu çizgide, yüksek faiz politikası ve düşük vergi oranı ile çalışma, tasarruf ve yatırımın canlandırılması ve kamu harcamalarının kısılarak dış ödemeler dengesi ve fiyatlar genel düzeyine negatif baskısının önlenmesi amaçlanmıştır (Kazgan, 2012: 168-169).

Sermaye hareketlerinde serbestliğin söz konusu olduğu 1990'lı yıllara gelindiğinde ise dışa açılma adımları ülke ekonomisindeki makroekonomik istikrarsızlıklara katkı sağlamıştır. Bu dönemde hem ulusal arenada (1994 ve 2001 ekonomik krizleri) hem de dışa açık bir ülke ekonomisi olduğundan uluslararası arenada (1997 Asya Krizi ve 1998 Rusya Krizi) yaşanan sorunların ülke ekonomisine negatif sirayeti, 1990'lı yılların ülke ekonomik tarihi içerisinde “kayıp dönem” tabiri ile nitelendirilmesine hizmet etmiştir. 1990'lı yıllarda yaşanan sorunların çözüme kavuşturulamamış olması dolayısıyla ülke ekonomisi 2000'li yıllara yeni bir ekonomik kriz ile giriş yapmıştır. Krizin etkilerinin giderilerek makroekonomik dengenin sağlanması amacı ile Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında dalgalı kur sistemine geçişin de yer aldığı bir dizi tedbir neticesinde hedeflenen birtakım göstergelerde iyileşmeler yaşanırken, küresel alanda yaşanan olayların da etkisi ve ülke ekonomisinin dışa bağımlı üretim dinamiği sebebiyle ilerleyen dönemlerde cari işlemler dengesindeki açık giderek artmıştır (Körs, 2015: 19). Türkiye ekonomisinin de içinde yer aldığı Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde 1980-1990'lı yıllarda merkezi bir konuma sahip cari işlemler dengesi açıkları, ABD merkezli 2008 krizinin yaşanması ile birlikte ulusal ekonomide artışta olan cari açıkların dahada derinleşmesine neden olarak diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de yeniden merkezi bir konuma yerleşmiştir (T.C. Kalkınma Bakanlığı, 2014: 1).

Aşağıda yer alan alt başlıklarda, 1990 yılı ve sonrası Türkiye ekonomisinde dış ödemeler dengesi değişim seyri, ikiz açık görünümü ve belirli kısıtlar ile cari açık

sürdürülebilirliği grafik ve tablolar aracılığı ile yorumlanarak mali açık çerçevesinde dış ödemeler dengesi durumu ortaya koyulacaktır.

3.1. 1990 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Dış Ödemeler Dengesi Genel Görünümü

Bir ülke ekonomisinin diğer ülkeler ile yapmış olduğu ekonomik işlemlerin izlenmesine olanak sunan dış ödemeler dengesi, cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, finans hesabı ve net hata ve noksan hesabından oluşmaktadır. Ödemeler dengesini oluşturan bu kalemlerin toplamının sıfıra eşit olması gerekmektedir. Cari denge ve sermaye dengesine yönelik donelerin aynı kurum tarafından düzenlenmemesi, donelerin elde edilmesi ya da yorumlanması işlemlerindeki gecikme ve eksiklikler dolayısıyla teorik olarak eşit olması gereken kalemlerin toplamının uygulamada eşitliği sağlanamayabilmektedir. Net hata ve noksan kalemi, eşitliğin sağlanamadığı durumda denkleştirici bir hesap olarak ödemeler dengesi içerisinde yer almaktadır (Ünsal, 2017: 157-158).

Cari işlemler dengesinde açığın söz konusu olduğu bir durumda, açık finansmanı için varlıkların satılması yoluna ya da dış borçlanma yoluna başvurulması gerekmektedir. Borçlanmaya başvurulması veyahut varlık satışının yapılması, sermaye hesabının fazla verdiğini ifade etmesi dolayısıyla cari işlemler dengesinde meydana gelen bir açık sermaye hesabı fazlası ile giderilmiş olmaktadır. Borçlanma ya da varlık satışının söz konusu olmadığı bir durumda, cari işlemler dengesinde meydana gelen açık, rezerv satışı yolu ile de karşılanabilmektedir (Dornbusch ve Fischer, 1998: 151-152).

Türkiye ekonomisinde 1990-2023 dönemine ait dış ödemeler dengesi görünümü Tablo 2.7’de yer almaktadır.

Tablo 2. 7. Dış Ödemeler Dengesi (Milyar ABD Doları)

(Milyar ABD Doları)	Cari İşlemler Hesabı	Sermaye Hesabı	Finans Hesabı	Net Hata ve Noksan	Genel Denge	Rezerv Varlıklar
1990	-2.63	0.00	-4.04	-0.47	-0.94	0.94
1991	0.25	0.00	2.40	0.95	1.20	-1.20
1992	-0.97	0.00	-3.65	-1.19	-1.48	1.48
1993	-6.43	0.00	-8.90	-2.16	-0.31	0.31
1994	2.63	0.00	4.26	1.83	-0.21	0.21
1995	-2.34	0.00	-4.57	2.43	-4.66	4.66

1996	-2.44	0.00	-5.48	1.50	-4.55	4.55
1997	-2.64	0.00	-6.97	-0.99	-3.34	3.34
1998	2.00	0.00	0.84	-0.71	-0.45	0.45
1999	-0.93	0.00	-4.83	1.30	-5.21	5.21
2000	-9.92	0.00	-9.58	-2.66	3.00	-3.00
2001	3.76	0.00	14.56	-2.13	12.92	-12.92
2002	-0.63	0.00	-1.17	-0.76	0.21	-0.21
2003	-7.55	0.00	-7.16	4.49	-4.10	4.10
2004	-14.20	0.00	-17.70	0.84	-4.34	4.34
2005	-20.98	0.00	-42.69	1.50	-23.20	23.20
2006	-31.16	0.00	-44.45	-2.66	-10.63	10.63
2007	-36.95	-0.01	-48.83	0.14	-12.02	12.02
2008	-39.43	-0.06	-31.15	5.58	2.76	-2.76
2009	-11.36	-0.04	-11.57	0.62	-0.79	0.79
2010	-44.62	-0.05	-66.42	-6.78	-14.97	14.97
2011	-74.40	-0.03	-63.35	12.09	-1.01	1.01
2012	-41.80	-0.06	-70.22	-5.55	-22.82	22.82
2013	-49.33	-0.10	-65.75	-5.56	-10.76	10.76
2014	-32.11	-0.07	-39.07	-7.36	0.47	-0.47
2015	-21.36	-0.02	-6.30	3.25	11.83	-11.83
2016	-22.17	0.02	-17.54	5.42	-0.81	0.81
2017	-35.14	0.02	-41.46	-14.54	8.21	-8.21
2018	-14.60	0.08	11.63	15.77	10.38	-10.38
2019	15.01	0.03	-1.00	-9.72	-6.32	6.32
2020	-31.09	-0.04	-7.34	-8.08	31.86	-31.86
2021	-6.43	-0.06	-28.73	1.10	-23.33	23.33
2022	-45.80	-0.04	-35.25	22.90	-12.31	12.31
2023	-45.01	-0.21	-52.55	-9.36	2.03	-2.03

Kaynak: TCMB, EVDS “Çevrimiçi”

https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/turkish/bie_odana6/, Erişim Tarihi 05.03.2024

*Not: Finans hesabının eksi değeri alması TCMB 6. el kitabına göre, net finansal varlık ediniminin net yükümlülüğünden düşük olduğu, kısaca net giriş olduğu anlamına gelmektedir. Rezerv kaleminin eksi işaret taşıması ise rezerv varlıklarda artış anlamına gelmektedir. Genel dengenin eksi işarete sahip olması fazla verdiğini ifade etmektedir.

Ödemeler dengesi hesabına yönelik yukarıda yer alan bilgiler ışığında Tablo 2.7’de yer alan veriler incelendiğinde, cari işlemler hesabındaki açıkların/fazlaların sermaye ve finans hesabındaki fazlalar/açıklar ile eşitlenemediği görülmektedir. Hesaplar arası eşitsizliğin olduğu bu durumda, cari hesap ile sermaye ve finans hesapları arasında oluşan fark ile resmi rezervlerdeki artış ve azalışlar karşılaştırıldığında, ülke ekonomisine

nasıl ya da nereden olduğu bilinmeyen sermaye giriş-çıkışlarının varlığı dikkat çekmektedir. Kaynağı belirsiz olan sermaye hareketleri ise net hata ve noksan kaleminde izlenmektedir.

Dış ödemeler dengesi bilançosunu okumanın anlaşılır olması açısından 2001 yılını ele aldığımızda, krizin yaşandığı yıl Türkiye ekonomisinde, cari işlemler dengesinin 3.76 milyar dolar fazla vermesine karşılık sermaye ve finans hesapları ülke ekonomisinden 14.56 milyar dolar net çıkış olduğunu göstermektedir. Bu 3 hesap ülke ekonomisinden 10.8 milyar dolarlık bir sermaye çıkışı olduğunu gösterirken, resmi rezervlerde 12.92 milyar dolarlık bir artışın söz konusu olduğu görülmektedir. Bu durum, incelenen yıl içerisinde cari işlemler dengesinde oluşan fazlaya yaklaşık bir net hata noksan kalemi (2.13 milyar dolar) değeri ile sonuçlanmaktadır. Bilançoya genel dengesi açısından baktığımızda, cari hesaptaki fazlalık, sermaye ve finans hesabındaki net çıkış ve net hata ve noksan kalemindeki açık toplandığında ödemeler dengesinin 12.92 milyar dolar açık verildiği ve bu açığın rezervlerdeki artış ile karşılandığı görülmektedir.

İncelenen dönemde yıllar itibari ile açık ve fazla verdiği görülen genel denge içerisinde cari işlemler hesabı ve finans hesabının en çok ağırlığa sahip iki kalem olduğu Tablo 2.7’de görülmektedir. 1990’lı yıllarda görece daha düşük düzeyde seyreden cari işlemler dengesi açıkları ve finans hesabındaki sermaye girişlerinin 2000’li yıllarda yükseldiği gözlenmektedir. Teorik olarak cari işlemler dengesindeki söz konusu açıkların finansman gereksinimi dolayısıyla sermaye girişlerinde etkili olması söz konusu olmakla birlikte uygulamada sermaye girişlerinin cari denge üzerinde etki yaratmasının söz konusu olduğunu da belirtmek gerekmektedir (Keskin, 2019: 280).

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, ülke ekonomilerinde iktisadi politikaları yürütmekle görevli olan kurumların para ve kur politikaları üzerindeki egemenliğini kısıtlamaktadır. Ülke ekonomisine yabancı sermaye çekme isteği, fiyatlar genel seviyesinin üzerinde bir faiz oranını gerektirmektedir. Yüksek faiz politikasının uygulanması neticesinde sağlanan yabancı sermaye akışı ise ülke ekonomisinde birtakım sorunlara neden olmaktadır. Ülke ekonomisinde artan yabancı sermaye ulusal paranın değerlendirilmesine neden olarak ihracatı azaltırken, sermaye girişi dolayısıyla ekonomide meydana gelen canlanmanın tüketim ithalatını artırması dış ticaret dengesi ve dolayısıyla cari denge üzerinde olumsuz etkiye neden olmaktadır. Yabancı sermaye akışının

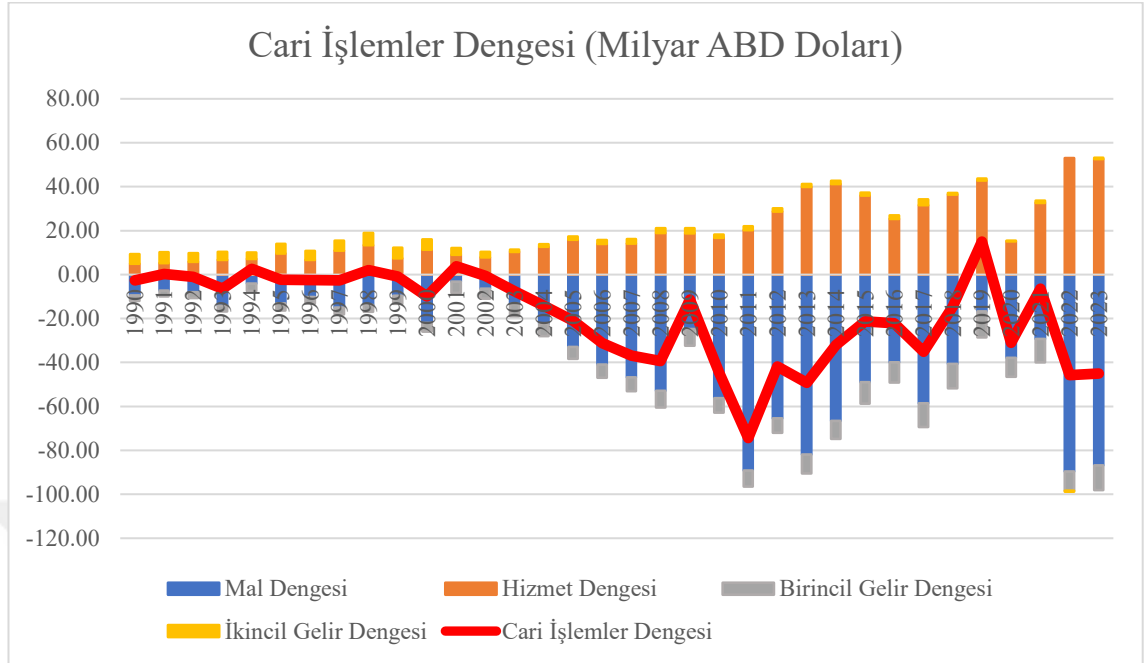
devamlılığını gerektiren bu durum bir süre sonra ekonomik kriz ile sonuçlanabilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 144).

Türkiye ekonomisinde uygulanan politikaların dış ödemeler dengesi üzerindeki etkisine bakıldığında; ülke ekonomisinin içinde bulunduğu ortamın finansal serbestleşme süreci için yeterli koşulu sağlayamaması, faiz oranı ve döviz kurunun sermaye akışına daha duyarlı olduğu ve bu iki göstergenin belirlenmesindeki bağımsızlığı ortadan kaldırdığı bir süreci beraberinde getirmiştir. 1990'lı yıllarda uygulanan yüksek faiz oranı ve değerli Türk lirası politikası, ülke ekonomisine sıcak para akışına neden olmuştur. Ulusal ekonomiye yönelen kısa vadeli yabancı sermayenin yatırım yerine ithalat ve tüketimde kullanılması, ülke içerisindeki üreticilerin yabancı üreticiler karşısında rekabet edebilirliğinin sağlanamamasının yanı sıra ekonomik büyümenin söz konusu olduğu dönemlerde meydana gelen yurtiçi talep artışı cari denge açıklarının süreklilik kazanmasına neden olmuştur. 2000'li yıllara gelindiğinde, yüksek faiz oranı, üretimde kullanılan girdi ithalatında, enerji fiyatlarında ve belirli dönemlerde artan sermaye girişi dolayısıyla yurtiçi kredi taleplerindeki artışın neden olduğu yüksek cari açık, özel kesimin dış borçlanması, özelleştirme uygulaması, doğrudan yatırımlar ve net hata noksan kalemi ile karşılanmıştır (Yapar-Saçık ve Karaçayır, 2015: 156).

3.2. Cari İşlemler Dengesi

Cari işlemler dengesi, mal ihracat ve ithalatından oluşan ve dış ticaret dengesi olarak da adlandırılan mal dengesi, başkasına ait fiziksel girdiler için imalat hizmetleri, bakım-onarım hizmetleri, taşımacılık, seyahat, inşaat, sigorta ve emeklilik, finansal hizmetler, fikri mülkiyet hakları kullanım ücretleri, telekomünikasyon, bilgisayar ve bilgi hizmetleri, kişisel, kültürel ve eğlence hizmetleri, diğer iş hizmetleri ve resmi hizmetleri içeren hizmet dengesi, ücret ödemeleri ve yatırım gelirlerinden oluşan birincil gelir dengesi ve son olarak genel hükümet ve diğer sektörler kalemlerinden oluşan ikincil gelir dengesinden oluşmaktadır.

Türkiye ekonomisinde 1990-2023 dönemi cari işlemler dengesi bileşenleri Grafik 2.8'de yer almaktadır.



Şekil 2. 8. Cari İşlemler Hesabı Bileşenleri (Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, EVDS “Çevrimiçi”

https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/turkish/bic_odana6/, Erişim Tarihi 05.03.2024

Grafik 2.8’de izlendiği üzere, cari işlemler dengesinin genellikle açık verdiği ve cari açık boyutunun giderek artması dolayısıyla ülke ekonomisinde cari işlemler dengesindeki söz konusu açıkların önemli bir problem olarak yer aldığı görülmektedir. Grafik 2.8 genel olarak incelendiğinde, cari işlemler dengesinin açık vermesine, mal dengesindeki açıkların neden olduğu ve birincil gelir dengesinin de cari açıklara katkı sağladığı görülmektedir. Hizmet dengesi ve ikincil gelir dengesinin ise pozitif seyretmesi dolayısıyla cari açıkların daha düşük düzeyde gerçekleşmesine hizmet ettiği görülmektedir.

1990 yılından 2000’li yıllara gelinceye değin geçen sürede cari işlemler dengesindeki açıklar oldukça düşük seviyede gerçekleşirken özellikle 2001 krizinden itibaren cari denge açıklarında ciddi artışlar gözlenmektedir. Genel olarak açık seyreden cari işlemler dengesinin kriz dönemlerinde, dış ticaret dengesindeki açıklarda gözlemlenen küçülmenin yanı sıra fazla veren hizmet dengesinde yaşanan artışın etkisi ile fazla verdiği görülmektedir.

Türkiye ekonomisinde geçmişten günümüze cari işlemler dengesinin açık seyretmesinin arka planında; ithal ikameci politikalardan vazgeçilerek ihracata dayalı ekonomik büyüme programının uygulanması ve uygulanan politika için yeterli donanımın sahip olunmaması, ithalata dayalı bir üretim stratejisinin belirlenmesi, enerjide dış ülkelere bağımlılık, genişletici para ve maliye politikaları uygulamalarının bütçe dengesi de dahil olmak üzere ekonomik göstergeler üzerindeki etkisinin cari dengeye yansımaları, doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımlarının kar transferleri, artan borçluluk dolayısıyla oluşan dış borç faiz ödemeleri, ekonomik büyüme kaynaklı talep artışı, kısa vadeli sermaye hareketliliği tarafından belirlenen döviz kuru politikalarının dış dengeye yansımaları yer almaktadır (Altunöz, 2014a: 121-123, Akkaya ve Gürkaynak, 2012: 98, Erbaykal, 2007: 87).

Cari işlemler dengesinin açık seyretmesinin en büyük nedeni olan dış ticaret dengesine yönelik 1990-2023 dönemine ait veriler Tablo 2.8’de yer almaktadır.

Tablo 2. 8. Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)

	İhracat	İthalat	Mal Dengesi	İhracatın İthalatı Karşılama Yüzdesi		İhracat	İthalat	Mal Dengesi	İhracatın İthalatı Karşılama Yüzdesi
1990	12.96	22.41	-9.45	57.83	2007	115.38	162.21	-46.83	71.13
1991	13.59	20.88	-7.29	65.09	2008	140.91	193.82	-52.92	72.70
1992	14.72	22.79	-8.08	64.56	2009	109.73	134.49	-24.76	81.59
1993	15.35	29.43	-14.08	52.15	2010	120.99	177.32	-56.33	68.23
1994	18.11	22.27	-4.17	81.29	2011	142.39	231.55	-89.16	61.49
1995	21.64	34.79	-13.15	62.19	2012	161.95	227.32	-65.37	71.24
1996	32.07	42.33	-10.26	75.75	2013	167.40	249.28	-81.89	67.15
1997	32.11	47.16	-15.05	68.09	2014	173.29	239.87	-66.57	72.25
1998	30.85	44.78	-13.93	68.90	2015	154.87	203.87	-49.01	75.96
1999	29.14	38.80	-9.67	75.09	2016	152.65	192.57	-39.92	79.27
2000	30.92	52.88	-21.96	58.48	2017	169.21	227.79	-58.58	74.29
2001	34.81	38.09	-3.28	91.38	2018	178.91	219.64	-40.73	81.46
2002	40.71	47.11	-6.40	86.41	2019	182.20	198.98	-16.78	91.57
2003	52.47	65.88	-13.41	79.64	2020	168.38	206.25	-37.87	81.64
2004	68.83	91.27	-22.44	75.42	2021	224.67	253.99	-29.32	88.46
2005	78.51	111.45	-32.94	70.45	2022	253.35	342.95	-89.60	73.87
2006	93.78	134.67	-40.89	69.63	2023	251.02	337.91	-86.89	74.29

Kaynak: TCMB,EVDS “Çevrimiçi”

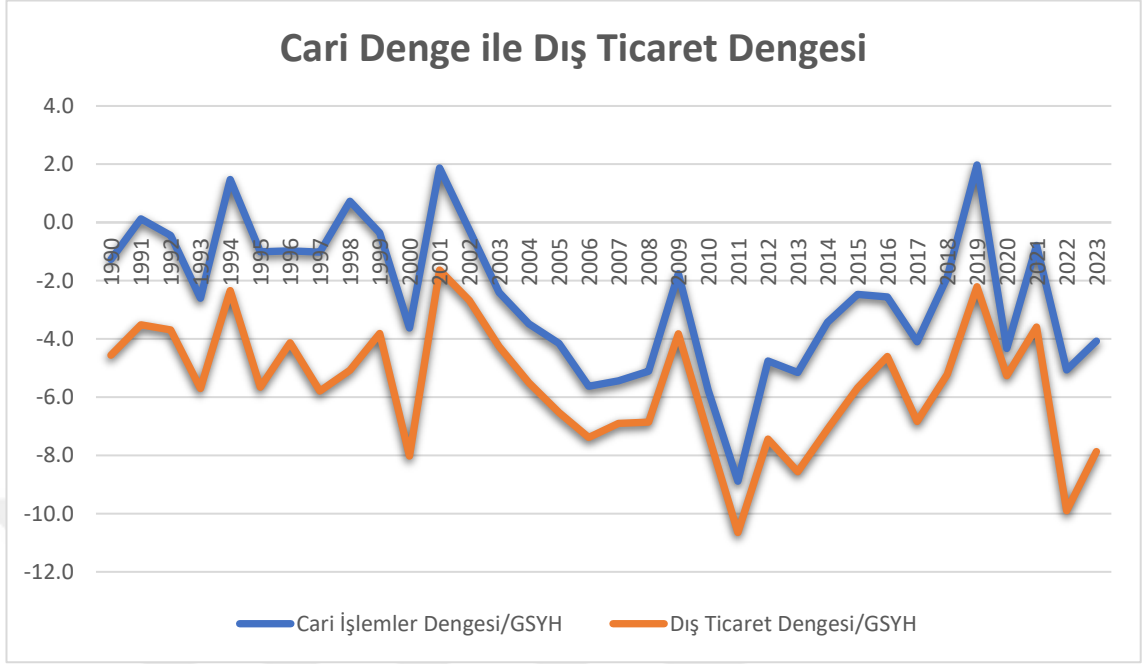
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/turkish/bie_odana6/, Erişim Tarihi 05.03.2024

Tablo 2.8’de yer alan veriler incelendiğinde; 1990 yılından 2023 yılına kadar geçen süre boyunca ithalat rakamlarının ihracat rakamlarının üzerinde gerçekleşerek dış ticaret dengesinin açık verdiği görülmektedir. Bu durum ihracatın ithalatı karşılama oranı konusunda da belirleyici olmaktadır.

1900’lı yılların başında, finansal serbestleşmenin etkisi ile artan yabancı sermaye girişi, mali aıklardaki artış ve ulusal piyasadaki kredi genişlemesi dolayısıyla birtakım ekonomik göstergelerde yaşanan istikrarsızlığa rağmen ekonomik büyümede artış yaşanmıştır. Uygulanan politikaların ekonominin geneli açısından istikrar sağlayıcı özelliklerden yoksun olması dolayısıyla ekonomik sorunların yaşanması kaçınılmaz olmuştur. Kamu mali dengesindeki açıkların artması ve açık finansmanında i borçlanmaya ve MB kaynaklarına başvurmanın ekonomi üzerinde yarattığı enflasyonist etkinin yanı sıra dış borçların MB’den finanse edilmesi döviz rezervlerinde azalışa neden olurken, i borçlanmaya başvurularak finanse edilmesi ise yurtiçi faiz oranlarında yukarı yönlü baskıya neden olmuştur. Yüksek faiz oranı dolayısıyla ülke ekonomisine akışı sağlanan yabancı sermaye artışının Türk lirasının aşırı değerlendirmesi, 1996 yılında Avrupa Birliği ile gümrük birliği anlaşmasının yapılması dolayısıyla ithalatta yaşanan artış neticesinde dış ticaret dengesi açık vermiştir (Yazıcıoğlu, 2014: 260-263).

2000’li yıllara gelindiğinde ise hem ihracat hem de ithalat rakamlarında yaşanan artış dış ticaret dengesizliğinin boyutuna da yansımıştır. Nitekim Tablo 2.9’da da izlendiği üzere, Türkiye ekonomisinde 1990’lı yıllara kıyasla 2000’li yıllarda dış ticaret açığı daha yüksek gerçekleşmiştir. Geçmişten süregelen ithalatın ihracatın üzerinde gerçekleşmesi meyli 2000’li yıllarda da artarak devam etmiş ve üretimde kullanılan girdilerin ithal edilmesi dolayısıyla ithalata bağımlı ihracat yapısı bu devamlılığa önemli katkı sağlamıştır (Telatar, 2011: 24).

Dış ticaret dengesinin açık seyretmesi ise cari işlemler dengesi üzerinde negatif baskıya neden olmaktadır. Bu durum, aşağıda yer alan Grafik 2.9’da daha net görülmektedir.



Şekil 2. 9. Cari denge ve Dış Ticaret Dengesi Karşılaştırması

Kaynak: TCMB, EVDS, “Çevrimiçi”
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/turkish/bie_odana6/, Erişim Tarihi 05.03.2024

Grafik 2.9’da görüldüğü üzere, dış ticaret dengesi ve cari işlemler dengesi paralel bir seyir izlemektedir. Dış ticaret dengesinin konumu, cari işlemler dengesinin en önemli belirleyeni olduğunu net bir şekilde ortaya koymaktadır. Cari denge kalemlerinden biri olan dış ticaret dengesinde oldukça yüksek seviyede açık verilirken cari işlemler dengesinin dış ticaret dengesinden daha düşük bir seviyede konumlanması, Grafik 2.8’de de görüldüğü üzere, cari denge içerisinde yer alan kalemlerden biri olan hizmet dengesinin fazla vermesinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, cari denge konusunda uygulanacak politika ve alınacak önlemlerin bu iki kalem özelinde, özellikle değerlendirilmesi zaruretini vurgulamak gerekmektedir.

Görüldüğü üzere; incelenen dönem içerisinde dış ticaret dengesi ve cari dangedeki söz konusu açıkların boyutu giderek artan bir seyir izlemiştir. Bu durum, ülke ekonomisinin bir çok kez kriz ile karşı karşıya gelmesinde önemli bir gösterge olma özelliği taşımaktadır. Dış ticaret dengesi ve cari dangede, genel eğilimin aksine, kriz yaşanan dönemlerde sıcak para akışındaki değişkenlik ve ekonomik krizlerin ülke

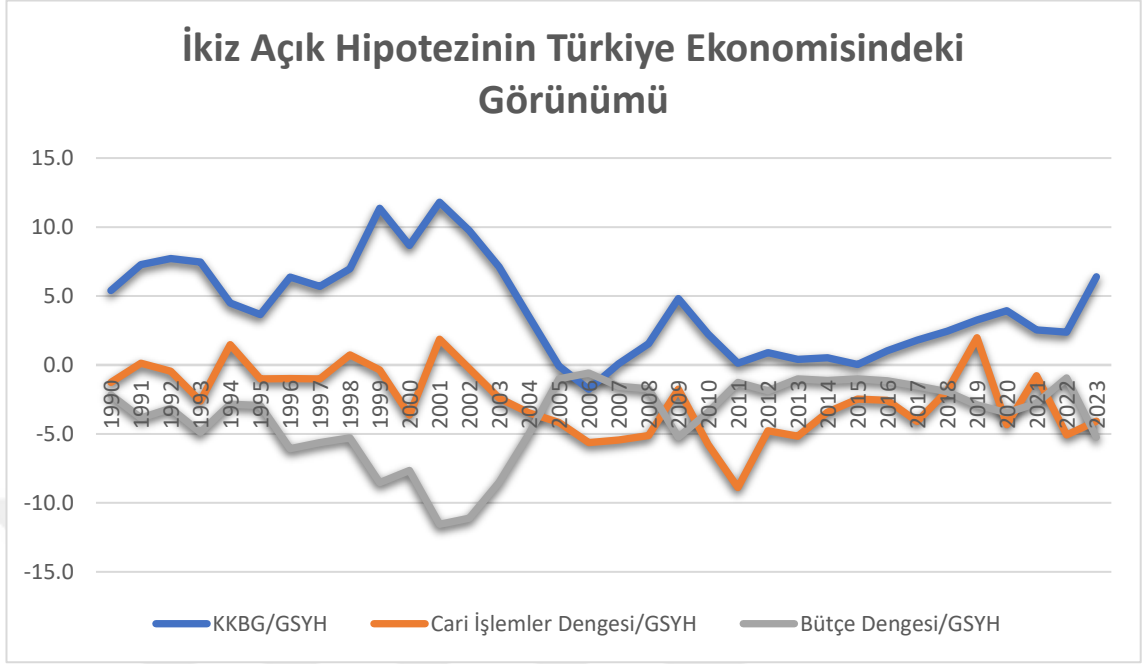
ekonomisinde yarattığı daralma dolayısıyla düşüş eğilimi söz konusu olmaktadır. İlerleyen süreçte ise dış ticaret dengesi ve dolayısıyla cari dengedeki söz konusu açıkların düzeyinde artış yaşanmaktadır. Türkiye ekonomisinin son 24 yılına genel olarak baktığımızda; dışa açılma sürecinin başlarını temsil eden 1990'lı yıllarda dış ticaret dengesi ve dolayısıyla cari dengenin daha düşük düzeylerde seyrettiğini, küreselleşmenin hız kazandığı 2000'li yıllarda ise çok daha yüksek düzeyde seyrettiğini söylemek mümkün olmaktadır.

3.3. İkiz Açık Hipotezinin Ekonomimizdeki Görünümü

Dışa açık bir ülke ekonomisinde hem ekonomi politikaları açısından hem de makroekonomik dengenin sağlanması açısından mali denge ve cari denge arasındaki ilişki önem arz etmektedir. İç ve dış ekonomik dengenin sağlanmasında kritik öneme sahip bu iki dengenin açık vermesi ve mali açık ile cari açık arasında pozitif bir ilişkinin bulunması, literatürde ikiz açık olarak adlandırılmaktadır (Papadogonas ve Stournaras, 2006: 595).

Teorik kısımda detaylı olarak incelendiği üzere mali açık ile cari açık arasındaki ilişki geleneksel görüşe göre, mali dengedeki söz konusu açıkların birtakım ekonomik göstergeler üzerinde yarattığı etki dolayısıyla cari işlemler dengesinde açığa neden olduğu doğrultusundadır. Örneğin, vergilerin düşürüldüğü bir genişletici maliye politikası uygulanması durumunda, hanehalkının tüketimini artırması, tasarruf-yatırım dengesinin tasarruf aleyhinde bozulmasına, mali açığın artmasına neden olmaktadır. Ulusal tasarruflardaki düşüşe karşın yatırımlarda herhangi bir azalmanın söz konusu olmadığı durumda ise borçlanma gereksinimindeki artış, dış borçlanma ve dolayısıyla cari açıkta artışa neden olmaktadır. Kısaca, ülke ekonomisinde uygulanan genişletici maliye politikası neticesinde meydana gelen mali açık beraberinde cari açık artışını da getirmektedir (Bartolini ve Lahiri, 2006: 1).

1990-2023 dönemi Türkiye ekonomisinde ikiz açık hipotezi görünümünü ortaya koymak amacı ile bütçe dengesi/GSYİH, KKBG/GSYİH ve cari işlemler dengesi/GSYİH verileri Grafik 2.10'de yer almaktadır.



Şekil 2. 10. İkiz Açık Hipotezinin Ülke Ekonomisindeki Görünümü

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, TCMB, EVDS, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, “Çevrimiçi”, <https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/turkish/bie_odana6/, <https://muhasibat.hmb.gov.tr/merkezi-yonetim-butce-istatistikleri>, Erişim Tarihi 05.03.2024

Grafik 2.10’da yer alan veriler incelendiğinde; Türkiye ekonomisinde hem bütçe dengesinde hem de cari dengede açık verildiği ve mali dengedeki açıklar dolayısıyla kamu kesimi borçlanma gereksiniminin pozitif seyir izlediği görülmektedir. 1990-2000 dönemine bakıldığında; 1994 krizine kadarki süreçte bütçe dengesi ve cari dengedeki söz konusu açıkların GSYİH’ye oranının oldukça düşük düzeyde seyrettiği, kriz yılında cari denge fazla verirken bütçe dengesindeki açıklarda da düşüş yaşandığı görülmektedir. 1995 yılından sonraki süreçte ise bütçe dengesindeki açıklar yıllar itibari ile artış gösterirken cari dengedeki söz konusu açıklarda 1999 yılına kadar toparlanma söz konusu olmaktadır.

2000 yılında ise bütçe dengesinde bir önceki yıla kıyasla bir düşüş gözlemlenirken, cari işlemler dengesindeki açığın %5 seviyesine ulaştığı görülmektedir. Cari açıktaki bu artışı 2001 krizinin habercisi olarak görmek mümkün olmaktadır. Genel olarak 2000 sonrası süreç değerlendirildiğinde; kriz sonrası Güçlü Ekonomiye Geçiş

Programının uygulanması ile mali dengede ciddi düzelmelerin yaşandığını ve cari açık içerisinde bütçe dengesindeki söz konusu açıkların etkisinin azaldığını söylemek mümkün olmaktadır. 2000 yılına kadarki süreçte bütçe açıkları/GSYİH oranı cari açık/GSYİH oranının üzerinde bir seyir izlerken, kriz sonrası uygulanan IMF destekli programın bu durumu çoğunlukla tersine çevirdiği görülmektedir. İncelenen süreçte mali denge açıkları son yılda artış trendine girmesine rağmen 1990'lı yıllara kıyasla 2000'li yıllarda daha düşük seyrettiği ancak cari denge açıklarının özellikle 2008-2009 küresel krizinin ardından daha yüksek seviyelerde konumlandığı görülmektedir (Grafik 2.10).

Görüldüğü üzere; Türkiye ekonomisinde kamu kesimi borçlanma gereksinimi ve cari işlemler dengesindeki açıklar iktisadi kalkınma sürecinde belirgin sorunlar olarak yer almaktadır. Finansal serbestleşmenin yaşandığı 1990 yılı sonrası Türkiye ekonomisinde meydana gelen krizlerin geri planında mali denge ve cari dengedeki açıklar ve söz konusu açıkların sürdürülemez boyutlara ulaşmış olması yer almaktadır (Oktar ve Dalyancı , 2010: 12). Türkiye ekonomik geçmişi göz önüne alındığında; ekonomik dengenin sağlanması ve istikrarın sürdürülebilmesinin mali denge ve cari denge açıklarının sürdürülebilirliğine bağlı olduğu görülmektedir. Bu durum, Türkiye ekonomisinde cari işlemler dengesindeki açıkların sürdürülebilirliği konusunu gündeme getirmektedir.

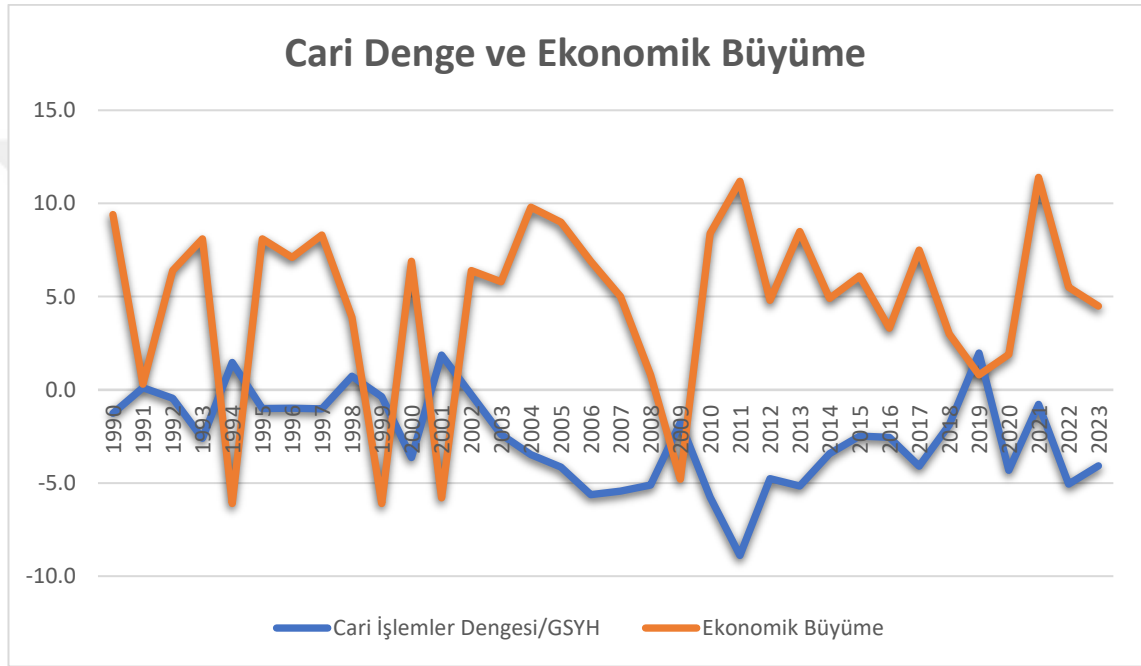
3.4. 1990 Sonrası Süreçte Cari Açık Sürdürülebilirliğin Değerlendirilmesi

Türkiye ekonomisinde kamu kesimi borçlanma gereksinimi ve cari işlemler dengesindeki açıklar, iktisadi kalkınma sürecinde belirgin sorunlar olarak yer almaktadır. Finansal serbestleşmenin yaşandığı 1990 yılı sonrası Türkiye ekonomisinde meydana gelen krizlerin geri planında mali denge ve cari işlemler dengesindeki açıklar ve bahse konu bu açıkların sürdürülemez boyutlara ulaşmış olması yer almaktadır (Oktar ve Dalyancı , 2010: 12). Bu durum, Türkiye ekonomik geçmişi göz önüne alındığında, iç ve dış dengenin birlikte sağlanabilmesi ve ekonominin rayında ilerlemesi konusunda hem mali dengenin hem de cari dengenin yadsınamaz önemini ortaya koymaktadır.

Cari dengedeki açıkların sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde, cari denge üzerinde önemli etkileri bulunan göstergeler aracılığı ile oluşturulan birtakım kısıtlar kullanılmaktadır. Cari dengedeki açıkların sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesi

konusunda kullanılan rasyolardan birtanesi, cari açık/GSYİH oranı olmaktadır. Milesi-Feretti ve Ranzin (1996: 1) ile Edwars (2005: 1), cari açık/GSYİH oranının %5'i aşması durumunda, bahse konu açıkların sürdürülelemeyeceğini ve bu durumun ülke ekonomisinde yaklaşan bir krizin habercisi olduğunu belirtmektedir.

Türkiye ekonomisinde 1990-2023 dönemi cari açık/GSYİH oranı ekonomik büyüme oranı ile birlikte Grafik 2.11'de yer almaktadır.



Şekil 2. 11. Cari İşlemler Dengesi/GSYİH Oranı ve Ekonomik Büyüme Oranları

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, TÜİK, “Çevrimiçi”

https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/turkish/bie_odana6/, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113>, Erişim Tarihi 05.03.2024

Grafik 2.11’de yer alan veriler incelendiğinde, ekonomin daralma dönemlerinde cari işlemler dengesinin de daraldığı, ekonominin genişleme dönemlerinde ise cari dengedeki açıkların arttığı kısacası, ekonomik büyüme ile cari işlemler dengesinin paralel seyir izlediği görülmektedir. Veriler eşik değer bağlamında değerlendirildiğinde, cari dengenin 1990’lı yıllarda %5 eşik değerin altında seyrettiği ancak 2000’li yılların başından itibaren birçok kez eşik değerin aşıldığı görülmektedir. Bu durumu, cari açık/GSYİH oranının 1990’larda daha düşük seyretmesi dolayısıyla sürdürülebilirliği

daha mümkün kıldığı ancak 2000’lerde oldukça sık aralıklarla eşik değerin test edilmesi dolayısıyla sürdürülebilirliği olumsuz etkilediği şeklinde yorumlamak mümkün olmaktadır. Eşik değerin aşılmasını, ülke ekonomisinde meydana gelebilecek bir krizin habercisi olma bağlamında değerlendirdiğimizde, 2000 sonrası süreçte Türkiye ekonomisi özelinde bu durumun kesinlik belirten bir doğru olmadığı görülmektedir.

Cari açık sürdürülebilirliğinde kullanılan rasyolardan biri de dış borç/GSYİH oranı olmakta ve cari açık sürdürülebilirliği, dış borç/GSYİH oranının artmamasına bağlanmaktadır (Roubini ve Wachtel, 1998: 4). Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonunun göre; bir ülkenin dış borç/GSYH oranının %30 ile %50 arasında olması o ülkenin orta dereceli borçlu olduğu, %50’yi aşması durumunda ise yüksek dereceli borçlu olduğu anlamına gelmektedir (Erdem M. , 2019: 65). Bir ülkenin dış borç ödeyebilme yetisini gösteren dış borç/ihracat oranı da sürdürülebilirlik kısıtı olarak kullanılmaktadır. Dünya Bankası’nın sınıflandırmasına göre dış borç/ihracat oranının %132’nin üzerinde olması o ülkenin orta dereceli borçlu olduğunu gösterirken, oranın %220’nin üzerinde olması ülkenin ağır borç yükü altında olduğunu göstermektedir (Roubini ve Wachtel, 1998: 45).

Cari açık sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde kullanılan bu kısıtlar Türkiye ekonomisi 1990-2023 dönemi verileri aracılığı ile aşağıda yer alan tablo ve grafiklerde incelenmektedir. 1990-2023 dönemine ait Türkiye dış borç yapısı Tablo 2.9’da yer almaktadır.

Tablo 2. 9. 1990-2023 Dönemi Türkiye Dış Borç Stoku

(Milyar ABD Doları)	Kamu Sektörü			TCMB			Özel Sektör			Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (I+II+III)
	Kısa Vade	Uzun Vade	Toplam (I)	Kısa Vade	Uzun Vade	Toplam (II)	Kısa Vade	Uzun Vade	Toplam (III)	
1990	0.00	33.27	33.27	0.86	7.49	8.34	8.65	2.13	10.77	52.38
1991	0.28	35.00	35.28	0.56	6.66	7.22	8.28	2.85	11.13	53.62
1992	0.40	36.08	36.48	0.57	6.16	6.73	11.69	3.70	15.39	58.60
1993	0.07	39.58	39.64	0.67	6.63	7.29	17.74	5.84	23.58	70.51
1994	0.04	41.71	41.74	0.83	8.95	9.78	10.32	6.86	17.19	68.70
1995	0.25	41.75	42.00	0.99	11.18	12.17	14.26	7.52	21.77	75.95
1996	0.00	40.19	40.19	0.98	11.40	12.38	16.09	10.64	26.73	79.30
1997	0.20	38.86	39.07	0.89	10.88	11.76	16.60	16.93	33.52	84.36

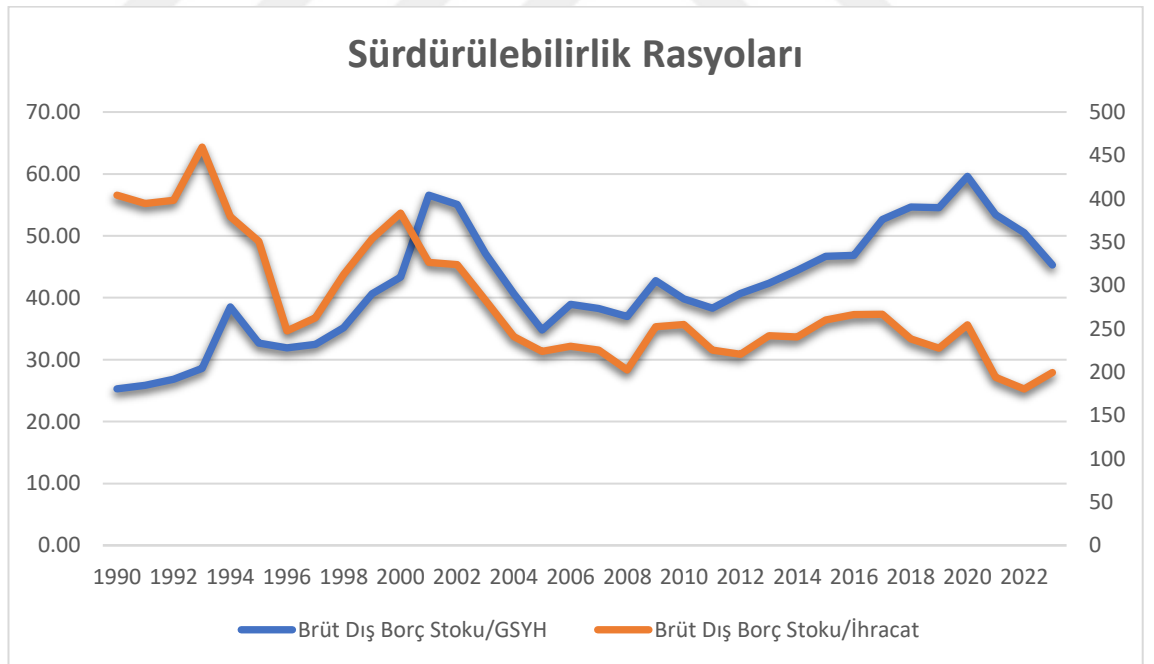
1998	1.60	39.74	41.34	0.91	12.08	12.99	18.27	23.76	42.03	96.35
1999	1.58	42.53	44.11	0.69	10.32	11.01	20.65	27.36	48.01	103.12
2000	2.46	47.62	50.08	0.65	13.44	14.09	25.19	29.24	54.43	118.60
2001	1.02	46.11	47.13	0.75	23.60	24.35	14.63	27.48	42.11	113.59
2002	0.92	63.62	64.53	1.66	20.35	22.00	16.11	29.18	45.29	131.82
2003	1.34	69.50	70.84	2.86	21.51	24.37	23.09	30.11	53.20	148.41
2004	1.84	73.92	75.76	3.29	18.12	21.41	31.47	37.12	68.60	165.77
2005	2.13	68.40	70.53	2.76	12.66	15.43	38.56	51.06	89.62	175.57
2006	1.75	70.02	71.77	2.56	13.11	15.68	44.93	83.09	128.01	215.46
2007	2.16	71.60	73.76	2.28	13.52	15.80	47.24	122.94	170.18	259.74
2008	3.25	75.32	78.56	1.87	12.19	14.07	51.14	141.62	192.76	285.39
2009	3.60	80.15	83.75	1.76	11.40	13.16	50.65	129.25	179.90	276.81
2010	4.29	85.10	89.39	1.55	10.01	11.56	87.11	120.43	207.54	308.50
2011	8.56	87.77	96.33	1.24	8.09	9.33	87.08	128.12	215.20	320.86
2012	13.32	93.66	106.98	1.04	6.04	7.08	100.28	142.88	243.16	357.22
2013	19.76	99.18	118.94	0.83	4.39	5.23	121.26	159.60	280.86	405.02
2014	20.47	100.79	121.27	0.34	2.13	2.48	121.80	170.93	292.73	416.47
2015	17.00	99.74	116.74	0.18	1.14	1.32	87.42	197.42	284.84	402.90
2016	17.08	106.63	123.71	0.40	0.70	1.10	72.82	208.70	281.52	406.33
2017	19.43	117.84	137.26	1.75	0.00	1.75	88.45	223.82	312.28	451.29
2018	20.83	122.39	143.22	5.91	0.00	5.91	66.24	211.09	277.33	426.46
2019	23.44	137.44	160.89	8.45	0.00	8.45	63.98	181.15	245.12	414.46
2020	24.89	152.73	177.63	21.34	0.00	21.34	65.36	164.25	229.61	428.58
2021	22.22	156.41	178.63	26.05	0.00	26.05	70.08	160.60	230.68	435.37
2022	28.90	156.27	185.17	32.79	0.00	32.79	86.92	152.15	239.07	457.03
2023	34.47	167.18	201.66	46.36	0.00	46.36	95.18	157.13	252.31	500.33

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Çevrimiçi” <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi 04.01.2024

Türkiye’nin borçlulara göre dış borç stoku yapısı verilerinin yer aldığı Tablo 2.9 incelendiğinde, toplam borç stoku içerisinde en yüksek payın özel sektöre ait olduğu görülmektedir. İncelenen süreç içerisinde TCMB ve kamu kesimi borç stokunda da artış gerçekleşmiş olmasına rağmen özellikle özel kesim dış borç stokunda 1990’lı yıllara kıyasla 2000’li yıllarda ciddi artışlar yaşandığı gözlenmektedir. Özel kesim dış borç stokunda yaşanan bu artışın geri planında, uluslararası arenada likidite bolluğu yaşanması ve bankaların ucuz fon sağlamasının hane halkı yabancı fon talebini artırması ve dolayısıyla özel kesimin borçlanmasıyla kolaylaşması ile birlikte tüketim artarken tasarrufların düşmesi yer almaktadır (Çolak ve Öztürkler, 2012: 18).

1990 yılında 52.38 milyar dolar olarak gerçekleşen dış borç stoku, bütçe dengesindeki açıkların finansmanı, uluslararası arenada yaşanan krizlerin ihracat hacmini olumsuz etkilemesi dolayısıyla dış ödemeler dengesi açıklarının finansmanı ve ekonomik büyümenin gerçekleştirilebilmesi için gereksinim duyulan kaynak ihtiyacı nedeni ile yıllar içerisinde artış göstererek, 1999 yılına gelindiğinde 103.12 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılında 118.60 milyar dolar olarak gerçekleşen dış borç stoku, 2001 krizinin neden olduğu yabancı sermaye çıkışlarının ekonomi üzerinde neden olduğu negatif baskının giderilmesi, ekonomik istikrarın sağlanması, iç borçların ödenebilmesi, bütçe açıklarının ve cari denge açıklarının finansmanı için gerekli olan kaynak ihtiyacının dış borç stoku artışında etkili olması (Adıyaman, 2006: 29-30) ile 2023 yılına gelindiğinde 500.33 milyar dolara yükselmiştir (Tablo 2.9).

Grafik 2.12’de Türkiye ekonomisinde 1990-2023 dönemine ait cari açık sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde önem arz eden sürdürülebilirlik rasyoları yer almaktadır.



Şekil 2. 12. Brüt Dış Borç Stoku/GSYH Oranı ile Cari İşlemler Dengesi/GSYİH Oranı

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, TCMB, EVDS, TÜİK, “Çevrimiçi”
<https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>,
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5972/DataGroup/tur

[kish/bie_odana6/](https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113), <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113>,
Erişim Tarihi 05.03.2024

Not: dış borç/GSYH birincil ekseninde, Dış borç/ihracat ikincil ekseninde gösterilmektedir.

Grafik 2.12’de yer alan ülkenin borçluluk durumunu gösteren rasyoya baktığımızda; 1990 yılında %30 eşik değerinin altında seyreden dış borç/GSYİH oranının zaman içerisinde ekonomide yaşanan gelişim ve değişimlere bağlı olarak dalgalanmalar yaşadığı ve 2023 yılında %45 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. İncelenen süreçte %50 seviyesini aşarak çok borçlu ülke statüsünde yer aldığımız zamanlar olmasına rağmen dış borç/GSYİH oranının genel olarak %30-%50 bandında seyir izlemesi dolayısıyla orta borçlu ülke statüsünde göründüğümüzü söylemek mümkün olmaktadır.

Bir ülke ekonomisinin dış borç ödeyebilme gücünü gösteren dış borç/ihracat oranı (Adıyaman, 2006: 32)’na baktığımızda, 1993 yılında eşik değerin çok üzerinde konumlanarak %460 olarak gerçekleştiği görülmektedir. İlerleyen yıllarda ihracat artış hızının dış borç artış hızından daha yüksek olması sebebiyle dış borç/ihracat oranının düşme eğilimi sergilediği görülmektedir. Ancak bu düşüş eğilimine karşın dış borç/ihracat oranının %220’nin üzerinde konumlanması, ülke ekonomisinin dış borç ödeyebilme gücünün zayıf olduğunu göstermektedir (Grafik 2.12).

Her iki gösterge birlikte değerlendirildiğinde; 1990’lı yıllarda ülke borçluluk oranı düşüken borç ödeme gücünün yetersiz olduğu, 2000 yılında yaşanan kesişme ile birlikte ülke borçluluk oranı artarken buna paralel olarak borç ödeyebilme gücünün de arttığı görülmektedir (Grafik 2.12). Bütçe açıklarının düşürülmesi, tasarrufların artırılması, ihracatı destekleyici politikaların uygulanması vb. adımlar atılarak dış borç/GSYİH oranının %30’un, dış borç/ihracat oranının ise %132’nin altına çekilmesinin, Türkiye ekonomisinde hem dış borç sürdürülebilirliğine hem de cari açık sürdürülebilirliğine katkı sağlayacağını söylemek mümkün olmaktadır.

4. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURUNA YÖNELİK UYGULANAN POLİTİKALAR VE DÖVİZ KURU DEĞİŞİM SÜRECİ

Türkiye ekonomisinde 1970’li yıllarda, döviz kurunun Merkez Bankası tarafından belirlendiği, sabit kur rejimi uygulanmıştır. İthal ikameci sanayi politikalarının yürürlükte olduğu bu dönemde Türk lirası yabancı paralar karşısında birçok kez devalüe edilmesine rağmen, Türkiye ekonomisindeki enflasyon oranı artış hızının dünya ülkeleri enflasyon

ortalamasına uyumunu sağlayabilecek bir kur politikasının ve kur politikasını destekleyici sıkı para ve maliye politikasının yoksunluğu, Türk lirasının aşırı değerli olması sonucunu doğurmuştur (Çarıkçı, 1983: 101).

Ülke ekonomisinin dışa açılımının sağlanması, dış ödemeler dengesizliğinin giderilmesi, esnek döviz kuru sistemine geçilmesi, döviz kuru piyasasının tesis edilmesi, döviz rezervlerinin artırılması ve istikrarlı bir enflasyon oranının temin edilmesi amacı ile IMF güdümünde 24 Ocak 1980 kararları alınmıştır. Dış ödemeler dengesi açıklarının giderilmesi ve gerçekçi bir döviz kurunun belirlenmesi amacıyla yönelik olarak Türk lirası birçok kez devalüe edilmiş ve döviz kuru günlük olarak Merkez Bankası tarafından belirlenmiştir. Ülke ekonomisinde tasarruf düzeyinin artırılması amacıyla yönelik olarak, tavan faiz oranı uygulamasının kaldırılması ve fiyatlar genel seviyesinin gerilemesi ile pozitif reel faiz oranı uygulamasının ortaya çıkması, bu süreçte uygulanan sıkı para politikasını finansal serbestleşme açısından önemli bir adım haline getirmiştir. Nitekim süreçte uygulanan politikalar, mali dengenin sağlanması, fiyatlar genel seviyesinin düşmesi, ihracat oranının artması, ülke ekonomisine döviz girişinin sağlanması gibi birtakım olumlu sonuçları doğururken ekonomik altyapı uyumsuzluğu, finansal krizler ve banka iflaslarını da beraberinde getirmiştir (Uzunoğlu, 2007: 114-115).

Süreçte atılan bir çok adıma ek olarak, döviz alım kotasının yükselmesi, yerleşiklere yurt içinden ve yurtdışından kredi olanaklarının sağlanması, borsa işlemlerinin önünün açılması, altın ticareti ve sermaye hareketinin serbestleştirilmesini içeren 32 Sayılı Türk parasının kıymetini koruma kanunun yürürlüğe girmesi ile ülke ekonomisinin dışa açılımı ve finansal serbestleşme çoğunlukla sağlanmış oldu. İhtiyaç duyulan ortamın sağlanması ile birlikte 1990 yılında IMF ile imzalanan anlaşma çerçevesinde Türk lirasının konvertibilitesi sağlanmıştır (Uzunoğlu, 2007: 117-118).

Ulusal piyasaların, yabancı ülkelerin piyasaları ile entegre olduğu bu durumda, politika yapıcıların para arzı, faiz oranı ve döviz kuru üzerindeki belirleyici gücü, söz konusu ekonomik göstergelerin Türkiye ile diğer ülkeler arasındaki fon akımları tarafından belirlenmesi ile yer değiştirmiştir. Bu değişim, daha önceden cari işlemler dengesi tarafından belirlenen döviz kurunun artık sermaye hareketleri tarafından belirlendiği anlamını taşımaktadır. Yüksek dış borca sahip ve borç faiz ödemelerinin önemli bir kısmını ulusal kaynaklardan temin eden Türkiye ekonomisi açısından bu değişim ciddi bir risk içermektedir. Türkiye ekonomisine yabancı sermaye akışının

yüksek olduğu, rezervlerin artarak Türk lirasının aşırı değerlendirildiği bir durumda, yerli üreticinin yabancı üreticiler karşısındaki rekabet gücünün nasıl korunacağı, ihracat kapasitesinin gerektirdiği artışın nasıl sağlanacağı, ithalat oranı aşırı yükseldiğinde ve bu artışın dış borç stoku üzerinde yaratacağı baskı ile nasıl başa çıkılacağı soruları, değişimin beraberinde getirdiği riski tanımlamaktadır. Sonuç olarak, ilerleyen yıllarda, değişimin beraberinde getirdiği risklerden biri olan ithalat patlamasının yaşanması, ülke ekonomisini 1994 krizine taşıyan önemli bir faktör olmuştur (Kazgan, 1994: 207).

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte ülke ekonomisinde uygulanacak olan faiz odaklı para politikası ve döviz kuru politikası birbirine bağlanmakta ve bu politikaları uygulamakla yükümlü olan Merkez Bankası faiz ve döviz politikalarından yalnızca bir tanesi üzerinde hâkim politika belirleyici konumunda olmaktadır. 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz dolayısıyla IMF ile yapılan anlaşma çerçevesinde döviz kuru, fiyatlar genel seviyesini düşürmek amacı ile geçmiş dönem enflasyon oranının altında ve nominal olarak hedeflenmektedir. Ancak IMF anlaşmalarının olmadığı 1996-1997 yıllarında Merkez Bankası, döviz piyasalarında spekülasyon ve kriz yaratabilecek hareketleri önlemeye ve reel döviz kurunun istikrarını sağlamaya odaklanarak döviz kurunu geçmiş dönem enflasyon oranına bağlamıştır (Boratav, 2003: 181-182). Uluslararası arenada yaşanan krizlerin neden olduğu olumsuz ekonomik ortama rağmen 1998 yılında Türkiye ekonomisinde döviz kurunda istikrarın sağlanması ve bu durumun rezervleri olumlu etkilemesi, Merkez bankasının geçmiş yıllarda odaklandığı amaçların başarıya ulaştığını göstermektedir (Erçel, 1998: 6).

1998 yılının ikinci yarısında Rusyanın moratoryum ilan etmesi, vergi kanunlarındaki düzenlemeler Türkiye ekonomisinde belirsizliğin artmasına, kredi notumuzun düşmesine, sermaye çıkışlarının yaşanmasına, faiz oranlarının artmasına ve dolayısıyla ekonomide durgunluğa neden olmuştur. Geline nokta, 2000’de döviz sepetinin %20 artışı, 2001’de bant içinde dalgalanan kur sisteminin uygulanması, 2003 itibari ile de dalgalı kur sisteminin uygulanmasını içeren IMF anlaşması imzalanmıştır. Ancak ülke ekonomisinde 2000 yılında gerçekleşen likidite krizinin 2001 yılında devalüasyon ile sonuçlanması, Merkez Bankasının istikrarlı kısa vadeli faiz oranlarına odaklanması ve döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması sonucunu doğurmuştur (Uzunoğlu, 2007: 119-120).

Şimdiye kadar incelenen temel ekonomik göstergelerden de anlaşılacağı üzere, incelenen ekonomik gösterge makroekonomik denge sürecinde sadece bir neden ya da sadece bir sonuç olarak yer almanın ötesinde diğer ekonomik göstergeler ile ilişkili olarak her iki konumda da bulunan bir değişim süreci izlemektedir. Bu nedenle, şu anda incelemeye konu olan döviz kuru değişim seyrine dair de mali denge, cari denge ve yurtiçi fiyat düzeyi ile etkileşimi çerçevesinde bir görünüm ortaya konulması, konu bütünlüğünün sağlanması açısından önem arz etmektedir. İlerleyen başlıklar altında, 1990 sonrası Türkiye ekonomisinde döviz kuru değişim seyri, mali denge, enflasyon oranı ve cari denge ile bağıntılı bir şekilde ele alınacaktır. Döviz kuru değişim seyrini ve ulusal para biriminin değer değişimini ortaya koyan tablo ve grafikler, incelenen dönemde uygulanan politikalar eşliğinde yorumlanacaktır.

4.1. Türkiye’de 1990 Sonrası Dolar Kuru Değişim Seyri

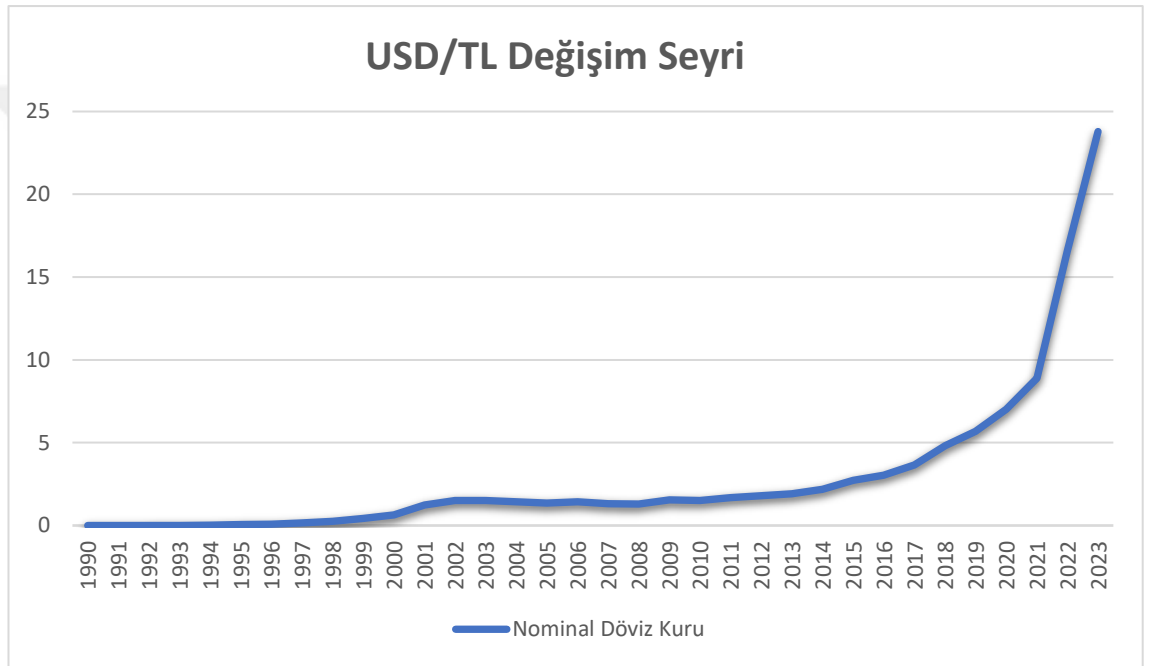
Döviz kuru, nominal ve reel olmak üzere iki farklı şekilde hesaplanmaktadır. Türkiye’nin diğer ülkeler ile yaptığı ticari işlemlerde önemli pay sahibi ülkelerin ulusal para birimlerinden oluşan sepete göre, Türk lirasının ağırlıklı ortalama değeri, nominal efektif döviz kurunu göstermektedir. Ağırlıklar, ülkeler arasındaki ikili ticaret akımlarına göre belirlenmektedir. Türkiye’deki fiyat düzeyinin dış ticaret yaptığı ülke ekonomilerindeki fiyat düzeylerine oranının ağırlık geometrik ortalaması alınarak, yani nominal efektif döviz kurundaki nispi fiyat etkileri arındırılarak ulaşılan değer ise reel efektif döviz kuru endeksini göstermektedir. Reel efektif döviz kuru cebirsel olarak aşağıdaki şekilde gösterilmektedir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2024).

$$REK = \prod_{i=1}^N \left[\frac{P_{TR}}{P_i * e_{i,TR}} \right]^{w_i} \quad 2.1.$$

Denklemden, P_{TR} Türkiye ekonomisindeki fiyat endeksini, P_i i ülkesindeki fiyat endeksini, w_i i ülkesinin Türkiye’nin reel kur endeksindeki ağırlığını, $e_{i,TR}$ i ülkesinin ulusal parasının Türk lirası türünden kur değerini ve son olarak N ülke sayısını ifade etmektedir. Denklem incelendiğinde, REK ile ifade edilen reel efektif kurda meydana gelen bir artış/azalış karşısında Türkiye ulusal parası reel olarak değer kazanmakta/kaybetmektedir. Kısaca, reel efektif kurun artması sonucu Türk lirasının

değerli hale gelmesi, Türk mallarının yabancı mallar cinsinden fiyatının yükseldiği anlamına gelmektedir.

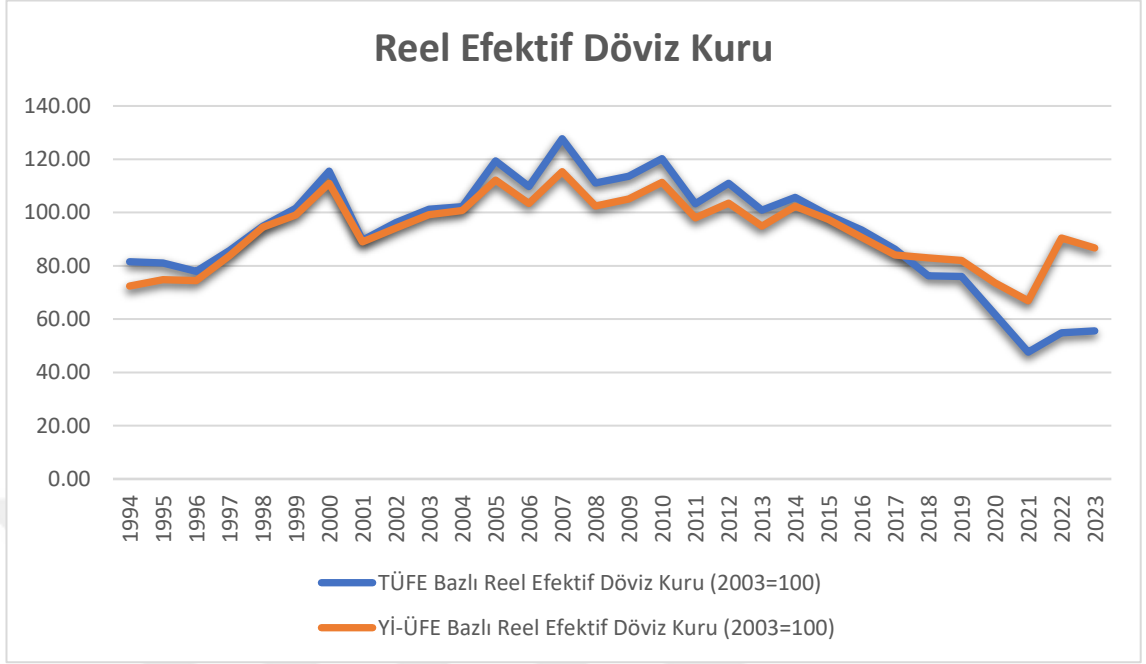
Enflasyonun kronik bir sorun haline geldiği Türkiye ekonomisinde, reel efektif döviz kurunun TÜFE ve ÜFE veri alınarak hesaplanıyor olması, ekonomi açısından reel efektif döviz kurunu önemli bir yere konumlandırmaktadır. Grafik 2.13 ve 2.14’te 1990 sonrası Türkiye ekonomisinde (nominal ve reel olarak) dolar kuru değişim seyri yer almaktadır.



Şekil 2. 13. Dolar Kuru Değişim Seyri

Kaynak: TCMB, EVDS, “Çevrimiçi”
<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/archiveMarket/>, Erişim Tarihi 04.05.2024

Grafik 2.13’te yer alan veriler, incelenen dönem içerisinde dolar kuru değişim seyrine dair çarpıcı bir görünüm sunmaktadır. İncelenen süreç içerisinde 1\$’ın TL karşılığının yıllar itibari ile ciddi bir artış sergilediği, TL’nin dolar karşısında nominal olarak önemli bir değer kaybı yaşadığı gözlenmektedir. Ulusal para biriminin ABD doları karşısında nominal olarak değer kaybetmesi tartışılmaz bir gerçek olarak konumlanırken, yurtiçi fiyat düzeyi, TL’nin ABD doları karşısındaki reel değer seyrini nominal değer seyrinden ayıştırmaktadır.



Şekil 2. 14. TÜFE ve ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Seyri (2003=100)

Kaynak: TCMB, EVDS, “Çevrimiçi”
<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/archiveMarket/>, Erişim Tarihi 04.05.2024

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi dolayısıyla, reel faiz oranlarının pozitif seyrettiği Türkiye ekonomisinde 1990 yılında artan kısa vadeli sermaye girişi, dövizin bollaşmasına ve Türk lirasının reel olarak değerlendirilmesine yol açmıştır (TCMB, 1991: 36). 1993 yılında Hazine'nin iç borçlanmaya başvurmak yerine Merkez Bankası kaynaklarına başvurması dolayısıyla piyasada oluşan likidite fazlası piyasadandan çekilememiş ve bu fazlalık dövizde yönelmiştir. Piyasada oluşan bu duruma, Merkez Bankası'nın faiz artışı ile karşılık vermesine rağmen istenilen sonucun elde edilememesi, 1994 yılında Türk lirasının ABD doları karşısında %13.6 oranında devalüe edilmesi ile sonuçlanmıştır (TCMB, 1995: 60-61).

1994 yılında ülke ekonomisinde meydana gelen ekonomik krizin neden olduğu devalüasyon ile Türk lirasının %19.2 oranındaki reel değer düşüşüne eş olarak döviz kurunda meydana gelen %23.8 oranında artış, 1990 yılı ve izleyen yıllarda artan net dış kaynak girişi dolayısıyla dövizdeki söz konusu ucuzlamayı tazmin etmiştir. İlerleyen 3 yıl yabancı sermaye akışı hareketlenmiş olmasına rağmen, Merkez Bankası'nın döviz kurunu enflasyon oranına endeksleme çabası sayesinde Türk lirasının değerlendirilmesi

kısmen yavaşlatılabilmektedir (Boratav, 2003: 188). Söz konusu bu süreçte Merkez Bankası Türk lirasına yönelebilecek olası bir sorunun kontrol edilebilmesi amacı ile hem döviz kurunu hem de faiz oranını kontrol etmeye çalışmış ancak politikalar arası denge sağlanamadığı için ekonomik büyüme yavaşlayarak 1999 yılında ekonomik kriz yaşanmıştır. IMF ile yapılan anlaşma çerçevesinde politikalar arası denge sorunu çözümlenmiştir. Merkez bankası hem döviz kurunu hem de faiz politikasını kontrol etme çabasından vazgeçerek 2001 yılına kadar faiz oranının piyasa tarafından belirlendiği, döviz kurunun ise kontrol edildiği bir politika, 2002 itibari ile de döviz kurunun piyasa tarafından belirlendiği ve faiz oranının denetlendiği bir politika uygulamaya başlamıştır (Ertekin, 2001: 193).

Grafik 2.14'ten de izlendiği üzere, para ve döviz kuru politikalarının Merkez bankası tarafından belirlendiği 1990-2000 döneminde 2003 baz yıllı reel efektif döviz kurunda artış yaşanmıştır. 2001 yılında yaşanan krizle birlikte düşüş eğilimi gösteren kur, Merkez bankasının kura müdahalesinin son bulması ile birlikte yeniden artış eğilimi sergilemiştir. Küresel piyasalarda yaşanan olaylarla bağlantılı olarak dalgalanmaların söz konusu olduğu ilerleyen süreçte, reel efektif döviz kuru seyrinin 2007 itibari ile artış eğiliminin yerini düşüş eğilimine bıraktığı görülmektedir.

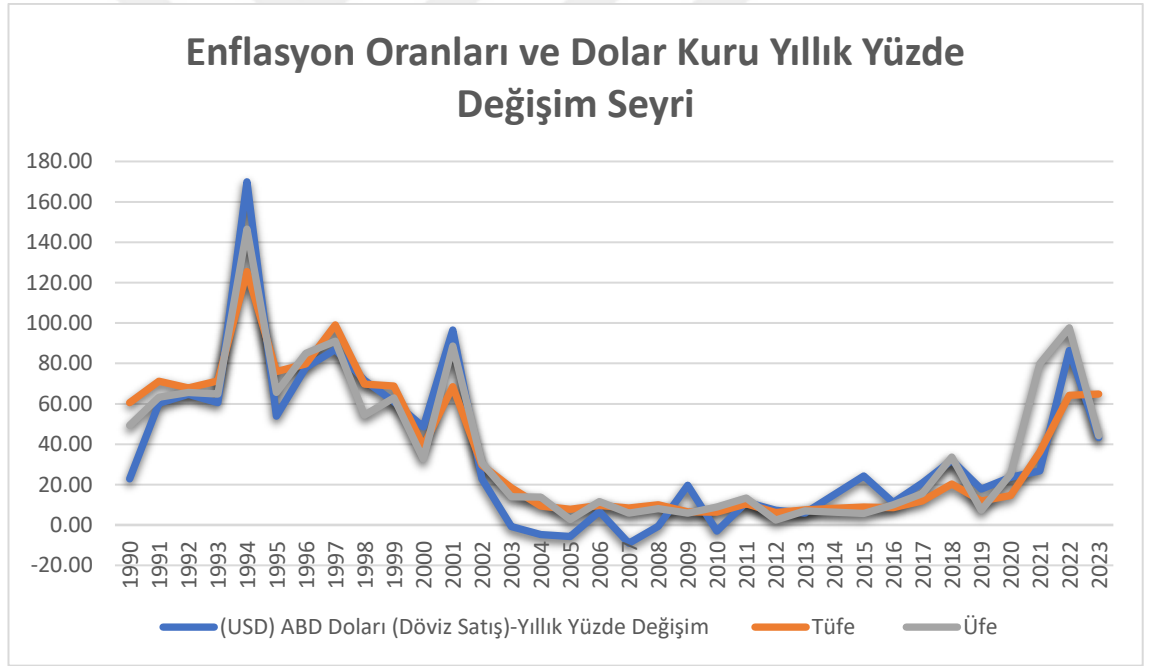
Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalarda yurtiçi fiyat düzeyi, mali denge ve mali dengedeki söz konusu açıkların finansman şekillerinin etkili olduğu bilindiğinden, ilerleyen başlıklar altında döviz kuru değişim seyri, mali denge çerçevesinde ele alınacaktır.

4.2. Döviz Kuru- Enflasyon Oranı Görünümü

Türkiye ekonomisinde 1990'lı yıllar, yüksek mali açıkların, yüksek enflasyon oranının, artan borçlanmanın, yüksek reel faiz oranının, istikrarsız ekonomik büyüme oranlarının, kırılgan bankacılık sisteminin ve politik istikrarsızlığın söz konusu olduğu bir dönem olmuştur. Yurtiçi ve yurtdışı merkezli birçok krizin etkisi altında kalınan bu dönemde merkezi yönetim bütçe dengesinin ağırlıklı olduğu kamu mali dengesindeki açıkların kontrol edilememesi dolayısıyla, MB'nın fiyat istikrarını sağlama amacına odaklanması gerekliliği yerini, döviz kuru, faiz oranı ve finansal istikrarın korunarak borç çevrilebilirliği tehlikesini azaltmaya yönelik adımlar atılmasına bırakmıştır. Yüksek

enflasyon oranı ve reel faiz oranının söz konusu olduğu bu süreçte Merkez Bankasının uyguladığı sıkı para politikası, istenilenin aksine enflasyonist baskıları artırıcı bir etki yaratmıştır. Meydana gelen bu etkide, mali dengenin sağlanamadığı bir ülke ekonomisinde uygulanan sıkı para politikalarının enflasyon oranı üzerindeki etkisizliği söz konusu olmaktadır (Usta, 2003: 48).

Nitekim 1990'lı yıllardan süregelen ekonomik sorunlar 2000'li yıllara yeni krizler ile başlangıç yapılmasına neden olmuştur. Mali açık finansmanının enflasyonist etkisi ve yüksek enflasyon oranının faiz oranı üzerindeki artırıcı etkisinin mali denge açıklarına artış olarak yansması, temel ekonomik göstergelerde istikrarın sağlanabilmesi için bu döngünün kırılması gerekliliğini ortaya koymaktadır. Ülke ekonomisinde uygulanacak olan para ve maliye politikaları da bu gereklilik tarafından şekillenmektedir.



Şekil 2. 15. Dolar Kuru, TÜFE, ÜFE Yıllık Yüzde Değişimi

Kaynak: TCMB, TÜİK, “Çevrimiçi”
<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/archiveMarket/>,
<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Enflasyon-ve-Fiyat-106>, Erişim Tarihi
04.05.2024

2000 yılında Türkiye ekonomisindeki yüksek enflasyon oranını düşürmek amacı ile açıklanan programda, döviz kurunun bir yıllık bir süreci kapsayacak biçimde günlük olarak açıklanması yer almaktadır. Enflasyonla mücadelede, döviz kurunun çapa olarak

kullanılması, önceden açıklanan kurun enflasyon beklentisini aşağıya çekmesi ve ekonomik süreci farklı yollardan etkileyebilmesine dayanmaktadır (Erçel, 1999: 7). Sermaye hareketlerinin serbest olduğu Türkiye ekonomisinde sabit kur uygulaması, üçlü açmaz gereğince, Merkez Bankasının bağımsız para politikası uygulamasını önlemiştir. Bu durum, uygulanan döviz kuru sistemin çökmesi ve ülke ekonomisinde yeniden bir krizin yaşanması ile sonuçlanmıştır (Kansu, 2017: 154). Yaşanan kriz ile birlikte Grafik 2.17’de de görüldüğü üzere, hem yurtiçi fiyat düzeyinde hem de dolar kurunda ciddi oranda artış yaşanmıştır. Kriz sonrasında ekonomide dengenin yeniden tahsis edilmesi amacı ile sıkı para ve maliye politikalarını içeren Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulanması ile mali denge, enflasyon oranı ve kur dalgalanmalarında ciddi düzelmeler yaşanmıştır. Grafik 2.17’de de izlendiği üzere döviz kuru hedeflemesinin yerini örtük enflasyon hedeflemesine bıraktığı süreçte ekonomik göstergelerdeki seyir geçmiş döneme kıyasla daha ılımlı olmaktadır.

2001 yılı sonrası ülke ekonomisindeki düzelmelerin önemli iki ayağını para ve kur politikaları oluşturmaktadır. Ancak ilerleyen süreçte olumsuz arz şokları ve enflasyon ataletinin kırılmamış olması, Merkez Bankası tarafından 2007-2010 dönemi için %4 olarak hedeflenen enflasyon oranının üzerinde bir gerçekleşen enflasyon oranına neden olmuştur. Diğer taraftan, yüksek reel faiz oranı ve yüksek getiri beklentisi, ülke ekonomisine güçlü sermaye girişine neden olarak Türk lirasının reel olarak değerlendirilmesini sağlamıştır. Enflasyon ataletinin yenilmesi için gerekli olan sıkı para politikasının reel kur üzerindeki etkisi, bazı sektörlerin rekabet edebilirliğini olumsuz etkilediğinden düşük faiz oranı ve Türk lirasının reel değerinin daha yavaş artması konusunda baskılara neden olmaktadır. 2008 yılında enerji ve gıda fiyatlarındaki yükseliş ile birlikte enflasyon beklentileri artsa da sıkı para politikası uygulamasına devam edilmesi, enflasyon oranının belirli bir süre daha tek hanede kalmasını sağlamıştır (OECD, 2008: 15).

2018 yılında genişletici politika uygulamaları dolayısıyla mali açık/GSYİH Orta Vadeli Programda belirtilenin üzerinde bir değer almış ve mali politikaların yanı sıra bu dönemde para politikasında da enflasyon oranında artış ve döviz kurunda keskin değer kaybı gibi sorunlar ortaya çıkmıştır (OECD, 2018: 17). Salgın sonrası süreçte, Türk lirasındaki değer kaybının yansımaları ve Rusya-Ukrayna savaşı gibi jeopolitik

gelişmelerin neden olduğu gıda ve emtia fiyatlarındaki artış dolayısıyla fiyatlar genel seviyesinde 2022 yılında artış kaydedilmiştir. Enflasyon oranında artış yaşanmasına karşılık yılın son aylarında, sanayi üretimi ve istihdamda meydana gelen artışın korunması amacı ile faiz oranı düşürülmüştür. Kısa dönemde fiyatlar genel seviyesi ve fiyatlama davranışlarında döviz kuruna hassasiyetin göz önüne alındığı, orta vadede ise üretim ve ihracatta artışı sağlayarak cari dengenin iyileştirilmesini içeren liralasma stratejisi açıklanmıştır (TCMB, 2022: 17). İncelenen sürecin son yılına gelindiğinde ise döviz kuru, vergi ve ücret ayarlamaları enflasyon oranı üzerinde etkili olurken, faiz oranında yapılan yüksek artışlar yılın son aylarında enflasyon oranının daha düşük gerçekleşmesini sağlamıştır (TCMB, 2023: 19).

4.2.1. Türkiye’de Satın Alma Gücü Paritesi Değişim Seyri

Döviz kurunun ülkelerin yurtiçi fiyat seviyelerindeki farklılık tarafından belirlenmesi, Gustav Cassel (1918: 413) tarafından satın alma gücü paritesi olarak adlandırılmaktadır. Satın alma gücü paritesi teorisi, bir ülkenin ulusal parasının reel değerinin ülkeler arasında eşitleme eğiliminde olacağını ya da başka bir ifade ile farklı ülke ekonomilerindeki fiyatların ortak bir para birimi cinsinden eşitleneceğini varsaymaktadır. Satın alma gücü paritesi teorisinin gelişmekte olan ülke ekonomilerinde önem arz etmesinin geri planında birkaç neden yer almaktadır (Liu ve Burkett, 1995: 973). Satın alma gücü paritesi, ülke ekonomilerinde uygun döviz kurunun belirlenmesinde, döviz kuru ile ülkelerin enflasyon oranları arasında istikrarlı ilişkilerin olduğunu varsayması dolayısıyla bir rehber niteliği taşımaktadır (Kim, 1990: 339). Bu görüşe göre, bir ülkenin para birimi talebi nihai olarak yurtiçi satın alma gücü tarafından belirleniyor ise satın alma gücü paritesi, döviz kurunun belirlenmesinde bir tahmin modeli ve aynı zamanda para birimlerinin aşırı ya da eksik değerlendirilmiş olmaları konusunda bir ölçüt olmaktadır (Fraser, Taylor ve Webster, 1991: 1749). Sayılı nedenlerden ötürü, yurtiçi enflasyon oranı ile yabancı ülke enflasyon oranları arasındaki farkın yüksek olduğu, gelişmekte olan, dışa açık ülke ekonomilerinde satın alma gücü paritesi, para politikası belirleyicileri için önem arz etmektedir (Liu ve Burkett, 1995: 973)

Ulusal para biriminin yabancı para birimleri karşısındaki değerinde enflasyon oranının etkili olduğu bu teoriye göre, ülke ekonomilerindeki fiyat seviyelerinde değişim olması durumunda, reel döviz kurunun değişmemesi için nominal döviz kurunun söz

konusu fiyat farkını yok edecek şekilde değişmesi gerekmekte ve esnek döviz kuru sisteminin benimsendiği ülke ekonomilerinde, uzun dönemde satın alma gücü paritesinin geçerli olması beklenmektedir (Yıldırım, 2003: 3-4).

Türkiye ekonomisinde esnek döviz kuru sisteminin uygulandığı 2000 sonrası satın alma gücü paritesi, ABD Doları cinsinden verileri Tablo 2.10'da yer almaktadır.

Tablo 2. 10. OECD ülkelerine yönelik karşılaştırmalar çerçevesinde, 2000 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Satın Alma Gücü Paritesi Değişim Seyri

Yıllar	Satın alma Gücü Paritesi (ABD Doları=1,00)	Nominal Döviz Kuru	Fiyat Düzeyi Endeksi (OECD - Toplam=100)	Reel GSYH (Milyar ABD Doları)	Kişi Başına Reel GSYH (ABD Doları)
2000	0.28	0.63	48	608.9	9.475
2001	0.42	1.23	38	595.7	9.142
2002	0.59	1.51	44	612.4	9.279
2003	0.74	1.50	51	641.1	9.597
2004	0.79	1.43	55	735.8	10.884
2005	0.83	1.35	61	815.1	11.911
2006	0.84	1.44	59	945.3	13.642
2007	0.85	1.31	63	1042.8	14.863
2008	0.88	1.30	64	1139.5	16.038
2009	0.90	1.55	58	1112.5	15.443
2010	0.92	1.51	60	1268.7	17.347
2011	0.97	1.68	55	1454.1	19.591
2012	1.02	1.80	56	1550.7	20.627
2013	1.07	1.91	57	1703.7	22.373
2014	1.10	2.19	52	1860.5	24.105
2015	1.16	2.72	49	2022.4	25.856
2016	1.24	3.03	48	2116.4	26.696
2017	1.38	3.65	44	2264.3	28.193
2018	1.63	4.82	39	2303.8	28.299
2019	1.84	5.68	39	2350.3	28.461
2020	2.11	7.02	36	2391.5	28.680
2021	2.73	8.90	36	2662.2	31.638
2022	4.61	16.59	36	3259.4	38.355
2023	7.24	23.79	39	3631.6	42.561

Kaynak:

TÜİK,

“Çevrimiçi”

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Enflasyon-ve-Fiyat-106>, Erişim Tarihi

04.05.2024

Tablo 2.10’da yer alan veriler incelendiğinde; 2000 yılında OECD ülkelerinde 1\$ ile alınabilen mal ve hizmeti Türkiye’de almak için ödenmesi gereken tutar 0,28\$ olmaktadır. OECD ülkelerinde 100\$ ödenerek alınabilen mal ve hizmetin Türkiye’de 48\$ ödenerek alınabildiği 2000 yılında, Türkiye’de satın alma gücü paritesine göre hesaplanan reel GSYİH 608.9 milyar dolar olarak gerçekleşirken, reel kişi başı GSYH 9.475 dolar olmaktadır. İncelenen son yıl olan 2023 yılında, OECD ülkelerinde 1\$ ödenerek alınabilen mal ve hizmet Türkiye’de 7.24\$ ödenerek alınabilmektedir. Yine 2023 yılında, OECD ülkelerinde 100\$ ödenerek alınabilen mal ve hizmet, Türkiye ekonomisinde 39\$ dolara karşılık gelmektedir.

2000-2023 yılları arasındaki süreçte OECD ülkelerinde 1\$ ödenerek alınabilen mal ve hizmeti Türkiye ekonomisinde almak için ödenmesi gereken dolar tutarı artarken, OECD ülkelerinde 100\$ ödenerek alınabilen mal ve hizmet için Türkiye ekonomisinde ödenmesi gereken dolar tutarının düştüğü görülmektedir. Türkiye’de başlangıç yılına kıyasla fiyat düzeyi endeksinde gerçekleşen düşüşü, satın alma gücü paritesi değerindeki artışın, dolar kurunda gerçekleşen artış oranının gerisinde kalmasından dolayı oluştuğu şeklinde açıklamak mümkün olmaktadır. Bu durum, satın alma gücü paritesine göre, Türkiye’nin OECD ülkelerine kıyasla daha ucuz olduğunu ortaya koymaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’NİN MALİ DENGE, ENFLASYON ORANI, DIŞ ÖDEMELER DENGESİ VE KUR DEĞİŞKENLİĞİ AÇISINDAN 1990-2023 DÖNEMİ EKONOMETRİK ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde, öncelikle araştırmaya konu değişkenler ile yapılan çalışmaların yer aldığı literatür taramasına yer verilmiştir. Literatür taramasının ardından, araştırmanın amacının sınanmasına yönelik kurulan iki model açıklanarak veri setine ilişkin bilgilere yer verilmiştir. Daha sonra, değişkenlere ait zaman serileri kullanılarak uygulanan ekonometrik analiz yönteminin teorik çerçevesi açıklanmıştır. Son olarak ise ekonometrik analiz sonucu elde edilen analiz bulguları tablo ve şekiller aracılığı ile görselleştirilerek yorumlanmıştır.

1. ÇALIŞMANIN KONUSUNA YÖNELİK LİTERATÜR TARAMASI

Enflasyon oranı, mali denge, cari işlemler dengesi ve döviz kuru her ülke ekonomisinde büyük öneme sahip değişkenler arasında yer almaktadır. Ülke ekonomilerinin durumunun belirlenmesinde ya da bir ekonomik göstergede yaşanan bir değişim açıklanmaya çalışıldığında sıklıkla başvurulanan bu göstergelerin birbirleri ile ilişkisi hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerinde birçok çalışmaya konu olmuştur. Uzun dönemde değişkenler arasında ilişkinin varlığı ya da uzun dönemde değişkenler arasında ilişkinin var olması durumunda bu ilişkinin yönü ve etki derecesi ülke ekonomilerine ve analiz dönemlerine göre farklılık göstermektedir.

Mali denge, enflasyon oranı, cari işlemler dengesi ve kur değişimine ait zaman serilerinin kullanıldığı bu çalışmanın analizi, sırasıyla mali açık ve cari açığın bağımlı değişken olarak analize dahil edildiği iki farklı model çerçevesinde şekillenmiştir. Birinci modelde, enflasyon oranı, cari işlemler dengesi ve kur değişiminin mali dengeye etkisi, ikinci modelde ise mali denge, enflasyon oranı ve kur değişiminin cari işlemler dengesine etkisi araştırılmıştır. Bu sebeple, çalışmalarda uygulanan analiz bulgularının da daha etkin değerlendirilmesi amacıyla literatür taramasında bahse konu değişkenlerin mali açık ve cari açık ile ilişkisine ayrı başlıklar altında yer verilmesi uygun görülmüştür.

1.1.Enflasyon Oranı, Cari İşlemler Dengesi ve TÜFE'nin Mali Açık ile İlişkisine Yönelik Çalışmalar

Enflasyon oranı, cari işlemler dengesi ve döviz kurunun mali denge ile ilişkisini konu alan çalışmalara, her bir değişkenin mali denge ilişkisinin ayrı sınıflandırılması şeklinde aşağıda yer verilmiştir.

1.1.1. Enflasyon-Mali Denge İlişkisi

Abdioğlu ve Terzi (2009), Türkiye ekonomisinin 1975-2005 dönemine ait verileri kullanarak, enflasyon ve bütçe dengesi ilişkisinde Tanzi etkisinin mi yoksa Patinkin etkisinin mi hakim olduğunu, ARDL analizi ile test etmiştir. Analiz bulguları, enflasyon oranında meydana gelen 1 birimlik artışın bütçe açıklarında 0.11 birimlik azalışa neden olduğu, dolayısıyla da Türkiye ekonomisinde söz konusu dönemde, enflasyon artışının bütçe açıklarını azalttığını savunan Patinkin etkisinin geçerli olduğunu ortaya koymaktadır.

Karadeniz (2022), Türkiye ekonomisinin 1975-2019 dönemine ait verileri kullanarak, enflasyon oranı ile bütçe açığı arasındaki ilişkiyi Lee-Strazicich yapısal kırılmalı birim kök testi, Maki eşbütünleşme testi ve FMOLS-DOLS katsayı tahminicileri aracılığıyla sınanmıştır. Analiz bulguları, enflasyon ve bütçe açığı arasındaki ilişkinin kuadratik bir yapıda olduğunu yani enflasyon oranının belirli bir noktaya kadar artması (%73.3 ve %74.4) bütçe açığını arttırırken bu noktadan sonra enflasyon oranındaki artışın bütçe açığını azalttığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla incelenen dönem Türkiye ekonomisinde, enflasyon oranının belirli noktaya kadar ulaşması aşamasında enflasyon oranı ile bütçe açığı arasında Tanzi etkisi baskınken, bu noktanın aşılmasından sonra Patinkin etkisi baskın olmaktadır.

Demir (2023), Türkiye ekonomisinin 1960-2022 dönemine ait verileri kullanarak, enflasyon oranının bütçe dengesi üzerindeki etkisi çoklu yapısal kırılma testleri ile sınanmıştır. Analiz bulguları, bütçe dengesi ve enflasyon oranında belirli yıllarda yapısal kırılmaların yaşandığını, 1996-2002 ve 2008-2011 yılları arasında enflasyon oranının bütçe açığını azalttığı ancak bunun dışında enflasyon oranının bütçe açıklarını arttırdığı dolayısıyla da Türkiye ekonomisinin bahse konu döneminde, enflasyon oranı ile bütçe dengesi arasındaki ilişkide baskın etkinin Tanzi etkisi olduğunu ortaya koymaktadır.

Güneş (2020), 28 OECD ülkesinin 1995-2018 dönemine ait verileri kullanarak, Tanzi ve Patinkin etkisi çerçevesinde enflasyon ve bütçe açığı arasındaki ilişkiyi, panel veri analizi ve Granger nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, enflasyon oranından bütçe açıklarına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu ve enflasyon ve bütçe açıkları arasında negatif ilişkinin varlığı dolayısıyla OECD ülkelerinde bahse konu dönemde Patinkin etkisinin geçerli olduğunu ortaya koymaktadır.

Doğan ve Günel (2021), Avrupa'nın yükselen ekonomilerinin 1999-2019 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe açığının enflasyon oranı üzerindeki etkisini panel ARDL modeli ile analiz etmiştir. Analiz bulguları, Hırvatistan, Çekya, Polonya, Romanya, Slovenya ve Slovakya da kısa dönemde bütçe açığının enflasyon oranında düşüme neden olduğunu, Macaristan da ise bütçe açığının enflasyon oranının kısa dönemde artırdığını, Bulgaristan verilerinin ise kısa dönemde enflasyonu artırdığı ancak değerlerin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını ortaya koymaktadır. Ayrıca, ülke ekonomilerinde uzun dönem etkilere bakıldığında, kısa dönemin aksine uzun dönemde bütçe açığının enflasyonist bir etki yarattığı görülmektedir.

Asriyani, Hastuti ve Rahim (2023), Endonezya ekonomisinin 2000-2020 dönemine ait verileri kullanarak, enflasyon oranı ve döviz kuru artışının bütçe dengesi üzerindeki etkisini En Küçük Kareler yöntemi ile test etmiştir. Analiz bulguları, söz konusu dönemde, Endonezya ekonomisinde artan enflasyon oranının bütçe açığını azalttığını, döviz kurunda yaşanan artışın ise bütçe açığını artırdığını ortaya koymaktadır.

Garcia-Macia (2023), gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde çeşitli dönem verileri kullanılarak enflasyon oranının mali denge üzerindeki etkisi panel veri analizi ile test edilmiştir. Analiz bulguları, enflasyon şoklarının kısa vadede, nominal gelirlerde hızlı bir artışa karşılık, kamu harcamalarının daha yavaş uyum sağlaması sebebiyle bütçe dengesinde geçici bir iyileşmeye neden olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, bütçe dengesinde yaşanan iyileşmenin yanı sıra artan enflasyon oranının nominal GSYİH'yi arttırması, enflasyon oranındaki artışın kamu borç düzeyinde azalışa neden olması ile sonuçlanırken, enflasyon oranındaki artış beklentisi borç dinamiklerini olumsuz etkilediği sonucuna ulaşılmaktadır.

Prammer ve Reiss (2015), Avusturya ekonomisinin 1995-2013 dönemine ait verileri kullanarak, enflasyon oranının kamu maliyesine etkisini Avusturya ve Avrupa Merkez Bankasının birlikte geliştirdiği simülasyonlar ile test etmiştir. Analiz bulguları, geçici enflasyon şoklarının kamu maliyesine etkisi sınırlı olmakla birlikte, reel faiz oranı üzerindeki etkisi aracılığıyla kamu borç stokunda artışa, vergi gelirlerinin değerinde düşüşe neden olduğunu ortaya koymaktadır.

1.1.2. Döviz Kuru-Mali Denge İlişkisi

Uslu (2020), Türkiye ekonomisinin 2006-2018 dönemine ait çeyreklik verileri kullanarak, bütçe açığının reel döviz kuru üzerindeki etkisini sınır testi ve Granger nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, uzun dönemde bütçe açığı ile reel döviz kuru arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığını, Granger nedensellik testi sonucunda da değişkenler arasında nedensel bir ilişkinin bulunmadığını ortaya koymaktadır.

Kılıç Satıcı ve Öner (2020), Türkiye ekonomisinin 2006-2017 dönemine ait çeyreklik verileri kullanarak, bütçe açığı, enflasyon oranı ve döviz kuru ilişkisinin etki-tepki ve varyans ayrıştırma analizleri ile sınamıştır. Analiz bulguları, bütçe açığının bağımlı değişken olarak seçildiği durumda, reel döviz kuru ile bütçe açığı arasında ve enflasyon oranı ile bütçe açığı arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını, reel döviz kurunun bağımlı değişken olarak seçildiği durumda ise enflasyon oranı ve bütçe açığından reel döviz kuruna doğru nedensellik ilişkisinin olmadığını ortaya koymaktadır.

Durgun Kaygısız, Göze Kaya ve Kösekahyaoğlu (2016), Türkiye ekonomisinin 2001-2014 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe açığı, cari açık, döviz kuru ve faiz oranı arasındaki nedensel ilişkiyi Toda-Yamamoto nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, Türkiye ekonomisinin söz konusu dönemde ikiz açık sorunu yaşamadığını, cari açıktan bütçe açığına doğru tek yönlü nedensel ilişkinin varlığını, faiz oranı ile bütçe dengesi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ve reel döviz kurundan bütçe açığına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Güney (2007), Türkiye ekonomisinin 1990-2003 dönemine ait verileri kullanarak, para ve maliye politikalarının reel döviz kuru üzerindeki etkisini VAR modeli ile test etmiştir. Analiz bulguları, Türkiye ekonomisinde enflasyon oranı ve bütçe açıklarının yüksek seyrettiği bu dönemde, faiz oranı farklılıkları ve maliye politikası uygulamalarının

reel döviz kurunu belirlemede temel faktörler olarak yer aldığı, dolayısıyla uzun vadede reel döviz kurunun belirlenmesinde etkin politikanın maliye politikası olduğunu ortaya koymaktadır.

Vuyyuri ve Sessaiah (2004), Hindistan ekonomisinin 1970-2002 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe açığı, enflasyon oranı, nominal döviz kuru ve M3 para arzı arasındaki ilişkiyi, eşbütünleşme testi, varyans hata düzeltme modeli (VECM) ve Granger nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, bütçe açığının GSYH, enflasyon oranı ve para arzı ile arasında anlamlı bir ilişki söz konusu olmadığını ve nominal döviz kuru ile bütçe açığı arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Su ve Su (2003), çeşitli Asya ve Avrupa ülkelerinin 1951-2001 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe açıkları ile döviz kuru ilişkisini panel veri analizi ile sınamıştır. Analiz bulguları, bütçe açığının döviz kuru üzerindeki etkisinin ülke ekonomilerinde farklılaştığını, Asya ülkelerinde enflasyon ve faiz oranı gibi para politikası uygulamalarının bütçe açığının döviz kuru üzerindeki etkisinde dengeleyici rol oynadığını ve bu ülkelerde bütçe açığının döviz kuruna etkisinin Avrupa ülkelerine kıyasla daha belirgin olduğunu, Avrupa ülkelerinde ise değişkenler arasında daha düşük bir korelasyon olduğunu ve bütçe açığının döviz kuruna etkisinin oldukça düşük olduğunu ortaya koymaktadır.

Umoru ve diğerleri (2023), çok sayıda Sahra altı Afrika ülke ekonomilerinin 1990-2022 dönemine ait verileri kullanarak, döviz kuru devalüasyonu ve sermaye girişlerinin bütçe harcamaları üzerindeki etkisini BVAR (Bayesian vektör otoregresyon) ve GMM (genelleştirilmiş momentler yöntemi) analizi ile test etmiştir. Analiz bulguları, döviz kuru devalüasyonu, sermaye girişleri ve kamu harcamaları arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını, kur devalüasyonunun bütçe harcamalarında düşüşe yol açarken artan sermaye girişlerinin bütçe harcamalarında artışa neden olduğunu ortaya koymaktadır.

Chi-Chi ve Ogamegbunam (2013), Nijerya ekonomisinin 1981-2012 dönemine ait verileri kullanarak, enflasyon oranı, döviz kuru, para arzı ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi VAR modeli ve Granger nedensellik teseti ile sınamıştır. Analiz bulguları, enflasyon oranı, döviz kuru ve faiz oranının bütçe açığı üzerinde etki yarattığını, faiz ve enflasyon oranının karşılıklı etkileşim içinde olduğunu, para arzından döviz kuruna tek

yönlü nedensel ilişkinin olduğunu ve bütçe açığı ile döviz kuru arasında ise çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

1.1.3. Cari Denge-Mali Denge İlişkisi

Karaş (2024), Türkiye ekonomisinin 1975-2020 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe açığı ile cari açık arasındaki ilişkiyi Gregory- Hansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, uzun dönemde bütçe dengesi, cari işlemler dengesi ve faiz oranı arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını ve cari açıktan bütçe açığına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Sevinç (2016), Türkiye ekonomisinin 2006-2015 dönemine ait çeyreklik verileri kullanarak cari açık ile bütçe açığı arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme ve Granger nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, cari açık ile bütçe açığı arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ve değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu ortaya koymaktadır.

Algieri (2013), Yunanistan İspanya, Portekiz, İtalya ve İrlanda ekonomilerinin 1980-2012 dönemine ait verileri kullanarak, cari açık ile bütçe arasındaki ilişkiyi Granger nedensellik testi ve Toda- Yamamoto testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, Portekiz, Yunanistan ve İtalya ekonomisinde Ricardian denklik teorisinin geçerli olduğunu, İspanya ekonomisinde zayıf bir ikiz açık ilişkisi varlığını, İrlanda ekonomisinde ise cari hesap hedeflemesi teorisinin geçerli olduğunu ortaya koymaktadır.

Banday ve Aneja (2015), Hindistan ekonomisinin 1990-2013 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe açığı ile cari açık arasındaki ilişkiyi, Johansen eş bütünleşme, VECM ve Granger nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, uzun dönemde bütçe dengesi ile cari denge arasında eş bütünleşme ilişkisinin olduğunu ve değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Barışık ve Kesikoğlu (2010), yükselen piyasa ekonomilerinden seçilen 12 ülke ekonomisinin 1991-2007 dönemine ait verileri kullanarak cari açık ile bütçe açığı arasındaki ilişkiyi panel nedensellik analizi ile test etmiştir. Analiz bulguları, seçili ülke ekonomilerinde ikiz açık sorunun olduğunu ve cari açık ile bütçe açığı arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Helmy (2018), Mısır ekonomisinin 1975-2014 dönemine ait verileri kullanarak ikiz açık hipotezini VAR ve VECM modeli ile sınamıştır. Analiz bulguları, geleneksel ikiz açık teoreminin aksine, incelenen dönem Mısır ekonomisinde, cari açık ile bütçe açığı arasındaki nedensel ilişkinin cari açıktan bütçe açığına doğru olduğunu savunan cari hesap hedeflemesinin varlığını ortaya koymaktadır.

Reed, Najarzadeh ve Sadati (2019), İran ekonomisinin 1974-2015 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe açığı, cari açık ve kamu borç sürdürülebilirliğini VAR analizi ve Granger nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, uzun vadede değişkenler arasında güçlü bir ilişkinin varlığını, cari açıktan bütçe açığına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Akinyi, Odunga ve Opuodho (2018), Kenya ekonomisinin 1970-2017 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe açığı ile cari açık arasındaki ilişkiyi ARDL modeli ile analiz etmiştir. Analiz bulguları, cari açık ile bütçe açığı arasında hem kısa dönemde hem de uzun dönemde bir ilişkinin olduğunu, ayrıca uzun dönemde bütçe açığının cari açık üzerinde, cari açığın ise bütçe açığı üzerinde bir etki yarattığını ortaya koymaktadır.

1.2. Mali Açık, Enflasyon Oranı ve Kur Değişiminin Cari Açık ile İlişkisine Yönelik Çalışmalar

Enflasyon oranı, cari işlemler dengesi ve döviz kurunun mali denge ile ilişkisini konu alan çalışmalara, her bir değişkenin mali denge ilişkisinin ayrı sınıflandırılması şeklinde aşağıda yer verilmiştir.

1.2.1. Mali Denge-Cari Denge İlişkisi

Erdoğan ve Yıldırım (2014), Türkiye ekonomisinin 2001-2012 dönemine ait çeyreklik verileri kullanarak, bütçe açığı ile cari açık arasındaki ilişkiyi ARDL analizi ile test etmiştir. Analiz bulguları, döviz kurunda yaşanan değişimlerin cari işlemler dengesi üzerinde etkiye neden olduğunu ve bütçe dengesindeki açığın hem kısa hem de uzun dönemde cari açık üzerinde negatif bir etki yarattığını ortaya koymaktadır.

İnançlı ve Torusdağ (2021), Türkiye ekonomisinin 1990-2019 dönemine ait verileri kullanarak, ikiz ve üçüz açık varlığını Bayer-Hanck eşbütünleşme ve Hacker-Hatemi-j nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, bütçe açığı, tasarruf oranı ve cari açığın uzun dönemde eşbütünleşik olduğunu ve bütçe açığından cari açığa doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Perdana ve Sugiyanto (2021), Endonezya ekonomisinin 1990-2019 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe açığı ile cari açık arasındaki ilişkiyi VECM modeli ile sınamıştır. Analiz bulguları, Endonezya ekonomisinde 2012 yılından itibaren ikiz açık sorununun olduğunu ve bütçe açığının kısa vadede cari denge üzerinde dalgalı etkisi olduğunu, uzun vadede ise cari açık üzerinde negatif etki yarattığını ortaya koymaktadır.

Çetrez ve Altaylıgil (2021), 97 ülke ekonomisinin 1980-2016 dönemine ait verileri kullanarak, mali denge ve reel efektif döviz kurunun da dahil olduğu 7 ekonomik göstergeden oluşan makroekonomik istikrarın cari işlemler dengesi üzerindeki etkisini panel veri analizi ile test etmiştir. Analiz bulguları, birçok ekonomik göstergeden oluşan makroekonomik istikrarın cari işlemler dengesi üzerinde, Afrika ülkeleri ile sanayileşmiş ülke ekonomileri hariç olmak üzere, negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu, söz konusu etkinin gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yüksek gelirli ülke ekonomilerine kıyasla daha belirgin olduğunu ortaya koymaktadır.

Soylu (2021), Kırılgan beşli olarak adlandırılan ülke ekonomilerinin 2000-2018 dönemine ait verileri kullanarak, ikiz açık hipotezini Dumitrescu-Hurlin panel nedensellik analizi ile test etmiştir. Analiz bulguları, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Türkiye ve Hindistan ekonomilerinde bahse konu dönemde ikiz açık hipotezinin geçerli olmadığını ve değişkenler arasındaki ilişkinin yönünün cari işlemler dengesinden bütçe açığına doğru olduğunu ortaya koymaktadır.

Parikh ve Rao (2006), Hindistan ekonomisinin 1970-2021 dönemine ait verileri kullanarak mali açığın cari işlemler dengesine etkisini ECM modeli ile analiz etmiştir. Analizde mali açık ifadesine karşılık gelen veri bütçe açıkları olmaktadır. Analiz bulguları, döviz kuru, dış borç ve bütçe açığı gibi değişkenlerin cari işlemler dengesi üzerinde etki yaratan değişkenler olduğunu ve bütçe açığındaki cari dönem artışın cari açığı arttırırken, geçmiş dönemdeki artışın cari açığı azalttığını ortaya koymaktadır.

Ilir (2012), 20 OECD ülkesinin 1974-2008 dönemine ait verileri kullanarak, bütçe dengesi ve yatırım harcamalarının cari işlemler dengesi üzerindeki etkisini panel veri analizi ile test etmiştir. Analiz bulguları, bütçe açığındaki artışın kısa vadede cari açığı arttırdığını orta ve uzun vadede bu etkinin azalarak devam ettiğini ortaya koymaktadır.

Kumhof ve Laxton (2013), ABD ekonomisinin 2007-2018 dönemine ait veriler kullanarak, bütçe açıklarının cari işlemler dengesi üzerindeki etkisini dinamik genel denge (DSGD) modeli ile test etmiştir. Analiz bulguları, kalıcı bütçe açıklarının reel faiz

oranı üzerinde artırıcı bir etki yaratacağını ve cari açık sorununu derinleştireceğini ortaya koymaktadır.

1.2.2. Enflasyon-Cari Denge İlişkisi

Yıldırım ve Vicil (2022), Türkiye ekonomisinde 2002:1-2021:10 dönemine ait cari hesap bakiyesi, TÜFE ve dolarizasyon verilerini kullanılarak, cari işlemler dengesinin enflasyon oranı üzerindeki etkisini NARDL modeli ile test etmiştir. Analiz bulguları, cari işlemler dengesi ile enflasyon oranı arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ve cari işlemler dengesinde meydana gelecek bir değişimin enflasyon oranı üzerinde kalıcı bir etki yaratmasının muhtemel olduğunu ortaya koymaktadır.

Çeviş ve Çamurdan (2008), çeşitli ekonomik verileri kullanarak, 1990-2006 döneminde enflasyon hedeflemesi uygulayan 18 ülke ekonomisinde cari açık hareketlerini panel veri analizi ile test etmiştir. Analiz bulguları, ülke ekonomilerinde enflasyon hedeflemesi uygulamasına yer verilmesinin cari işlemler dengesi üzerinde çeşitli etkilere neden olduğunu ayrıca kamu harcamaları/GSYH oranının yüksek düzeyde gerçekleşmesinin cari açığı olumsuz etkilediği, reel döviz kuru değişiminin ise cari açık üzerinde doğrudan etkiye neden olduğunu ortaya koymaktadır.

Bitzis, Paleologos ve Papazoglou (2008), Yunanistan ekonomisinin 1995-2006 dönemine ait çeyreklik verileri kullanarak, EMU'ya katılım sonrasında cari açığın genişlemesine neden olan faktörleri Johansen eşbütünleşme ve ECM modeli ile analiz etmiştir. Analiz bulguları, analize konu değişkenlerde yaşanan değişimlerin yanı sıra, birliğe üye diğer ülke ekonomilerine kıyasla daha yüksek bir enflasyon oranının varlığı ve bütçe açıklarındaki artışın cari açığın artmasına katkı sağladığını ortaya koymaktadır.

Ologbenla (2023), Nijerya ekonomisinin 1985-2020 dönemine ait verileri kullanarak, cari denge ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi ARDL yöntemi ile sınamıştır. Analiz bulguları, döviz kuru, ticari açıklık, faiz oranı ve sermaye oluşumunun söz konusu dönemde cari dengeyi belirleyici faktörler olarak yer aldığını, enflasyon oranı ile cari denge arasında hem uzun dönemde hem de kısa dönemde ilişkinin varlığını ve enflasyon oranının doğrudan cari denge üzerinde etkili olduğunu ortaya koymaktadır.

Wijaya (2019), Endonezya ekonomisinin 1999-2016 dönemine ait verileri kullanarak GSYİH, enflasyon oranı ve döviz kurunun cari işlemler dengesi üzerindeki kısa ve uzun dönemli etkisini eşentegrasyon ve hata düzeltme modeli ile test etmiştir. Analiz bulguları, GSYİH'nın uzun dönemde, döviz kurunun ise kısa dönemde cari

işlemler dengesi üzerinde etkili olduğunu, enflasyon oranının ise hem kısa hem de uzun dönemde cari işlemler dengesi üzerinde etki yarattığını ortaya koymaktadır.

Onwuka, Chukwu ve Agbanike (2021), 14 Sahra altı Afrika ülkesinin 1990-2015 dönemine ait verileri kullanarak, enflasyon oranı, kamu harcamaları ve döviz kurunun da dahil edildiği çeşitli ekonomik göstergeler ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi sabit etkili panel en küçük kareler yöntemi ile test etmiştir. Analiz bulguları, artan kamu harcamaları ve enflasyon oranının cari denge üzerinde negatif etki yarattığını, döviz kurunun ise cari denge üzerinde belirleyici bir role sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Taiji (2021), Avrupa bölgesine dahil olan ülke ekonomilerinde, enflasyon farklılıkları ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi, birden fazla ülkeyi içeren teorik bir model aracılığıyla incelemektedir. Çalışma, ülke ekonomilerindeki enflasyon oranının hükümetin uyguladığı politikalardan dolayı farklılaştığını ve enflasyon farklılıklarının cari işlemler dengesizliğini beslediğini savunmaktadır.

Yılmaz, Sandal ve Taş (2024), Türkiye'nin de arasında bulunduğu, çok sayıda ülke ekonomisinin 2001-2020 dönemine ait verileri kullanarak, finansal derinlik göstergelerinin cari açık üzerindeki etkisini esnek genelleştirilmiş en küçük kareler (FGLS) yöntemi ile test etmiştir. Analiz bulguları, tasarruf ve faiz oranı gibi değişkenlerin cari açıkta artışa neden olurken, ekonomik büyüme ve enflasyon oranının cari açıkta düşüşe neden olduğu sonucunu ortaya koymaktadır.

1.2.3. Döviz Kuru-Cari Denge İlişkisi

Ersungur, Doru ve Aslan (2017), Türkiye ekonomisinin 1998-2014 dönemine ait çeyreklik verileri kullanarak, GSYİH ve reel efektif döviz kuru değişiminin cari işlemler dengesi üzerindeki etkisini Var analizi ile test etmiştir. Eşbütünleşme testi sonucu, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını ortaya koyarken nedensellik testi bulguları, döviz kuru ile cari işlemler dengesi arasında nedensel bir ilişki olmadığını ancak GSYİH ile cari işlemler dengesi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Erdoğan ve Bozkurt (2009), Türkiye ekonomisinin 1990-2008 dönemine ait aylık verileri kullanarak, cari açık belirleyicilerini MGARCH yöntemi ile analiz etmiştir. Enflasyon oranı ve döviz kurunun da aralarında olduğu çeşitli ekonomik göstergeler bağımsız değişken olarak analize dahil edilmiştir. Analiz bulguları, enflasyon oranı,

enflasyon belirsizliği ve döviz kuru belirsizliğinin cari denge ile pozitif, döviz kurunun ise cari denge ile negatif korelasyona sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Çakır ve Sözen (2016), Türkiye'nin 1980-2014 dönemine ait, reel efektif döviz kuru ve enflasyon oranının da aralarında olduğu çeşitli zaman serisi verilerini kullanarak, değişkenlerin cari işlemler dengesine etkisini VAR ve Granger nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, enflasyon oranı ve döviz kurunda meydana gelecek bir artışın cari işlemler dengesine artış olarak yansıtacağını ve cari işlemler dengesindeki açıktan reel döviz kuruna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin var olduğunu ortaya koymaktadır.

Kılavuz ve Yücer (2022), Türkiye ekonomisinin 2003-2020 dönemine ait çeyreklik verileri kullanarak, cari işlemler dengesinin belirleyicilerini ARDL ve Granger nedensellik testi ile sınamıştır. Analiz bulguları, reel efektif döviz kuru ve ekonomik büyüme ile enerjinin hariç tutulduğu cari işlemler dengesi arasında uzun dönemli negatif bir ilişkinin varlığını ve ekonomik büyüme ile cari denge arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin olduğunu, cari işlemler dengesi ve reel döviz kuru arasında ise cari dengeden reel döviz kuruna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Argyrou ve Chortareas (2008), EMU ülkelerinin çeşitli dönemlerine ait verileri kullanarak cari işlemler dengesi ve döviz kuru arasındaki ilişki VAR analizi ile sınanmıştır. Analize konu ülkelerden Almanya, Finlandiya, Belçika ve Hollanda cari fazla verirken, Yunanistan, İtalya, Portekiz ve İspanya cari açık vermektedir. Analiz bulguları, döviz kurunda yaşanan değişimin cari işlemler dengesi üzerinde etkili olduğunu ve ayrıca enflasyon oranı yüksek ülke ekonomilerinde rekabet gücünün zayıflaması dolayısıyla cari açığa artışın söz konusu olduğunu ortaya koymaktadır.

Romelli, Terra ve Vasconcelos (2018), 181 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomisinin 1970-2011 dönemine ait verileri kullanarak, ani kur değişimi ve sermaye akışı duraklamalarının cari işlemler dengesi üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Analiz bulguları, ticari açıklığı yüksek ülke ekonomilerinde ulusal paranın ani değer kaybı yaşadığı dönemler cari işlemler dengesinde iyileşmenin yaşandığını, ayrıca ticari açıklığı yüksek ülke ekonomilerinde meydana gelen reel döviz kuru değer düşüşünün cari işlemler dengesi ile arasındaki ilişkinin daha belirgin olduğunu ortaya koymaktadır.

Harkmann ve Staehr (2021), 11 Avrupa Birliği üyesi ülke ekonomilerinin 1997-2017 dönemine ait verileri kullanarak, döviz kuru ile cari işlemler dengesi arasındaki

ilişki panel veri analizi ile sınıamıştır. Analiz bulguları, sabit döviz kuru rejiminin uygulandığı ülke ekonomilerinde cari işlemler dengesinin dışsal faktörlere, esnek döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkelerde ise içsel faktörlere bağlı olduğunu, sabit döviz kuru sistemini benimseyen ülke ekonomilerinin dış şoklara karşı daha kırılgan olmasının cari işlemler dengesi üzerinde önemli etkiye neden olduğunu ortaya koymaktadır.

2. ARAŞTIRMA MODELİ, VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu bölümde öncelikle araştırma modeli tanıtılarak, araştırmada kullanılan veri setine ait bilgilere yer verilmiş ve ardından araştırma yönteminin teorik çerçevesi çizilmiştir.

2.1. Araştırma Modeli ve Veri Seti

Bir ülkenin ekonomik durumu hakkında yorum yapmaya imkân tanıyan başlıca ekonomik göstergelerden mali denge, enflasyon oranı, dış ödemeler dengesi ve kur değişimi arasındaki ilişkinin teorik çerçevesine 1. Bölümde, Türkiye ekonomisindeki göstergelerin değişim seyrine ve uygulanan politikalar yazımındaki değişkenliğe ise 2. Bölümde yer verilmiştir. Hem birinci bölümde yer alan teorik kısımdan hem de 2. Bölümde yer alan değişkenlerin Türkiye ekonomisindeki görünümünden anlaşılacağı üzere, bahse konu ekonomik göstergeler arasındaki ilişkinin Türkiye özelinde incelenmesi, 1990 sonrası süreçte ekonomik göstergelerde yaşanan değişimlerin geri planının anlaşılması ve ilerleyen süreçte güçlü ve istikrarlı bir ekonomik zemin oluşturmada rehber olması açısından önem arz etmektedir.

Bu sebeple, 1990-2023 dönemi Türkiye ekonomisinde, mali dengeler çerçevesinde ekonomik göstergeler arasındaki ilişki 2 farklı model üzerinden analiz edilmiştir. Ulusal bir hesabın ifadesi olan KKBG/GSYİH oranının bağımlı değişken olarak analize dahil edildiği ve enflasyon oranı, cari işlemler dengesi ve reel efektif döviz kuru yıllık yüzde değişiminin kamu mali dengesine etkisinin ölçüldüğü ilk model denklem 3.1’de gösterilmiştir.

$$KKBG_t = \beta_{0t} + \beta_1 T\ddot{U}FE_1 + \beta_2 C\ddot{I}D_t + \beta_3 REDK_t + e_t \quad 3.1$$

Ülke ekonomilerinde dış dengenin ifadesi olan cari işlemler dengesi/GSYİH oranının bağımlı değişken olarak analize dahil edildiği ve mali denge, enflasyon oranı ve

TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru yıllık yüzde değişiminin cari işlemler dengesine etkisinin ölçüldüğü ikinci model denklem 3.2’de gösterilmiştir.

$$CID_t = \beta_{0t} + \beta_1 KKBG_1 + \beta_2 TÜFE_t + \beta_3 REDK_t + e_t \quad 3.2$$

Hem teorik kısmın yer aldığı 1. bölümde belirtildiği hem de ekonomik göstergelerin Türkiye ekonomisinin 1990-2023 dönemine ait zamansal seyrinin incelendiği 2. Bölümde ortaya koyulduğu üzere mali ve cari dengenin sağlanması, bir ülke ekonomisinin istikrara kavuşturulmasında önem arz eden temel faktörlerden olmaktadır. Hem mali ve cari dengenin sağlanamayarak, iç ve dış ekonomik dengede açık verilmesi durumunun kendisinin hem de diğer ekonomik göstergeler üzerinde yarattığı etkilerin ekonomik istikrarsızlığı derinleştirilmesi, mali ve cari dengenin önemini ve modellerin kurulum amacını ortaya koymaktadır. Tanımlanan iki model üzerinden değişkenler arasındaki ilişki ortaya koyulacaktır. Analize konu değişkenlere ait bilgiler Tablo 3.1’de yer almaktadır.

Tablo 3. 1. Değişkenlerin Tanımlanması

Verinin Tanımı	Değişken Simgesi	Dönem (Yıllık)	Veri Kaynağı
Mali Denge (KKBG/GSYİH)	KKBG	1990-2023	Türkiye Cumhuriyet Strateji Bütçe Başkanlığı (TCSBB)
Enflasyon Oranı (Tüfe Yıllık Yüzde Değişim)	TÜFE	1990-2023	Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)
Dış Ödemeler Dengesi (Cari İşlemler Dengesi/GSYİH)	CİD	1990-2023	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)
Kur Değişimi (TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Yıllık Yüzde Değişim)	KD	1990-2023	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)

Araştırmada, mali denge için Türkiye Cumhuriyeti Strateji ve Bütçe Başkanlığı sayfasında yayınlanan KKBG/GSYİH verisi, enflasyon oranı için TÜİK tarafından açıklanan Tüketici Fiyat Endeksi Yıllık Yüzde Değişim verisi, dış ödemeler dengesi için TCMB tarafından yayınlanan cari işlemler dengesi verilerinin GSYİH'ye oranı, kur değişimi için ise TCMB tarafından yayınlanan TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Yıllık Yüzde Değişim verileri kullanılmıştır.

Türkiye ekonomisinde 1990'lı yıllar, temel ekonomik göstergelerde ciddi bozulmaların söz konusu olduğu ve dolayısıyla ağır ekonomik şartların yaşandığı bir dönem olmuştur. 1990'lı yıllarda yaşanan sorunların çözüme kavuşturulamaması dolayısıyla 2000'li yıllara da önemli iki kriz ile girilmiş ve ilerleyen süreçte küresel ekonomide yaşanan krizler ile ülke ekonomisi sarsılmıştır. Bu sebeple, araştırma dönemi, Türkiye ekonomisinde yaşanan krizleri kapsayacak şekilde 1990-2023 aralığı seçilmiştir. KKBG/GSYİH verisinin yıllık yayınlaması nedeniyle, çalışmada Türkiye ekonomisinin 1990-2023 dönemine ait yıllık verileri kullanılmıştır.

2.2. Ekonometrik Analiz Yöntemi

Zaman serisi ile yapılan analizlerde modelin doğru kurulup, güvenilir sonuçlar alınması için analize başlamadan önce, serilerin durağanlığı birim kök testleri ile sınanacaktır. Bu noktada, analize konu zaman serilerinin durağanlığı, ADF birim kök testi ve yapısal kırılmaların varlığının sorgulanması açısından Ziwt-Andrews testi ile ölçülecektir. Birim kök testlerinin ardından, seri bağımlılığı ve doğrusal olmayan yapı bağımlılığını sınamak ve modelin doğru kurulumunu sağlamak için BDS test uygulanacaktır.

Yapılan birim kök test sonucu yapısal kırılmaların varlığı ve BDS test sonucunda zaman serilerinin doğrusal olmayan yapıda olması nedeniyle, Türkiye ekonomisinin 1990-2023 dönemine ait verileri kullanılarak oluşturulacak olan modelin, değişkenler arası simetrik ilişkilerin varlığına dayanan modeller ile açıklanması yeterli olmayacaktır. Bu sebeple, mali denge, enflasyon oranı, dış ödemeler dengesi ve kur değişimi değişkenleri kullanılarak, uygulanacak analiz yönteminde, değişkenler arası asimetrik ilişkilerin varlığına dayanan ve değişkenler arasındaki ilişkiyi negatif ve pozitif olarak ayırtıran NARDL modelinin kullanılması kararı verilmiştir. Değişkenler arasındaki

ilişkinin sınanması amacı ile uygulanan testlere yönelik teorik açıklamaya alt başlıklarda yer verilmiştir.

2.2.1. Durağanlık Testleri

Genel olarak, zaman içerisinde ortalama ile varyansının sabit olduğu, iki dönem arasında değişkenlerin birlikte ne kadar değiştiğini gösteren (kovaryans) değer, kovaryansın ölçüldüğü zamana değil de iki dönem arasındaki uzaklık, boşluk veya gecikmeye bağlı olduğu stokastik sürece sahip zaman serileri, durağan olarak ifade edilmektedir. Durağanlığın tanımı ışığında, bir zaman serisinin durağan olması için gerekli olan bu özellikler aşağıdaki denklemlerde gösterilmektedir (Guajarati ve Porter, 2009: 740).

$$\text{Ortalama: } E(Y_t) = u \quad 3.3$$

$$\text{Varyans: } \text{var}(Y_t) = E(Y_t - u)^2 = \sigma^2 \quad 3.4$$

$$\text{Kovaryans: } \gamma_k = E[(Y_t - u)(Y_{t+k} - u)] \quad 3.5$$

Stokastik sürece sahip zaman serisinin (Y_t) kovaryans özelliklerinin gösterildiği denklem 3.5'te (γ_k) k dönem ara ile Y_t ve Y_{t+k} periyodu arasındaki kovaryansı ifade etmektedir. Denklemlerle de ifade edildiği üzere, bir zaman serisinin durağan olarak nitelendirilebilmesi için ne zaman ölçülür ise ölçülsün, ortalaması, varyansı ve otokovaryansının aynı olması gerekmektedir. Durağan bir sürece sahip zaman serisi, sonlu varyans dolayısıyla ortalamasından fazla uzaklaşmayacak ve ortalamasına geri dönme eğiliminde olacaktır. Sayılı bu özelliklere sahip olmayan, ortalaması ve varyansı zamanla değişen bir yapıda olan zaman serileri için ise durağanlıktan bahsetmek mümkün olmamaktadır (Guajarati ve Porter, 2009: 741).

Zaman serilerinin sabit bir uzun vadeli ortalamaya sahip olmaması veya başka bir deyişle, zaman ilerledikçe başlangıç durumundan uzaklaşma eğiliminde olması, serinin durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Makroekonomik göstergelerin zaman serileri de genellikle deterministik bir trend etrafında durağan dalgalanmalar göstermeyen, yani durağan olmayan yapıda olmaktadır. Makroekonomik zaman serilerinin deterministik değil de stokastik bir hareket sergilemesi durumu, zaman trendi artışlarına dayalı modellerin hatalı belirlenmesine neden olmaktadır (Nelson ve Plosser, 1982: 140-141).

Bir konunun araştırılması aşamasında, ekonometrik analizde kullanılan zaman serilerinin durağan bir sürece sahip olmasının önemli bir diğer yanı da serinin davranışının tek bir zaman diliminin ötesinde, diğer zaman dilimlerine de genellenmesine imkân tanıyor olmasıdır. Aksi taktirde, serinin davranışı tek bir dönem için geçerli olacağından pratikte cazip olmayacaktır (Guajarati ve Porter, 2009: 741).

Bu sebeple, araştırmanın amacının test edilmesinde kullanılan, zaman serilerinin durağanlığının sınanması, modelin doğru kurularak, anlamlı ve güvenilir sonuçlar alınması ve sonucun tek bir zaman diliminin ötesinde genellenmesi hususunda, atılması gereken önemli bir adım niteliği taşımaktadır. Zaman serilerinin durağanlığının sınanması için geliştirilen birden çok test bulunmaktadır. Çalışmanın amacı doğrultusunda, zaman serilerinin durağanlığının sınanmasında kullanılan birim kök testlerinin teorik çerçevesine alt başlıklarda yer verilmiştir.

2.2.1.1. Dickey-Fuller Birim Kök Testi

Zaman serilerinin durağanlığının sınanmasında en sık kullanılan testlerden bir tanesi, herhangi bir deterministik bileşenin dahil edilmediği, Gaussyan beyaz gürültülü standart (nonstationary autoregressive) AR(1) modeli olan Dickey Fuller Birim kök testinin en basit hali olmaktadır (Herranz, 2017: 6).

Dickey ve Fuller (1979: 427-428) tarafından, Y değişkeninin cari dönem değerinin (Y_t) bir önceki dönem değeri (Y_{t-1}) ile ilişkisinin modellendiği birim kök testinin matematiksel gösterimi Denklem 3.3, 3.4 ve 3.5'te yer almaktadır.

$$Y_t = pY_{t-1} + e_t \quad 3.6$$

$$Y_t = u + pY_{t-1} + e_t \quad 3.7$$

$$Y_t = u + \beta t + pY_{t-1} + e_t \quad 3.8$$

Dickey- Fuller birim kök testinin en basit halini gösteren denklemler, Y'nin başlangıç değeri ($Y_0 = 0$) sıfıra eşit olan, p'nin gerçek bir sayı olduğu ve hata teriminin (e_t) ortalaması sıfır, sabit varyanslı, bağımsız normal dağılımlı değişkenler dizisini göstermektedir. Denklemde bulunan P'nin aldığı değerler, Y zaman serisinin durağanlığı hakkında bilgi vermektedir. Bu bağlamda, p'nin 1'den küçük bir değere sahip olması

($|P| < 1$) durumu, Y_t zaman serisinin durağanlığa yakınsadığını gösterirken, P 'nin 1'e eşit ($|p| = 1$) olması durumu, Y_t zaman serisinin bir önceki dönem (Y_{t-1}) değerinin etkisi altında kaldığını ve durağan olmadığını göstermektedir. Bu durum, random yürüyüş olarak da ifade edilmektedir. P 'nin 1'den büyük olması ($|p| > 1$) olması durumunda ise Y_t zaman serisi, durağan olmamakla birlikte zaman serisinin varyansı artmaktadır. Durağanlığın sınıandığı bu modelin hipotezleri iki farklı şekilde kurulmaktadır (Dickey ve Fuller, 1979: 427).

$H_0 : p = 1$ (seri durağan değil, seri birim kök içeriyor)

$H_1 : p \neq 1$ (seri durağan, seri birim kök içermiyor)

Aksi belirtilmediği sürece zaman serilerinin durağanlık analizinde, sıfır hipotezi (H_0), serinin birim köke sahip olduğunu, alternatif hipotez (H_1) ise serinin birim kök içermediğini ifade etmektedir. Sıfır hipotezinin, serinin birim kök içerdiğini ifade edecek şekilde ($p=1$) kurulmasının nedeni, ekonomi ve finans alanındaki zaman serilerinin genellikle durağan olmamasından kaynaklanmaktadır (Herranz, 2017: 3).

Zaman serisinin durağan olmadığı, kısaca birim kök içerdiği bir durumda, fark alma işlemi ile durağan olmayan seriyi durağan hale getirmek mümkün olmaktadır. Söz konusu süreç, Y değişkeninin cari dönem değerinin (Y_t) bir önceki dönem değeri (Y_{t-1}) ile ilişkisinin modellendiği Denklem 3.6 üzerinden aşağıdaki şekilde geliştirilmektedir (Guajarati ve Porter, 2009: 754-755).

$$Y_t = pY_{t-1} + e_t \quad -1 \leq p \leq 1 \quad 3.6$$

Beyaz gürültü hata teriminin e_t ile ifade edildiği Denklem 3.6'da P değerinin bire eşit olması, serinin birim kök içerdiği anlamına gelmektedir. Bu durumda, Denklem 3.9'da gösterildiği üzere; eşitliğin her iki tarafından Y 'nin bir dönem gecikmeli değerinin (Y_{t-1}) çıkarılması (birinci fark alma) işlemi gerçekleştirilir.

$$Y_t - Y_{t-1} = pY_{t-1} - Y_{t-1} + e_t = (p - 1)Y_{t-1} + e_t \quad 3.9$$

Serinin birinci farkı alındıktan sonra, birinci fark operatörünün ($Y_t - Y_{t-1}$) " Δ ", ($p-1$)'in δ ile temsil edildiği, Denklem 3.9'a alternatif olarak Denklem 3.10 yazılabilmektedir.

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + e_t \quad 3.10$$

Gelinen noktada serinin durağanlığı, $H_0 : \delta = 0$ ve $H_1 : \delta < 0$ hipotezleri ile test edilir. Sıfır hipotezinde belirtildiği üzere, $\delta = 0$ olması durumunda; p değeri 1'e eşit olacak ve zaman serisinin birim kök içerdiği anlamına gelecektir. Bu durumda, (Y_{t-1}) 'in tahmin edilen katsayının sıfır olup olmadığını öğrenmek için kullanılacak olan test önem arz etmektedir. $H_0 : \delta = 0$ hipotezi altında, (Y_{t-1}) 'in tahmin edilen katsayının t değeri, asimptotik normal dağılım sergilemediği için genel t testi burada işlevsizleşmektedir. Genel t testi yerine, $H_0 : \delta = 0$ hipotezi altında, (Y_{t-1}) 'in tahmin edilen katsayının t değeri, Dickey ve Fuller, (1979: 430-431) tarafından Monte Carlo simülasyonlarına bağlı olarak oluşturduğu ve Dickey-Fuller testi olarak da adlandırılan tau (τ) testi kullanılmaktadır. Bahse konu test, Denklem 3.10, Denklem 3.11 ve Denklem 3.12'te gösterildiği üzere, 3 farklı sıfır hipotezi altında tahmin edilmektedir.

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + e_t \quad 3.10$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + e_t \quad 3.11$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + e_t \quad 3.12$$

Serinin birim kök içerdiğini ya da durağan olmadığını ifade eden sıfır hipotezinin reddedilmesi durumunda, zaman serisi durağan kabul edilmektedir. Zaman serisinin durağanlık hipotezlerinden hangisinin reddedilip hangisinin kabul edileceği ise hesaplanan tau değeri ile Dickey-Fuller kritik tau değeri arasındaki ilişkiye bağlı olmaktadır. Hesaplanan tau istatistiğinin mutlak değeri ($|\tau|$) > Dickey-Fuller kritik tau değeri ise sıfır hipotezi ($H_0 : \delta = 0$) reddedilir ve serinin durağan olduğunu ifade eden alternatif hipotez ($H_1 : \delta < 0$) kabul edilmektedir. Hesaplanan tau istatistiğinin mutlak değeri ($|\tau|$) < Dickey-Fuller kritik tau değeri ise alternatif hipotez ($H_1 : \delta < 0$) reddedilir ve serinin durağan olmadığını ifade eden sıfır hipotezi ($H_0 : \delta = 0$) kabul edilmektedir (Guajarati ve Porter, 2009: 756).

Hata teriminin beyaz gürültü olma olasılığının düşük bir ihtimal olması dolayısıyla birim kök testinin en basit hali olan, Gaussyan beyaz gürültülü standart Dickey Fuller (1979) testi, testin geliştiricileri Dickey ve Fuller (1981) tarafından, zaman serisindeki otokorelasyon sorununu ortadan kaldırmak amacı ile bağımlı değişkenin

gecikmeli değerleri modele dahil edilerek, Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller) testine dönüştürülmüştür (Mushtaq, 2011).

Basit Dickey-Fuller birim kök testinde hipotezlerin test edildiği Denklem 3.10, Denklem 3.11 ve Denklem 3.12, Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testinde, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin de eklenmesi ile Denklem 3.13, Denklem 3.14 ve Denklem 3.15'e dönüşmüştür (Enders, 2015: 206).

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-1} + e_t \quad 3.13$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-1} + e_t \quad 3.14$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-1} + e_t \quad 3.15$$

Genişletilmiş Dickey-Fuller testinde, sabitsiz ve trendsiz (Denklem 3.13), sabitli ve trendsiz (Denklem 3.14) ve sabitli ve trendli (Denklem 3.15) olmak üzere üç farklı şekilde oluşturulan denklemlere de standart birim kök testinde kullanılan hipotezler ($H_0 : \delta = 0$, $H_1 : \delta < 0$) uygulanarak, serinin durağanlığına karar verilmektedir.

2.2.1.2. Ziwot-Andrews Testi

Standart birim kök testleri, zaman serisinin maruz kaldığı şokların geçici bir etkiye neden olduğunu, dolayısıyla mevcut şokların zaman serisinin uzun dönemli hareketi üzerinde bir etki yaratmayacağını varsaymaktadır (John, Nelson ve Reetu, 2007: 67). Ancak Nelson ve Plosser (1982), makroekonomik göstergelerin zaman serilerinin genellikle durağan olmayan stokastik bir sürece sahip olduğu, geçici (durağan) dalgalanmaların parasal bozukluklardan kaynaklandığını varsayan makroekonomik modellerin, seride meydana gelen dalgalanmaların çok büyük bir kısmını açıklamada başarılı olamayacağı ve mevcut şokların serinin uzun dönemli hareketi üzerinde etki yaratacağı sonucuna varmıştır.

Nelson ve Plosser (1982)'in aksine Perron (1989) alışmasında, çoğu makroekonomik göstergenin zaman serisinin birim köke sahip olmadığını ve 1929 Büyük

Buhran ve 1973 Petrol Şoku hariç olmak üzere, dalgalanmaların makroekonomik göstergeler üzerinde geçici bir etki yarattığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca, makroekonomik göstergeler üzerinde kalıcı bir etki yattığı görülen 1929 ve 1973 yıllarında gerçekleşen şokların, dışsal olduğu varsayılmıştır.

Perron (1989)'un çalışmasını, kırılma noktasının dışsal olarak önceden belirlenmesi noktasında eleştiren Zivot ve Andrews (1992), bilinen kırılma noktasına bağlı olan birim kök testini, koşulsuz birim kök testine dönüştürdüğü yeni bir prosedür geliştirmiştir. Yapısal kırılmanın varlığını dikkate alarak, kırılmanın sabitte (seviyede, kesişimde), trendde (eğimde) ve hem sabitte hem de trendde gerçekleştiğini gösteren denklemler aşağıda yer almaktadır.

$$Y_t = u_t + \beta_t + \delta Y_{t-1} + \theta_1 DU_t(\lambda) + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad 3.16$$

$$Y_t = u_t + \beta_t + \delta Y_{t-1} + \gamma DT_t(\lambda) + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad 3.17$$

$$Y_t = u_t + \beta_t + \delta Y_{t-1} + \theta_1 DU_t(\lambda) + \gamma DT_t(\lambda) + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + e_t \quad 3.18$$

Denklemlerde, DU_t kesişim kuklası, sabitteki bir değişikliği, DT_t ise trenddeki bir değişikliği ifade etmektedir.

$$t > T(\lambda) \text{ ise } DU_t(\lambda) = 1 \quad 3.19$$

$$t > T(\lambda) \text{ ise } DT_t(\lambda) = t - T\lambda \quad 3.20$$

Denklem 3.19 ve Denklem 3.20'de yer alan T kırılma tarihini, (λ) ise kırılma fraksiyonlarının tahmini değerini ifade etmektedir. Denklem 3.16, Denklem 3.17 ve Denklem 3.18'in her biri için $i=2/T$ ile $i=(T-1)/T$ arasında değişen kırılma kesri $(\lambda)=T_B/T$, en küçük kareler methodu kullanılarak tahmin edilmektedir. (T_B Perron tarafından analiz edilen serilerin $[T\lambda]$ değerlerini göstermektedir.) λ 'nın her bir değeri için t istatistiği hesaplanmakta ve minimum t istatistiği değerleri kırılma yıllarını vermektedir (Zivot ve Andrews, 1992: 254-255).

Özetle, Zivot ve Andrews (1992) endojen yapısal kırılma testi, örneklemin tamamından faydalanan ve olası her kırılma tarihi için farklı bir kukla değişken kullanan, sıralı bir test olmaktadır. Söz konusu testte kırılma tarihi, ADF birim kök testinden elde edilen t-istatistiğinin minimum olduğu yerde, yani birim kök boşluğu için kanıtın en az olduğu yerde seçilmektedir. Kukla değişkenler sıfır hipotezi altında regresyona dahil edildiği için, Denklem 3.16, Denklem 3.17 ve Denklem 3.18’de gösterilen modellerin her biri sıfır hipotezi altında kırılmalı birim köke sahip olmaktadır. Alternatif hipotez ise kırılmış trend durağan bir süreci ifade etmektedir (John, Nelson ve Reetu, 2007: 68).

2.2.2. BDS Test

BDS test, zaman serisi ile yapılan analizlerde modelin hata teriminin bağımsız ve özdeş dağılıma (IID) sahip olup olmadığını sınımlamaktadır. Zaman serisi analizlerinde seri bağımlılığı ve doğrusal olmayan yapının varlığını sınamak amacıyla parametrik olmayan bir yöntem sunan BDS test, modelin doğruluğu konusunda önemli bir belirleyen olmaktadır. Zaman serilerinin bağımsız ve özdeş bir dağılıma sahip olduğu varsayımına dayanan testin matematiksel gösterimi, korelasyon integrali ile başlamaktadır (Brock ve diğerleri, 1996: 203-205).

$$C_{m,n}(\epsilon) = \frac{1}{\binom{n}{2}} \sum_{1 \leq s < t \leq n} X_{\epsilon}(\|u_s^m - u_t^m\|) \quad 3.21$$

Verilerin durağan bir stokastik süreç tarafından üretilmesi durumunda Denklem 3.22’de yer alan limit mevcut olmaktadır.

$$C_m(\epsilon) = \lim_{n \rightarrow \infty} C_{m,n}(\epsilon) \quad 3.22$$

Denklem 3.21’de X_{ϵ} fonksiyonu, iki veri noktası arası uzaklığın " ϵ " ile ifade edilen, belirli bir eşik değer sınırlarında yer alıp almadığını denetlemektedir. Zaman serisinin bağımsız olması durumunda, Denklem 3.21 ile ifade edilen korelasyon integrali, Denklem 3.23’teki gibi ifade edilmektedir.

$$C_m(\epsilon) = C_1(\epsilon)^m \quad 2.23$$

Korelasyon integralinin gösterildiği bu eşitlik, zaman serisinin bağımsız olması varsayımında, " $C_1(\epsilon)^m$ " ile gösterilen tek boyutlu korelasyon integralinin kuvveti olarak,

" $C_m(\epsilon)$ " ile gösterilen yüksek boyutlu korelasyon integralinin hesaplanabileceğini ifade etmektedir.

$$W_{m,n}(\epsilon) = \sqrt{n} \frac{(C_{m,n}(\epsilon) - C_{1,n}(\epsilon)^m)}{V_{m,n}(\epsilon)} \quad 3.24$$

Denklem 3.24'te $V_{m,n}(\epsilon)$ ifadesi test istatistiğinin varyansını temsil etmekte ve K ve C sabitleri ile Denklem 3.25'te gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

$$V_m^2 = K_m - C_m^2 + 2 \sum_{j=1}^{m-1} (K_{m-j} C_j^2 - C_m^2) \quad 3.25$$

BDS testinin özünü oluşturan bu denklemler ile zaman serisi bağımsızlığının test edilmesi sonucunda bulguların anlamlı çıkması, zaman serilerinde doğrusal olmayan bağımlılıkların var olduğu anlamına gelmektedir.

2.2.3. NARDL (Nonlinear- ARDL) Modeli

Hem uzun dönem hem de kısa dönem asimetrieleri eş zamanlı ve tutarlı bir şekilde modelleyebilmek için Shin, Yu ve Greenwood-Nimmo (2014) tarafından geliştirilen, Nonlinear ARDL (NARDL) modeli, zaman serisi analizinde kullanılan, basit ve esnek bir yöntem olmaktadır. Değişkenler arasında simetrik ilişki varsayımına dayanan ARDL modelinin aksine, değişkenler arasındaki ilişkileri negatif ve pozitif diye ayırarak, simetri varsayımını ortadan kaldırması dolayısıyla, doğrusal olmayan otoregresif dağıtılmış gecikme (Nonlinear Autoregressive Distributed Lag- NARDL) modeli daha gerçekçi bir analiz sunmaktadır. Asimetrik bir yapıda olması dolayısıyla analiz bulgularının yorumlanması ARDL modeline kıyasla daha karmaşık olmasına rağmen, uzun ve kısa dönem asimetrielerini eşzamanlı modelleyebilmesi, pozitif ve negatif şokların etkisini ayrıştırması, temel regresörlerin hangi derecede $[I(0), I(1)]$ durağan olduklarına bakmaksızın teste dahil edilmesi ve standart EKK yöntemi ile modellenebilmesi kolaylığı, NARDL modelinin güçlü yanlarını oluşturmaktadır.

NARDL modeli, Denklem 3.26'da gösterilen, uzun dönem asimetrik regresyon denkleminde yola çıkmaktadır (Shin, Yu ve Greenwood-Nimmo, 2014, s. 285-287).

$$Y_t = \beta^+ x_t^+ + \beta^- x_t^- + e_t \quad 3.26$$

$$\Delta x_t = v_t \quad 3.27$$

Denklem 3.26’da Bağımlı değişken Y_t ile ve uzun dönem parametreleri β^+ ve β^- ile gösterilmektedir. Denklemlerde Y_t ve x_t $I(1)$ ’de durağan olan değişkenlerdir. Burada x_t , $x_t = x_0 + x_t^+ + x_t^-$ olarak ayrıştır ve x^+ ile x^- , x_t ’nin negatif ve pozitif değişimlerin kısmi toplam süreçleridir:

$$x_t^+ = \sum_j^t \Delta x_j^+ = \sum_j^t \max(\Delta x_j, 0), \quad x_t^- = \sum_j^t \Delta x_j^- = \sum_j^t \min(\Delta x_j, 0) \quad 3.28$$

Pozitif ve negatif değişimlerin kısmi toplam süreçlerini gösteren Denklem 3.28 asimetrik eşbütünleşmeyi modelleyen basit bir yaklaşım olmaktadır. Söz konusu bu yaklaşım, Schorderet (2001)’in işsizlik ve üretim arasındaki (okun yasası) doğrusal olmayan uzun dönemli ilişkileri açıkladığı çalışmasına dayanmaktadır. Granger ve Yoon (2002) tarafından geliştirilen, eşbütünleşik ilişkilerin, temel değişkenlerin negatif ve pozitif bileşenleri arasında tanımlanabildiği “gizli eşbütünleşme” kavramının Schorderet, (2003) tarafından genelleştirildiği, kısmi toplam bileşenlerinin durağan doğrusal kombinasyonu Denklem 3.29’da tanımlanmaktadır.

$$z_t = \beta_0^+ y_t^+ + \beta_0^- y_t^- + \beta_1^+ x_t^+ + \beta_1^- x_t^- \quad 3.29$$

Denklem 3.25’te z_t ’nin durağan olması, x_t ve y_t ’nin asimetrik olarak eşbütünleşik olduğu anlamına gelmektedir. Standart doğrusal eşbütünleşme, Denklem 3.25’in özel bir durumu olmakla birlikte sadece $\beta_0^+ = \beta_0^-$ ve $\beta_1^+ = \beta_1^-$ olması durumunda mümkün olmaktadır.

Sunulan bu basit model, tahmin edicilerin asimptotik ve küçük örneklem özelliklerini önemli ölçüde etkileyecek faktörler olan regresörlerin ve seri korelasyonlu hataların, zayıf içsellğine izin vermediği için kısıtlayıcı olmaktadır. Böyle bir durumda, EKK tahmincisi tutarlı olmasına rağmen asimptotik dağılım Gausyan olmadığından hipotez testi, seri korelasyonu ve regresörlerin içsellğini ortadan kaldırmadan olağan bir şekilde gerçekleşemeyecektir. Özellikle, ortaya çıkan eşbütünleştirici parametrenin EKK tahmincisi, sınırlı örneklerde zayıf bir şekilde belirlenecektir. Söz konusu sorunların giderilmesi amacıyla ARDL modeli genişletilerek, uzun ve kısa dönemli

asimetrikleri bir arada sergileyen ilişkiler için dinamik bir model geliştirilmiştir (Shin, Yu ve Greenwood-Nimmo, 2014: 288-290).

$$y_t = \sum_{j=1}^p \phi_j y_{t-j} + \sum_{j=0}^q (\theta_j^{+'} x_{t-j}^+ + \theta_j^{-'} x_{t-j}^-) + \varepsilon_t \quad 3.30$$

Denklem 3.30'da ϕ , otoregresif parametreyi, x_t , ($x_t = x_0 + x_t^+ + x_t^-$ şeklinde tanımlanan) $k \times 1$ çoklu regresör vektörünü, $\theta_j^{+'}$ ve $\theta_j^{-'}$, asimetrik dağıtılmış gecikme parametrelerini, ε_t , sıfır ortalama ve sabit varyansa sahip, bağımsız ve özdeş dağılımlı bir süreci ifade etmektedir. x_t 'nin sıfır eşiği etrafında pozitif ve negatif olarak ayrıştığı, ekonomik olarak anlamlı bir yoruma ve geniş bir uygulama alanına sahip hata düzeltme formu, aşağıdaki şekilde yeniden yazılmaktadır.

$$\begin{aligned} \Delta y_t &= p y_{t-1} + \theta_j^{+'} x_{t-j}^+ + \theta_j^{-'} x_{t-j}^- + \sum_{j=1}^{p-1} \gamma_j \Delta y_{t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} (\varphi_j^{+'} \Delta x_{t-j}^+ + \varphi_j^{-'} \Delta x_{t-j}^-) + \varepsilon_t \\ &= p \varepsilon_{t-1} + \sum_{j=1}^{p-1} \gamma_j \Delta y_{t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} (\varphi_j^{+'} \Delta x_{t-j}^+ + \varphi_j^{-'} \Delta x_{t-j}^-) + \varepsilon_t \end{aligned} \quad 3.31$$

Denklem 3.27'de, $j = 1, \dots, p-1$ için $p = \sum_{i=1}^p \phi_i - 1$, $\gamma_j = -\sum_{i=j+1}^p \phi_i$, $j = 1, \dots, q-1$ için $\theta^+ = \sum_{j=0}^q \theta_j^+$, $\theta^- = \sum_{j=0}^q \theta_j^-$, $\varphi_0^+ = \theta_0^+$, $\varphi_j^+ = -\sum_{i=j+1}^q \theta_i^+$, $\varphi_j^- = -\sum_{i=j+1}^q \theta_i^-$ ve $\varepsilon_t = y_t - \beta^+ x_t^+ - \beta^- x_t^-$ doğrusal olmayan hata düzeltme terimi ve $\beta^+ = -\theta^+$ ve $\beta^- = -\theta^-$ ilişkili asimetrik uzun dönem parametreleridir. Denklem 3.31'deki regresörler ve artıklar arasında sıfır olmayan eş zamanlı korelasyon olasılığının üstesinden gelmek amacıyla Δx_t için indirgenmiş form veri üretme süreci aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

$$\Delta x_t = \sum_{j=1}^{q-1} \Lambda_j \Delta x_{t-j} + v_t \quad 3.32$$

Denklem 3.32'de $v_t \sim$ bağımsız ve özdeş dağılımlı $(0, \Sigma v)$, Σv ile $k \times k$ pozitif tanımlı kovaryans matrisi olmaktadır. v_t 'nin koşullu ifadesi olarak ε_t aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

$$\varepsilon_t = w'v_t + e_t = w'(\Delta x_t - \sum_{j=1}^{q-1} \Lambda_j \Delta x_{t-j}) + v_t \quad 3.33$$

Denklem 3.33’de ε_t yapısı gereği v_t ile korelasyonsuz olmaktadır. Denklem 3.33, Denklem 3.31’de yerine koyularak yeniden yazıldığında, doğrusal olmayan koşullu hata düzeltme modeli elde edilmektedir.

$$\Delta y_t = p\varepsilon_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \gamma_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q-1} (\pi_i^+ \Delta x_{t-i}^+ + \pi_i^- \Delta x_{t-i}^-) + \varepsilon_t \quad 3.34$$

Denklem 3.34’de, $j=1, \dots, q-1$ için $\pi_0^+ = \theta_0^+ + w$, $\pi_0^- = \theta_0^- + w$, $\pi_j^+ = \varphi_j^+ - w' \Lambda_j$ ve $\pi_j^- = \varphi_j^- - w' \Lambda_j$ olmaktadır. Elde edilen bu denklem ile hem durağan olmayan açıklayıcı değişkenin zayıf içsellik sorunu hem de uygun bir gecikme yapısı seçimi aracılığıyla modelin artık seri korelasyon sorunu çözülmüş olmaktadır. Sonuç olarak, hem uzun hem de kısa dönem asimetrisi açıklayabilen ve tüm parametrelerde doğrusal olmayan EKK ile tahmin edilebilen, ARDL tabanlı dinamik bir model ortaya çıkmaktadır (Shin, Yu ve Greenwood-Nimmo, 2014: 290).

3. AMPİRİK BULGULAR

Çalışmanın bu bölümünde, Türkiye’deki 1990-2023 yılları arasındaki kamu kesimi borçlanma gereğinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı (KKBG/GSYİH), cari işlemler dengesinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı (CİD/GSYH), yıllık tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ve kur değişimi (KD) verileri kullanılarak ekonometrik analizler gerçekleştirilmiştir.

Araştırma modellerine göre KKBG/GSYİH ve CİD/GSYH değişkenleri bağımlı değişken olarak alınarak, iki farklı ekonometrik model oluşturulmuştur. Türkiye’nin ekonomik yapısındaki kırılmalar ve lineer olmayan ilişkiler de göz önünde bulundurularak, lineer olmayan gecikmeli dağıtılmış otoregresif sınır testi (NARDL) analizi tekniği uygulanmıştır.

NARDL modeli, pozitif ve negatif yönlü değişimlere sahip bağımsız değişkenlerin ayrıştırılmış halleriyle, bağımlı değişken üzerindeki olumlu ve olumsuz etkilerini incelemektedir (Mujtaba, A. ve Jena, 2021). Bu şekilde araştırma modellerinde

kullanılan KKBG/GSYİH, CİD/GSYH, TÜFE ve KD değişkenlerinin pozitif ve negatif yönlü etkileri analiz edilecektir.

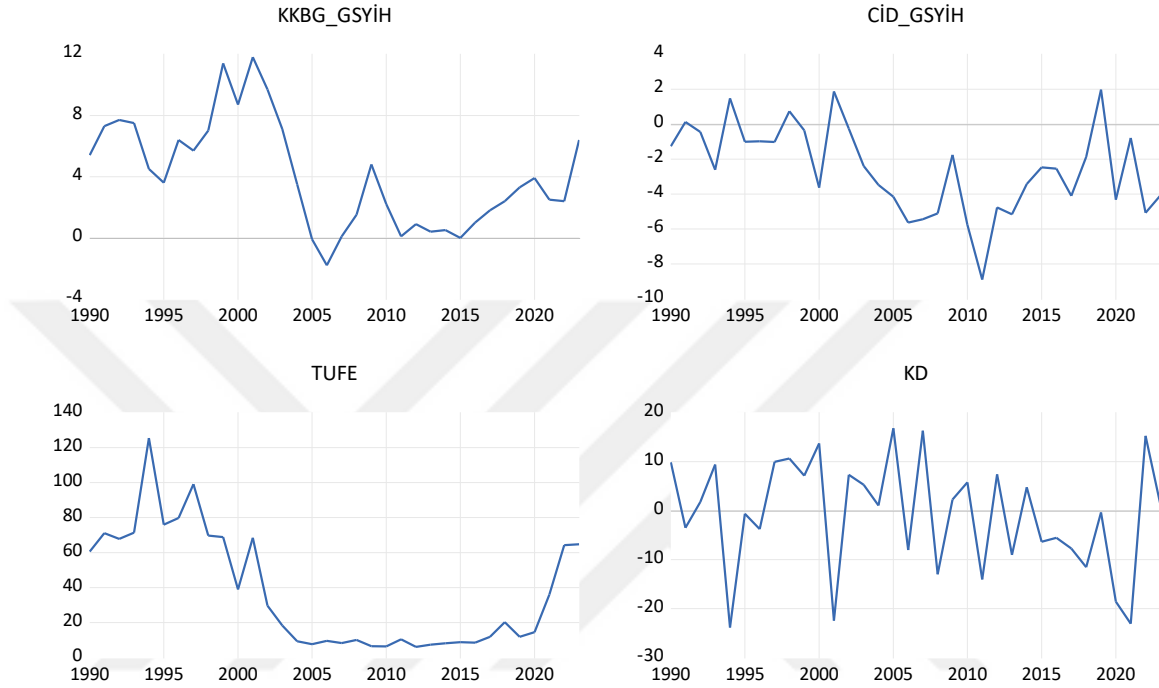
Analiz aşamasında klasik ARDL yerine NARDL kullanımı temellendirmek üzere yapısal kırılmalı durağanlık analizleri ve BDS testleri (Broock vd., 1996) uygulanmıştır. Araştırmada kullanılan değişkenlerde yapısal kırılmanın varlığını incelemek için Zivot-Andrews (Zivot ve Andrews, 2002) durağanlık testine başvurulmuştur. Durağanlık analizleri için ek olarak genişletilmiş Dickey Fuller (Dickey ve Fuller, 1979) testi de gerçekleştirilmiştir.

Değişkenler için BDS testleri uygulanarak, verilerdeki lineer olmayan yapıların varlığı test edilmiştir. Uygulanan Zivot-Andrews durağanlık ve BDS testlerinin sonucunda yapısal kırılmanın varlığı ve lineerlik koşulunun sağlanmadığı görüldüğü için, NARDL modelleri tercih edilmiştir. NARDL aşamasında verilerin doğal logaritmaları alınmıştır. Verilerde negatif değerlerin olması nedeniyle, $L(.)$ doğal logaritmayı ve $\min(.)$ minimum değeri olmak üzere, $L(x - \min(x) + 0.001)$ şeklinde bir dönüşüm uygulanmıştır.

Analizlerin ilk aşamasında 1990-2023 yılları arasındaki KKBG/GSYİH, CİD/GSYİH, TÜFE ve KD verileri görselleştirilerek zaman serisi grafikleri sunulmuştur. Grafiksel gösterimlerin ardından dört değişkene ait tanımlayıcı istatistikler verilmiştir. Temel grafiklerin ve istatistiksel bulguların sunulmasının ardından, durağanlık testleri ve BDS testleri yapılmıştır. Veriler $I(1)$ düzeyinde durağanlık koşulunu sağladığı, yapısal kırılmaların var olduğu ve lineerlik koşulunun sağlanmadığı tespit edildikten sonra NARDL modelleri oluşturulmuştur. NARDL modellerinde optimal gecikme uzunluğu, Schwarz bilgi kriteri (BIC) üzerinden seçilmiştir.

Tanı testleri kapsamında NARDL modelleri için Breusch-Pagan-Godfrey testleri ile otokorelasyon ve değişen varyans varsayımları incelenmiştir. Ramsey RESET testi ile model spesifikasyon hatasının var olup olmadığı analiz edilmiştir. Tanı testlerinde varsayımların sağlanmadığı durumda, NARDL modeli sonuçları için White'ın dayanıklı (robust) HC1 kovaryans tahmincileri kullanılmıştır (Sen ve İsmiç, 2023). CUSUM grafikleri ile NARDL modellerindeki katsayıların stabilitesi değerlendirilmiştir. Test sonuçları %1, %5 ve %10 hata payına göre yorumlanmıştır. Ekonometrik bulgular Eviews 12 programı kullanılarak elde edilmiştir.

KKBG/GSYİH, cari işlemler dengesi/GSYİH, TÜFE ve TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru yıllık yüzde değişimine ait zaman serisi grafikleri Şekil 3.1’de yer almaktadır.



Şekil 3. 1. Araştırma Değişkenlerine Yönelik Zaman Serisi Grafikleri

Şekil 3.1’de 1990-2023 yılları arası dört değişkene ait zaman serisi çizgi grafikleri verilmiştir. Grafiklere genel olarak bakıldığında, Türkiye ekonomisinde yıllar içinde dalgalı ama bazı dönemlerde belirgin eğilimler görülmektedir.

KKBG/GSYİH oranının, 2001 kriziyle zirve yaptığı, ardından uygulanan programlarda başarının yakalanmasıyla 2000’li yılların ortasında ciddi biçimde düşerek ülke ekonomisinde mali disiplinin sağlanması konusunda önemli bir gelişim sergilediği görülmektedir. İlerleyen süreçte hem yurtiçi hem de yurt dışı kaynaklı krizlerde (2008 mortgage krizi, 2016 darbe girişimi, 2018 rahip Brunson krizi, 2019 küresel salgın) KKBG/GSYİH oranının yeniden artışa geçtiği ve “asrın felaketi” olarak adlandırılan 2023 depremleri dolayısıyla da yükselişin hız kazandığı görülmektedir.

CİD/GSYİH oranı, ihracata dayalı ekonomik büyüme programı, ithal girdiye dayalı üretim ve enerjide dışa bağımlılık gibi sebeplerden ötürü çoğunlukla negatif seyrederken Türkiye’nin yapısal cari açık verdiğini göstermektedir. Ancak kriz yıllarında,

cari işlemler dengesinin önemli belirleyicileri arasında yer alan dış ticaret dengesindeki açığın azalması ve hizmet dengesindeki artışın etkisi ile fazla verdiği görülmektedir.

TÜFE, Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu ağır kriz koşulları dolayısıyla 1990'lı yıllarda çok yüksek seviyelerdeyken, 2001 krizi sonrası GEGP kapsamında alınan önlemler ve Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadeleyi temel hedef olarak belirlemesinden sonra TÜFE'de ciddi bir iyileşmenin söz konusu olduğu ve tek haneli düzeylere indiği görülmektedir. Ancak diğer değişkenlerin hareketlerinden de izleneceği üzere, son yıllarda yaşanan olumsuzlukların ekonomi üzerindeki negatif etkisi dolayısıyla enflasyon oranı yeniden artış eğilimi sergileyerek, enflasyonist baskıların güçlendiğini yansıtmaktadır.

Döviz kurunun Merkez Bankası tarafından belirlendiği dönem içerisinde 1994 krizinin neden olduğu devalüasyon grafikte net bir şekilde kendini göstermektedir. Bahse konu dönemde yaşanan sorunların çözümüne yönelik alınan tedbirlerin istenilen etkiyi yaratamaması sebebi ile art arda yaşanan ekonomik krizlerin ardından döviz kurunun serbest piyasa tarafından belirlendiği bir dönem başlamıştır. Ekonomik konjonktürde yaşanan gelişmeler ve enflasyon oranı değişimleri ile dalgalı bir seyir izleyen kur değişimi (KD), kriz dönemlerinde (1994, 2001, 2018, 2021) keskin sıçramalarla öne çıkmakta; bu da döviz kurunun ekonomik kırılganlıkların bir göstergesi olduğunu ortaya koymaktadır.

Genel olarak, grafikler Türkiye ekonomisinin dönemsel iyileşmeler gösterse de yapısal kırılganlıklarını sürdüren bir görünümde olduğunu ortaya koymaktadır.

Analizde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 3.2'de yer almaktadır.

Tablo 3. 2. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

İstatistikler	KKBG/GSYİH	CİD/GSYİH	TÜFE	KD
Ortalama	4.106	-2.547	37.554	-0.759
Medyan	3.550	-2.515	19.350	1.101
Maksimum	11.800	1.975	125.500	16.791
Minimum	-1.800	-8.887	6.160	-23.866

Standart sapma	3.507	2.509	33.337	11.485
Çarpıklık	0.446	-0.143	0.754	-0.438
Basıklık	2.349	2.674	2.485	2.318

Tablo 3.2’de araştırmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Tablodaki tanımlayıcı istatistiklere göre, KKBG/GSYİH oranı ortalama %4,106 olup, %11,800 ile en yüksek, -%1.8 ile en düşük değeri almıştır. Belirli dönemlerde ciddi iniş çıkışlar yaşanmış olmasına rağmen 3.5’lik standart sapma değeri, KKBG/GSYH oranının zamanla daha istikrarlı bir yapıda olduğunu göstermektedir.

CİD/GSYİH oranı ortalama -%2.547 seviyesindedir; maksimum değeri %1.975, minimum değeri ise -%8.887’dir. İncelenen dönem içerisinde cari açığın standart sapması 2.51 değerinde konumlanmaktadır. Cari açığın standart sapmasının düşük olması, 1990-2023 Türkiye ekonomisinde cari açığın istikrarlı bir yapıda olduğunu göstermektedir.

TÜFE değişkeni yıllık ortalama %37,554 düzeyinde olup, %125.5 ile en yüksek, %6.16 ile en düşük değeri göstermektedir. TÜFE 33.34’lük bir standart sapma değeri ile araştırmaya konu değişkenler arasında en yüksek oynaklığa sahip değişken olarak konumlanmaktadır. Bu durum Türkiye ekonomisinde enflasyon oranının istikrardan uzak bir yapıda olduğunu ve zamanla yüksek dalgalanmaların yaşandığını ortaya koymaktadır. Fiyat istikrarının sağlanamadığı Türkiye ekonomisinde, geçmiş günümüze önemli bir ekonomik sorun olmayı sürdüren enflasyon oranının kronik bir hal aldığını söylemek mümkün olmaktadır.

KD (Kur Değişimi) ortalama -%0,759 düzeyindedir; minimum değeri -%23.866, maksimum değeri ise %16.791’dir. Kur değişiminin standart sapması 11.48 olarak gerçekleşmiştir. Ne mali ve cari açık kadar düşük, ne de Tüfe kadar yüksek gerçekleşen kur değişiminin orta seviyede bir oynaklığa sahip olduğu görülmektedir. Bu durum, ülke ekonomisinde meydana gelen kriz dönemlerinde kur değişiminin yüksek oynaklık sergilediğini destekler nitelikte olmaktadır.

Değişkenlere ait zaman serilerinin birim kök ve yapısal kırılmalara sahip olup olmadığı ADF ve Ziwot-Andrews yapısal kırılmalı durağanlık testleri ile sınanmıştır. Durağanlık testlerine ait analiz bulguları Tablo 3.3 ve Tablo 3.4’te yer almaktadır.

Tablo 3. 3. ADF Durağanlık Testi Sonuçları

Test	Değişken	Sabit		Sabit + Trend	
		İstatistik	p	İstatistik	p
ADF testi	L_KKBG/GSYİH	-4.121***	<0.01	-4.139**	0.013
	L_CİD/GSYİH	-4.997***	<0.01	-5.049***	<0.01
	L_TÜFE	-1.135	0.690	-0.259	0.989
	D(L_TÜFE,1)	-5.799***	<0.01	-6.275***	<0.01
	L_KD	-6.159***	<0.01	-6.105***	<0.01

D: Fark operatörü. ***%1, **%5, ve *%10 düzeyinde anlamlı.

Tablo 3. 4. Zivot-Andrews Durağanlık Testi Sonuçları

Test	Değişken	Sabit		Kırılma	Sabit + Trend		Kırılma
		İstatistik	p		İstatistik	p	
Zivot-Andrews testi	L_KKBG/GSYİH	-5.587***	<0.01	2005	-5.832**	0.016	2005
	L_CİD/GSYİH	-5.966**	0.022	2013	-6.839**	0.023	2011
	L_TÜFE	-2.670***	<0.01	2002	-3.221	0.490	2012
	D(L_TÜFE,1)	-	-	-	-5.352***	<0.01	2007
	L_KD	-6.983	0.427	1996	-6.358	0.472	2006
	D(L_KD,1)	-9.754**	0.048	2000	-8.037**	0.036	1998

D: Fark operatörü. ***%1, **%5, ve *%10 düzeyinde anlamlı.

Tablo 3.3 ve 3.4'te sırasıyla ADF ve Zivot-Andrews durağanlık testi sonuçları verilmiştir. Durağanlık testlerinde hem sabit hem de sabit ve trend için ekonometrik test sonuçları verilmiştir. Verilerin durağanlık koşulunu sağlaması için hem sabit hem de sabit ve trend testlerinde verilerin durağan olması beklenmektedir.

Tablo 3.3'te yer alan ADF testi sonuçlarına göre; L_KKBG/GSYİH, L_CİD/GSYİH ve L_KD değişkenleri kendi düzeylerinde durağandır. Ancak L_TÜFE değişkeni kendi düzeyinde durağan değildir. Birinci farkı alındığında, L_TÜFE verileri durağan hale gelmektedir.

Tablo 3.4'te yer alan Zivot-Andrews testi sonuçlarına bakıldığında, L_KKBG/GSYİH, L_CİD/GSYİH değişkenleri kendi düzeylerinde durağandır. Bulgulara göre kendi düzeylerinde durağan olmayan L_TÜFE ve L_KD değişkenleri,

birinci farkları alındığında durağan hale gelmektedir. Zivot-Andrews testinde hem sabit hem de sabit ve trend testlerine ait yapısal kırılma periyotları da verilmiştir.

Yapısal kırılmalara bakıldığında kendi düzeyinde durağan olan mali açık ve cari açıkta sırasıyla 2005 ve 2011 yılında, birinci düzeyde durağan olan TÜFE ve kur değişiminde ise sırasıyla 2007 ve 1998 yılında kırılma yaşandığı görülmektedir. Söz konusu yıllarda yaşanan değişimlerin değişkenler üzerinde etkiye neden olarak değişkenlerin geçmiş trendini değiştirdiğini söylemek mümkün olmaktadır.

Bu bağlamda, 2005 yılında Türkiye'nin AB'ye üyelik süreci doğrultusunda mali disiplini sağlamaya yönelik atılan adımların ve IMF ile imzalanan stand-by anlaşmasının mali denge üzerinde etki yaratmış olması muhtemel görünmektedir. 2011 yılında küresel arenada yaşanan olayların döviz kuru üzerinde yarattığı etki dolayısıyla dış ticaret dengesi ve dolayısıyla cari işlemler dengesi üzerindeki olumsuz etkinin yanı sıra söz konusu yılda ciddi bir ekonomik büyüme oranı açıklanmasının da cari açığıdaki kırılmada etki yaratmış olması muhtemel görünmektedir. Birinci düzeyde durağan olan değişkenlerden TÜFE'de 2007 yılında ABD merkezli küresel finans krizinin meydana gelmesinin Türkiye ekonomisine sirayetinin, 1998 yılında kur değişiminde ise ulusal ekonomide yaşanan krizlerin ekonomi üzerindeki olumsuz etkisi giderilmeden Asya ülkelerinde ve Rusya'da meydana gelen krizlerin Türkiye ekonomisine yansımalarının kırılmada etki yaratmış olması muhtemel görünmektedir.

Sonuçlara bütüncül olarak bakıldığında, tüm araştırma değişkenleri $I(0)$ veya $I(1)$ düzeyinde durağanlık koşulunu sağlamaktadır. Durağanlık bulgularında $I(2)$ seviyesinde değişken bulunmadığı için, bu değişkenlerle NARDL modeli kurulabilmektedir.

Analizde kullanılan, değişkenlere ait zaman serisi verilerinin lineer bir yapıda olup olmadığı BDS test ile sınanmıştır. BDS test bulguları, seçilecek olan modelin uygunluğu konusunda önemli bir bilgi sağlamaktadır. Değişkenlere ait zaman serisi verilerinin 2 ile 6 arasında değişen boyutlarda BDST test bulgularına Tablo 3.5'te yer verilmiştir.

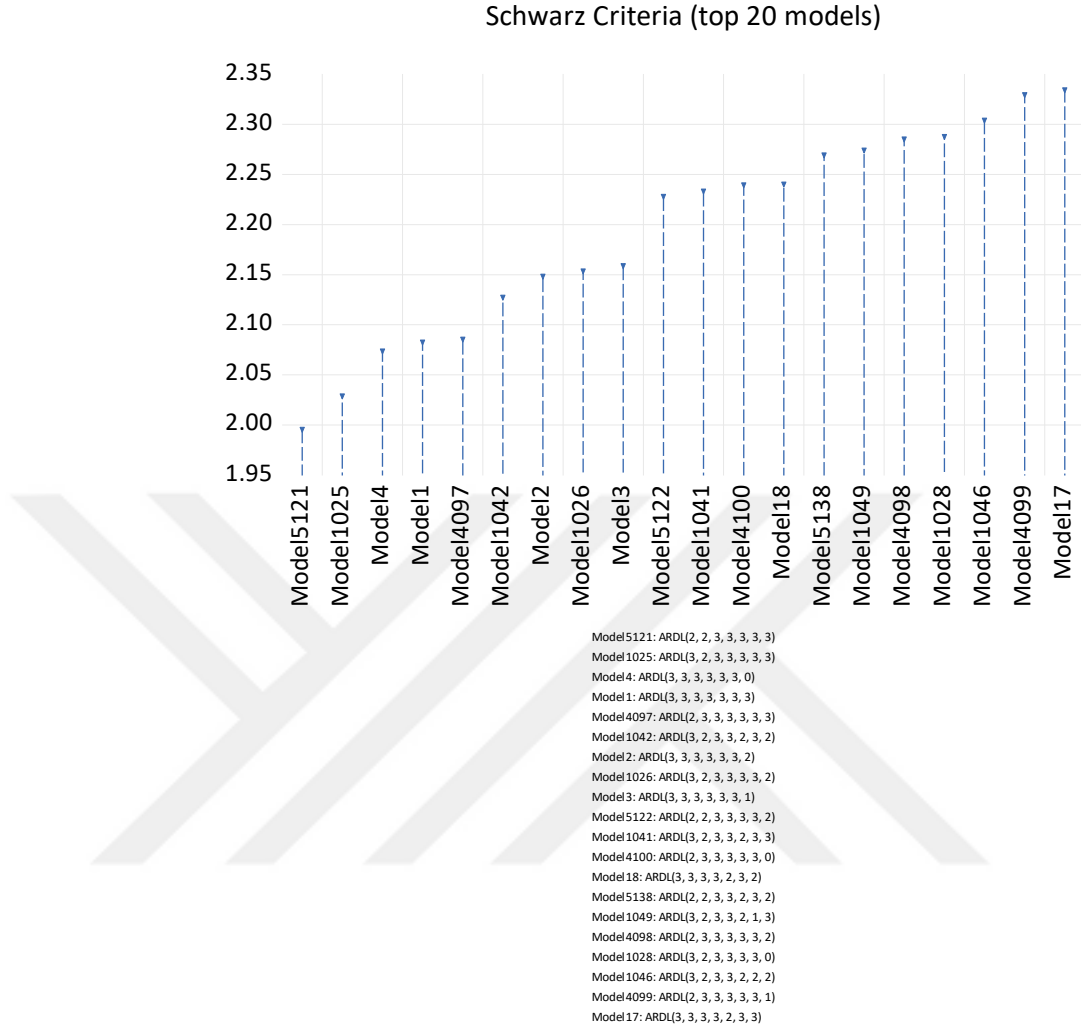
Tablo 3. 5. BDS Testi Sonuçları

Değişken		L_KKBG/GSYİH	L_CİD/GSYİH	L_TÜFE	L_KD
Boyut-2	İstatistik	6.604***	0.591	15.728***	-0.333
	p	<0.01	0.555	<0.01	0.739
Boyut-3	İstatistik	6.638***	3.296***	16.808***	-18.640***
	p	<0.01	<0.01	<0.01	<0.01
Boyut-4	İstatistik	6.755***	5.088***	18.947***	-11.914***
	p	<0.01	<0.01	<0.01	<0.01
Boyut-5	İstatistik	6.782***	9.905***	20.289***	-8.771***
	p	<0.01	<0.01	<0.01	<0.01
Boyut-6	İstatistik	6.812***	13.208***	21.508***	2.798***
	p	<0.01	<0.01	<0.01	<0.01

Tablo 3.5'te BDS testi sonuçları verilmiştir. BDS testi sonuçları, verilerin doğrusal olmayan yapıya sahip olup olmadığını değerlendirmek amacıyla uygulanmıştır. Test, sırasıyla 2'den 6'ya kadar artan boyutlarda gerçekleştirilmiş ve istatistiklerin anlamlılığına göre sonuçlar raporlanmıştır.

L_KKBG/GSYİH ve L_TÜFE değişkenleri için tüm boyutlarda BDS testine göre doğrusal olmayan bağımlılıkların var olduğu tespit edilmiştir. L_CİD/GSYİH ve L_KD değişkenlerinde ise 2. boyutta anlamlı bir doğrusal olmayan yapı gözlenmezken, 3. boyutta ve sonrasında anlamlı bir doğrusal olmayan yapı gözlenmiştir.

Genel olarak, BDS testinin sonuçları, araştırmada kullanılan değişkenlerin doğrusal olmayan yapıya sahip olduğunu ve lineerlik koşulunu sağlamadığını güçlü biçimde ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, bu verilere ilişkin analizlerde doğrusal modellerin yetersiz kalması dolayısıyla doğrusal olmayan verilere uygun şekilde geliştirilmiş NARDL modelleri kullanılacaktır.



Şekil 3. 2. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkenine Yönelik NARDL Modeli Bulguları

Şekil 3.2’de L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulacak NARDL modellerinin farklı parametreleri için SIC değerleri yer almaktadır. Grafiksel bulgular ışığında NARDL (2,2,3,3,3,3) için SIC değeri minimum değere sahiptir. Bu nedenle, L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulacak model NARDL(2,2,3,3,3,3) olarak seçilmiştir.

KKBG/GSYİH oranının bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait, değişen varyans ve otokorelasyon sorununun varlığını sıyanan tanı testleri Tablo 3.6’da yer almaktadır.

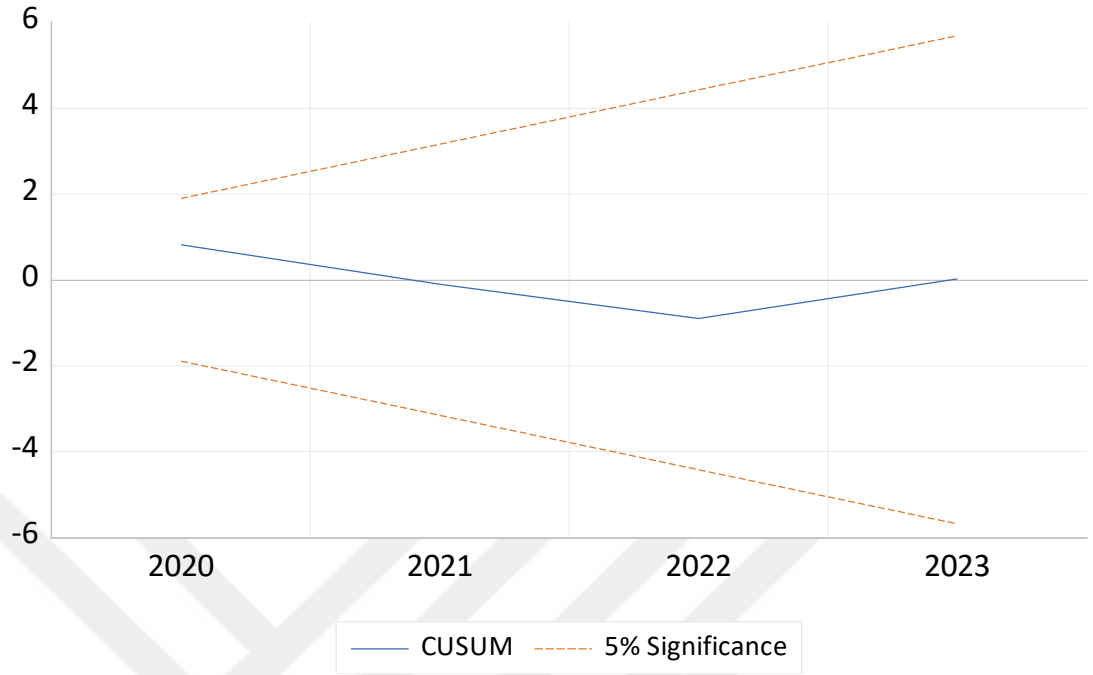
Tablo 3. 6. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Tanı Testleri

Bağımlı değişken	Tanı testleri	İstatistik	p
L_KKBG/GSYİH	<i>Değişen varyans</i>		
	Breusch-Pagan-Godfrey testi	0.889	0.633
	<i>Otokorelasyon</i>		
	Breusch-Pagan-Godfrey testi	75.224**	0.013
	Ramsey RESET testi	5.034	0.166

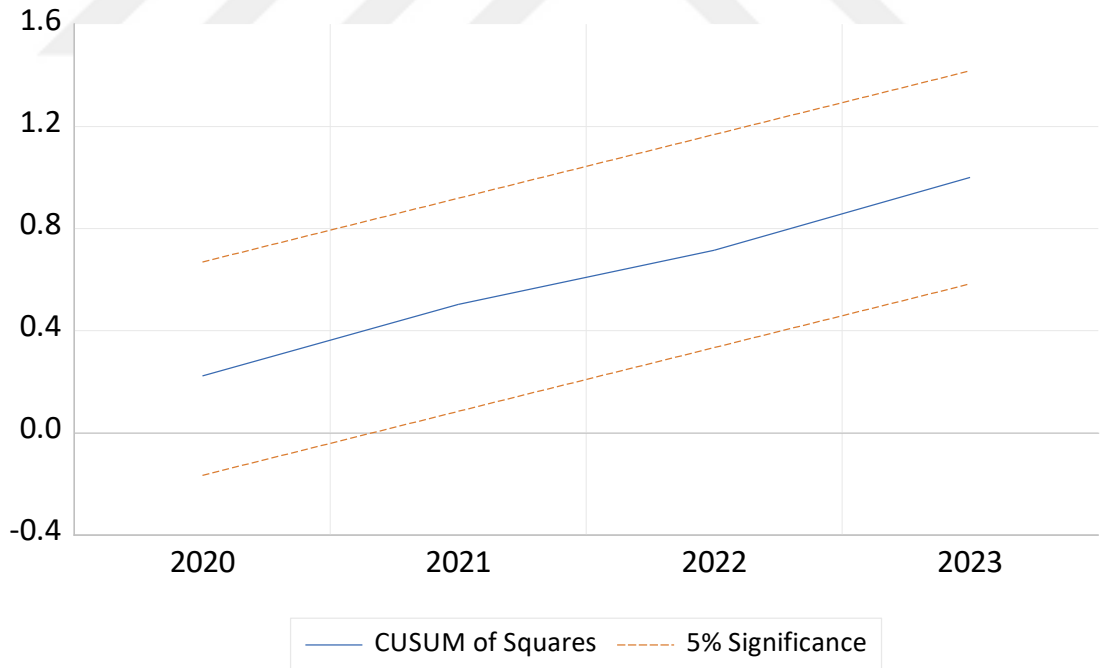
Tablo 3.6’da L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL(2,2,3,3,3,3) modeline ait tanı testi sonuçları yer almaktadır.

Breush- Pagan Godfrey değişen varyans testi sonucu elde edilen değer 0.1’den büyük olması dolayısıyla değişen varyans hipotezi reddedilmektedir. Bu durumda, modelde anlamlı bir değişen varyans problemi bulunmamaktadır. Ancak NARDL(2,2,3,3,3,3) modelinde otokorelasyon testi sonucu elde edilen p değerinin 0.05’ten küçük olması dolayısıyla anlamlı bir otokorelasyon problemi tespit edilmiştir. Ramsey RESET testine göre ise elde edilen p değerinin 0.1’den büyük olması dolayısıyla modelde anlamlı bir spesifikasyon problemi bulunmamaktadır. Ramsey RESET test bulgusu, regresyon modelinin doğru şekilde kurulduğunu ifade etmektedir. Tanı testlerinde anlamlı bir otokorelasyon sorunu tespit edildiği için, modelin regresyon katsayılarının anlamlılıkları için düzeltilmiş standart hatalar kullanılacaktır.

Kurulan modelde bağımsız değişkenler ile bağımlı değişken arasında anlamlı bir kırılmanın var olup olmadığını ortaya koymak için CUSUM ve CUSUM² testleri uygulanmıştır. Şekil 3.3.’te CUSUM test sonucuna, Şekil 3.4’te ise CUSUM² test sonucuna yer verilmiştir.



Şekil 3. 3. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait CUSUM Grafiği



Şekil 3. 4. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait CUSUM² Grafiği

Şekil 3.3 ve 3.4'te KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modelinin CUSUM ve CUSUM² grafikleri verilmiştir. Bu modele ait CUSUM ve

CUSUM² grafiklerine bakıldığında, L_CİD/GSYİH, L_TÜFE ve L_KD ile L_KKBG/GSYİH arasındaki ilişkilerde anlamlı bir kırılma gözlenmemektedir. CUSUM ve CUSUM² grafiklerindeki artıkların güven sınırları içerisinde dağılım sergilemesi, kurulan NARDL(2,2,3,3,3,3) modelindeki parametrelerin de stabil olduğuna işaret etmektedir.

Analizde kullanılan bağımsız değişkenler ile bağımlı değişken arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisinin varlığı NARDL modeline ait sınır testi ile sınanmıştır. Test bulgularına Tablo 3.7’de yer verilmiştir.

Tablo 3. 7. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Sınır Testi

Bağımlı değişken	F-istatistiği	Hata payı	Kritik değer	
			I(0)	I(1)
L_KKBG/GSYİH	7.510***	10%	2.334	3.515
		5%	2.794	4.148
		1%	3.976	5.691

Tablo 3.7’de NARDL(2,2,3,3,3,3) modeli kapsamında L_CİD/GSYİH, L_TÜFE ve L_KD ile L_KKBG/GSYİH arasındaki uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisini incelemek için uygulanan sınır testi sonuçları verilmiştir. Sınır testine ait F-istatistiği, %1 hata payına göre üst sınırdan yüksek bir değere sahiptir. Bu sonuç; L_CİD/GSYİH, L_TÜFE ve L_KD ile L_KKBG/GSYİH arasında anlamlı bir eş bütünleşme ilişkisi bulunduğunu ortaya koymaktadır. NARDL(2,2,3,3,3,3) modelinden elde edilen uzun dönemli katsayılarla eş bütünleşme ilişkisi incelenecektir.

Tablo 3. 8. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Uzun Dönemli Katsayıların Sonuçları

Bağımsız değişken	Katsayı	SH	t-istatistiği	p
L_CİD/GSYİH (+)	-6.259***	1.116	-5.608	<0.01
L_CİD/GSYİH (-)	-6.542***	1.120	-5.840	<0.01
L_TÜFE (+)	5.782***	0.763	7.579	<0.01
L_TÜFE (-)	3.035***	0.485	6.257	<0.01
L_KD (+)	1.433	1.402	1.022	0.365
L_KD (-)	1.885	1.688	1.117	0.327
Sabit terim	1.492	1.041	1.433	0.225

***%1, **%5, ve *%10 düzeyinde anlamlı. SH: Standart hata

Tablo 3.8’de $L_KKBG/GSYİH$ bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modelindeki uzun dönemli katsayıların ekonometrik sonuçları verilmiştir. Uzun dönemli katsayılara göre, bağımsız değişkenlerdeki pozitif ve negatif şokların, $L_KKBG/GSYİH$ üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.

Bulgulara göre $L_CİD/GSYİH$ oranlarında meydana gelecek negatif ve pozitif şoklar, $L_KKBG/GSYİH$ üzerinde anlamlı bir etki yaratmaktadır. Modeldeki sonuçlar, $L_CİD/GSYİH$ oranlarında meydana gelecek negatif ve pozitif şokların, $L_KKBG/GSYİH$ üzerinde bir azalmaya yol açacağını göstermektedir ($B<0$). Regresyon katsayılarına bakıldığında, $L_CİD/GSYİH$ ’de meydana gelecek olan negatif şokların, $L_KKBG/GSYİH$ üzerinde pozitif şoklara kıyasla daha yüksek bir azalışa yol açması beklenmektedir.

Modeldeki diğer bir bulgu, $L_TÜFE$ oranlarında meydana gelecek negatif ve pozitif şokların, $L_KKBG/GSYİH$ üzerinde anlamlı bir etki yaratacağını ortaya koymaktadır. $L_TÜFE$ oranlarında meydana gelecek negatif ve pozitif şoklar, $L_KKBG/GSYİH$ değerlerini artıracaktır ($B>0$). Regresyon katsayılarına bakıldığında, $L_TÜFE$ ’de meydana gelecek olan pozitif şokların, $L_KKBG/GSYİH$ üzerinde negatif şoklara kıyasla daha yüksek bir artışa yol açması öngörülmektedir.

Modeldeki L_KD için elde edilen pozitif ve negatif şoklara ait regresyon katsayıları anlamsız bulunmuştur. Bu nedenle L_KD üzerindeki negatif ve pozitif şoklar, $L_KKBG/GSYİH$ değerleri üzerinde anlamlı bir değişime yol açmamaktadır.

$KKBG/GSYİH$ bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait uzun dönem katsayı sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde; enflasyon oranı ve cari işlemler dengesinde meydana gelen değişimlerin mali denge üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu ancak kur değişiminin mali denge üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığı görülmektedir. Ayrıca enflasyon oranı ve cari işlemler dengesine ait hem negatif hem de pozitif şokların mali denge üzerinde aynı yönlü etki yarattığı görülmektedir. Bu durum, enflasyon oranı ve cari denge ile mali denge arasındaki asimetrik ilişkiyi de gözler önüne sermektedir.

$KKBG/GSYİH$ bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait kısa dönem katsayısı sonuçlarına Tablo 3.9’da yer verilmiştir.

Tablo 3. 9. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Kısa Dönemli Katsayıların Sonuçları

Bağımsız değişken	Katsayı	SH	t-istatistiği	p
D(L_KKBG/GSYİH(-1))	0.549***	0.098	5.624	<0.01
D(L_CİD/GSYİH) (+)	-5.195***	0.719	-7.221	<0.01
D(L_CİD/GSYİH(-1)) (+)	8.224***	1.167	7.046	<0.01
D(L_CİD/GSYİH) (-)	-0.816***	0.124	-6.571	<0.01
D(L_CİD/GSYİH(-1)) (-)	5.514***	0.875	6.303	<0.01
D(L_CİD/GSYİH(-2)) (-)	8.743***	1.206	7.251	<0.01
D(L_TÜFE) (+)	0.070	1.076	0.065	0.951
D(L_TÜFE(-1)) (+)	-1.568	1.553	-1.010	0.370
D(L_TÜFE(-2)) (+)	-16.460***	1.845	-8.919	<0.01
D(L_TÜFE) (-)	-6.533***	0.882	-7.406	<0.01
D(L_TÜFE(-1)) (-)	-13.509***	1.224	-11.038	<0.01
D(L_TÜFE(-2)) (-)	4.676***	0.683	6.847	<0.01
D(L_KD) (+)	-1.329*	0.539	-2.465	0.069
D(L_KD(-1)) (+)	-2.253***	0.455	-4.952	<0.01
D(L_KD(-2)) (+)	0.666***	0.074	9.052	<0.01
D(L_KD) (-)	0.062	0.092	0.671	0.539
D(L_KD(-1)) (-)	-3.531***	0.470	-7.514	<0.01
D(L_KD(-2)) (-)	-2.763***	0.414	-6.677	<0.01
HDT(-1)*	-1.691***	0.132	-12.854	<0.01
<i>Model istatistikleri</i>				
R^2	0.969			
Düzeltilmiş R^2	0.919			

***%1, **%5, ve *%10 düzeyinde anlamlı. D: fark operatörü. HDT: Hata düzeltme terimi. SH: Standart hata

Tablo 3.9’da L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait kısa dönemli bulguların ekonometrik sonuçları verilmiştir. Bu modelin açıklayıcılık düzeyini değerlendirmek için düzeltilmiş R^2 değerine bakılmış ve kısa dönemli modeldeki düzeltilmiş R^2 değeri 1’e oldukça yakın bulunmuştur. Modeldeki bağımsız değişkenler, L_CİD/GSYİH, L_TÜFE ve L_KD ile L_KKBG/GSYİH arasındaki kısa dönemli ilişkileri yaklaşık %91.9 düzeyinde açıklamaktadır.

Bulgulara göre, L_CİD/GSYİH oranlarında meydana gelecek genel değişimler ile tüm pozitif ve negatif şoklar, L_KKBG/GSYİH üzerinde anlamlı bir etki yaratmaktadır. Modeldeki sonuçlara göre, L_CİD/GSYİH’deki meydana gelecek negatif şokların L_KKBG/GSYİH oranlarını azaltıcı yönde; birinci ve ikinci gecikmeye ait negatif şokların ise L_KKBG/GSYİH oranlarını artırıcı yönde bir etkisi bulunmaktadır. Ayrıca, L_CİD/GSYİH’deki meydana gelecek genel ve ikinci gecikmeye ait pozitif şokların,

L_KKBG/GSYİH oranlarını azaltıcı etkisi gözlemlenirken; birinci gecikmeye ait pozitif şokların L_KKBG/GSYİH oranları üzerinde artırıcı etkisi gözlemlenmektedir.

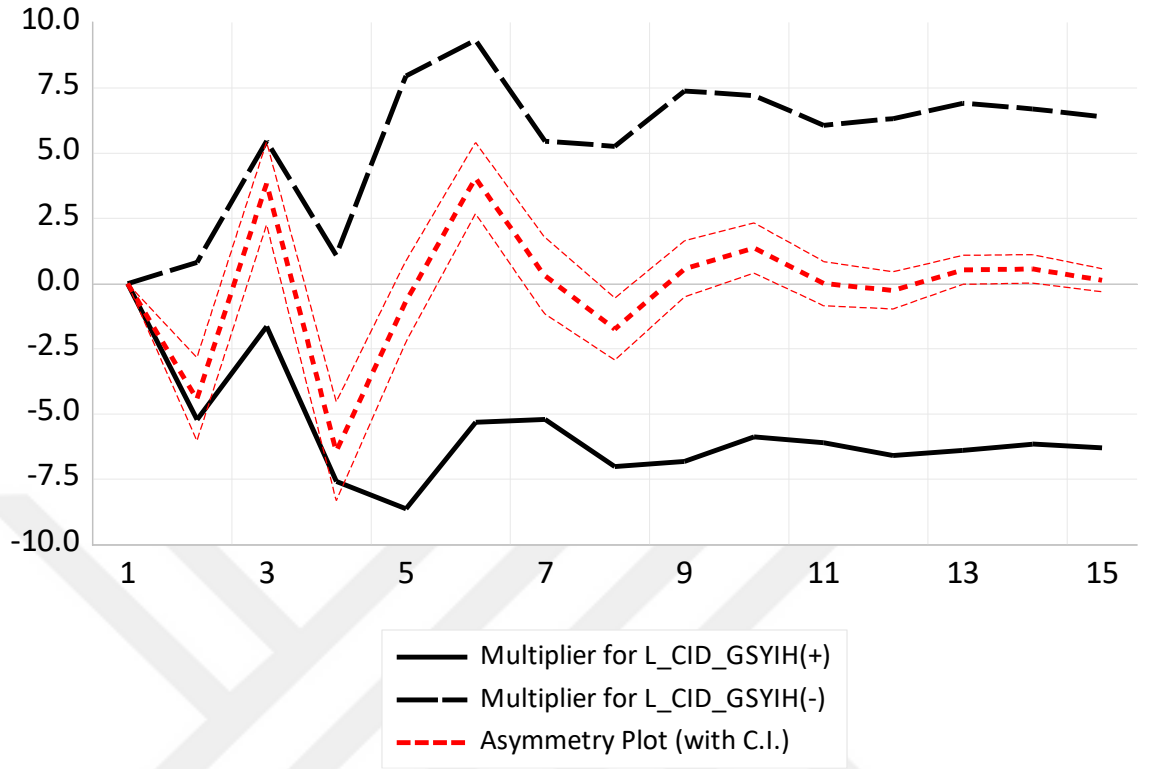
Modeldeki bir diğer bulgu, L_TÜFE oranlarındaki genel pozitif şokların L_KKBG/GSYİH üzerinde anlamsız, negatif şokların da anlamlı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. L_TÜFE oranlarındaki bir gecikmeli pozitif şokların L_KKBG/GSYİH üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmuyorken, negatif şokların bir gecikmeli değerleri L_KKBG/GSYİH oranlarını azaltıcı, iki gecikmeli değerleri ise artırıcı bir etki yaratmaktadır.

Son olarak modeldeki L_KD değişkeni için genel negatif şoklar haricindeki tüm katsayılar anlamlı bulunmuştur. Buna göre L_KD’de meydana gelecek mevcut veriler ile bir ve iki gecikmeli negatif şokların tamamı, L_KKBG/GSYİH oranlarını azaltıcı bir etki oluşturmaktadır. L_KD’de meydana gelecek mevcut veriler ile bir gecikmeli verilerdeki pozitif şoklar, L_KKBG/GSYİH oranlarını azaltacaktır. Ancak L_KD’de meydana gelecek iki gecikmeli verilerdeki pozitif şoklar, L_KKBG/GSYİH oranlarını artıracaktır.

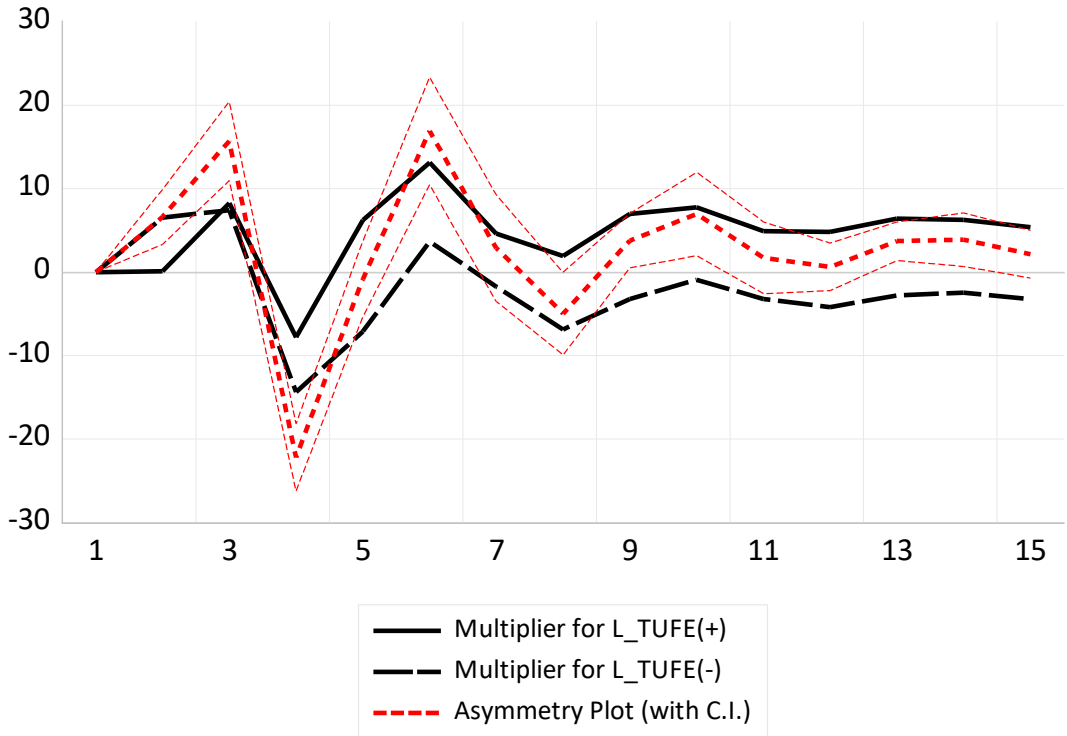
NARDL modelinde yer alan hata düzeltme terimi katsayısı -1.691 olarak bulunmuştur. Bu değer -1’den düşük olması, L_CİD/GSYİH, L_TÜFE ve L_KD ile L_KKBG/GSYİH arasındaki kısa dönemli sapmaların çok hızlı bir şekilde düzeltileceğini göstermektedir.

KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait kısa dönem katsayı sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde; bağımsız değişkenlere ait negatif ve pozitif şokların genel ve gecikmeleri değerlerinin çoğunlukla kısa dönemde mali denge üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu ve mali denge üzerindeki etkisinin farklılaştığı görülmektedir. Ayrıca kur değişimine ait negatif ve pozitif şoklar uzun dönemde mali denge üzerinde anlamlı bir etki yaratmazken kısa dönemde bu durumun tersine çevrildiği görülmektedir.

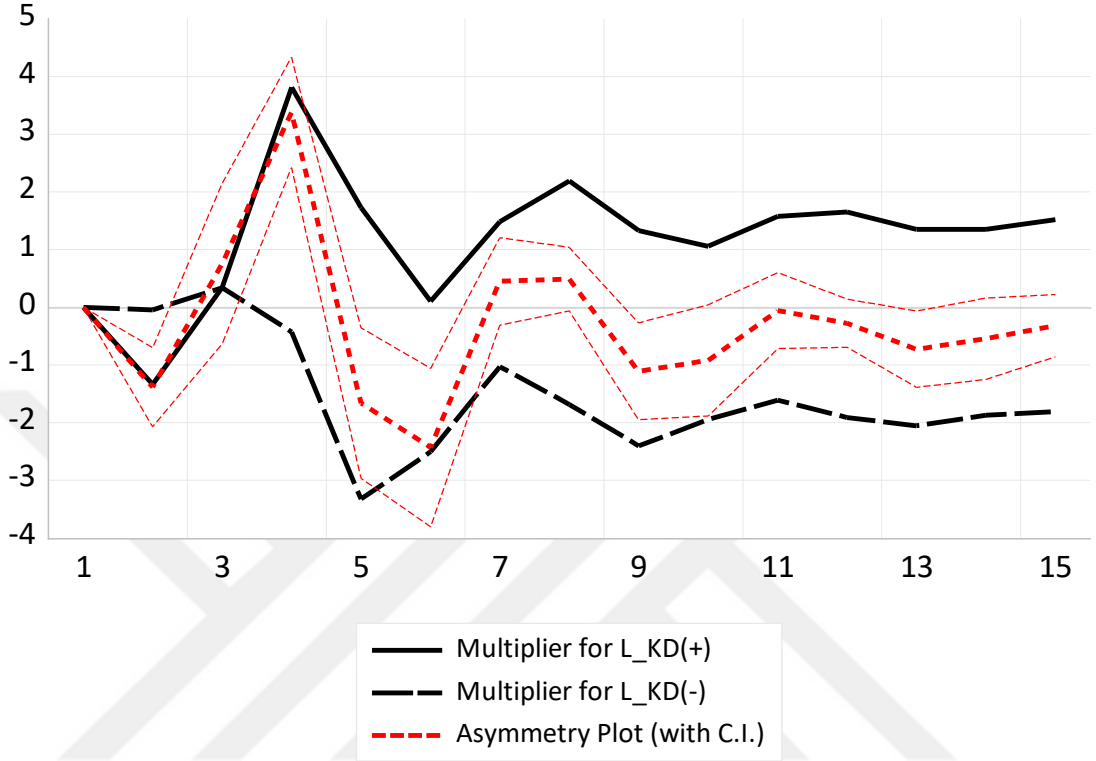
Cari işlemler dengesi/GSYİH, TÜFE ve kur değişiminin her birine ait negatif ve pozitif şokların KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni üzerindeki etkisi, çarpan grafikleri aracılığı ile sırasıyla Şekil 3.5, Şekil 3.6 ve Şekil 3.7’de gösterilmektedir.



Şekil 3. 5. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait L_CID/GSYİH Değişkeninin Dinamik Çarpan Grafiği



Şekil 3. 6. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait L_TÜFE Değişkeninin Dinamik Çarpan Grafiği

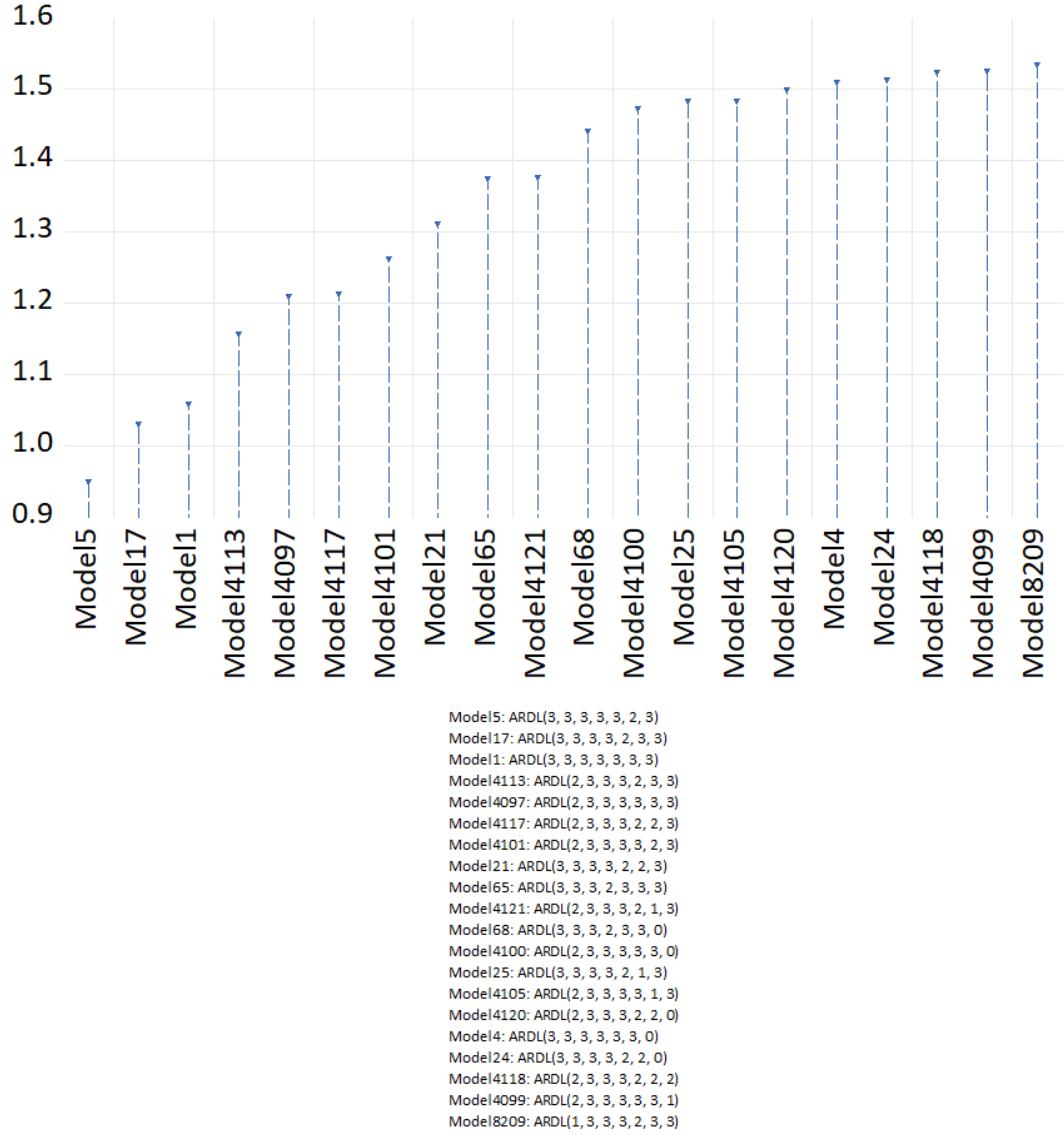


Şekil 3. 7. L_KKBG/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait L_KD Değişkeninin Dinamik Çarpan Grafiği

Şekil 3.5, 3.6 ve 3.7’de L_KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeli kapsamındaki çarpan grafikleri verilmiştir. Çarpan grafiklerine göre L_KD ve L_TÜFE oranlarında meydana gelecek pozitif şoklar, L_KKBG/GSYİH üzerinde negatif şoklardan daha etkilidir. Ancak L_CİD/GSYİH için oluşturulan çarpan grafiğine göre, L_CİD/GSYİH oranlarında meydana gelecek negatif şoklar, L_KKBG/GSYİH üzerinde pozitif şoklardan daha etkili bulunmuştur.

L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkenine Yönelik NARDL Modeli Bulguları

Schwarz Criteria (top 20 models)



Şekil 3. 8. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait SIC Değerleri

Şekil 3.8’de L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni kurulacak NARDL modellerinin farklı parametreleri için SIC değerleri yer almaktadır. Grafiksel bulgular ışığında NARDL (3,3,3,3,3,2,3) için SIC değeri minimum değere sahiptir. Bu nedenle,

L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni kurulacak model NARDL(3,3,3,3,3,2,3) olarak seçilmiştir.

Cari işlemler dengesi/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait, değişen varyans ve otokorelasyon sorununun varlığını sınavan tanı testleri Tablo 3.10'da yer almaktadır.

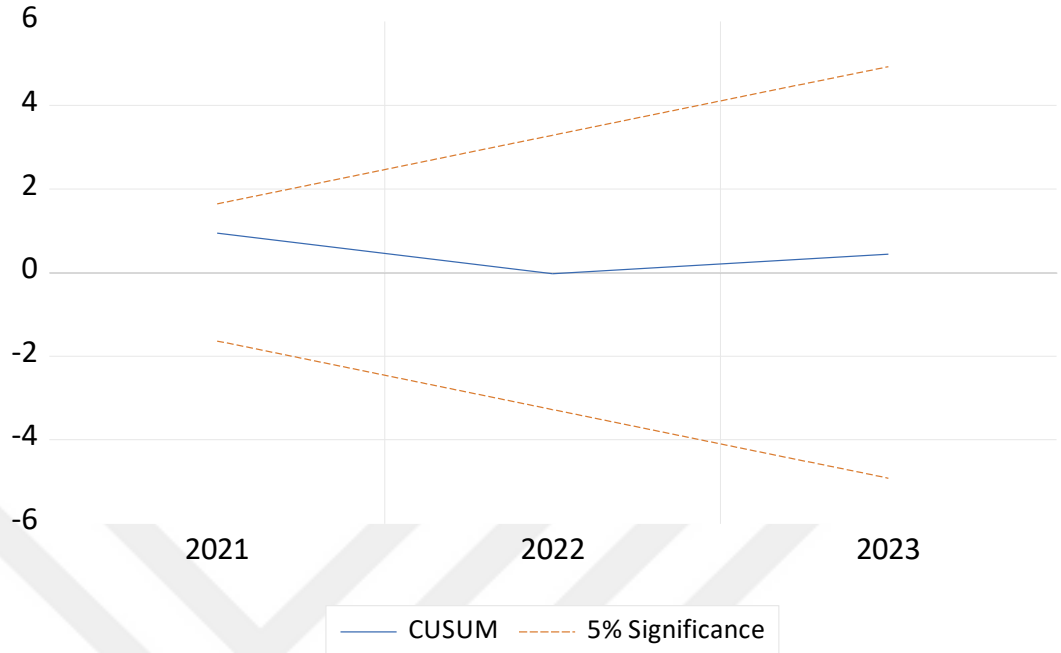
Tablo 3. 10. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Tanı Testleri

Bağımlı değişken	Tanı testleri	İstatistik	p
L_CİD/GSYİH	<i>Değişen varyans</i>		
	Breusch-Pagan-Godfrey testi	0.491	0.867
	<i>Otokorelasyon</i>		
	Breusch-Pagan-Godfrey testi	37742.180***	<0.01
	Ramsey RESET testi	3.507	0.353

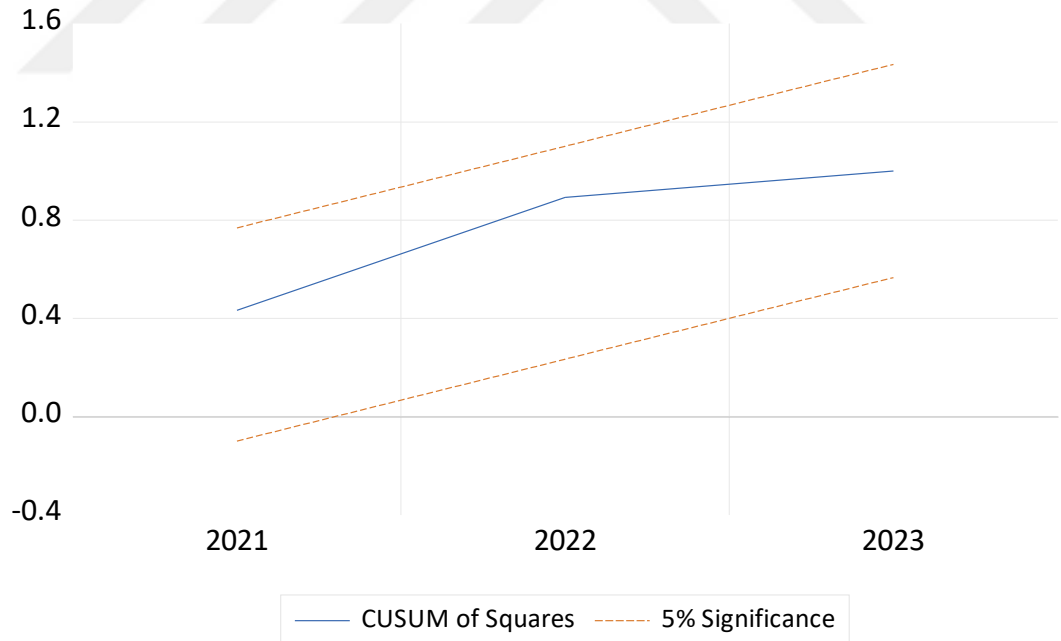
***%1, **%5, ve *%10 düzeyinde anlamlı.

Tablo 3.10'da L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL(3,3,3,3,3,2,3) modeline ait tanı testi sonuçları yer almaktadır. Breusch- Pagan Godfrey değişen varyans testi sonucu elde edilen p değerinin %10'dann büyük olması dolayısıyla bu modelde anlamlı bir değişen varyans problemi bulunmamaktadır. Ancak NARDL(3,3,3,3,3,2,3) modelinde otokorelasyon testi sonucunda elde edilen p değerinin 0,01'den küçük olması dolayısıyla anlamlı bir otokorelasyon problemi saptanmıştır. Ramsey RESET testine göre ise modelde anlamlı bir spesifikasyon problemi mevcut değildir. Ramsey RESET test bulgusu, regresyon modelinin doğru bir şekilde kurulduğunu göstermektedir. Tanı testlerinde anlamlı bir otokorelasyon sorunu tespit edildiği için, modelin regresyon katsayılarının anlamlılıkları için düzeltilmiş standart hatalar kullanılacaktır.

Kurulan modelde bağımsız değişkenler ile bağımlı değişken arasında anlamlı bir kırılmanın var olup olmadığını ortaya koymak için CUSUM ve CUSUM² testleri uygulanmıştır. Şekil 3.9'da CUSUM test sonucuna, Şekil 3.10'da ise CUSUM² test sonucuna yer verilmiştir.



Şekil 3. 9. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait CUSUM Grafiği



Şekil 3. 10. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait CUSUM² Grafiği

Şekil 3.9 ve 3.10'da KKBG/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modelinin CUSUM ve CUSUM² grafikleri verilmiştir. Bu modele ait CUSUM ve CUSUM² grafiklerine bakıldığında, L_KKBG/GSYİH, L_TÜFE ve L_KD ile

L_CİD/GSYİH arasındaki ilişkilerde anlamlı bir kırılma gözlenmemektedir. CUSUM ve CUSUM² grafiklerindeki artıkların güven sınırları içerisinde dağılım sergilemesi, kurulan NARDL(3,3,3,3,3,2,3) modelindeki parametrelerin de stabil olduğunu ortaya koymaktadır.

Analizde kullanılan bağımsız değişkenler ile bağımlı değişken arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisinin varlığı, NARDL modeline ait sınır testi ile sınanmıştır. Test bulgularına Tablo 3.11’de yer verilmiştir.

Tablo 3. 11. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Sınır Testi

Bağımlı değişken	F-istatistiği	Hata payı	Kritik değer	
			I(0)	I(1)
L_CİD/GSYİH	16.593***	10%	2.334	3.515
		5%	2.794	4.148
		1%	3.976	5.691

***%1, **%5, ve *%10 düzeyinde anlamlı.

Tablo 3.11’de NARDL(3,3,3,3,3,2,3) modeli kapsamında L_KKBG/GSYİH, L_TÜFE ve L_KD ile L_CİD/GSYİH arasındaki uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisini incelemek için uygulanan sınır testi sonuçları yer almaktadır Sınır testine ait F-istatistiği, %1 hata payına göre üst sınırdan yüksek bir değere sahiptir. Bu sonuç; L_KKBG/GSYİH, L_TÜFE ve L_KD ile L_CİD/GSYİH arasında anlamlı bir eş bütünleşme ilişkisi bulunduğunu ortaya koymaktadır. NARDL(3,3,3,3,3,2,3) modelinden elde edilen uzun dönemli katsayılarla eş bütünleşme ilişkisi incelenecektir.

Tablo 3. 12. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Uzun Dönemli Katsayıların Sonuçları

Bağımsız değişken	Katsayı	SH	t-istatistiği	p
L_KKBG/GSYİH (+)	-8.122***	1.309	-6.205	<0.01
L_KKBG/GSYİH (-)	-7.666***	1.315	-5.828	<0.01
L_TÜFE (+)	4.952**	0.895	5.535	0.012
L_TÜFE (-)	2.309**	0.481	4.802	0.017
L_KD (+)	4.950**	1.342	3.687	0.035
L_KD (-)	5.199**	1.489	3.491	0.040
Sabit terim	0.734	0.545	1.347	0.271

***%1, **%5, ve *%10 düzeyinde anlamlı. SH: Standart hata

Tablo 3.12’de $L_CİD/GSYİH$ bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modelindeki uzun dönemli katsayıların ekonometrik sonuçları verilmiştir. Uzun dönemli katsayılara göre, bağımsız değişkenlerdeki pozitif ve negatif şokların, $L_CİD/GSYİH$ üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.

Bulgulara göre $L_KKBG/GSYİH$ oranlarında meydana gelecek negatif ve pozitif şoklar, $L_CİD/GSYİH$ üzerinde anlamlı bir etki yaratmaktadır. Modeldeki sonuçlar, $L_KKBG/GSYİH$ oranlarında meydana gelecek negatif ve pozitif şokların, $L_CİD/GSYİH$ üzerinde bir azalmaya yol açacağını göstermektedir. Regresyon katsayılarına bakıldığında, $L_KKBG/GSYİH$ ’de meydana gelecek olan pozitif şokların, $L_CİD/GSYİH$ üzerinde negatif şoklara kıyasla daha yüksek bir azalışa yol açması beklenmektedir.

Modeldeki diğer bir bulgu, $L_TÜFE$ oranlarında meydana gelecek negatif ve pozitif şokların, $L_CİD/GSYİH$ üzerinde anlamlı bir etki yaratacağını ortaya koymaktadır. $L_TÜFE$ oranlarında meydana gelecek negatif ve pozitif şoklar, $L_CİD/GSYİH$ değerlerini de artırıcı bir etki sağlamaktadır. Regresyon katsayılarına bakıldığında, $L_TÜFE$ ’de meydana gelecek olan pozitif şokların, $L_CİD/GSYİH$ üzerinde negatif şoklara kıyasla daha yüksek bir artışa yol açması öngörülmektedir.

Son olarak L_KD oranlarında meydana gelecek negatif ve pozitif şokların, $L_CİD/GSYİH$ üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Regresyon katsayılarına bakıldığında, L_KD ’de meydana gelecek olan negatif şokların, $L_CİD/GSYİH$ üzerinde pozitif şoklara kıyasla daha yüksek bir artışa yol açması beklenmektedir.

Cari işlemler dengesi/ $GSYİH$ bağımlı değişkenine ait kurulan NARDL modeline ait uzun dönem katsayı sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde; mali denge, enflasyon oranı ve cari işlemler dengesinde meydana gelen değişimlerin cari işlemler dengesi üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca bağımsız değişkenlere ait negatif ve pozitif şokların bağımlı değişken üzerinde aynı yönlü etki yaratması, bağımsız değişkenler ile bağımlı değişken arasında asimetrik bir ilişki olduğunu gözler önüne sermektedir.

Cari işlemler dengesi/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait kısa dönem katsayı sonuçlarına Tablo 3.13'te yer verilmektedir.

Tablo 3. 13. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait Kısa Dönemli Katsayıların Sonuçları

Bağımsız değişken	Katsayı	SH	t-istatistiği	p
D(L_CİD/GSYİH(-2))	-0.256***	0.043	-5.974	<0.01
D(L_KKBG/GSYİH) (+)	-1.869**	0.534	-3.497	0.040
D(L_KKBG/GSYİH(-1)) (+)	9.276***	0.713	13.018	<0.01
D(L_KKBG/GSYİH(-2)) (+)	-0.669***	0.066	-10.174	<0.01
D(L_KKBG/GSYİH) (-)	-0.129	0.086	-1.489	0.233
D(L_KKBG/GSYİH(-1)) (-)	8.287***	0.561	14.766	<0.01
D(L_KKBG/GSYİH(-2)) (-)	10.104***	0.737	13.701	<0.01
D(L_TÜFE) (+)	2.381**	0.653	3.644	0.036
D(L_TÜFE(-1)) (+)	4.451***	0.720	6.186	<0.01
D(L_TÜFE(-2)) (+)	-5.709***	0.691	-8.264	<0.01
D(L_TÜFE) (-)	-3.417***	0.558	-6.129	<0.01
D(L_TÜFE(-1)) (-)	-11.686***	0.559	-20.900	<0.01
D(L_TÜFE(-2)) (-)	-2.490**	0.454	-5.491	0.012
D(L_KD) (+)	0.356	0.266	1.337	0.274
D(L_KD(-1)) (+)	-2.308***	0.261	-8.856	<0.01
D(L_KD) (-)	-0.145*	0.048	-3.017	0.057
D(L_KD(-1)) (-)	-5.882***	0.281	-20.907	<0.01
D(L_KD(-2)) (-)	-2.585***	0.234	-11.043	<0.01
HDT(-1)*	-1.304***	0.062	-21.035	<0.01
<i>Model istatistikleri</i>				
R^2	0.992			
Düzeltilmiş R^2	0.976			

***%1, **%5, ve *%10 düzeyinde anlamlı. D: fark operatörü. HDT: Hata düzeltme terimi. SH: Standart hata

Tablo 3.13'te L_CİD/GSYİH bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait kısa dönemli bulguların ekonometrik sonuçları yer almaktadır. Bu modelin açıklayıcılık düzeyini değerlendirmek için düzeltilmiş R^2 değerine bakılmış ve kısa dönemli modeldeki düzeltilmiş R^2 değeri 1'e oldukça yakın bulunmuştur. Modeldeki bağımsız değişkenler, L_KKBG/GSYİH, L_TÜFE ve L_KD ile L_CİD/GSYİH arasındaki kısa dönemli ilişkileri yaklaşık %97.6 düzeyinde açıklamaktadır.

Bulgulara göre, L_CİD/GSYİH oranlarındaki iki dönemlik gecikme, L_CİD/GSYİH oranlarını anlamlı ölçüde azaltmaktadır. L_KKBG/GSYİH oranlarında meydana gelen pozitif şokların L_CİD/GSYİH üzerinde anlamlı etkisi varken, negatif

şokların etkisi bulunmamaktadır. $L_KKBG/GSYİH$ oranlarında meydana gelen pozitif şoklar, $L_CİD/GSYİH$ oranlarını azaltmaktadır. Ancak pozitif şoklardaki gecikmeli etkilere göre bir dönemlik $L_KKBG/GSYİH$ gecikmesi $L_CİD/GSYİH$ oranlarını artırırken, iki dönemlik gecikme ise azaltmaktadır. $L_KKBG/GSYİH$ kapsamındaki negatif şokların bir ve iki dönemlik gecikmeleri ise $L_CİD/GSYİH$ oranlarında artışa yol açmaktadır.

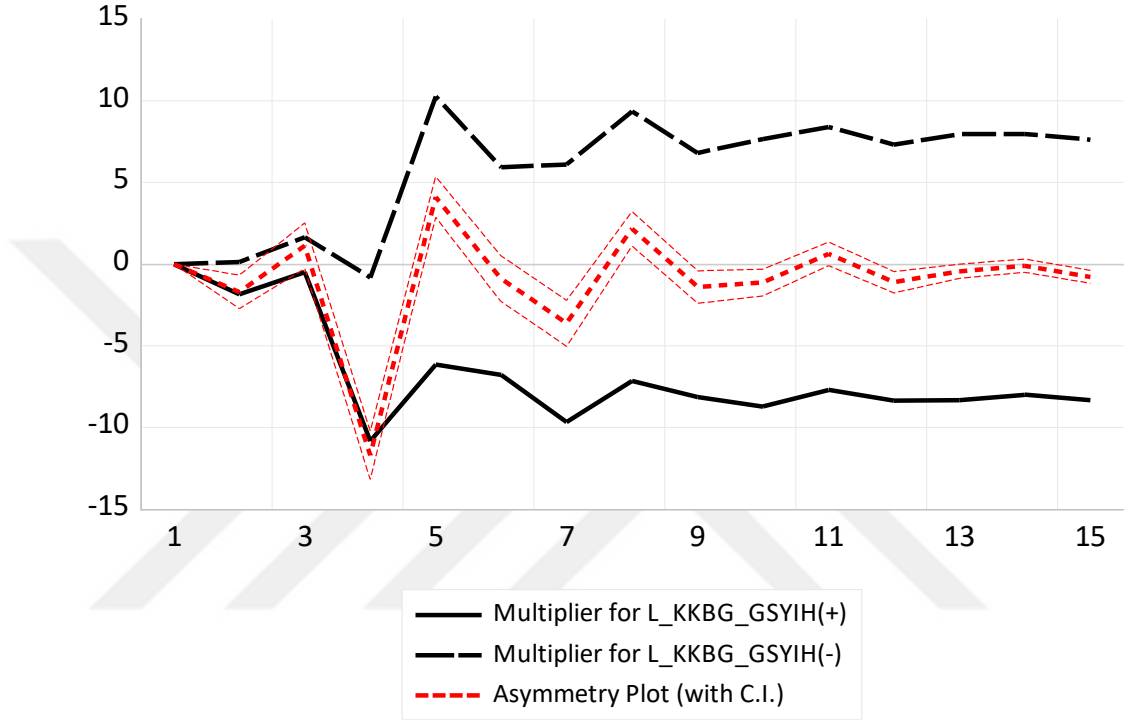
Modeldeki kısa dönemli bulgulara bakıldığında, $L_TÜFE$ değişkeninin hem kendi hem de gecikmeli değerlerine ait tüm katsayılar, $L_CİD/GSYİH$ oranları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. $L_TÜFE$ değişkeninde meydana gelen pozitif şoklar $L_CİD/GSYİH$ oranlarını artırmakta iken, negatif şoklar düşürmektedir. Genel anlamda $TÜFE$ değişkeninde meydana gelen negatif şokların etkisi, pozitif şoklara kıyasla daha yüksektir. $L_TÜFE$ 'ye ait pozitif şoklardaki bir dönemlik gecikme $L_CİD/GSYİH$ oranlarını artırırken, iki dönemlik gecikme azaltmaktadır. Ancak $L_TÜFE$ 'ye ait negatif şoklardaki bir ve iki dönemlik gecikmeler, $L_CİD/GSYİH$ oranlarını azaltıcı bir etki yaratmaktadır.

Diğer bulgulara göre L_KD değişkeninin kendi pozitif şokları haricindeki negatif ve pozitif şoklara ait tüm katsayılar, $L_CİD/GSYİH$ oranları üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. Buna göre L_KD değişkenindeki negatif şoklara ait hem genel hem de gecikmeli sonuçlar, $L_CİD/GSYİH$ oranları üzerinde anlamlı bir düşüşe yol açmaktadır. Ancak L_KD değişkenindeki negatif şoklara ait gecikmeli sonuçlar, $L_CİD/GSYİH$ oranlarını anlamlı düzeyde düşürmektedir.

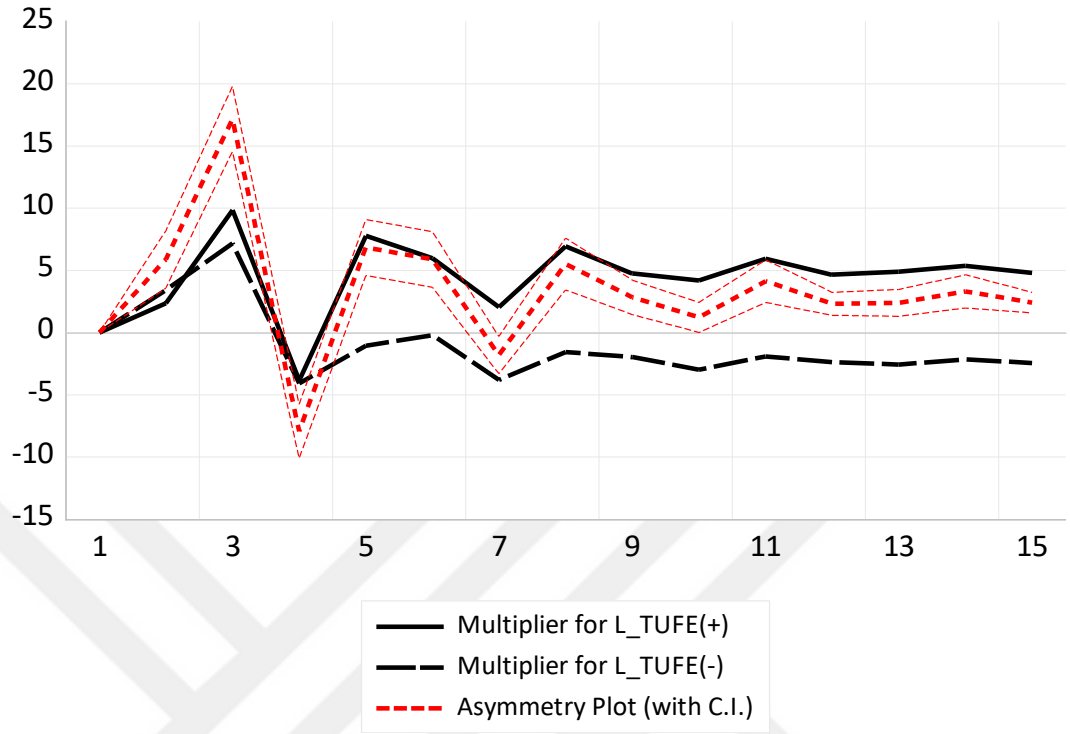
Bu NARDL modelinde yer alan hata düzeltme terimi katsayısı -1.304 olarak bulunmuştur. Bu değerin -1'den düşük olması, $L_KKBG/GSYİH$, $L_TÜFE$ ve L_KD ile $L_CİD/GSYİH$ arasındaki kısa dönemli sapmaların çok hızlı bir şekilde düzeltileceğini göstermektedir.

Cari işlemler dengesi/ $GSYİH$ bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeline ait kısa dönem katsayı bulguları genel olarak değerlendirildiğinde; bağımsız değişkenlere ait negatif ve pozitif şokların genel ve gecikmeli değerlerinin çoğunlukla kısa dönemde bağımlı değişken üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu ve cari işlemler dengesi üzerindeki etkisinin farklılaştığı görülmektedir.

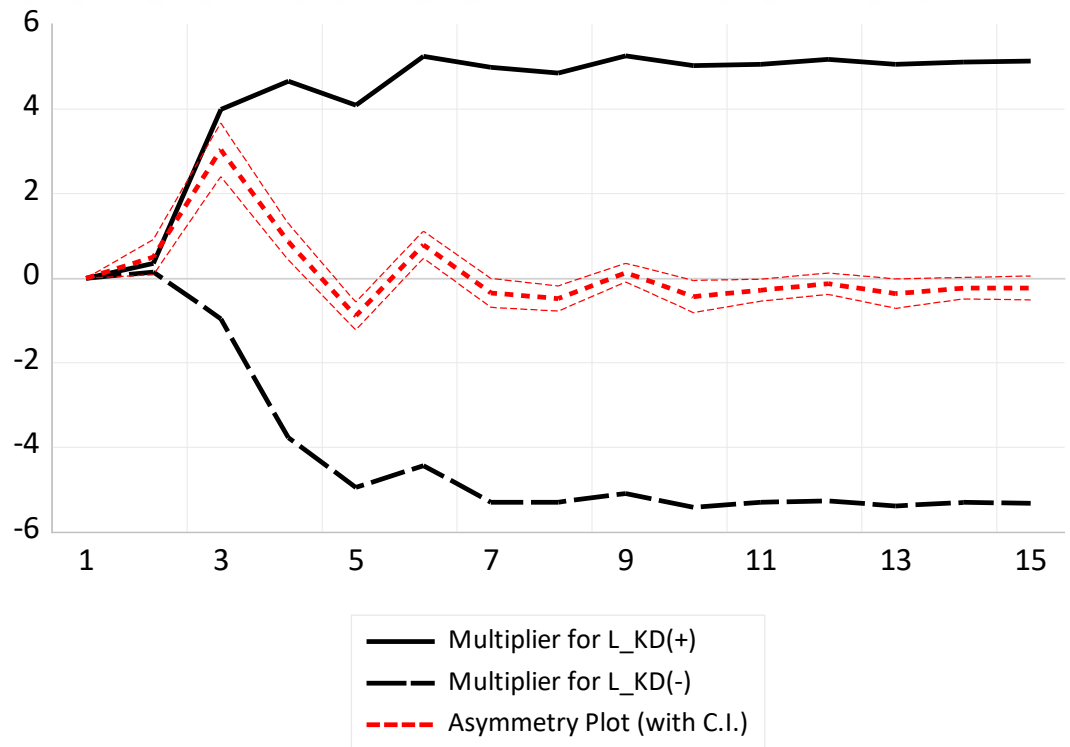
KKBG/GSYİH, TÜFE ve kur değişiminin her birine ait negatif ve pozitif şokların cari işlemler dengesi/GSYİH bağımlı değişkeni üzerindeki etkisi, çarpan grafikleri aracılığı ile sırasıyla Şekil 3.11, Şekil 3.12 ve Şekil 3.13'te gösterilmektedir.



Şekil 3. 11. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait L_KKBG/GSYİH Değişkeninin Dinamik Çarpan Grafiği



Şekil 3. 12. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait L_TÜFE Değişkeninin Dinamik Çarpan Grafiği



Şekil 3. 13. L_CİD/GSYİH Bağımlı Değişkeni İçin Kurulan NARDL Modeline Ait L_KD Değişkeninin Dinamik Çarpan Grafiği

Şekil 3.11, 3.12 ve 3.13'te $L_CİD/GSYİH$ bağımlı değişkeni için kurulan NARDL modeli kapsamındaki çapran grafikleri gösterilmektedir. Çapran grafiklerine göre L_KD ve $L_TÜFE$ oranlarında meydana gelecek pozitif şoklar, $L_CİD/GSYİH$ üzerinde negatif şoklardan daha etkilidir. Ancak $L_KKBG/GSYİH$ için oluşturulan çarpan grafiğine göre, $L_KKBG/GSYİH$ oranlarında meydana gelecek negatif şoklar, $L_KKBG/GSYİH$ üzerinde pozitif şoklardan daha fazla etkiye sahiptir.



SONUÇ

Ülkeler arasında hem fiziksel hem de ticaret savaşlarının yaşandığı günümüz dünyasında her geçen gün artan politik ve ekonomik belirsizlik dolayısıyla ekonomi hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde üzerinde önemle durulan bir konu olmayı sürdürmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile bir ülke ekonomisinde yaşanan sorunların domino taşı gibi diğer ülke ekonomilerini etkilemesi ve küresel bir hal almasının daha kolay olduğu günümüzde, uluslararası arenada yaşanan gerilimlerin yarattığı olumsuz hava, Türkiye gibi ekonomik istikrardan uzak ülke ekonomilerini dış şoklara karşı daha kırılgan bir hale getirmektedir. 1990-2023 dönemine ait mali denge, enflasyon oranı, dış ödemeler dengesi ve kur değişim seyrinin tablo ve şekiller aracılığı ile sunulduğu ikinci bölümde bu durum kendini daha net bir şekilde göstermektedir.

Türkiye ekonomisinde uzun zamandır mali ve cari denge sağlanamamakta ve hem mali denge hem de cari denge genel olarak açık seyretmektedir. Mali ve cari dengenin bir ülke ekonomisinde eş zamanlı açık vermesi ise ikiz açık olarak adlandırılmaktadır. Enflasyon oranı ve döviz kurunda ise yıldan yıla bir artış söz konusu olmaktadır. Geçmiş dönemlerde yaşanan ekonomik krizler incelendiğinde, krize zemin hazırlayan durumlar arasında, bahse konu ekonomik göstergelerde yaşanan sorunların belirli bir oranı aşmasının yer aldığı görülmektedir. Ayrıca bu göstergelerde yaşanan sorunların diğer ekonomik göstergeler üzerinde etki yaratması, ülke ekonomisinin içinde bulunduğu zorlu koşulları daha da ağırlaştırmaktadır.

Literatür taramasında da görüldüğü üzere, Türkiye ekonomisinde, geçmişten günümüze önemli birer sorun olarak yer alan, mali denge, cari işlemler dengesi, enflasyon oranı ve döviz kurunu içeren birçok çalışma bulunmakla birlikte, mali denge olarak genellikle merkezi yönetim bütçe dengesinin kullanıldığı ve değişkenlerin genellikle ikili olarak ele alındığı görülmektedir. Ayrıca, yapılan çalışmalarda yapısal kırılma ve lineer olmama durumunun çoğunlukla göz ardı edildiği ve değişkenler arasında simetrik bir ilişkinin varlığına dayanan modeller ile ekonometrik analiz uygulandığı görülmüştür. Oysaki Türkiye ekonomisinin birçok kez hem ülke içerisinde meydana gelen hem de diğer ülke ekonomilerinde başlayıp uluslararası boyut kazanan krizlerin etkisi altında kaldığı, uygulanan politikalar ve yaşanan olumsuzluklar dolayısıyla da ekonomide kalıcı bir istikrarın sağlanamadığı görülmektedir.

Türkiye ekonomisinde mali ve cari denge genellikle açık seyretmekte ve ülke ekonomisinde ikiz açık problemi söz konusu olmaktadır. 1990 yılında KKBG/GSYİH oranı ve cari işlemler dengesi/GSYİH oranı sırasıyla %5,4 ve %1,3 düzeyinde açık verirken, 2023 yılına gelindiğinde mali ve cari dengedeki açık sırasıyla %6,4 ve %4,1 düzeyine yükselmiştir. 1 ABD dolarının 1 TL'nin altında olduğu ancak enflasyon oranının (%60,6) en önemli sorunlardan biri olduğu 1990'lı yıllardan 2023 yılına gelindiğinde dolar kuru 23.8 TL'yi görürken enflasyon oranı %64,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. İçinde bulunduğumuz dönemde, KKBG/GSYİH, cari işlemler dengesi/GSYİH, TÜFE ve döviz kurunun, ekonomik şartların giderek ağırlaştığı ve kriz ekonomisinin hâkim olduğu 1990'lı yıllardaki değerlerine geri dönmüş ya da bu değerleri aşmış olması, bahse konu ekonomik göstergeler arasındaki ilişkilere ilişkin araştırmaların çeşitlendirilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu gereklilik doğrultusunda bu tez çalışmasında, Türkiye ekonomisinin 1990-2023 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak, bağımsız değişkenlerin mali ve cari dengeye etkisi NARDL yöntemi aracılığıyla test edilmiştir.

Türkiye ekonomisi incelendiğinde her dönemin önemli sorunları arasında yer almaları ve kalıcı bir çözüm bulunamaması dolayısıyla çalışmada kullanılmak üzere, mali denge, enflasyon oranı, cari denge ve kur değişim verisi seçilmiştir. Çalışmada mali dengeyi KKBG/GSYH verisi, cari dengeyi cari işlemler dengesi/GSYİH verisi, enflasyon oranını TÜFE yıllık yüzde değişimi, kur değişimini ise TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru yıllık yüzde değişimi ifade etmektedir. Bu bağlamda çalışmada, yukarıda açıklanan değişkenler kullanılarak iki model kurulmuştur.

Birinci modelde, enflasyon oranı, cari denge ve kur değişiminin ulusal bir hesabı temsil eden mali dengeye etkisi, ikinci modelde ise mali denge, enflasyon oranı ve kur değişiminin dış ödemeler dengesinin en önemli kalemlerinden biri olan cari dengeye etkisi araştırılmıştır. Seçili değişkenlerden her birinde yaşanan sorunların hem kendisinin hem de diğer ekonomik göstergelerde yarattığı etkinin, ekonominin istikrara kavuşturulması ve makroekonomik dengenin sağlanmasının önünde önemli birer sorun olarak yer alması dolayısıyla değişkenlerin hem iç hem de dış ekonomik denge üzerindeki etkisinin araştırılması bu modellerin kurulum amacını ortaya koymaktadır. Kurulan bu modeller üzerinden yapılan ekonometrik analiz bulgularının, Türkiye ekonomisinde

kronik bir hal alan mali ve cari denge açıkları ile sürekli artış eğilimi sergileyen enflasyon oranı ve kur değişimi arasındaki ilişkiyi ortaya koyarak, ekonomik sorunların çözümüne giden yolda ihtiyaç duyulan bilgi birikimine katkı sunması amaçlanmıştır.

Analizde kullanılan serilerin durağanlığı, ADF ve Ziwot-Andrews birim kök testleri ile serilerin doğrusal bir yapıya sahip olup olmadığı ise BDS testi ile sınanmıştır. ADF test bulguları TÜFE'nin birinci düzeyde, diğer değişkenlerin ise kendi düzeylerinde durağan olduğunu ortaya koyarken, Ziwot-Andrews birim kök testi bulguları, zaman serilerinde yapısal kırılmaların olduğunu ortaya koymuştur.

Test bulguları, kendi düzeyinde durağan olan mali denge ve cari dengede sırasıyla 2005 ve 2007 yılında bir kırılma yaşandığını ve bu kırılmanın göstergelerin geçmiş trendini değiştirdiğini ortaya koymaktadır. 2005 yılında Türkiye'nin AB üyelik süreci doğrultusunda mali disiplini sağlamak amacı ile alınan önlemlerin ve IMF ile imzalanan stand-by anlaşmasının mali denge üzerinde etki yaratması dolayısıyla trend değişimine uğramış olması muhtemel görünmektedir. 2011 yılında ise küresel arenada yaşanan olayların döviz kuru üzerinde yarattığı etki dolayısıyla dış ticaret dengesi ve cari işlemler dengesi üzerindeki olumsuz etkinin yanı sıra aynı yıl ekonomik büyüme oranının yüksek gerçekleşmiş olmasının cari dengede bir kırılma yaratmış olması muhtemel görünmektedir. Enflasyon oranı ve döviz kurunda ise sırasıyla 2007 ve 1998 yıllarında kırılma yaşanarak göstergelerin geçmiş trendini değiştirdiği görülmektedir. 2007 yılında ABD merkezli başlayarak küresel bir hal alan mortgage krizinin Türkiye ekonomisine sirayet etmesinin enflasyon oranında bir kırılma yaratmış olması muhtemel görünmektedir. 1998 yılında döviz kurunda yaşanan kırılmanın geri planında ise ulusal ekonomide yaşanan krizlerin ekonomi üzerindeki etkisi hafifletilmeden Rusya ve Asya ülkelerinde yaşanan krizlerin etkilerinin Türkiye ekonomisine yansması durumlarının olabileceğini söylemek mümkün olmaktadır.

BDS test bulguları, mali denge, enflasyon oranı, cari işlemler dengesi ve kur değişimi değişkenlerine ait zaman serilerinin çeşitli boyutlarda doğrusal olmayan yapıya sahip olduğunu ortaya koymuştur. Birim kök ve lineer olmayan yapı testi bulguları, oluşturulacak modelin, değişkenler arası simetrik ilişkilerin varlığına dayanan modeller ile açıklanmasının yeterli olmayacağını ortaya koymuştur. Bu sebeple, Türkiye ekonomisinin 1990-2023 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak uygulanacak olan analiz

yöntemi, değişkenler arası asimetrik ilişkilerin varlığına dayanan ve değişkenleri negatif ve pozitif olarak ayırtıran NARDL modeli analiz yöntemi olarak seçilmiştir.

Enflasyon oranı (TÜFE), cari işlemler dengesi (CİD/GSYİH) ve TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru yıllık yüzde değişiminin (KD) mali dengeye (KKBG/GSYİH) etkisinin araştırıldığı birinci modelin analiz bulguları, bağımsız değişkenlere ait negatif ve pozitif şokların kısa ve uzun dönemde bağımlı değişken üzerinde anlamlı bir etki yarattığını ortaya koymaktadır. Ayrıca 1. Modelin düzeltilmiş R^2 değerinin %96.9 olması, enflasyon oranı, cari işlemler dengesi ve reel efektif döviz kurunda meydana gelen değişimler ile KKBG/GSYİH oranını arasındaki ilişkiyi, kısa dönemde, çok yüksek bir düzeyde açıklayabildiğini göstermektedir.

Enflasyon oranına ait hem negatif hem de pozitif şoklarının uzun dönemde mali denge üzerinde artırıcı bir etkiye sahip olduğu ve enflasyon oranında meydana gelen pozitif şokların, negatif şoklara kıyasla mali denge üzerinde daha yüksek bir artış yaratması beklendiği görülmektedir. Kısaca; uzun dönemli analiz bulguları, artan enflasyon oranının mali denge üzerinde artışa neden olduğunu, enflasyon oranında düşüş yaşanan dönemde de daha düşüğe olsa aynı etkinin devam ettiğini göstermektedir. Kısa dönemde ise enflasyon oranına ait negatif ve pozitif şokların çoğunlukla KKBG/GSYİH oranında azalış yaratması beklenmektedir.

Enflasyon oranının mali denge üzerindeki etkisi genel olarak değerlendirildiğinde; uzun dönemde enflasyon oranına ait negatif ve pozitif şokların KKBG/GSYİH oranında artışa neden olduğu, kısa dönemde ise genellikle azalışa neden olduğunu görülmektedir. Bu durumda, 1990-2023 dönemi Türkiye ekonomisinde, enflasyon oranının mali denge üzerindeki etkisinde, Türkiye ekonomisinin çeşitli dönemleri baz alınarak yapılan çalışma bulgularını destekleyecek nitelikte, uzun dönemde Tanzi etkisi geçerliken kısa dönemde Patinkin etkisinin geçerli olduğu çıkarımını yapmak mümkün olmaktadır. Ancak değişkenler arasında simetrik bir ilişkinin olmadığı göz önüne alınarak, enflasyon oranındaki değişimin mali denge üzerinde yarattığı etki dolayısıyla bu yorumun yapılabileceğini vurgulamak gerekmektedir.

Cari işlemler dengesi ile mali denge arasında asimetrik bir ilişkinin olduğu ve cari işlemler dengesinde meydana gelen değişimin hem kısa dönemde hem uzun dönemde

mali denge üzerinde anlamlı bir etki yarattığı görülmektedir. Uzun dönemde cari işlemler dengesine ait pozitif ve negatif şokların KKBG/GSYİH oranını düşürdüğü görülmektedir. Kısa dönemde ise cari işlemler dengesinin negatif ve pozitif şoklarının çoğunlukla mali denge üzerinde artırıcı bir etki yaratması beklenmektedir. Kısaca cari işlemler dengesinde meydana gelecek bir değişim, kısa dönemde mali açığı arttırırken, uzun dönemde düşürmektedir. Cari işlemler dengesinde meydana gelen değişimin kısa dönemde mali açık üzerinde artırıcı bir etki yaratması, 1990-2023 dönemi Türkiye ekonomisinde, cari ve mli denge arasındaki ilişkide Keynesyen yaklaşımın savunduğunun aksine cari hesap hedeflemesinin geçerli olduğunu düşündürmektedir.

Kur değişiminin ise uzun dönemde mali denge üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Bu duruma, özellikle son yıllarda daha dikkat çekici bir hale gelen döviz kuru müdahaleleri ve enflasyon-faiz oranı ilişkisinde rasyonel olmayan politika uygulamalarının sebebiyet vermiş olması muhtemel görünmektedir. Kısa dönemde ise kur değişimine ait negatif ve pozitif şoklar genel düzeyde mali denge üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değilken, kur değişimine ait negatif ve pozitif şokların gecikmeli değerleri mali denge üzerinde çoğunlukla azaltıcı bir etki yaratmaktadır.

Mali denge (KKBG/GSYİH), enflasyon oranı (TÜFE) ve TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru yıllık yüzde değişiminin (KD) cari işlemler dengesine (CİD/GSYİH) etkisinin araştırıldığı ikinci modelin analiz bulguları, bağımsız değişkenlere ait negatif ve pozitif şokların kısa ve uzun dönemde bağımlı değişken üzerinde anlamlı bir etki yarattığını ortaya koymaktadır. Ayrıca 2. Modelin düzeltilmiş R^2 değerinin %97.6 olması, KKBG/GSYİH, enflasyon oranı ve reel efektif döviz kurunda meydana gelen değişimler ile cari işlemler dengesi/GSYİH oranı arasındaki ilişkiyi, kısa dönemde, çok yüksek bir düzeyde açıklayabildiğini göstermektedir.

Mali dengeye ait negatif ve pozitif şokların uzun dönemde cari işlemler dengesi üzerinde azaltıcı bir etki yaratması beklenmektedir. Kısa dönemde ise KKBG/GSYİH oranına ait pozitif ve negatif şokların gecikmeli değerlerinin cari işlemler dengesi üzerinde genellikle artırıcı bir etki yaratması beklenmektedir. Bu durumda, mali dengede meydana gelen değişimlerin kısa dönemde cari dengede artırıcı, uzun dönemde ise azaltıcı bir etki yaratması beklenmektedir. Mali açıktaki yaşanan artışın enflasyon, faiz oranı ve döviz kuru gibi çeşitli kanallar aracılığı ile cari açıktaki artışa neden olacağını

savunan Keynesyen görüş çerçevesinde, 1990-2023 dönemi Türkiye ekonomisinde, mali denge-cari denge ilişkisinde kısa dönemde, Mundell-Fleming ve Feldstein zinciri teorisinin geçerli olduğunu söylemek mümkün olmaktadır. Mali ve cari denge ilişkisinde 1. Model bulguları cari hesap hedeflemesine dikkat çekerken, 2. Model bulgularının Keynesyen modele dikkat çekmesi, mali ve cari dengenin uzun dönemli karşılıklı etkileşimini gözler önüne sermektedir.

Enflasyon oranına ait hem negatif hem de pozitif şoklar uzun dönemde cari işlemler dengesi üzerinde anlamlı bir pozitif etki yaratmaktadır. Enflasyon oranına ait negatif ve pozitif şokların gecikmeli değerleri ise kısa dönemde cari işlemler dengesi üzerinde hem negatif hem de pozitif bir etki yaratmakla birlikte negatif etkinin daha baskın olduğu görülmektedir. Kısaca, enflasyon oranında meydana gelen bir değişimin kısa dönemde cari işlemler dengesini azaltması, uzun dönemde ise artırması beklenmektedir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülke ekonomilerinde enflasyon oranının cari işlemler dengesi üzerindeki uzun dönemli etkisi, Türkiye ekonomisinde de geçerli görünmektedir. Ancak enflasyon oranında meydana gelen değişimin cari işlemler dengesi üzerindeki kısa dönemli etkiye bakıldığında, ihracatı artırma amacıyla artan enflasyon oranına karşın faiz oranının düşük tutulmasının etkisi olası görünmektedir.

Kur değişimine ait hem negatif hem de pozitif şoklar uzun dönemde cari işlemler dengesi üzerinde anlamlı bir pozitif etki yaratmakla birlikte pozitif şokların negatif şoklara kıyasla cari denge üzerinde daha baskın bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Kur değişimine ait negatif ve pozitif şokların gecikmeleri değerlerinin ise kısa dönemde cari işlemler dengesi üzerinde negatif bir etki yaratması beklenmektedir. Kısaca analiz bulguları, kurda meydana gelen bir değişimin kısa dönemde cari işlemler dengesinde azaltıcı, uzun dönemde ise artırıcı bir etki yaratmasının beklendiğini ortaya koymaktadır. Mali açık ve enflasyon oranının yüksek olduğu Türkiye ekonomisinde, döviz kurunda meydana gelen değişimin uzun dönemde cari açık üzerindeki etkisi, mali açık ve enflasyon oranının cari açık üzerinde yarattığı etki ile uyumlu ve kaçınılmaz görünmektedir.

Her iki modele ait sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde bağımsız değişkenler ile bağımlı değişken arasındaki asimetrik ilişki dolayısıyla bağımsız değişkenlere ait hem negatif hem de pozitif şokların bağımlı değişken üzerinde aynı yönlü

etki yarattığı görülmektedir. Kısa dönemde ise bağımsız değişkenlere ait negatif ve pozitif şokların gecikmeli değerlerinin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin farklılaştığı görülmektedir. Bu sebeple kısa dönemde, bağımsız değişkene ait negatif ve pozitif şokların gecikmeli değerlerinin mali denge üzerindeki artırıcı ya da azaltıcı etkiden çoğunluğa sahip olanı şeklinde yorumlanmıştır. Araştırmaya konu değişkenler arasındaki asimetrik ilişki dolayısıyla bağımsız değişkenlere ait negatif ve pozitif şokların bağımlı değişken üzerinde uzun dönemde aynı yönlü etki yarattığını, kısa dönemde ise bağımsız değişkenlerde meydana gelen negatif ve pozitif şokların gecikmeli değerlerinin çoğunlukla uzun dönemli etkisinin tersini yarattığı gözlemlenmektedir. Bu durumda bağımsız değişkenlere ait negatif ve pozitif şokların bağımlı değişken üzerindeki etki yönünün dönem özelinde farklılaştığını söylemek mümkün olmaktadır.

Türkiye ekonomisinde bahse konu ekonomik göstergelerin geldiği noktalar göz önüne alındığında, olası bir krizin önlenmesi ve ekonomide bir iyileşmenin yaşanması için öncelikli olarak değerlerin daha makul bir seviye düşürülmesi ve bu seviyenin korunması gerekmektedir. Bu gereklilik doğrultusunda atılacak adımlarda ise analiz bulguları yol gösterici olmaktadır. Birinci modelin analiz bulgularına göre, kısa dönemde enflasyon oranı ve kur değişiminin, uzun dönemde ise cari işlemler dengesi/GSYİH oranının KKBG/GSYİH oranında azaltıcı bir etki yaratması beklenmektedir. İkinci modelin analiz bulgularına göre ise kısa dönemde enflasyon oranı ve kur değişiminin, uzun dönemde ise mali dengede meydana gelen değişimlerin cari işlemler dengesi/GSYİH oranında azaltıcı etki yaratması beklenmektedir. Bu durumda, mali dengede bir iyileşme yaratılması için kısa dönemde enflasyon oranı ve kur değişimine yönelik tedbirlerin alınması gerekirken uzun dönemde cari işlemler dengesine yönelik tedbirlerin alınması gerekmektedir. Cari işlemler dengesinde bir iyileşme yaratılması için ise yine kısa dönemde enflasyon oranı ve döviz kuruna yönelik tedbirlerin, uzun dönemde ise mali dengeye yönelik tedbirlerin alınması gerekmektedir. Ekonometrik analiz bulgularında ortaya çıkan bu sonuç, Türkiye ekonomisinde istikrarın sağlanması için mali ve cari denge sürdürülebilirliğinin sağlanması gerekliliğini vurgulamaktadır.

Analiz bulguları, değişkenler arasındaki ilişkiyi ve Türkiye ekonomisinin istikrara kavuşturulmasında her bir değişkenin üzerinde önemle durulması gerekliliğini net bir şekilde ortaya koymaktadır. Bu gereklilik doğrultusunda hem para hem de maliye

politikası uygulayıcılarına önemli görevler düşmektedir. Kısa dönemde enflasyon oranı ve döviz kurunun mali ve cari denge üzerindeki etkisinin yanında uzun dönemde mali ve cari dengenin birbiri üzerindeki etkisi, mali ve cari açığın sürdürülebilir bir düzeye taşınması ve her iki dengede istikrarın sağlanmasının, maliye ve para politikasının birbirini destekler nitelikte uygulamaları ile mümkün olacağını ortaya koymaktadır. Aksi takdirde, bahse konu ekonomik göstergelerde yaşanan iyileşmelerin kalıcılığı sağlanamayacaktır. Bu durum, politik ve ekonomik dengelerin hızla değiştiği ve dönüştüğü günümüz dünyasında, Türkiye ekonomisini küresel gelişmeler karşısında zayıf bırakarak, ekonomik sorunların derinleşmesini ve 2001 yılında tecrübe ettiği gibi bir krizi kaçınılmaz kılacaktır.

KAYNAKÇA

- JONGWANICH, J.; PARK, D. (2009) "Inflation in Developing Asia". **Journal of Asian Economics**, 20(5), 507-518.
- ABDİOĞLU, Z.; TERZİ, H. (2009) "Enflasyon ve Bütçe Açıkları İlişkisi: Tanzi ve Patinkin Etkisi", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 23, Sayı 2, ss. 195-211.
- ADİYAMAN, A. T. (2006) "Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri", **Sayıştay Dergisi**, Sayı 62, ss. 21-45.
- AFONSO, A.; COELHO, J. C. (2021) "Current Account Targeting Hypothesis Versus Twin Deficit Hypothesis: the European Monetary Union Experience of Portugal" **Cuadernos Económicos de ICE**, Sayı 103, ss. 273-303.
- AHKİNG, F. W.; MİLLER, S. M. (1985) "The Relationship Between Government Deficits, Money Growth and Inflation", **Journal of Macroeconomics**, Volume 7, Issue 4, ss. 447-467.
- AKÇAY, C. O.; ALPER, E. C.; ÖZMUCUR, S. (1996) "Budget Deficit, Money Supply and Inflation: Evidence from Low and High Frequency Data for Turkey", **Bogazici University Research Papers**, ss. 1-12.
- AKİNYİ, A. P.; ODUNGA, R.; OPUODHO, G. (2018) "Relationship Between Budget Deficit and Current Account Balance in Kenya", **Journal of Economics**, Volume 2, Issue 1, ss. 59-84.
- AKKAYA, Y.; GÜRKAYNAK, R. S. (2012) "Cari Açık, Bütçe Dengesi, Finansal İstikrar ve Para Politikası: Heyecanlı Bir Dönemin İzi" **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 27. Sayı 315, ss. 93-119.
- AKSOY, Ş. (1991) **Kamu Maliyesi, Kamu Harcamaları- Kamu Gelirleri-Bütçe-Maliye Politikası**, İstanbul: Filiz Kitabevi.
- AKTAN, C. C. (2010) "Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi" **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt 2, Sayı 1, ss. 168-182.
- ALGİERİ, B. (2013) "An Empirical Analysis of The Nexus Between External Balance and Government Budget Balance: The Case of The GIIPS Countries" **Economic Systems**, Volume 37, Issue 2, ss. 233-253.
- ALKHATİB ALKSWANİ, M. (2000) "The Twin Deficits Phenomenon in Petroleum Economy: Evidence From Saudi Arabia" **Seventh Annual Conference of the Economic Research Forum: Trends and Prospects for Growth**, Amman, ss. 1-25.

- ALTUNÖZ, U. (2014) "İkiz Açık Hipotezinin Geçerliliğinin Sınır Yöntemiyle Sınanması: Türkiye Örneği" **Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 17, ss. 425-446.
- ALTUNÖZ, U. (2014a) "Cari Açık Sorununun Temel Nedenleri ve Sürdürülebilirliği: Türkiye Örneği" **İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 1, Sayı 2, ss. 115-132.
- ALVARADO, C. D.; IZQUIERDO, A.; PANIZZA, U. (2004) "Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries with an Application to Ecuador", **Inter-American Development Bank**.
- ANORUO, E.; RAMCHANDER, S. (1998) "Current Account and Fiscal Deficits: Evidence From Five Developing Economies of Asia", **Journal of Asian Economics**, Volume 9, Issue 3, ss. 487-501.
- APERĞİS, N.; KATRAKİLİDİS, K. P.; TABAKİS, N. M. (2000) "Current Account Deficits Sustainability: The Case of Greece", **Applied Economics Letters**, Volume 7, Issue 9, ss. 599-603.
- ARGHYROU, M. G., VE CHORTAREAS, G. (2008) "Current Account Imbalances and Real Exchange Rates in the Euro Area" **Review of International Economics**, Volume 16, Issue 4, ss.747-764.
- ARİSTOVNİK, A. (2008) "Short-Term Determinants of Current Account Deficits: Evidence from Eastern Europe and the Former Soviet Union" **Eastern European Economics**, Volume 46, Issue 1, ss. 24-42.
- ARİSTOVNİK, A.; DJURİC, S. (2010) "Twin Deficits And The Feldstein-Horika Puzzle: A Comparison Of The EU Member States And Candidate Countries", **MPRA Paper** No: 24149, ss. 1-20
- ASLAN, H. M. (1997) **Enflasyonist Finansman Politikası**, Bursa, Ak-Bil Yayıncılık.
- ASRIYANİ; HASTUTİ, D. D.; RAHİM, A. (2023) "Did Inflation and the Exchange Rate Increase Indonesia's Budget Deficit?", **Bulletin of Economic Studies (BEST)**, Volume 3, Issue 1, ss. 38-44.
- ATAÇ, B. (2021) **Maliye Politikası - Gelişimi, Amaçları Araçları ve Uygulama Sorunları**, Ankara, Turhan Kitabevi.
- ATILGAN, D.; İSPİR, T.; UĞUR, B. (2022) "G8 Ülkelerinde İkiz Açık Hipotezinin Geçerliliği: Panel Nedensellik Analizi", **Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 7, Sayı 4, ss. 661-668.
- AYDOĞAN, E. (2004) "1980den Günümüze Türkiyede Enflasyon Serüveni" **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt 11, Sayı 1, ss. 91-110.

- AYTAÇ, D.; SAĞLAM, M. (2014) "Kamu Açıkları, İç Borç ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 9, Sayı 1, ss. 131-149.
- BAHARUMSHAH, A. Z.; LAU, E. (2005) "Budget and Current Account Deficits in SEACEN Countries: Evidence Based on the Panel Approach", **University Library of Munich**, Germany(0504002), ss. 1-33.
- BANDAY, U. J.; ANEJA, R. (2015) "The Link between Budget Deficit and Current Account Deficit in Indian Economy" **Jindal Journal of Business Research**, Volume 4, Issue1-2, ss. 1-10.
- BARIŞIK, S.; KESİKOĞLU, F. (2010) "Makroekonomik Değişken Olarak Bütçe Açığı-Cari Açık İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği", **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 25, Sayı 294, ss. 109-127.
- BARRO, R. J. (1974) "Are Government Bonds Net Wealth?", **Journal of Political Economy**, Volume 82, Issue 6, ss. 1095-1117.
- BARRO, R. J. (1989) "The Ricardian Approach to Budget Deficit", **Journal of Economic Perspective**, Volume 3, Issue 2, ss. 37-54.
- BARTH, J. R.; BENNETT, J. T. (1975) "Cost-Push Versus Demand-Pull Inflation: Some Empirical Evidence", **Journal of Money, Credit and Banking**, Volume 7, Issue 3, ss. 391-397.
- BARTOLİNİ, L.; LAHİRİ, A. (2006) "Twin Deficits, Twenty Years Later" **Federal Reserve Bank of New York**, Volume 12, Issue 7, ss. 1-7.
- BEAUGRAND, P.; LOKO, B.; MLACHİLA, M. (2002) "The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits: The Case of Central and West African Countries", **IMF**.
- BERNHEİM, D. B. (1988) "Budget Deficits And The Balance of Trade", **Tax Policy and the Economy**, Issue 2, ss. 1-31.
- BERNHEİM, D. B. (1989) "A Neoclassical Perspective on Budget Deficit" **Journal of Economic Perspective**, Volume 3, Issue 2, ss. 55-72.
- BİLSON, J. F. (1978) "The Monetary Approach to The Exchange Rate: Some Empirical Evidence" **IMF Staff Papers**, ss 48-75.
- BİTZİS, G.; PALEOLOGOS, J. M.; PAPAZOĞLOU, C. (2008) "The Determinants of the Greek Current Account Deficit:The EMU Experience" **Journal of International and Global Economic Studies**, Volume 1, Issue 1, ss. 105-122.
- BLANCHARD, O. J. (1990) "Suggestion for a New Set of Fiscal Indicators" **OECD Working Papers**, ss. 1-34.

- BLEJER, M. I.; CHEASTY, A. (1991) "The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues", **Journal of Economic Literature**, Volume 29, Issue 4, ss. 1644-1678.
- BORATAV, K. (2003) **Türkiye İktisat Tarihi 1908-2009**, Ankara, İmge Kitabevi.
- BORDO , M. D.; CHOUDHRİ, E. U. (1982) "Currency Substitution and the Demand for Money: Some Evidence for Canada" **Journal of Money, Credit and Banking**, Volume 14, Issue 1, ss. 48-57.
- BROCK, W. A.; DECHERT, W. D.; SCHEINKMAN, J. A.; LEBARON, B. (1996) "A Test For Independence Based on The Correlation Dimension" **Econometric Reviews**, Volume 15, Issue 3, ss. 197-235.
- BUİTER, W. H. (2002) "The Fiscal Theory of The Price Level: A Critique", **The Economic Journal**, Volume 112, Issue 481, ss. 459-480.
- BULUT, E. (2005) **Döviz Ekonomisi: (Piyasanın Mikro Yapısı)**, Ankara, Platin.
- CALDERON, C.; CHONG, A.; LOAYZA, N. (2002) "Determinations of Current Account Deficits in Developing Countries" **World Bank Policy Research** ,Working Paper No: 2398.
- CALVO, G. A.; RODRÍGUEZ, C. A. (1977) "A Model of Exchange Rate Determination under Currency Substitution and Rational Expectations", **Journal of Political Economy**, Volume 85, Issue 3, ss. 617-625.
- CAMDESSUS, M. (1999) "Second Generation Reforms: Reflections and New Challenges", **IMF Conference on Second Generation Reforms**, Washington D.C., IMF. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp110899> adresinden alındı
- CANTERBERY, R. E. (1965) **Foreign Exchange, Capital Flows and Monetary Policy**, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
- CARDOSA, E. (1998) "Virtual Deficits and the Patinkin Effect" **Staff Papers**, Volume 45, Issue 4, ss. 619-646.
- CASE, K. E.; FAİR, R. C. (2003) **Principles of Economics**, Prentice Hall/Pearson.
- CASELLİ, F.; GIOVANNİNİ, A.; LANE, T. (1998) "Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries" **IMF Working Paper**, ss. 1-21.
- CASSEL, G. (1918) "Abnormal Deviations in International Exchanges" **The Economic Journal**, Volume 28, Issue 112, ss. 413-415.
- CHANEY, E.; FOUQUİN, M. (1995) **1994 Ekonomisi**, Dünya Ekonomisi Hastalıklarla Nekahat Arasında, İstanbul, Cep Üniversitesi İletişim Yayınları, 1995, ss. 7-17.

- CHİ-CHİ, O. A.; OGOMGBUNAM, O. A. (2013) "Relationship between Macro-Economic Variables and Budget Deficit", **International Journal of Management Sciences**, Volume 1, Issue 10, ss. 416-426.
- CHRİSTİANO, L. J.; FİTZGERALD, T. J. (2000) "Understanding The Fiscal Theory of The Price Level", **NBER Working Paper**, No: 7668.
- CONRAD, E. A. (2002) "Expenditure Lags, Inflation and Real Purchasing Power of Government", **Macroeconomic Dimensions of Public Finance**, M. Blejer, ve T. Ter- Minassian, London and New York, Routledge, ss. 246-274.
- CORSETTİ, G.; ROUBİNİ, N. (1991) Fiscal Deficits, Public Debt And Government Solvency: Evidence From OECD Countries. **Journal of The Japanese And International Economies**, Volume 5, Issue 4, ss. 354-380.
- ÇAKIR, A. S.; SÖZEN, İ. (2016) "Türkiye'de Cari İşlmeler Dengesinin Etkileyen Finansal Değişkenlerin VAR Analizi", **Akademik Hassasiyetler**, Cilt 3, Sayı 5, 19-42.
- ÇAKMAK, U.; GÖKÇE, A. (2018) "Türkiye Ekonomisinde Enflasyon ve Kamu Sektörü Açığı Arasındaki Dinamik İlişkiler ve Makro-Ekonomik Yansımaları 1975-2016", **Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, Cilt 6, Sayı 1, ss. 73-89.
- ÇARIKÇI, E. (1983) "Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri", **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 1, Sayı 2, 93-110.
- ÇETREZ, M.; ALTAYLIGİL, Y. B. (2021) "The Role of Macroeconomic Stability in Current Account Balances", **İstanbul İktisat Dergisi**, Cilt 72, Sayı 2, ss. 569-597.
- ÇEVİŞ, İ.; ÇAMURDAN, B. (2008) "The Determinants of the Current Account Balance in Inflation Targeting Countries", **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 23, Sayı 270, ss. 111-131.
- ÇOLAK, Ö. F.; ÖZTÜRKLER, H. (2012) "Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiye'de Hanehalkı Tasarruf Eğiliminin Analizi", **Bankacılar Dergisi**, Cilt 82, Sayı 3, ss.1-43.
- DEMİR, F. (2023) "The Effect of Inflation on the Budget Deficit in Türkiye: Evidence from Cointegration Test with Multiple Structural Breaks", **Journal Of Life Economics**, 10(4), 169-178.
- DEMİR, O. (2001) "Türkiye'de Kamu Açıkları ve Artış Sebepleri", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 16, Sayı 2, ss. 11-30.
- DİCKEY, D. A.; FULLER, W. A. (1979) "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root", **Journal of the American Statistical Association**, Volume 74, Issue 366a, ss. 427-431.

- DİCKEY, D. A.; FULLER, W. A. (1981) "Likelihood Ratio Statistics For Autoregressive Time Series With A Unit Root", **Econometrica**, Volume 49, Issue 4, ss.1057-1072.
- DİLEKLİ, S.; YEŞİLKAYA, K. (2002) "Maastricht Kriterleri", **AB ile İlişkiler Genel Müdürlüğü**, ss.1-16.
- DOĞAN, B. S.; GÜNEL, T. (2021) "Avrupa'nın Yükselen Ekonomilerinde Bütçe Açığının Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Panel ARDL Yaklaşımı", **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Sayı 32, ss. 17-30.
- DORNBUSCH, R. (1976) "The Theory of Flexible Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Policy", "Proceedings of a Conference on Flexible Exchange Rates and Stabilization Policy", **The Scandinavian Journal of Economics**, Volume 78, Issue 2, ss. 255-275.
- DORNBUSCH, R. (1985) "Purchasing Power Parity" **NBER Working Paper**, No: 1591, ss. 1-34.
- DORNBUSCH, R.; FİSCHER, S. (1998) **Makroekonomi**, Çeviren: S. Ak; M. Fisunoğlu; E. Yıldırım; R. Yıldırım, İstanbul, McGraw-Hill-Akademi.
- DURGUN KAYGISIZ, A.; GÖZE KAYA, D.; KÖSEKAHYAOĞLU, L. (2016) "Test of 'Twin Deficit Hypothesis' for Turkey : An Analysis for 2001-2014 Period" **Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 9, Issue 4, ss. 211-228.
- DURMUŞ, H. (2018) "Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi: Örtük Enflasyon ve Açık Enflasyon Dönemleri Üzerine Bir Değerlendirme", **Siirt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 6, Sayı 11, ss. 181-201.
- EASTERLY, W.; RODRÍGUEZ, C. A.; SCHMİDT-HEBBE, K. (1994) **Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance**, New York, Oxford University Press.
- EDİZDOĞAN, N.; ÇETİNKAYA, Ö.; GÜMÜŞ, E. (2021) **Kamu Maliyesi**, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- EDWARS, S. (2005) "Is The U.S. Current Account Deficits Sustainable? And If Not, How Costly is Adjustment Likely To Be?", 1970-2002: **NBER Working Paper**, No: 11541, ss. 1-73.
- EJDER, H. L. (2002) "Kamu Açıkları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi ve Değerlendirilmesi", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Dergisi**, Sayı 3, ss. 189-208.
- EJDER, H. L. (2012) "Türkiye’de Bütçe Politikaları: 2002-2012", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 14, Sayı 1, ss. 53-78.

- ENDERS, W. (2015) **Applied Econometric Time Series**, (4 b.), United States of America, Wiley.
- ERBAYKAL, E. (2007) "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkili midir? Bir Nedensellik Analizi", **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt 3, Sayı 6, ss. 81-88.
- ERÇEL, G. (1998) **Merkez Bankası 1998 Yılı İlk Üç Aylık Para Programı Gerçekleşmesi ve İkinci Altı Aylık Para Politikası Uygulaması**, Ankara, TCMB.
- ERÇEL, G. (1999) **2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması**, Ankara, TCMB.
- ERDEM, M. (2019) **Devlet Borçları**, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- ERDEM, A. (2021) "Türkiye'de Covid-19 Salgın Döneminin 2001 Krizine Benzerliği Bağlamında Kamu Borç Yönetiminin Değerlendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Cilt 1, Sayı 483, ss. 70-84.
- ERDOĞAN, S.; BOZKURT, H. (2009) "Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri ile Bir İnceleme", **Maliye ve Finans Yazıları**, Cilt 1, Sayı 84, ss. 135-172.
- ERDOĞAN, S.; YILDIRIM, D. Ç. (2014) "The Relationship between the Budget Deficit and Current Account Deficit in Turkey", **EMAJ: Emerging Markets Journal**, Volume 3, Issue 3, ss. 81-86.
- ERSUNGUR, Ş. M.; DORU, Ö.; ASLAN, M. B. (2017) "Türkiye'de GSYH ve Döviz Kuru Hareketlerinin Cari Denge Üzerindeki Etkisi: VAR Analizi Yaklaşımı", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 31, Sayı 3, ss. 451-462.
- ERTEKİN, M. S. (2001) "Türkiye'de 1980 Sonrası Döviz Kuru Politikaları ve Dış Ticaret", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, ss. 183-198.
- ERTUĞRUL, C.; İPEK, E.; ÇOLAK, O. (2010) "Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri", **Journal of Management And Economics Research**, Cilt 8, Sayı 13, ss. 59-72.
- ERTÜRK, E. (1996) **Uluslararası İktisat : Teori, Politika, İktisadi Birleşmeler, Uluslararası Parasal İlişkiler**, Bursa, Ekin Kitabevi.
- ERTÜRK, E. (2018) **Döviz Ekonomisi: Dışa Açık Ekonomide Kur- Faiz İlişkileri ve Ekonomik Denge**, Bursa, Ekin Basım, Yayın, Dağıtım.
- FELDSTEİN, M.; HORİOKA, C. (1980) "Domestic Saving and International Capital Flows", **The Economic Journal**, Volume 90, Issue 358, ss. 314-329.

- FRASER, P.; TAYLOR, M. P.; WEBSTER, A. (1991) "An Empirical Examination of Long-Run Purchasing Power Parity as Theory of International Commodity Arbitrage", **Applied Economics**, Volume 23, Issue 11, ss. 1749-1759.
- FRIEDMAN, M. (1968) "The Role of Monetary Policy", **The American Economic Review**, Volume 58, Issue 1, ss. 1-17.
- GANUZA, J. J.; LLOBET, G. (2020) "The Simple Economics of White Elephants*", **Mathematical Social Sciences**, Issue 106, ss. 91-100. doi:: <https://doi.org/10.1016/j.mathsocsci.2020.01.011>
- GARCÍA, A., VE RAMAJO, J. (2004) "Budget Deficits And Interest Rates: Empirical Evidence For Spain", **Applied Economics Letters**, Volume 11, Issue 11, ss. 715-718.
- GARCÍA-MACÍA, D. (2023) "The Effects of Inflation on Public Finances", **International Monetary Fund**, ss. 1-21.
- GEITHNER, T. (2002) "Assessing Sustainability", **International Monetary Fund, Policy Development and Review**, Volume 1, Issue 3, ss. 1-60.
- GÖKER, Z. (2014) "Küresel Kriz Sonrası Maliye Politikalarında", **Çalışma ve Toplum**, Cilt 1, Sayı 40, ss. 103-116.
- GÖRGÜN, S. (1976) **Maliye Politikası**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi.
- GRANGER, C. W.; YOON, G. (2002) **Hidden Cointegration**, University of California, Mimeo, San Diego, 1-48.
- GREENLAW, S. A.; TAYLOR, T. (2017) **Principles of Macroeconomics**, OpenStax.
- GREINER, A., VE FİNCKE, B. (2015) **Public Debt, Sustainability and Economic Growth, Switzerland**, Springer International Publishing.
- GUAJARATİ, D. N.; PORTER, D. C. (2009) **Basic Econometrics**, (5. b.), New York, McGraw-Hill Irwin.
- GUPTA, K. L. (1992) **Budget Deficits and Economic Activity in Asia**, London and New York, Routledge.
- GÜNEŞ, H. (2020) "Tanzi ve Patinkin Etkisi Çerçevesinde Bütçe Açığı ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi", **AÇÜ Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 6, Sayı 2, ss. 1-11.
- GÜNEY, P. O. (2007) "Fiscal Theory of Exchange Rate Determination: Empirical Evidence from Turkey", **Economics Bulletin**, Volume 5, Issue 7, ss. 1-12.
- GÜRAN, N. (1987) **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları.

- GÜRBÜZER, S. (1997) "Enflasyonun Vergi Gelirlerinin Reel Değeri Üzerindeki Etkisi (Tanzi Etkisi)", **Hazine Dergisi**, Sayı 7, ss. 1-30.
- HAKKİO, C. S. (1996) "The Effects of Budget Deficit Reduction on the Exchange Rate", **Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City**, 21-38.
- HAKKİO, C. S.; RUSH, M. (1991) "Is the Budget Deficit "Too Large?""", **Economic Inquiry**, Volume 29, Issue 3, ss. 429-445.
- HARKMANN, K.; STAEHR, K. (2021) "Current Account Drivers and Exchange Rate Regimes in Central and Eastern Europe", **Journal of International Money and Finance**, Issue 110, ss. 1-33.
- HELMY, H. E. (2018) "The Twin Deficit Hypothesis in Egypt", **Journal of Policy Modeling in Egypt**, Volume 40, Issue 2, ss. 328-349.
- HEMMİNG, R., VE MACKENZİE, G. A. (1991) "Public Expenditure and Sustainable Fiscal Policy", **Public Expenditure Handbook: A Guide to Public Issues in Developing Countries**, Edited: Ke-young Chu; R. Hemming, Washington D.C., International Monetary Fund, 1991, ss. 7-14.
- HERRANZ, E. (2017) "Unit Root Test", **Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics**, Volume 9, Issue 3, ss. 1-20.
- HİRST, P.; THOMPSON, G. (1998) **Küreselleşme Sorgulanıyor**, Çeviren: Erdem; E. Yücel, Ankara, Dost Kitabevi.
- HUSTED, S. (1992) "The Emerging U.S. Current Account Deficit in the 1980s: A Cointegration Analysis", **The Review of Economics and Statistics**, Volume 74, Issue 1, ss. 159-166.
- İLİR, M. (2012) "Fiscal Deficits, Current Deficits and Investment: a Panel Causality Framework of 20 OECD Countries. **Applied Econometrics and International Development**, Volume 12, Issue 1, ss. 6-19.
- İNANÇLI, S.; TORUSDAĞ, M. (2021) "Cari Açık - Bütçe Açığı ve Faiz Oranı İlişkisi Bağlamında İkiz Açık ve Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği: 1990-2019 Dönemi Türkiye Örneği", **Sosyoekonomi**, Cilt 29, Sayı 50, ss. 299-315.
- IMF (2020) "World Economic Outlook: The Great Lockdown", **International Monetary Fund**.
- İŞİK, E.; GÜNEŞER- DEMİRCİ, A. (2023) "Covid-19 Pandemisi Döneminde Türkiye’de İşsizlik Sigortası Fonunun İşlev ve Amacındaki Dönüşüm: İşsizlik Sigortası Fonunun İşveren Destek Fonuna Dönüşüm Serüveni", **Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 20, Sayı 2, ss. 88-119.

- JOHN, G.; NELSON, P.; REETU, V. (2007) "Unit Root Tests and Structural Breaks: A Survey with Applications", **Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa**, Volume 3, ss. 63-79.
- KADERLİ, Y.; KÜÇÜKKAYA, H. (2012) "2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi", **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 12, ss. 85-96.
- KANSU, A. (2017) **Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri**, Ankara, Astana Yayınları.
- KARA, H.; ORAK, M. (2008) "Enflasyon Hedeflemesi", **Krizler, Para ve İktisatçılar**, İstanbul, Remzi Kitabevi, ss. 81-157.
- KARADENİZ, Y. (2022) "Enflasyon ve Bütçe Açığı Arasındaki Kuadratik İlişki: Türkiye Örneği", **Sayıştay Dergisi**, Cilt 33, Sayı 125, ss. 291-309.
- KARAŞ, E. (2023) "Türkiye'de Bütçe Dengesi ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı" **The Journal of International Scientific Researches**, Cilt 8, Sayı 3, ss. 550-565.
- KARAŞ, G. (2024) "Bütçe Açığı ve Cari Açık Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği (1975-202)", **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı 79, ss. 276-288.
- KARRAS, G. (1994) "Macroeconomic Effects of Budget Deficits: Further International Evidence", **Journal of International Money and Finance**, Volume 13, Issue 2, ss. 190-210.
- KAZGAN, G. (1994) **Yeni Ekonomik Düzen'de Türkiye'nin Yeri**, İstanbul, Altın Kitaplar Yayınevi.
- KAZGAN, G. (2012) **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) "Ekonomi Politik" Açısından Bir İrdeleme**, İstanbul, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- KESBİÇ, Y.; BALDEMİR, E.; BAKIMLI, E. (2005) "Bütçe Açıkları ile Parasal Büyüme ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Bir Model Denemesi", **İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 19, Sayı 1, ss.81-98.
- KESKİN, N. (2019) "Türkiye'de Cari İşlemler Hesabı ile Finans Hesabı Arasındaki Nedensellik İlişkisi", **İzmir İktisat Dergisi**, Cilt 34, Sayı 2, ss. 279-297.
- KILAVUZ, E.; YÜCER, E. N. (2022) "ARDL Sınır Testi Yaklaşımı İle Türkiye'de Cari Açığın Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt 23, Sayı 2, ss. 251-267.
- KILIÇ SATICI, H.; ÖNER, H. (2020) "Türkiye'de Bütçe Açığı, Döviz Kuru Ve Enflasyon İlişkisi:2006-2017 Dönemi Var, Etki-Tepki Ve Varyans Ayırıştırması Analizleri",

Business ve Management Studies: An International Journal (BMIJ), Cilt 8, Sayı 3, ss. 3495-3525.

KİM, Y. (1990) "Purchasing Power Parity Another Look at the Long-Run Data", **Economics Letters**, Volume 32, Issue 4, ss. 339-344.

KORTEWEG, P. (1982) "Exchange Rate And Monetary Policy in a World of Real Exchange Rate Variability", **Exchange Rate Policy**, R. A. Batchelor; G. E. Wood, London: The Macmillan Press, ss. 135-160.

KÖRS, M. (2015) "Türkiye Ekonomisi İçin Norm Cari İşlemler Dengesi Hesabı, Uzmanlık Tezi. . **Ankara: T.C. Kalkınma Bakanlığı**, Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.

KRUGMAN, P. R.; OBSTFELD, M.; MELİTZ, M. J. (2012) **International Economics Theory and Policy**, (9 b.), Boston, Pearson.

KUMHOF, M., VE LAXTON, D. (2013) "Fiscal Deficits and Current Account Deficits", **Journal of Economic Dynamics ve Control**, Volume 37, Issue 10, ss. 2062-2082.

LANGDANA, F. K. (1990) **Sustaining Budget Deficits in Open Economies**, London and New York, Routledge.

LEEPER, E. M. (1991) "Equilibria Under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies", **Journal of Monetary Economics**, Volume 27, Issue 1, 129-147.

LEVİ, M. D. (2009) **International Finance**, (4. b.). London and New York, Taylor ve Francis Group.

LEVİN, J. (1993) "The Cash Deficit: Rationale and Limitations" **How To Measure The Fiscal Deficit**, M. I. BLEJER; A. CHEASTY, International Monetary Fund, ss. 103-112.

LİU, P. C.; BURKETT, P. (1995) "Instability in Short-Run Adjustments to Purchasing Power Parity: Results for Selected Latin American Countries", **Applied Economics**, Volume 27, Issue 10, ss. 973-983.

MACDONALD, R. (1992) "Some Tests of the Government's Intertemporal Budget Constraint Using US Data", **Applied Economics**, Volume 24, Issue 12, ss. 1287-1292.

MACDONALD, R. (2007) **Exchange Rate Economics: Theories and Evidence**, London and New York, Routledge.

MARİNHEIRO, C. F. (2008) "Ricardian Equivalence, Twin Deficits and The Feldstein-Horioka Puzzle in Egypt", **Journal of Policy Modeling**, Volume 30, Issue 6, ss. 1041-1056.

- MARKOWITZ, H. M. (2002) "Efficient Portfolios, Sparse Matrices, and Entities: A Retrospective", **Operations Research**, Volume 50, Issue 1, ss. 154-160.
- MELVİN , M.; NORRBİN, S. C. (2016) **International Money and Finance**, (8 b.), Çeviren: S. Değirmen, H. M. Fisunoğlu; A. Şengönül, Nobel Akademik Yayıncılık.
- MİLESİ-FERRETTİ, G. M.; RAZİN, A. (1996) **Current-Account Sustainability**, International Finance Section, Princeton University, 1-78.
- MOOSA, I. A.; BHATTİ, R. H. (2009) **The Theory and Empirics of Exchange Rates**, World Scientific.
- MUJTABA, A.; JENA, P. K. (2021) "Analyzing Asymmetric Impact of Economic Growth, Energy Use, FDI Inflows, and Oil Prices on CO2 Emissions Through NARDL Approach", **Environmental Science and Pollution Research**, Volume 28, Issue 24, ss. 30873-30886.
- MUSHTAQ, R. (2011) "Testing Time Series Data For Stationarity", **SSRN**, <https://ssrn.com/abstract=1911068> or <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1911068>, ss. 1-18.
- NELSON, C. R.; PLOSSER, C. I. (1982) "Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence and Implications", **Journal of Monetary Economics**, Volume 10, Issue 2, ss. 139-162.
- OBSTFELD, M.; ROGOFF, K. (1996) **Foundations of International Macroeconomics**, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press.
- OECD. (2008) **OECD Economic Surveys Turkey**, OECD.
- OECD. (2018) **OECD Economic Surveys Turkey**, OECD.
- OKTAR, S.; DALYANCI , L. (2010) "Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 29, Sayı 2, ss. 1-22.
- OLOGBENLA, P. (2023) "The Nigeria Current Account Balance and Inflation Rate: An Empirical Analysis", **International Journal of Business Management and Economic Review**, Volume 6, Issue 6, ss. 222-237.
- ONWUKA, K.; CHUKWU, A. B.; AGBANİKE, T. F. (2021) "Current Account and Financial Reforms: Evidence from sub-Saharan Africa", **International Journal of Finance ve Economics**, Volume 26, Issue 3, ss. 4303-4314.
- ORHAN, O. Z. (1995) **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, İstanbul, Filiz Kitabevi.

- OSTRY, J. D. (1997) "Current Account Imbalances in ASEAN Countries: Are They a Problem?", **IMF Working Paper**, No: 51, ss. 1-31.
- ÖNDER, İ.; KIRMANOĞLU, H. (1994) "Kamu Açıklarının Tanımlanması Ölçümü ve Etkileri", **10. Türkiye Maliye Sempozyumu**, ss. 33-59.
- ÖNER, E. (1994) "Kamu Kesimi Gelir - Harcama Ve Borçlanma Gereği: Genel Bir Değerlendirme (1975-1995)", **10. Maliye Konferansı**, ss. 155-192.
- ÖZKER, A. N. (2009) "Kamu Açıkları ve Kamusal Borçlanmaların Finansmanında Finansal Etkinlik Sorunu", **Güncel Mali Konular**, N. Edizdoğan, ss. 115-133. Bursa: Dora.
- ÖZKER, A. N. (2012) **Kamu Açıkları Yapısal Dinamikler ve Süreçte Çözümlemeler**, Bursa, Dora.
- ÖZTÜRK, M. (2024) "Kamu Borçlanmasının Makroekonomik Etkileri", **Sosyal ve Beşeri Bilimlerde Akademik Çalışmalar**, S. Özer, ve R. İnan, France: Livre De Lyon, ss. 233-252..
- ÖZTÜRK, N.; BAYRAKTAR, Y. (2010) "Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar", **Cumhuriyet Üniversitesi Journal of Economics ve Administrative Sciences (JEAS)**, Cilt 11, Sayı 1, ss. 157-191.
- PAPADOGONAS, T.; STOURNARAS, Y. (2006) "Twin Deficits And Financial Integration in EU Member-States", **Journal of Policy Modeling**, Volume 28, Issue 5, ss. 595-602.
- PARASIZ, İ. (1992) **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, (4 b.), Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları.
- PARASIZ, İ. (2001) **Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar: Dünyada ve Ülkemizde Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları**, Bursa, Ezgi Kitabevi.
- PARİKH, A.; RAO, B. (2006) "Do Fiscal Deficits Influence Current Accounts? A Case Study of India", **Review of Development Economics**, Volume 10, Issue 3, ss. 492–505.
- PATİNKİN, D. (1993) "Israel's Stabilization Program of 1985, Or Some Simple Truths of Monetary Theory", **Journal of Economic Perspectiv**, Volume 7, Issue 2, ss. 103-128.
- PAYNE, J. E. (1997) "International Evidence on the Sustainability of budget Deficits", **Applied Economics Letters**, Volume 4, Issue 12, ss. 775-779.
- PERDANA, M. N.; SUGİYANTO, F. (2021) "Analisis Fenomena Defisit Anggaran Dan Defisit Transaksi Berjalan Di Indonesia (1990-2019)", **Diponegoro Journal of Economics**, Volume 10, Issue 1, ss. 1-15.

- PERRON, P. (1989) "The Great Crash, The Oil Price Shock and The Unit Root Hypothesis", **Econometrica**, Volume 57, Issue 6, ss. 1361-1401.
- PHILLIPS, P. C.; PERRON, P. (1988). Testing for a Unit Root in Time Series Regression. **Biometrika**, Volume 75, Issue 2, ss. 335-346.
- PILBEAM, K. (1998) **International Finance**, (2. b.), London, Macmillan Business.
- PRAMMER, D.; REISS, L. (2015) "Impact of Inflation on Fiscal Aggregates in Austria", Monetary Policy ve the Economy, **Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank)**, 27-41.
- QUINTOS, C. E. (1995) "Sustainability of the Deficit Process With Structural Shifts", **Journal of Business ve Economic Statistics**, Volume 13, Issue 4, ss. 409-417.
- RANGARAJAN, C.; SRIVASTAVA, D. K. (2005) "Fiscal Deficits and Government Debt: Implications for Growth and Stabilisation", **Economic and Political Weekly**, ss. 2919-2934.
- REED, M.; NAJARZADEH, R.; SADATI, S. Z. (2019) "Analyzing the Relationship Between Budget Deficit, Current Account Deficit and Government Debt Sustainability", **Journal of WEI Business and Economics**, Volume 8, Issue 1, ss. 20-31.
- RODRİK, D. (1996) "Understanding Economic Policy Reform", **Journal of Economic Literature**, Volume 34, Issue 1, ss. 9-41.
- ROMELLI, D.; TERRA, C.; VASCONCELOS, E. (2018) "Current Account and Real Exchange Rate Changes: The Impact of Trade Openess", **European Economic Review**, Issue 105, ss. 135-158.
- ROSENSWEIG, J. A.; TALLMAN, E. W. (1993) "Fiscal Policy and Trade Adjustment: Are The Deficits Really Twins?", **Economic Inquiry**, Volume 31, Issue 4, ss. 580-594.
- ROUBINI, N.; WACHTEL, P. (1998) "Current Account Sustainability in Transition Economies", **NBER Working Paper Series**, ss. 1-72.
- SAKAL, M. (2002) "Türkiye'de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği Sorunu: 1988-2000 Dönem Analizi", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 17, Sayı 1, ss. 35-60.
- SALVATORE, D. (2006) "Twin Deficits in The G-7 Countries And Global Structural Imbalances", **Journal of Policy Modeling**, Volume 28, Issue 6, ss. 701-712.
- SARGENT, T. J.; WALLACE, N. (1981) "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", **Federal Reserve Bank of Minneapolis**, Volume 5, Issue 3, ss. 1-17.

- SCACCIAVILLANI, F.; WESTIN, A. M.; ZEE, H. (1997) "Israel—Selected Issues and Statistical Appendix", Washington, D.C., **International Monetary Fund**.
- SCHORDERET, Y. (2001) "Revisiting Okun's Law: An Hysteretic Perspective", **University of California**, Mimeo, San Diego, ss. 1-25.
- SCHORDERET, Y. (2003) **Asymmetric Cointegration**, Genève: Université de Genève/Faculté des Sciences Économiques et Sociales, ss. 1-21.
- SEN, S.; İSMİÇ, B. (2023) "The Effect of Household versus Enterprise Credit on Economic Growth in Türkiye", **Cumhuriyet Üniversitesi Journal of Economics & Administrative Sciences (JEAS)**, Cilt 24, Sayı 4.
- SEVİNÇ, E. (2016) "Türkiye’de Cari Açık ve Bütçe Açığı Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi", **Bankacılar Dergisi**, Sayı 96, ss. 79-101.
- SEYİDOĞLU, H. (2003) "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt 4, Sayı 2, ss. 141-156.
- SEYİDOĞLU, H. (2020) **Uluslararası İktisat**, (22 b.), İstanbul, Güzem Can Yayınları.
- SHIN, Y.; YU, B.; GREENWOOD-NIMMO, M. (2014) "Modelling Asymmetric Cointegration and Dynamic Multipliers in a Nonlinear ARDL Framework", **Festschrift in Honor of Peter Schmidt: Econometric Methods and Applications**, R. C. Sickles; W. C., Springer, ss. 281-314).
- SİMS, C. A. (2011) "Stepping on a Rake: The Role of Fiscal Policy in the Inflation of the 1970s", **European Economic Review**, Volume 55, Issue 1, ss. 48-56.
- SLOMAN, J. (2006) **Economics**, (Sixth Edition b.), Prentice Hall- Financial Times.
- SMİTH, A. (2011) **Ulusların Zenginliği**, (2 b.), Çeviren: T. M. Akad, İstanbul, Alan Yayıncılık.
- SOYLU, Ö. B. (2021) "Kırılgan Beşlide İkiz Açık Hipotezinin Panel Nedensellik Analizi İle Test Edilmesi", **Abant Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 21, Sayı 1, ss. 21-41.
- SU, Y.; SU, T.-M. (2003) "The Impact of Budget Deficits on Currency Value: A Comparison of Asian and European Countries", **Multinational Business Review**, Volume 11, Issue 3, ss. 91-111.
- SUMMERS, L. H. (1988) "Tax Policy and International Competitiveness", **International Aspects of Fiscal Policies**, J. A. Frenkel, University of Chicago Press, ss. 349-386).
- SUNGUR, O. (2015) "2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler", **Toplum ve Demokrasi Dergisi**, Cilt 9, Sayı 19, ss. 243-270.

- SUSAM, N. (2020) **Kamu Maliyesi Temel Kavramlar ve Esaslar**, İstanbul, Beta.
- ŞAHİN, H. (2016) **Türkiye Ekonomisi : Tarihsel Gelişimi- Bugünkü Durumu**, Bursa, Ezgi Kitabevi.
- ŞEN, H.; SAĞBAŞ, H.; KESKİN, A. (2010) "Türkiye’de Mali Sürdürülebilirliğin Analizi: 1975-2007", **Maliye Dergisi**, Sayı 128, ss. 103-123.
- ŞEN, H. (2003) "Olivera- Tanzi Etkisi Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma", **Maliye Dergisi**, Sayı 143.
- T.C. CUMHURBAŞKANLIĞI STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI. (2020) **Yıllık Ekonomik Rapor**, Ankara.
- T.C. CUMHURBAŞKANLIĞI STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI. (2023). **Yıllık Ekonomik Rapor**, Ankara.
- T.C. KALKINMA BAKANLIĞI. (2014) **Onuncu Kalkınma Planı 2014-2018**, Türkiye’de Cari İşlemler Açığı, Ankara.
- T.C. MALİYE BAKANLIĞI. (2007) **2008 Y ılı Bütçe Gerekçesi**, Ankara.
- TAİJİ, H. (2021) "A Mechanism of Inflation Differentials and Current Account Imbalances in the Euro Area" **MPRA**, 1-40.
- TANZİ, V. (1978) "Inflation, Real Tax Revenue, and the Case for Inflationary Finance: Theory with an Application to Argentina", **Staff Papers - International Monetary Fund**, Volume 25, Issue 3, ss. 417-451.
- TANZİ, V. (1993) "Fiscal Deficit Measurement: Basic Issues", **How to Measure the Fiscal Deficit**, M. I. Blejer; A. Cheasty, International Monetary Fund, ss. 13-21.
- TANZİ, V.; BLEJER, M. I.; TEİJEİRO, M. O. (1987) "Inflation and the Measurement of Fiscal Deficits", **Staff Papers**, Volume 34, Issue 4, ss. 711-738.
- TANZİ, V.; BLEJER, M. I.; TEİJERO, M. O. (1993) "Effects of Inflation on Measurement of Fiscal Deficit: Conventional Versus Operational Measures", **How To Measure Fiscal Deficit**, M. I. Blejer, ve A. Cheasty, Washington: IMF Press, ss. 175-204.
- TCMB. (1991) **Yıllık Rapor 1990**, Ankara.
- TCMB. (1995) **Yıllık Rapor 1994**, Ankara.
- TCMB. (2001) **Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı**, Ankara.
- TCMB. (2008) **Enflasyon Raporu III**, Ankara.
- TCMB. (2012) **2012 Ocak Enflasyon Raporu Basın Toplantısı**, Ankara.
- TCMB. (2013) **Enflasyon ve Fiyat İstikrarı**, Ankara.

- TCMB. (2018) **Enflasyon Raporu-IV**, Ankara.
- TCMB. (2019) **Enflasyon Raporu IV**, Ankara.
- TCMB. (2020) **Enflasyon Raporu IV**, Ankara.
- TCMB. (2021) **Enflasyon Raporu IV**, Ankara.
- TCMB. (2022) **Yıllık Faaliyet Raporu**, Ankara.
- TCMB. (2023) **Enflasyon Raporu IV**, Ankara.
- TCMB. (2023) **Yıllık Faaliyet Raporu**, Ankara.
- TELATAR, E. (2011) "Türkiye’de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık-Krediler İlişkisi", **Bankacılar Dergisi**, Sayı 78, ss. 22-34.
- TERBORGH, G. W. (1926) "The Purchasing-Power Parity Theory", **Journal Of Political Economy**, Volume 34, Issue 2, ss. 197-208.
- TOKATLIOĞLU , M.; SELEN, U. (2021) **Maliye Politikası**, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- TOYE, J. (2000) "Fiscal Crisis and Fiscal Reform in Developing Countries", **Cambridge Journal of Economics**, Volume 24, Issue 1, ss. 21-44.
- TÜİK. (2008) **Fiyat Endeksleri ve Enflasyon, Sorularla Resmi İstatistik Dizisi-3**, Ankara. <https://biruni.tuik.gov.tr/yayin/views/visitorPages/index.zul> Erişim Tarihi 02/02/2024.
- TCMB.<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Doviz+Kurlari/Reel+Efektif+Doviz+Kuruu/>, Erişim Tarihi 04/05/2024.
- TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI, <https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, Erişim Tarihi 03/01/2024.
- TÜRKİYE CUMHURİYETİ CUMHURBAŞKANLIĞI STRATEJİ VE BÜTÇE BAŞKANLIĞI, (2023). <https://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/>, Erişim Tarihi 03.01.2024.
- TÜİK, (2023). <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Donemsel-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-IV.-Ceyrek:-Ekim-Aralik-ve-Yillik,-2023-53756> Erişim Tarihi 02/02/2024.
- TÜİK, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Ulusal-Hesaplar-113> Erişim Tarihi 02/02/2024.

- UCTUM, M.; WICKENS, M. (2000) "Debt an Deficit Ceilings and Sustainability of Fiscal Policies: An Intertemporal Analysis", **Oxford Bulletin of Economics and Statistic**, Volume 62, Issue 2, ss. 197-222.
- ULUSOY, A.; ERDEM, H. F. (2014) "İç Borçlanma ve Enflasyon Etkileşimi: Türkiye Örneği", **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Sayı 22, ss. 122-135.
- UMORU, D., ve diğerleri. (2023) "Fiscal Effects of Exchange Rate Devaluation and Capital Flows to Emerging Countries", **Journal of Governance and Regulation**, Volume 12, Issue 1, ss. 387-400.
- USLU, H. (2020) "Türkiye'de Bütçe Açıklarının Reel Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri: Ampirik Bir Analiz", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, Cilt 23, Sayı 2, ss. 460-478.
- USTA, B. (2003) "Enflasyon Hedeflemesi: Gelimekte Olan Ülkelere Uygulanabilirliği ve Türkiye Örneği", **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Ankara, TCMB.
- UZUNOĞLU, S. (2007) **Para ve Döviz Piyasaları**, (3.Basım b.), İstanbul, Literatür Yayıncılık.
- ÜNLÜ, S. (2006) **IMF Dünya Ekonomik Görünümü Raporu**, Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi(XXIII), TC. Dışişleri Bakanlığı, Ankara.
- ÜNSAL, E. M. (2017) **Makro İktisat** (11 b.), Ankara, Murat Yayınları.
- VAYVADA DERYA, E. (2015) "Türkiye Kamu Net Borç Stoku İstatistikleri: Tanım, Kapsam ve Değerleme Yöntemi, Uluslararası Standartlardan Farkı, Sorunlar ve Çözüm Önerileri", **TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları**, Ankara.
- VİSSER, H. (2004) **A Guide to International Monetary Economics: Exchange Rate Theories, Systems and Policies**, (3. b.). Cheltenham, UK- Northampton, MA, USA, Edward Elgar Publishing Limited.
- VUYYURİ, S.; SESHAIHAH, V. S. (2004) "Budget Deficits and other Macroeconomic Variables in India", **Applied Econometrics and International Development**, Volume 4, Issue 1, ss. 37-54.
- WİJAYA, E. (2019) "Kondisi Makroekonomi Sebagai Faktor Yang Mempengaruhi Neraca Transaksi Berjalan Periode 1999-2016", **Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi**, Volume 11, Issue 1, ss. 87-100.
- WOODFORD, M. (1996) "Control of the Public Debt: A Requirement for Price Stability?", **NBER Working Paper**, No:5684.
- WOODFORD, M. (2001) "Fiscal Requirements For Stability", **National Bureau of Economic Research**.

- YAPAR-SAÇIK, S.; KARAÇAYIR, E. (2015) "Türkiye’de Cari İşlemler Hesabının Finansmanı: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 33, ss. 155-166.
- YARROW, G. (1986) "Privatization in Theory and Practice", **Economic Policy**, Volume 1, Issue 2, ss. 323-364.
- YAZICIOĞLU, Y. (2014) **Türkiye Ekonomisi**, Ankara, Detay Yayıncılık.
- YELDAN, E. (2001) "Birinci Yılında 2000-Enflasyonu Düşürme Programının Değerlendirilmesi", **Mülkiye Dergisi**, Cilt 25, Sayı 226, ss. 157-174.
- YELDAN, E. (2001b) **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, İstanbul, İletişim Yayınları.
- YELLEN, J. L. (1989) "Symposium on the Budget Deficit", **Journal of Economic Perspective**, Volume 3, Issue 2, ss. 17-21.
- YILDIRIM, Y.; VİCİL, E. (2022) "The Asymmetric Effects of the Current Account Balance on Inflation: A NARDL Approach for Turkish Economy", **Ekonomski Vjesnik**, Volume 35, Issue 1, ss. 87-97.
- YILDIRIM, O. (2003) "Döviz Kurları Çerçevesinde Satınalma Gücü Paritesinin Zaman Serisi Analizi ve Türkiye Ekonomisi Uygulaması", **Bankacılar Dergisi**, Sayı 44, ss. 3-14.
- YILMAZ, H. H. (2007) **İstikrar Programlarında Mali Uyumda Kalite Sorunu: 2000 Sonrası Dönem Türkiye**, Ankara, TEPAV Yayını.
- YILMAZ, K. Ç., SANDAL, M., VE TAŞ, T. (2024) "Finansal Derinlik ve Tasarrufların Cari Açık Üzerine Etkileri", **Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 22, Sayı 4, ss. 435-449.
- ZİVOT, E., VE ANDREWS, D. W. (1992) "Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis", **Journal of Business and Economic Statistics**, Volume 10, Issue 3, ss. 251-270.
- ZİVOT, E.; ANDREWS, D. W. K. (2002) "Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis", **Journal of Business and Economic Statistics**, Volume 20, Issue 1, ss. 25-44..

EKLER

EK 1: Çalışmada Kullanılan Veriler

	KKBG/GSYİH	TÜFE (Yıllık Yüzde Değişim)	Cari İşlemler Dengesi/GSYİH	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Yıllık Yüzde Değişim)
1990	5.4	60.6	-1.3	9.9
1991	7.3	71.1	0.1	-3.5
1992	7.7	67.9	-0.4	1.8
1993	7.5	71.4	-2.6	9.4
1994	4.5	125.5	1.5	-23.9
1995	3.6	76.0	-1.0	-0.6
1996	6.4	79.8	-1.0	-3.8
1997	5.7	99.1	-1.0	10.0
1998	7.0	69.7	0.7	10.6
1999	11.4	68.8	-0.4	7.1
2000	8.7	39.0	-3.6	13.7
2001	11.8	68.5	1.9	-22.4
2002	9.7	29.7	-0.3	7.3
2003	7.1	18.4	-2.4	5.3
2004	3.5	9.3	-3.5	1.0
2005	-0.1	7.7	-4.2	16.8
2006	-1.8	9.7	-5.6	-8.0
2007	0.1	8.4	-5.4	16.3
2008	1.5	10.1	-5.1	-13.0
2009	4.8	6.5	-1.8	2.2
2010	2.2	6.4	-5.8	5.8
2011	0.1	10.5	-8.9	-14.0
2012	0.9	6.2	-4.8	7.4
2013	0.4	7.4	-5.2	-9.1
2014	0.5	8.2	-3.4	4.8
2015	0.0	8.8	-2.5	-6.3
2016	1.0	8.5	-2.6	-5.6
2017	1.8	11.9	-4.1	-7.7
2018	2.4	20.3	-1.9	-11.6
2019	3.3	11.8	2.0	-0.4
2020	3.9	14.6	-4.3	-18.6
2021	2.5	36.1	-0.8	-23.1
2022	2.4	64.3	-5.1	15.3
2023	6.4	64.8	-4.1	1.2