

T.C.
BOLU ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI



TÜRKİYE’DE BÜTÇE AÇIKLARI VE DIŞ BORÇLANMANIN
POLİTİK EKONOMİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

KÜBRA BEYDİLLİ

TEZ DANIŞMANI

Prof.Dr. Ahmet Beşkaya

BOLU, TEMMUZ - 2023

KABUL VE ONAY SAYFASI

Kübra BEYDİLLİ tarafından hazırlanan **TÜRKİYE’DE BÜTÇE AÇIKLARI VE DIŞ BORÇLANMANIN POLİTİK EKONOMİSİ** adlı tez çalışması jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans Tezi olarak oy birliği ile kabul edilmiştir. 28/07/2023

Jüri Üyeleri

İmza

Danışman
Prof. Dr. Ahmet BEŞKAYA
Abant İzzet Baysal Üniversitesi

.....

Üye
Prof. Dr. Fatih KONUR
Abant İzzet Baysal Üniversitesi

.....

Üye
Prof. Dr. Etem KARAKAYA
Eskişehir Osmangazi Üniversitesi

.....

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Onayı

Prof. Dr. İbrahim KÜRTÜL
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

ETİK BEYAN

Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir,

aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Teze ilişkin 31/08/2023 tarihinde Turnitin adlı intihal tespit programından enstitü müdürlüğünce belirlenen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan benzerlik raporuna göre, tezin benzerlik oranı % 20 olarak tespit edilmiştir.

.....
KÜBRA BEYDİLLİ

ÖZET

TÜRKİYE’DE BÜTÇE AÇIKLARI VE DIŞ BORÇLANMANIN POLİTİK EKONOMİSİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

KÜBRA BEYDİLLİ

BOLU ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

(TEZ DANIŞMANI: PROF. DR. AHMET BEŞKAYA)

BOLU, TEMMUZ - 2023

XIII+101

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler veya benzer gelişmişlik düzeyine sahip ülkeler arasında ekonomik olarak sürdürülebilirlik, büyüme, kalkınma açısından bazı farklılıklar görülmektedir. Ülkeler arasında gözlemlenen bu ekonomik gelişmişlik farklılıklarının makroekonomik dinamiklerini açıklamaya yönelik geleneksel yaklaşımların yetersiz kalması 1990’lı yıllardan sonra politik ve kurumsal faktörleri dikkate alan kurumsal iktisat yaklaşımının gelişmesine yol açmıştır. Bu çalışmada Türkiye’de bütçe açığı ve dış borçlanma üzerinde politik ve kurumsal faktörlerin etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu iki makroekonomik kavramın politik ve kurumsal faktörlerden nasıl ve ne yönde etkilendiği çalışmanın odak noktasını oluşturmaktadır. Çalışmada öncelikle bütçe açığı ve dış borçlanma, politik ve kurumsal faktörler kavramsal çerçevede incelenmiş, Türkiye özelinde ekonomik göstergeler bu bağlamda değerlendirilmiştir. Çalışmanın son kısmında Türkiye açısından durum 1990-2020 dönemlerini kapsayan yıllık veriler ile Stata 17 programı kullanılarak, ARDL modelleme yöntemiyle eşbütünleşme analizi ve aynı yaklaşımın hata düzeltme modeli uygulanarak test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre; ekonomik özgürlük, demokrasi, para birimi ve fiyat istikrarı, Guidotti-Greenspan oranı değişkenlerinin bütçe açığının ve brüt dış borcun gayrisafi milli hasılaya oranı üzerinde etkisinin olduğu test edilmiştir. Bu değişkenlerden ekonomik özgürlük ve para birimi ve fiyat istikrarındaki artışlar bütçe açığının gayrisafi milli hasılaya oranına azaltıcı yönde etki ederken, Guidotti-Greenspan oranı ve demokrasi endeksindeki artışlar artırıcı yönde etki etmiştir. Brüt dış borcun gayrisafi milli hasılaya oranına, ekonomik özgürlük ve Guidotti-Greenspan oranındaki artışlar azaltıcı yönde etki ederken, para birimi ve fiyat istikrarı ve demokrasi değişkenlerindeki artışlar artırıcı yönde etki etmiştir.

,ANAHTAR KELİMELE: Bütçe açıkları, Dış borçlanma, Politik Faktörler, Kurumsal Faktörler, Zaman Serileri Analizi, ARDL

ABSTRACT

BUDGET DEFICIENCIES AND THE POLITICAL ECONOMY OF EXTERNAL BORROWING IN TURKEY

MASTER THESIS

KÜBRA BEYDİLLİ

BOLU ABANT İZZET BAYSAL UNIVERSITY

INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES

DEPARTMENT OF ECONOMICS

(SUPERVISOR: PROF.DR. AHMET BEŞKAYA)

BOLU, JULY 2023

XIII+101

Among advanced and developing countries, or nations with similar levels of development, there exist certain differences in terms of economic sustainability, growth, and development. The inadequacy of traditional approaches in explaining the macroeconomic dynamics behind these economic development disparities among countries has led to the emergence of the institutional economics approach, which considers political and institutional factors, especially after the 1990s.

This study aims to examine the impact of political and institutional factors on budget deficits and debts in Turkey. The focus of this study is centered around how these two macroeconomic concepts are influenced by political and institutional factors. Initially, the study delves into the conceptual framework of budget deficits and external borrowing, as well as political and institutional factors, and evaluates economic indicators in the context of Turkey. In the concluding section of the study, the situation in Turkey is analyzed using annual data spanning from 1990 to 2020. Employing the ARDL modeling method and utilizing the Stata 17 program, co-integration and the same approach's error correction model are applied to test the hypothesis. According to the obtained results, variables such as economic freedom, democracy, currency and price stability, and the Guidotti-Greenspan ratio have been tested for their effects on the budget deficit and the ratio of gross external debt to gross domestic product. An increase in economic freedom and currency/price stability variables has been found to have a decreasing effect on the budget deficit as a percentage of GDP. Conversely, an increase in the Guidotti-Greenspan ratio and the democracy index has an increasing effect on this ratio. Similarly, an increase in economic freedom and the Guidotti-Greenspan ratio leads to a decrease in the ratio of gross external debt to GDP, while an increase in currency/price stability and the democracy variable has an increasing effect.

.

KEYWORDS: Budget deficits, External borrowing, Political Factors, Institutional Factors, Time Series Analysis, ARDL

İÇİNDEKİLER

Sayfa

KABUL VE ONAY SAYFASI	iii
ETİK BEYAN.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ŞEKİL LİSTESİ.....	x
TABLO LİSTESİ	xi
KISALTMA VE SEMBOLLER LİSTESİ	xii
TEŞEKKÜR	xiii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
1. BÜTÇE AÇIKLARI VE DIŞ BORÇLANMAYA İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE	3
1.1 Bütçe Açıklarının Tanımı	3
1.1.1 Genel Amaçlı Bütçe Açıkları	5
1.1.1.1 Geleneksel Bütçe Açığı	5
1.1.1.2 Nakit Açığı.....	6
1.1.1.3 Birincil Açık	6
1.1.2 Özel Amaçlı Bütçe Açıkları	7
1.1.2.1 Cari Açık- Sermaye Açığı	7
1.1.2.2 İşlemsel Açık (Operasyonel Açık).....	7
1.1.2.3 Yurtiçi Açık -Yurtdışı Açık	8
1.1.2.4 Yapısal Açık- Konjonktürel Açık	8
1.2 Bütçe Açıklarının Nedenleri	9
1.2.1 Makroekonomik Faktörler	9
1.2.2 Vergi Politikaları	11
1.2.3 Harcama Politikaları	12
1.2.4 Politik İktisadi Faktörler	13
1.3 Bütçe Açıklarının Finansmanı	13
1.3.1 Vergileme Yoluyla Finansman	14
1.3.2 Borçlanma Yoluyla Finansman	14
1.3.2.1 İç Borçlanma.....	15
1.3.2.2 Dış Borçlanma	16
1.3.3 Merkez BankasıKaynakları ile Finansman	16
1.3.3.1 Monetizasyon (Para Basma)	16
1.3.3.2 Döviz rezervlerinin Kullanılması	17
1.4 Dış Borçların Tanımı	18
1.5 Dış Borçlanmanın Nedenleri	19

1.5.1 Yatırımların Finansmanı.....	19
1.5.2 Bütçe Açığı ve Cari Açığın Finansmanı.....	19
1.5.3 Ekonomik İstikrarın Sağlanması ve Korunması.....	20
1.5.4 Olağanüstü Durumlar	20
1.5.5 Döviz Rezervlerinin Artırılması	20
1.6 Dış Borçların Sınıflandırılması.....	21
1.6.1 Vadelerine Bakımından Dış Borçlar	21
1.6.1.1 Kısa Vadeli Borçlar	21
1.6.1.2 Orta ve Uzun Vadeli Borçlar	22
1.6.2 Kaynakları Bakımından Dış Borçlar	22
1.6.2.1 Resmi Kaynaklı Dış Borçlar	22
1.6.2.2 Özel Kaynaklı Dış Borçlar.....	23
1.6.3 Kullanış Biçimine Göre Dış Borçlar	23
1.6.3.1 Proje ve Program Kredileri	23
1.6.3.2 Bağlı ve Serbest Krediler.....	24
1.6.3.3 Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri	24
1.6.4 Borçluları Bakımından Dış Borçlar	25
1.7 Bütçe Açıkları ve Dış Borçlanma İlişkisi	25
İKİNCİ BÖLÜM.....	26
2. BÜTÇE AÇIKLARI VE DIŞ BORÇLANMA ÜZERİNDE POLİTİK VE KURUMSAL FAKTÖRLERİN ETKİSİ	26
2.1 Bütçe Açıkları ve Dış Borçlanmanın Politik Belirleyicileri	27
2.1.1 Politik İstikrar	27
2.1.2 Demokrasi ve Demokratik Kurumlar	27
2.1.3 Yargı Bağımsızlığı.....	28
2.1.4 Politik Haklar.....	29
2.1.5 Ekonomik ve Sivil Özgürlükler	29
2.1.6 Seçim Dönemleri	29
2.1.7 Mali Disiplin ve Kurumsal Kapasite	30
2.1.7.1 Merkez Bankası Bağımsızlığı.....	30
2.1.7.2 Fiyat İstikrarı	31
2.1.7.3 Kamu Harcamaları Disiplini	31
2.2 Dış Borçlanmada Politik ve Kurumsal Faktörlerin Etkisi	32
2.2.1 Politik Risk ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Etkisi	33
2.2.1.2 Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Önemi	34
2.2.1.3 CDS Risk Primi ve Önemi.....	37
2.2.2 Gudotti-Greenspan Kuralı ve Önemi.....	38
2.2.2.1 Gudotti-Greenspan Kuralını Etkileyen Faktörler	38
2.3 Bütçe Açıkları ve Dış Borçlanmanın Politik Ekonomisi ile İlgili... Yapılan Ampirik Çalışmalar	39
2.4 Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Borçlanma Üzerinde Politik ve Kurumsal Faktörlerin Etkisi.....	43
2.4.1 Türkiye’ de Ekonomik Özgürlük Endeksi ve Değerlendirmesi	43
2.4.2 Türkiye’de Hukukun Üstünlüğü ve Politik İstikrar Endeksi ve Değerlendirmesi.....	45
2.4.3 Türkiye’de Enflasyon ve Fiyat İstikrarı Değerlendirmesi	46
2.4.4 Türkiye’ de Demokrasi Endeksi ve Değerlendirmesi.....	47
2.4.5 Türkiye’ de Bütçe Açıkları, Dış Borçlanma ve Değerlendirmesi	49
2.4.6 Türkiye’nin Kredi Derecelendirme Notu ve Değerlendirmesi	52

2.4.7 Türkiye'nin CDS Primi Oranı ve Değerlendirmesi	54
2.4.8 Türkiye' de Gudotti- Greenspan Oranı ve Değerlendirmesi	55
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	58
3. 1990-2020 YILLARI ARASINDA TÜRKİYE' DE BÜTÇE AÇIKLARI VE DIŞ BORÇLANMA ÜZERİNDE POLİTİK VE KURUMSAL FAKTÖRLERİN ETKİSİNE YÖNELİK EKONOMETRİK ANALİZ	58
3.1 Veri Seti ve Ekonometrik Model	58
3.1.1 Veri Seti	58
3.1.2 Ekonometrik Model ve Yöntem	62
3.1.2.2 Eşbütünleşme Analizi	65
3.1.2.2.1 Engle Granger Eşbütünleşme Testi	66
3.1.2.3 Nedensellik Analizi	66
3.2 Ekonometrik Analiz	67
3.2.1 Ampirik Bulgular	68
3.2.2 Regresyon Analizi	72
3.2.2.1 Dickey-Fuller Testi Sonuçları	80
3.2.2.2 Eşbütünleşme Analizi Sonuçları	82
3.2.2.2.1 Engle –Granger Eş Bütünleşme Analizi Sonuçları	83
3.2.2.2.2 ARDL Sınır Testi	85
3.2.2.3 Otokorelasyon Testi	86
3.2.2.4 ARDL Modeli	87
3.2.2.5 Hata Düzeltme Modeli	89
SONUÇ	93
KAYNAKLAR	96

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa

Şekil 3.1. Türkiye’de Ekonomik Özgürlük Endeksi.....	45
Şekil 3.2. Türkiye ‘de Hukukun Üstünlüğü ve Politik İstikrar Endeksi.....	47
Şekil 3.3. Türkiye’de Para Birimi ve Fiyat İstikrar Endeksi	48
Şekil 3.4. Türkiye’de Demokrasi Endeksi (1990-2020).....	49
Şekil 3.5. Türkiye’ de Bütçe Açığının GSMH’ya Oranı	51
Şekil 3.6. Türkiye’de Brüt Dış Borcun GSMH’yaOranı.....	51
Şekil 3.7. Türkiye de Dış Borçların Borçlulara Göre Dağılımı	52
Şekil 3.8. Türkiye ‘de CDS Primi	56
Şekil 3.9.TCMB Brüt Rezervi ve Kısa Vadeli dış Borçlar	57
Şekil 3.10.Türkiye’de Gudotti- Greenspan Oranı	58
Şekil 4.1. CUSUM ve CUSUMQ Testi Sonuçları.....	92

TABLO LİSTESİ

Sayfa

Tablo 3.1. Kredi Derecelendirmesinde Dikkate Alınan Politik Risk Unsurları...	35
Tablo 3.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerleme Sistemi.....	37
Tablo 3.3. Türkiye'nin 1992-2020 Yıllar arasında Kredi Derecelendirme Notu...	54
Tablo 4.1. Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	59
Tablo 4.2. Veri Seti Özet Tablosu.....	70
Tablo 4.3. Korelasyon Katsayıları	71
Tablo 4.4 BAGSMH Oranını Etkileyen Değişkenler.....	73
Tablo 4.5. BDBGSMH Oranını Etkileyen Değişkenler.....	76
Tablo 4.6. Birinci Model.....	79
Tablo 4.7. İkinci Model.....	80
Tablo 4.8. ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	81
Tablo 4.9. Engle- Granger Eş Bütünleşme Testi (BAGSMH).....	83
Tablo 4.12. ARDL Sınır Testi Sonuçları.....	86
Tablo 4.13. Oto Korelasyon Testi.....	87
Tablo 4.14. ARDL Uzun Dönem Katsayı Sonuçları.....	88
Tablo 4.15. Hata Düzeltme Modeli Regresyon Sonuçları.....	90

KISALTMA VE SEMBOLLER LİSTESİ

ASEAN: Güney Asya ve Güneydoğu Asya Milletler Birliği

ARDL: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model

CDS: (Credit Default Swap) Kredi Risk Primi

GMM: Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi

GSMH: Gayri Safı Milli Hasıla

IMF: Uluslararası Para Fonu

OECD: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

WB: Dünya Bankası

TEŞEKKÜR

Tezimin oluşum sürecinde bana yol gösteren ve yardımlarını esirgemeyen kıymetli danışman hocam Prof. Dr. Ahmet BEŞKAYA'ya, görüşleri ile tezimin biçimlenmesine katkı sağlayan değerli hocalarım Prof. Dr. Fatih KONUR' a, Prof. Dr. Etem KARAKAYA'ya ve bu süreçte yanımda olan aileme sonsuz teşekkür ediyorum.



GİRİŞ

Önemli makroekonomik göstergelerden bütçe açığı ve borçlanma ülkelerin ekonomik performansını açıklamada önemli bir yere sahiptir. Son zamanlarda ülkelerin bütçe açığı ve borçluluk düzeyi giderek artmaktadır. Bütçe açıklarının sürekli hale gelmesi, ülkelerin borçlanma ihtiyacının giderek büyümesi makroekonomik istikrarsızlıkların kaynağı olmuştur. Bu bağlamda mali disiplinin sağlanması, ekonomik büyümenin sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması için gerekli bir koşuldur. Bütçe dengelerinin açıklanması konularında siyasi faktörlerin ve ekonomik kurumların rolü özellikle vurgulanmaktadır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler veya benzer gelişmişlik düzeyine sahip ülkeler arasında ekonomik olarak sürdürülebilirlik, büyüme, kalkınma açısından bazı farklılıklar görülmektedir. Ülkeler arasında gözlemlenen bu ekonomik gelişmişlik farklılıklarının makroekonomik dinamiklerini açıklamaya yönelik geleneksel yaklaşımların yetersiz kalması 1990'lı yıllardan sonra politik ve kurumsal faktörleri dikkate alan kurumsal iktisat yaklaşımının gelişmesini sağlamıştır. Kurumsal kalite ve ekonomik performans arasındaki ilişki özellikle geçiş ekonomileri sürecinde anlam kazanmış ve günümüzde ilgi odağı haline gelmiştir. Bir ekonominin ekonomik ve kurumsal alt yapısı sermaye ve teknoloji yatırımlarının temel belirleyicisi olmaktadır. Ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmasında, ülkenin sahip olduğu kurumların ve alınan siyasi kararların etkisi olmaktadır. Yapılan çalışmaların büyük bir çoğunluğu politik ve kurumsal faktörlerin makroekonomik değişkenleri etkilediği yönündedir.

Bu çalışmanın amacı politik ve kurumsal faktörlerin bütçe açıkları ve dış borçlanma üzerindeki etkisini araştırmaktır. Ekonometrik yöntemlerle bu etkinin yönü tespit edilmeye çalışılacaktır. Bütçe açıklarının ve dış borçlanmanın politik ve kurumsal belirleyicileri olarak mali disiplini etkilediğine inanılan temel politik bazı değişkenler ele alınacaktır.

Çalışmanın birinci bölümünde, bütçe açığı ve dış borçlanma kavramları teorik olarak ele alınmıştır. Kavramlar türleri ve nedenleri ile birlikte ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Daha sonra bütçe açığı ve dış borçlanma arasındaki ilişki

incelenmiştir. Bir ekonominin mali durumunu ortaya koyarken bu kavramlar önem arz etmektedir. Kavramlara yönelik tanımlamanın bilinmemesi mali politikaların verimli bir şekilde uygulanamamasına yol açabilmektedir. Çalışmanın odak noktasını belirlemede ve politik ekonomik etkilerini anlamada önemlidir. Ayrıca bu kavramların anlaşılması araştırmanın ilerleyen bölümlerinde yapılan analizlerin ve sonuçların daha iyi anlaşılmasına katkı sağlamaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, bütçe açıkları ve dış borçlanma üzerinde politik ve kurumsal faktörlerin etkisi teorik çerçevede ele alınmıştır. Bu bağlamda çalışmada kullanılan politik ve kurumsal faktörlerin tanımlaması yapılmıştır. Ülkelerin borçlanmasında politik ve kurumsal faktörlerin etkisinin daha çok görüldüğü dış borçlanma özellikle ele alınmıştır. Dış borçların önemli bir kısmı ekonomik olmakla birlikte dış borcun finansmanını sağlayan ülke için politik ve kurumsal faktörlerle de bağlantısı vardır. Bu bağlantı özellikle krediler bağlamında ön plana çıkmaktadır. Kredi kullanan ülkeler açısından ekonomik gerekçelere dayanan dış finansman, krediyi veren ülke veya kurumlar açısından politik ve kurumsal gerekçelere dayanabilir. Çalışmada özellikle gelişmekte olan ülkelerin sıklıkla başvurduğu ve toplam dış borç oranına göre yüksek olan kısa vadeli dış borçların kullanımını ve maliyetini etkileyen faktörler belirtilmiştir. Türkiye özelinde bütçe açıkları ve dış borçlanmayı etkileyen politik ve kurumsal faktörler incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde Türkiye’de 1990-2020 yılları arasında bütçe açıkları ve dış borçlanma üzerinde politik ve kurumsal faktörlerin etkisi ekonometrik olarak analiz edilmektedir. Bu doğrultuda politik istikrar, ekonomik özgürlük düzeyi, kamu harcamaları savurganlığı, demokrasi endeksi, hukukun üstünlüğü endeksi, para brimi ve fiyat istikrarı gibi değişkenlerin bütçe açıkları ve dış borçlanma üzerindeki etkilerinin anlamlılık düzeyleri araştırılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. BÜTÇE AÇIKLARI VE DIŞ BORÇLANMAYA İLİŞKİN KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1 Bütçe Açıklarının Tanımı

1929’ da yaşanan dünya ekonomik krizi sonrasında ekonomide devlet anlayışı değişmiş, kamu kesiminin rolü ağırlık kazanmış, bunun sonucu olarak kamu harcamaları artırılmıştır. 1936 yılında yazdığı ‘Para, Faiz ve İstihdamın Genel Teorisi’ adlı yapıtında Keynes, ekonominin her zaman tam istihdam seviyesinde olmayacağını, ekonominin dengeye gelebilmesinin alınan maliye tedbirleri ile sağlanabileceğini belirtmiştir. Keynes, 1929’ da yaşanan ekonomik krizin talep yetersizliğinden meydana geldiğini, ekonomide ihtiyaç olan talebin devlet harcamalarının artırılıp vergilerin azaltılması ile yaratılabileceğini bu nedenle esnek bütçe politikasını önermiştir. Keynes’e göre kamu harcama politikasında yapılacak değişiklikler toplam talep üzerinde direkt etki yaratırken, vergiler toplam talep üzerinde dolaylı etki yaratmaktadır (Eker, vd.1997:66). İzlenecek olan bütçe politikasında, devlet harcamalarının artırılması, vergi yükünün azaltılması ile özel tüketim harcamaları artacak ve bu durum özel teşebbüs faaliyetlerini artıracaktır. Keynesyen düşüncenin ağırlık kazandığı bir ekonomi politikasında, devletin fonksiyonlarının değişmesi ile kamu harcamalarının artması ancak kamu gelirlerinin aynı paralelde artmaması sebebiyle Klasiklerin denk bütçe anlayışı yerini açık bütçe politikasına bırakmıştır (Saatçi, 2007:97). Özellikle II. Dünya Savaşı sonrası kalkınma ve refah toplumu hedefleri doğrultusunda, ekonomide dengenin, büyüme ve gelişmenin sağlanmasında bütçe açığı bir araç olarak kullanılmıştır. Kamu harcamalarının iktisadi etkisinden dolayı bütçe açıkları politikasının büyüme, ekonomik istikrar ve gelir dağılımı üzerinde etkileri olmaktadır.

Politika aracı olarak bütçe açıklarının kullanılması 1970 lere gelindiğinde kalıcı bir hal almıştır. Ancak bütçe açıklarının yanında enflasyonun ve işsizliğin yaşanması, kamu harcamaları artışının devam etmesi, giderlerin gelirleri karşılayamama durumu ekonomide çeşitli sorunlara yol açmıştır. Bütçe açıkları ve kamu borçlanmasına bağlı olarak pek çok ülkede ekonomik istikrarsızlıklar ve krizlerin yaşanması durumu ortaya çıkmıştır.

Keynesyen iktisata yönelik eleştiriler, bu süreçte çeşitli iktisadi düşünce akımlarını doğurmuştur. Bu düşünce akımlarından birisi olan arz yönlü iktisat teorisine göre; bütçe denk olduğunda, kamu harcamaları devam ederken vergilerin azaltılması bütçe açığına neden olmakta ve oluşan bütçe açığı tasarrufla finanse edileceğinden toplam tasarrufları azaltmakta, tüketimdeki artışı da engellemektedir. Bütçe açığının nasıl finanse edildiği bütçe açığının enflasyonist olup olmayacağını belirler. Bütçe açıkları, para arzı artırılarak finanse edildiğinde enflasyonist etki yaratmaktadır. Para arzı, ekonominin büyümesine paralel olarak istikrarlı bir artış göstermeli ve bütçe açıkları ile ilişkili olmalıdır (Savaş, 1993:255). Monetarist iktisadın öncülerinden Milton Friedman’a göre; yanlış para politikaları enflasyon ve bütçe açığı başta olmak üzere ekonomik sorunların temelidir. Bütçe açıklarının finansmanının, para ve maliye politikaları uygulanarak karşılanması yerine, üretim hızına eşit oranda bir para arzı artışıyla karşılanması gerektiğini savunmuştur. Enflasyonu başka bir açıdan değerlendirerek Rasyonel Beklentiler Teorisi’ni geliştiren iktisatçılara göre ise; ekonomi ile ilgili tam bilgiye sahip olduğu varsayılan bireyler, hükümetin politikalarına karşı rasyonel beklentilere sahiptir. Bu nedenle para ve maliye politikaları etkinsizdir. Devletin üstlendiği kamu harcamaları sadece adalet, savunma ve güvenlik gibi ihtiyaçlar için olmalı ve para arzı artışına neden olan kamu harcamaları azaltılmalıdır. Keynesyen iktisadın enflasyon riskine rağmen, büyümeyi ve istihdam artışını sağlayacak bütçe açıklarını ve parasal genişlemeyi gerektiren politikalarına karşı geliştirilmiş bir teoridir (Savaş, 1993:234).

Öncülüğünü James M.Buchanan’ın yaptığı Kamu Tercihi Yaklaşımı Teorisi’ne göre kamu sektörünün büyümesi ekonomik ve politik yozlaşmaya neden olmaktadır. Kamu sektörünün fonksiyonlarının artması harcamaları artıracak ve bütçe açıklarının oluşmasına neden olacaktır. Devletin güç ve yetkileri anayasalarla sınırlandırılmalıdır.

Bütçe açığı kavramı, bir devletin belirli bir dönemdeki (bir mali yıl) harcamalarının, gelirlerini aşması durumunda ortaya çıkan finansal bir durumdur. Kamu gelirlerinin artışı, kamu harcamalarının artışını karşılayacak ölçüde artırılamamaktadır. Bütçe açığı, devletin harcamalarının gelirlerini aşması sonucunda negatif bir bütçe dengelemesi durumunda olduğunu gösterir.

Bütçe açığının büyüklüğüne ve finansman yöntemlerine göre ekonomik göstergeleri etkilemesi ve buna yönelik olarak bütçe açığının etkilerini daha açık biçimde ortaya koyabilmek adına sınıflandırma genel ve özel amaçlı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Şen, vd. 2007:1).

1.1.1 Genel Amaçlı Bütçe Açıkları

Genel amaçlı bütçe açıkları geleneksel bütçe açığı, nakit açığı, birincil açık başlıkları altında ele alınacaktır.

1.1.1.1 Geleneksel Bütçe Açığı

Geleneksel bütçe açığı, devletin bir bütçe dönemi içerisinde (genellikle 1 yıl) operasyonel faaliyetlerini finanse etmek için yaptığı harcamaların gelirlerini aşması durumudur. Devletin rutin faaliyetlerini ve hizmetlerini finanse etmek için yapılan harcamaları kapsar. Kısaca, borçlardaki değişim haricinde toplam gelir ve gider arasındaki farktır. Devletin elde ettiği vergi gelirleri, faiz gelirleri, sermaye gelirleri ve diğer gelir kalemleri, toplam harcamalarını karşılamak için yeterli olmamaktadır. Bu durumda devlet bütçe açığını finanse etmek için iç borçlanma (hazine bonoları, devlet tahvilleri gibi) veya dış borçlanma (uluslararası krediler, tahviller gibi) gibi yöntemlere başvurur. Geleneksel bütçe açığı diğer bir ifade ile kamu kesimi borçlanma gereğini tanımlamaktadır. Kamu kesimi borçlanma gereği, bir ülkenin mali durumunu ve mali sürdürülebilirliğini etkileyen önemli bir göstergedir. Ülkeler arası karşılaştırmalarda genellikle bu ölçüt kullanılmaktadır. Kamu kesiminin giderlerinin gelirlerinden fazla olması veya gelirin elde edilmesindeki gecikmeler kamu kesiminin açık vermesine neden olmaktadır. Bu açıkların önemli boyutlara ulaşması günümüzde pek çok ülke için önemli bir sorundur (Günel, 1996). Açıkların sürmesi ülkede borçlanmanın artmasına ve uzun vadede mali krizlere yol açmaktadır. Kamu kesimi borçlanma gereği açığın kapatılması için ne kadar borçlanmak gerektiğini ölçmeye yarayan önemli bir göstergedir. Maliye politikalarının hedeflerinin tespit edilmesinde ve uygulanacak politikaların belirlenmesinde kamu kesimi borçlanma gereği ölçütü dikkate alınmaktadır.

1.1.1.2 Nakit Açığı

Bir mali yıl içerisinde kamu giderleri için harcanan nakit ile gerçekleşen nakit gelirlerini esas alan nakit açığı, merkezi yönetim bütçe açığı kavramından daha dar kapsamlıdır. Dönem sonunda bütçe açığı, tahakkuk ve nakit durumunu birlikte gösterirken, nakit açığı gerçekleşen durumları dikkate almaktadır. Dolayısıyla nakit açığı mali yıl boyunca kamu taahhütleri tahsilatının gerçekleşip gerçekleşmediğini hesaba katmaktadır (Erken, 1993:58).

Nakit açığı ve bütçe açığı arasındaki en belirgin fark bütçe emanetleri ve avanslardaki gelişmelerin dikkate alınmasındadır (Saraçoğlu, vd. 2014:171). Bütçe emanetleri, bütçeye gider yazıldığı halde hak sahibine ödenmemiş tutarlar olarak ifade edilirken, avanslar ise peşin olarak ödenmesine rağmen henüz kesinleşmemiş tutarlardır. Bütçe emanetleri bütçe açığını artırdığı halde nakit açığını etkilememekte buna karşılık avanslar bütçe açığını etkilemediği halde nakit açığını yükseltmektedir (Eğilmez, 1993:8). Dolayısıyla nakit açığı yöntemi avanslar ve bütçe emanetleri varlığından dolayı bütçe açığını doğru yansıtamamaktadır.

Bütçe emanetleri hesapları yüksek olduğunda gelir yönünden nakit dengesi lehine bir fark ortaya çıkmaktadır. Emanete alınan paralar ödendiği takdirde bu fark borç ödeme etkisi yarattığından ortadan kalkmaktadır. Avans hesapları ise, nakit dengesini bozucu etkisinden dolayı bütçe açığının bir ögesi olarak görülür (Berksoy, 1993:148). Sonuç olarak nakit açığına ulaşabilmek için, bütçe açığından bütçe emanetlerini çıkarıp, avansları eklemek gerekmektedir.

1.1.1.3 Birincil Açık

Geleneksel bütçe açığından borç faiz ödemelerini içeren ödemelerin çıkarılması sonucu ortaya çıkan açık, birincil bütçe açığı olarak adlandırılmaktadır. Açığın hesaplanmasında borç faiz ödemeleri kamu harcamalarının dışında tutulmaktadır. Bunun nedeni enflasyonun faiz oranlarını yükseltmesi etkisi ile nominal faiz oranlarının artması, sonuç olarak geleneksel bütçe açığının büyümesidir. Borç faiz ödemelerinin geleneksel açıktan çıkarılması ile gelir-harcama dengesi daha kolay hesaplanabilmektedir (İnce, 1996:42).

Birincil açık, bütçenin hükümetin kontrol edebileceği kısmını gösterirken, bütçe açıklarının sürdürülebilirliği hakkında da bilgi vermektedir. Ancak hiçbir ülkede kamu bütçesi uzun süre birincil açık vermeye devam etmemelidir. Bunun nedeni faiz ödemelerinin karşılanması için bütçe fazlalığına ihtiyaç olmasıdır.

Uygulanan maliye politikalarının etkilerinin, sonucunun ortaya konulabilmesi için faiz ödemelerinin etkilerinden arındırılmış olan bütçe açığı olan birincil bütçe açığına yönelmek daha uygun bir yöntem olmaktadır (Tanzi, 1993:657). Birincil bütçe açığı, aynı zamanda sürdürülebilir bir büyümenin sağlanmasında hükümetin başarısını ortaya koymakta ve hükümetin yaptığı faaliyetlerin kamu kesimi borç durumunu iyileştirip iyileştirmediğini ölçebilmektedir (Aslan, 1997:20).

1.1.2 Özel Amaçlı Bütçe Açıkları

Genel amaçlı bütçe açığının, devlet faaliyetlerinin ekonomi üzerindeki etkisini açıklamada yetersiz kalması nedeniyle özel amaçlı bütçe yöntemleri kullanılmıştır. Özel amaçlı bütçe açıkları; cari açık-sermaye açığı, işlemsel açık, yurtiçi-yurtdışı açık ve yapısal açık başlıkları altında ele alınacaktır.

1.1.2.1 Cari Açık- Sermaye Açığı

Geleneksel açıktan yatırım harcamaları ve sermaye gelirlerinin çıkarılması sonucu elde edilen cari açık, net değer bütçe açığı olarak da tanımlanmaktadır. Sermayenin oluşumuna ve finansal aktiflerde büyümeye neden olmayan cari harcamalar cari gelirlerden çıkarılır (Aslan, 1997:18). Cari açığın, devletin ekonomideki toplam tasarruflar ve büyümeye katkısını ölçtüğü ileri sürülmektedir.

Cari açık tanımında, devletin karlı yatırımlarını borçlanma yolu ile finanse etmesi düşünülmendiğinden, sermaye gelirleri ve yatırım harcamaları hesaplara dahil edilmemektedir. Cari açık, kamu tasarruflarının düzeyini amaçlarken, yatırım harcamaları ile cari harcamalar arasındaki farkın net olarak belirlenememesi nedeniyle eleştirilmektedir.

Sermaye açığı ise, sermaye harcamalarından sermaye gelirlerinin çıkarılması sonucu ortaya çıkan negatif değerdir. Devletin yatırım harcamalarını finanse etmek üzere yaptığı borçlanmaya ödenen reel faizin, bu yatırım sonucunda elde ettiği getiriden yüksek olması sonucu ortaya çıkan açık olarakta tanımlanmaktadır (Ejder; 2002:190).

1.1.2.2 İşlemsel Açık (Operasyonel Açık)

Bütçe açığından, faiz ödemelerinin enflasyon etkisi ile aşınmaya uğrayan kısmının çıkarılmasıyla bulunan açık işlemsel açık olarak tanımlanmaktadır. Birincil açık ile faiz ödemelerinin reel kısmının çıkarılması sonucu ortaya çıkar (Önder, Kırmancıoğlu, 1996:39).

İşlemsel açık, enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde önemli bir değerlendirme aracıdır. Bu ülkelerde, enflasyon karşısında borç miktarının eriyen kısmının, alacaklılara ödenen faizler ile tazmin edilmeye çalışıldığı yani borcun reel değerinin korunmasının sağlandığı kabul edilir (Evgin, 1994:23).

Enflasyonist ortamda enflasyon oranı kadar faiz oranlarında meydana gelen artış, enflasyonun borcun anaparası üzerinde oluşturduğu aşınmayı telafi etmektedir. Ancak nominal faiz oranları enflasyon karşısında daha fazla artıyorsa kamu borç senedini ellerinde bulunduranlara yönelik bir servet transferi olmaktadır (Tanzi, vd., 1987:712-713). Faiz ödemeleri alacaklılar için bir gelir olmayıp, anaparadaki aşınmayı telafi etmektedir. Özellikle enflasyon oranının çift haneli olduğu ülkelerde geleneksel açığın eksikliklerini ortadan kaldırmak için önemli bir alternatiftir.

1.1.2.3 Yurtiçi Açık -Yurtdışı Açık

Dışa açık bir ekonomide, devletin toplam talep üzerindeki etkisini belirlemek için yurtiçi açık ve yurtdışı açık hesaplarından yararlanılmaktadır. Yurtiçi açık, yurtiçini doğrudan etkileyen bütçe bölümlerini, yurtdışı açık ise, dış dünya ile doğrudan bağlantılı olan bütçe işlemlerini kapsayacak şekilde hesaplanır (Aslan, 1997:21). Uluslararası sermaye ve ticaret faaliyetlerinin yoğun olduğu bir ekonomide geleneksel açık ölçüsü yanıltıcı sonuçlar verebilmektedir.

Yurtiçi açık, geleneksel açığın yurtiçi ekonomi ile ilişkili işlemlerini kapsarken yurtdışı açık ise, bütçenin ödemeler bilançosu üzerindeki etkisini gösterir. Yurtiçi açık, ödemeler dengesi üzerinde etkili olan işlemleri dikkate almazken hükümetin ekonomi üzerinde genişletici etkisinin olup olmadığını belirler.

1.1.2.4 Yapısal Açık- Konjonktürel Açık

Yapısal açık, ekonomi tam istihdam seviyesinde iken ortaya çıkan bütçe açığıdır. Konjonktürel açık ise, fiili bütçe açığından yapısal açığın çıkartılması sonucu ortaya çıkan açıktır. Konjonktürel açık, milli gelirdeki değişimler sonucunda meydana gelen açığı da tanımlamaktadır (Ünsal, 2005:546). Yapısal ve konjonktürel açıklar, dönemsel dalgalanmalar nedeniyle toplam hasılda ortaya çıkan değişiklikler ile bağımsız politika kararlarından kaynaklanan değişiklikler arasındaki farkı ortaya koymayı amaçlamaktadır (Erken, 1993:58).

Yapısal ve konjonktürel açıklar, bir mali yıl içerisinde kamu gelir ve giderlerinde ve ekonomide toplam denge gelir düzeyindeki dönemsel

dalgalanmalar sonucu oluşan farklılıklar ile bağımsız politik kararların neden olduğu farklılıkların arasındaki dengeyi belirlemeyi amaçlar. Açıkların konjonktürel olarak ortaya çıktığı durumlarda, ekonominin durgunluk dönemlerinde açıklar artmakta, ekonominin canlanma dönemlerinde ise bütçe fazlalığına dönüşebilmektedir. Bütçe açıkları, konjonktürel olmaktan ziyade günümüzde daha çok yapısal nedenlerle ortaya çıkmaktadır.

1.2 Bütçe Açıklarının Nedenleri

Günümüzde yaşanan ekonomik şartlar, küreselleşme sürecinin getirdiği ticari serbestleşme, ülkeler arasındaki yatırım ve sermaye akışının artması ve serbestleşmesi, teknolojik gelişmelerin etkisi, finans ve piyasa yapısındaki değişiklikler özellikle gelişmekte olan ülkelerin bütçe açıklarının artmasına ve sürekli hale gelmesine neden olmuştur. Ekonomide kamu müdahalelerinin artması ve zorunlu hale gelmesi birçok ülkeyi yüksek kamu borçları ve kamu açıkları ile karşı karşıya bırakmıştır. Yaşanan önemli ekonomik krizlerin kaynaklarından biri olarak görülen bütçe açıklarının nedenlerine yönelik araştırmalar hız kazanmıştır. Birçok ülkede bütçe açıklarının devam etmesinin bir sebebi geçmiş dönemlerde uygulanan açık bütçe politikasıdır. Robert Barro, günümüzde yaşanan bütçe açıklarının önemli bir faktörünü geçmişten gelen açık bütçe politikasının etkilerinin devam etmesi olarak açıklamıştır (Terzi, vd., 1997:54). Bütçe açıklarının nedenlerinin belirlenmesi uygulanan bütçe politikalarının etkinliğinin sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır. Ülkelerin ekonomik ve siyasi ve sosyal yapılarındaki farklılıklardan dolayı bütçe açıklarının nedenleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere değişik faktörlere dayanmaktadır. Gelişmiş ülkelere sosyal devlet ilkesi gereği devletin uygulamaları, sosyal transferler ve düşük büyüme oranları bütçe açıklarının nedeni olurken, gelişmekte olan ülkelere yüksek enflasyon, dış ödemeler dengesi açıkları, kişi başı milli gelir düşüklüğü ve kamu harcamaları artışları nedeniyle bütçe açıkları artmaktadır (Göktuğ, 2010:82). Bu çalışmada bütçe açıklarının nedenlerine değinilirken daha çok politik iktisadi nedenleri ele alınacaktır.

1.2.1 Makroekonomik Faktörler

Ülkelerin gelişme dönemlerinde, ekonomide devletin aktif olarak rol alması ile birlikte, ekonomideki yapısal sorunları çözebilecek kaynakları milli gelirden karşılayamaması bütçe açıklarının oluşmasına neden olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelere makroekonomik faktörlerde yaşanan istikrarsızlık bütçe

açıklarına neden olmaktadır. Yüksek enflasyon, dış ödemeler dengesinin açık vermesi, kişi başına düşen gelir seviyesinin düşüklüğü ve kamu harcamalarındaki artışlar, borçlanmanın faiz yükü gibi yapısal makroekonomik faktörler bütçe dengesini olumsuz yönde etkilemektedir. Bütçe harcamaları, enflasyon veya paranın dış değerinin düşmesi sonucu artış gösterebilir. Enflasyon dönemlerinde harcamalardaki artışlar, gelirlerin üzerinde gerçekleşeceği için bütçe açığının artmasına neden olur. Bütçe açıklarını kapatmak için borçlanma yoluna giden devletler, faiz artış hızı milli gelir artış hızından fazla ise borç faiz yükü altına girmiş olurlar. Reel faizler ile borç stokunun GSMH' ya oranının artması sonucu yükselen faizler bütçe açıklarının büyümesine neden olabilir. Ülkelerin bağımsız merkez bankalarınca uyguladıkları faiz politikaları bütçe açıkları üzerinde etkilidir. Faiz oranlarındaki yükselme ulusal paranın değerini yükselttiğinden yerli ve yabancı sermayenin finansal piyasalara ilgisini artırır. Yerli para yatırım yapılabilir bir hale gelir. Bu durum ulusal paranın değerinin yükselmesi sonucunu doğurur. İthalatın ucuzlaması ve ihracatın daha maliyetli olduğu bu durum ülkenin bütçe açığını, tasarruflarını ve tüketimine etki ederek cari açığını yükseltir. Dolayısıyla ülkenin büyüme oranları üzerinde negatif etkisi olabilmektedir.

Bütçe açığı politikasının ne zaman istihdamı artırmada yapıcı veya zararlı olduğu, hangi tür ve hangi miktardaki harcamaların büyüme için yararlı olduğu belirlenmelidir (Özkan, 1987:24). Bütçe açıkları politikası ile büyümenin finansmanının sağlanması sürekli kullanılabilecek bir araç değildir. Ekonomik büyüme ve gelişmenin temellerinden birini sermaye birikimi ve yatırımlar oluşturmaktadır. Yetersiz sermaye birikimi, tasarrufların azlığı, tüketim eğiliminin yüksek, kişi başı gelirin düşük olması, istikrarsız ekonomik ortam, fiyat istikrarının olmaması gibi nedenler gelişmenin temeli olan yatırımları aksatır. Kaynak yaratmakta sorun yaşayan devletler sermaye birikimi için gereken kaynağı devlet bütçelerinden sağlamaktadırlar.

Ülke ekonomisinde, çeşitli makroekonomik gelişmeler sonucu özel kesim tasarruf dengesi oluşmaktadır. Kamu kesimi tasarruf dengesi ise ekonomideki politik etmenlerin bir sonucudur. Özel kesim, tasarruflarının üzerinde yatırım yaptığı ve kamu kesimi finansman açığı verdiğinde tasarruf açığı, yurtiçi tasarruf yetersizliğinden dolayı yurtdışı tasarrufların ithal edilmesiyle finanse edilmektedir. Bu durum bütçe açığını artırabilmektedir.

Dışa açık ekonomilerde döviz kuru politikaları stratejik önem kazanmaktadır. Döviz kurlarında yaşanan artış veya azalışlar cari açıkları etkilemektedir. Cari açık; bir ülkenin yurtdışı ile olan ekonomik ilişkilerinde, giderlerinin gelirlerinden fazla olması sonucu ortaya çıkan döviz açığını gösterir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde döviz kurunda gerçekleşen azalma ülke parasının değerini artırmaktadır. Bu durumda yerli mal ve hizmetlere nazaran ithal malları daha düşük fiyatlardan sunulduğundan ithalat tercih edilmektedir. Bu durum ithalatın desteklenmesine ve cari açıkların artmasına yol açmaktadır. Cari açığın görüldüğü ekonomilerde büyüme yavaşlamakta, iç ekonomik dengenin bozulması sonucu bütçe açıkları oluşmaktadır. Döviz kurunun artması durumunda ise ulusal paranın değeri düşmekte yerli üretimin yabancı üretime nazaran daha düşük fiyatlanması ülkeyi ihracata yönlendirmektedir.

1.2.2 Vergi Politikaları

Bütçe açıklarının nedenlerinden birisi kamu gelirlerinin düşüklüğüdür. Bütçenin finansmanını sağlamada en iyi gelir kaynağı vergilerdir. Kamusal hizmetlerin bölünemezliğinin gereği olarak vergiler karşılıksızdır. Bu nedenle bireyler kamusal harcamalardan verimlilik ve etkinlik beklemekte vergileri kamusal hizmetlerin karşılığı olarak görmektedir. Bir ülkenin vergi kapasitesi, vergilenebilir ekonomik gücü göstermektedir (Devrim, 1998:254). Ayrıca varsayılan vergi kapasitesi ile fiili vergi hasılatı arasındaki ilişki vergi gayretini göstermektedir. Vergi gayreti mali yönetimin etkinliği ile ilgilidir (Akdoğan, 2002:173).

Kamusal harcamalarda etkinlik sağlanması, vergi gayretinin artması ve vergi kapasitesine ulaşmasında önem taşımaktadır. Vergiler büyüme ve kalkınma politikalarını aksatmayacak ve kaynakların optimal dağılımını bozmayacak şekilde artırılmalıdır. Devlet vergileme yoluyla tüketimde yapılan kısıntı ve vergileme fazlası aracılığı ile sermaye birikimine katkıda bulunmaktadır. Yatırım harcamalarının ve kalkınmanın finansmanında kullanılan vergi politikalarının ilkeleri iyi saptanmalı, büyüme ve kalkınma politikası, siyasal sistemin gereklerine uygun bir vergi sistemi oluşturulmalıdır. Vergilemede ülkenin mevcut siyasal ve sosyal yapısı, makroekonomik parametrelerin uygunluğu, dış etkenler başarıyı etkilemektedir (TOBB, 1992). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamu gelirlerinin istenilen düzeyde artmasına engel olan nedenler vardır. Bunlar arasında;

düşük vergi kapasitesi, düşük vergi gayreti, kayıt dışı ekonominin varlığı, vergi denetim eksiklikleri, vergi yükünün az olması, vergi muafiyetleri ve afları, vergiye karşı gösterilen direnç, vergiden kaçınma, tanzi etkisi ile vergi gelirlerindeki aşınma sayılabilir (Şen, vd., 2004:149). Özellikle gelişmekte olan ülkelerde vergi tabanının dar olması sebebiyle toplam vergi tahsilatı yetersiz kalmaktadır. Vergi yükü adaletsiz dağıldığında, vergi gelirleri istenilen düzeylerde olmamaktadır. Vergi sistemindeki sorunlar ve kayıt dışılık tahsilatta istenilen düzeye ulaşamamasına neden olmakta, kamu gelirlerinin artışını yavaşlatmaktadır. Hukuki düzenlemeler ile yeniden yapılandırılan vergi reformları ile verginin bütüncül olması sağlanmalıdır.

1.2.3 Harcama Politikaları

Kamu harcama politikaları; devletin ekonomiye müdahale gereği olarak, kamu harcamalarını artırmasının veya azaltmasının ekonomi üzerindeki etkilerini belirler. Kamu harcaması, kamu gelirlerinin kamusal ihtiyaçların giderilmesinde kullanılması olarak tanımlanmaktadır (Eker, 1996:46). Kamu harcaması ülke ekonomisi üzerinde önemli etki ve fonksiyona sahiptir. Ekonomik açıdan; tüketim, üretim, yatırım, milli gelir ve kaynakların etkin dağılımı üzerinde etkiye sahipken, sosyal açıdan; gelir dağılımı adaletini sağlama ve sosyal hizmet sağlama gibi fonksiyonları vardır. Özellikle sosyal devlet ilkesi gereği; sosyal sermaye yatırımları, bayındırlık harcamaları, mali yardımlar ilk akla gelen kamu harcamalarıdır. Kamu harcamaları yapılırken hükümetlerin kamu kaynaklarını etkin ve verimli şekilde kullanması ekonomi için büyük önem taşımaktadır. Kamu harcamaları yoluyla hükümetler ekonomideki istikrarsızlığı önleyecek politikalar geliştirebilirler. Toplam talebin düştüğü bir ortamda kamu harcamalarının artması ekonomiyi canlandırırken, toplam talebin arttığı bir ekonomide ise kamu harcamaları azaltılarak denge sağlanabilir.

Kamu harcamalarının zorunlu olduğu hallerde, özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamunun sürekli artan cari, yatırım ve transfer harcamaları, kamu gelirleri ile finanse edilemediğinde bütçe açıkları ortaya çıkmaktadır. Kamu harcamalarındaki artışın büyük bir kısmının faiz ve borç ödemelerine, verimlilik düzeyi düşük yatırımlara gitmesi ayrıca verimlilik düzeyi yüksek eğitim, sağlık, alt yapı gibi yatırımların etkilerini gecikmeyle göstermesi sebebiyle harcamalardaki artış finansman dengesine olumlu yansımamaktadır (Arısoy, 2005:17). Kamu

harcamaları yapılırken, transfer harcamaları olarak gerçekleşen faizi yüksek borç geri ödemeleri ve sübvansiyon şeklinde yapılan yardımların kontrol altına alınarak azaltılması gerekmektedir. Tasarrufların yetersiz kalması, üretim faktörlerinin tüketim mallarına yönlendirilmesine sebep olmaktadır. Bundan dolayı üretim ve reel gelir istikrarsız bir şekilde büyümekte, ekonomide kalkınma devletin müdahalesini gerektirmektedir (Edizdoğan, 1989:66). Kamu harcamalarının artışının ekonomik gelişmeden mi kaynaklandığı yoksa gelişmeden bağımsız olarak politik nedenlere mi dayandığı sorusu gündeme gelmektedir.

1.2.4 Politik İktisadi Faktörler

Bütçe açıklarının politik nedenlerine dair birçok araştırma vardır. Bunlardan öne çıkanlar; politik istikrar, kurumlar, siyasi partilerin tercihleri, hükümetin gücü, politik istek ve beceri ile uluslararası bağlantılardır (Şen vd. 2004:162).

Maliye politikası, makroekonomik politikanın siyasetle en doğrudan iç içe geçtiği alandır. Bunun nedeni maliye politikasının çoğunlukla bireyler, bölgeler ve nesiller arasında yeniden dağıtımla ilgili olmasıdır (Alesina, vd., 2015:79). Yeniden dağıtım süreci, toplumun gelir, servet, diğer ekonomik kaynaklarının paylaşımında adaleti sağlamak, sosyal eşitsizlikleri azaltmak ve belirli grupların refahını artırmak aynı zamanda ekonomik teşvikleri ve üretkenliği artırmak amacıyla gerçekleştirilir. Bu süreç genellikle kamu politikaları, vergi sistemi, sosyal güvenlik önlemleri, gelir transferleri gibi araçlar aracılığı ile gerçekleştirilir. Politik ve sosyal kurumlar bu süreçte belirleyici rol oynamaktadır. Yeniden dağıtım politikaları, devletin gelir ve harcamaları belirlenirken, kaynakların nasıl toplandığı ve nereye harcandığı konusunda etkilidir. Bütçe açıkları, bu süreçte harcamaların artması ile bütçe finansmanının güçleşmesi noktasında ortaya çıkar.

Hükümetlerin uyguladıkları ekonomik politikalar, para politikası, finansal düzenleme, ekonomik istikrar gibi makroekonomik dengeler için önemlidir. Çalışmanın ikinci bölümünde bütçe açıklarını etkileyen kurumsal ve politik faktörler detaylı bir şekilde incelenecektir.

1.3 Bütçe Açıklarının Finansmanı

Kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması durumunda kamu bütçesi açık verir. Kamu bütçesi açıklarının finansmanı için devlet çeşitli yöntemlere başvurmaktadır. Çeşitli teorik yaklaşımlarda, devletin bütçe finansmanı için başvurduğu yöntemler tartışılmıştır. Klasik iktisatçılara göre, vergiler devletin

normal finansman kaynağı iken Keynes'e göre, borçlanma olağanüstü finansman kaynağıdır. Günümüzde ise devletler kamu finansmanında vergiler kadar borçlanma yöntemi ile de finansman yoluna da gitmektedir. Burada finansman yöntemleri; vergiler, iç ve dış borçlanma ve Merkez Bankası kaynakları başlıkları altında incelenecektir. Bütçe açığını kapatmada hangi yöntemin tercih edileceği ekonomik ve siyasi koşullar doğrultusunda bazen yöntemlerin hepsine başvurarak bazen sadece bir tercih yapılarak belirlenmektedir.

1.3.1 Vergileme Yoluyla Finansman

Bütçe açıklarının finansmanında en temel ve önemli kaynak vergi gelirlerinin artırılmasıdır. Vergiler, devletin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla vatandaşlardan veya kurumlardan yasal olarak talep ettiği nakit veya maddi değeri olan bir yükümlülüktür. Vergilerin toplanması ve kullanılmasıyla devlet, harcamalarını karşılamaya ve bütçe açığını azaltmaya çalışır. Vergi yoluyla finansmanın iki temel özelliği vergiyi diğer finansman çeşitlerinden ayırmaktadır. Bunlar verginin kanuna dayalı, zorunlu ve devlet gücüyle alınabilmesi, bir diğeri ise verginin karşılıksız olmasıdır. Vergilerin arttırılması emek arzını, tasarruf ve yatırımları arttırdığı, ekonomik gelişmeyi teşvik ettiği, gelir ve servet dağılımını düzenlediği ölçüde etkilidir. Bunun için vergiler, milli gelirdeki artışla beraber vergi gelirlerinde arttığı pozitif gelir esnekliğine sahip olmalıdır (Turhan, 1993:32-33). Vergi gelirlerinin artırılması vergiden kaçınılması, tüketimi olumsuz etkilemesi gibi toplumda tepki uyandırabilecek sonuçlara yol açabileceğinden kimi zaman tercih edilmeyen bir yöntem olmaktadır (Parlaktuna vd. 2007:43).

1.3.2 Borçlanma Yoluyla Finansman

Modern devlet anlayışı ile beraber gelişen sosyal devlet anlayışının gerektirdiği bir takım yükümlülüklerin devlet harcamalarının artmasına neden olduğu görülmektedir. Günümüzde devletler, artan bütçe açıklarını ve harcamalarını finanse etmede normal kamu geliri olarak borçlanma yoluna yönelmektedir.

Borçlanma, devletin iç ve dış piyasalardan kaynak sağlayarak borçlanma araçları (tahvil, bono vb.) çıkarması ve bu araçları satın alan yatırımcılardan borç para alması anlamına gelmektedir. Borçlanmanın bütçe açığına etkileri ve sürdürülebilirliği ekonomik ve mali faktörlere bağlıdır. Aşırı borçlanma, yüksek faiz maliyetleri, ödemeler dengesi sorunları ve mali istikrarsızlık gibi riskleri beraberinde getirebilir. Bu nedenle, bütçe açıklarının borçlanma yoluyla finansmanı

dikkatli bir şekilde yönetilmeli ve sürdürülebilir bir mali politika çerçevesi içinde gerçekleşmelidir.

Kaynaklarına göre borçlar iç ve dış borçlanma olarak iki başlık altında incelenmektedir.

1.3.2.1 İç Borçlanma

Bütçe açıklarının finansmanında en çok kullanılan yöntemlerden birisi iç borçlanmadır. İç borçlanma, bir ülkenin kendi vatandaşlarından veya yerel finansal piyasalardan borçlanma yetkisi verdiği birimler aracılığı ile ulusal para cinsinden borçlanmasıdır. İç borçlanma bir anlamda kullanılabilir milli gelirin bir kısmının özel sektör, birey veya kamu kurumlarınca devlete aktarılmasıdır denilebilir (Gök, 2003:119). Milli ekonomideki el değiştirme işlemi, ülkedeki atıl fonların üretime katılmasını, kalkınmayı hızlandırmayı ve ekonomik dengeyi korumayı sağlayabilmektedir (İnce, 2001:83). İç borçlanma araçları; devlet tahvilleri, hazine bonoları, kısa vadeli avans ve uzun vadeli borçlardır.

İç borçlanmaya, vergi geliri potansiyelinin düşük olduğu durumlarda başvurulmasının yanı sıra vergi gelirinin yeterli olduğu ancak vergi ile finansmanın kısa dönem etkilerinin farklı olması nedeniyle alternatif bir finansman aracı olarakta başvurulabilmektedir (Özbilen, 1999:27).

Devletin finansman yöntemi olarak iç borçlanmaya çok sık başvurması bazı olumsuzlukları beraberinde getirebilir. İç borçlanma, Keynes politikaları anlamında dönemsel olumsuzlukları gidermek amacıyla kullanılan bir istikrar politikası aracı olmadığı sürece bir sorun haline gelebilmektedir. İç borçlanma, özel sektör kredi olanaklarını, tasarruf ve yatırımları azaltmakta ve faiz oranlarının yükselmesine sebep olmaktadır (Şen, vd. 2007:45).

Finansman yolu olarak iç borçlanmaya başvuran devletler bazen alacaklı lehine vergi avantajı sağlayabilmektedirler. Bu durum, devlet iç borçlanma senetlerini alan kesimlere vergisiz gelir elde etme olanağı verdiğinden gelir bölüşümü adaletsizliğine yol açmakta, bir taraftan da vergi kaybına neden olarak bütçe açığının artmasına neden olmaktadır. İç borçlanma politikasına sürekli başvurulması faiz oranlarını yükseltir. Bu durum, özel sektör yatırımlarını yüksek faizler dolayısıyla olumsuz etkiler (Sağlam, 1985:29). Bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma yoluna başvurulması crowding out etkisine (dışlama

etkisi) yol açarak özel yatırımların azalmasına, bunun sonucu olarakta üretim seviyesinin düşmesine neden olmaktadır. Bu durum büyüme hızının yavaşlamasına dolayısıyla milli gelir artışının azalmasına yol açmaktadır. Crowding out etkisi, kamu kesiminin iç borçlanma yolu ile piyasaya sunduğu kaynaklara, yüksek faiz ve düşük risk sebebiyle borç verenlerin daha fazla talepte bulunması sonucunda özel kesimin yatırımlarının ekonomide dışlanmış olması durumudur. Bütçe açıkları finansmanında iç borçlanmaya başvurulması gelir dağılımı üzerinde de olumsuz etki yapmaktadır. Bireylerden borçlanarak iç borçlanmanın sağlanmasında bireylere ödenen yüksek faiz, borç veren bireyler lehine gelir dağılımının bozulmasına yol açmaktadır.

1.3.2.2 Dış Borçlanma

Bütçe açığının finansmanında dış borçlanma yöntemi özellikle gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla başvurulmuş bir yoldur. Dış borç, bir ülkedeki toplam borcun ülke dışındaki alacaklılara yükümlü olduğu kısmıdır. Borçlular hükümet, özel kişi ya da kurumlar olabilir. Borç, özel ticari bankalara, diğer hükümetlere veya uluslararası finans kurumlarına borçlu olunan kısmı içerir (World Bank, 2023).

Ülkeler çeşitli nedenlerle dış borçlanma yoluna gidebilir. Artan bütçe açığının vergi gelirleri ile karşılanamaması, iç tasarrufların yetersizliği, tüketim ve yatırım harcamaları ve ithalatın ihracata oranla daha hızlı artması sonucu dış borçlanma yoluna gidilebilmektedir.

Bu çalışmada dış borçlanma ayrı bir başlık altında incelendiği için burada kısaca bahsedilmiştir.

1.3.3 Merkez Bankası Kaynakları ile Finansman

1.3.3.1 Monetizasyon (Para Basma)

Monetizasyon, hükümetin bütçe açığını doğrudan merkez bankasından para basarak finanse etmesidir. Bu yöntem, merkez bankasının devlet tahvilleri veya diğer hazine kağıtlarını satın alarak hükümete kaynak sağlamasıyla gerçekleşir. Devlet para ihtiyacını karşılamak amacıyla para basarak piyasaya sürdüğü gibi kamu eli ile piyasaya sürülen borçlanma kağıtlarını Merkez Bankası eliyle satın alarak (monetizasyon) da para kaynağı yaratabilir (Yılmaz, 2010:32). Hazine'nin merkez bankasından kısa vadeli avans alması, borçlanma kağıtlarının merkez bankasına satılması olup emisyon hacmini artırmaktadır (Pınar, 2011:155). Devlet monetizasyon yöntemi ile para basarak hızlı bir şekilde bütçe açığını finanse

edilebilir. Merkez bankası, hazine tahvil veya kağıtlarını satın aldığı anda faiz ödemelerinden kaçınarak borçlanma maliyetini azaltabilir. Para arzı artışlarının ekonomi de dengeyi bozmaması için üretim artışları ile paralel bir şekilde artırılması gerekmektedir. Klasik iktisatçılara göre, para arzının artırılması sadece fiyatları yükseltirken, Keynes'e göre ise bu durum sadece ekonomi tam istihdamdayken gerçekleşmektedir. Keynes, ekonominin eksik istihdam seviyesinde olduğunu ve artan para miktarının her zaman enflasyona neden olmayacağını çünkü para miktarının artışıyla birlikte artan kişisel gelirin bir kısmının harcanmayıp spekülasyon ve ihtiyat güdüsüyle elde tutulacağını ifade etmiştir. Monetarist iktisatçılara göre ise, Keynes'in ifadesiyle para arzının artması önce faiz hadlerini düşürse de, harcamalar artacak ve fiyatlar yükselecektir. Gelir ve fiyat artışı ile beraber faiz hadleri yükselecektir. Böylece faiz haddinin düşürülmesi için para arzının artırılması enflasyona neden olacaktır.

Monetizasyon yöntemine başvurmak birçok riski de beraberinde getirmektedir. Monetizasyon para arzını artırdığı için aşırı likidite yaratmakta ve bu durum fiyat istikrarını tehdit etmekte, enflasyon riskini artırmaktadır. Enflasyonla mücadele ise hazinenin finansman ihtiyacı sonucu, merkez bankasının bilançosunda görülen bozulmalar nedeniyle zor hale gelmektedir. Bu durum merkez bankasının bağımsız politika izlemesini etkilemektedir. Aşırı para arzı ve enflasyon para biriminin değerinin azalmasına ve döviz kuru dalgalanmalarına neden olmaktadır. Monetizasyon ayrıca merkez bankasının bağımsızlığını zedeleyerek, para politikası kararlarını politik etkilere açık hale getirip, para politikası etkinliğini azaltabilmektedir.

1.3.3.2 Döviz rezervlerinin Kullanılması

Bütçe açıklarını hükümetler para basmak yerine döviz rezervlerini kullanarak finanse etmek isteyebilirler. Döviz rezervleri, bir ülkenin uluslararası ödemelerde kullanmak üzere tuttuğu yabancı para birimlerini ve döviz varlıklarını ifade eder. Hükümet para basmak yerine döviz rezervlerini kullanarak, açıkların enflasyonist etkisini geciktirebilir. Bu yöntem ile hükümet ulusal paranın değerini uluslararası para karşısında artırabilir (Şimşek, 2000). Bütçe açığının finansmanında döviz rezervlerinin kullanılmasının avantajları yanında dezavantajları da vardır. Acil finansman ihtiyacını karşılamak, açık nedeniyle ortaya çıkabilecek ekonomik belirsizlik durumlarında döviz rezervlerini kullanarak

döviz kuru istikrarını sağlamaya yardımcı olmak gibi avantajları varken, döviz rezervlerinin azalması, ekonomik kriz veya finansal kriz durumlarında finansman sorunları, dış kaynaklara bağımlı olmak gibi dezavantajları da vardır. Ayrıca Hazine'nin kur farklarından doğan zararları Merkez Bankası bilançosunu etkilemektedir. Merkez bankasının aktif ve pasifinde yer alan altın ve dövizlerin, ulusal para biriminin değerinin değişmesi nedeniyle yeniden değerlendirilmesi sonucu kur farkları oluşmaktadır.

1.4 Dış Borçların Tanımı

Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar tarafından standart bir dış borç tanımı yapılmıştır. Bu tanıma göre, bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içindeki gayrisafi yurt dışı borçları, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülüklerinin toplamıdır. Bir ülke, dış borçlanma yoluyla yabancı para veya sermaye elde ederek içi yatırımları finanse etmek, cari açığı kapatmaya çalışmak veya kamu borcunu ödemek gibi işlemleri gerçekleştirir. Dış borçlanma dış kaynaklardan sağlanan, alındığında milli geliri artırıcı etkisi olabilen, geri ödendiğinde ise milli gelire olumsuz etki yapan bir borçlanma türüdür (İnce, 1996:167).

Dış borçlar, kaynak yaratacak şekilde kullanılmadığında borç yükü gelecek nesile aktarılmış olur. Dış borçları ödemede döviz kaynakları kullanıldığından ve döviz karşılığı bir mal olmadığı için iç kaynaklarda azalma oluşur (Görgün, 1990:94).

Dış borçlanma, bir ülkenin iç yatırımlarını finanse etmek için ek kaynak sağlar. Yerel kaynaklara olan bağımlılığı azaltarak ekonomik çeşitliliği artırır. Ayrıca dış borçlanma, yabancı sermaye girişleri ile birlikte teknoloji transferini teşvik edebilir.

Dış borçlanmanın bazı risk ve dezavantajları da vardır. Dış borçlanma, bir ülke dış borçlarını geri ödeme güçlüğü ile karşılaştığında borç krizine yol açmaktadır. Faiz oranlarındaki değişiklikler veya döviz kurlarındaki dalgalanmalar nedeniyle geri ödeme yükümlülüklerinde bir artışa neden olur. Ülkenin dış finansman kaynaklarına bağımlı hale gelmesi ekonomiyi dış ekonomik koşullara karşı duyarlı hale getirebilmektedir.

1.5 Dış Borçlanmanın Nedenleri

Ülkeler arasındaki gelişmişlik farkının değişiklik göstermesi, kaynakların ülkeler arasında dengesiz dağılması şüphesiz küresel ticaret ve rekabet ortamında özellikle gelişmekte olan ülkeleri büyüme ve kalkınmaya yönelik hızlı kaynak arayışına yöneltmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde piyasa koşulları bu ülkelerin kalkınmasında gerekli büyüklüğü yaratamamıştır. Kaynakların optimal dağılımı söz konusu değildir (Kazgan, 1991:235).

Ekonomik kalkınma ve büyümenin finansmanı, kaynakların ve iç tasarrufların yetersiz olması nedeniyle dış borçlarla finanse edilmektedir. Dış borçlanmanın temel nedeni açıkların finansmanı olsa da gelişmekte olan ülkeler çeşitli nedenlerle dış borçlanma yoluna başvurmaktadır. Dış borçlanma nedenleri, ülkelerin ekonomik durumu, politika tercihleri, öncelikleri ve ihtiyaçlarına bağlı olarak değişir.

1.5.1 Yatırımların Finansmanı

Gelişmekte olan ülkeler özellikle kalkınma aşamasında iç kaynaklarını yeterli bulmadıklarında büyük ölçekli yatırımları finanse etmek için dış borçlanmaya yönelirler. Alt yapı projeleri, enerji tesisleri veya sanayi bölgeleri gibi yatırımlar için dış finansman desteği alırlar.

Tasarruf düzeyinin düşük olduğu, sermaye kaçışlarının arttığı, tüketim harcamalarının yüksek, var olan tasarrufların ise verimli alanlarda değerlendirilmediği ülkelerde yatırım harcamaları dış borçlanma yoluyla karşılanmaktadır (Bal, 2001:54). Dış finansman kaynaklarının sermaye birikimini ve döviz gelirlerini artıracak yatırımlara yönlendirmeleri yatırımların verimli alanlarda kullanılması ile mümkün olabilir.

1.5.2 Bütçe Açığı ve Cari Açığın Finansmanı

Devletleri dış borçlanmaya iten sebeplerden bir diğeri cari açığın finansmanıdır. İthalat giderlerinin ihracat gelirlerini aştığı durumlarda ödemeler dengesi açık verir. Ülke ürettiği mal ve hizmetlerin belli bir bölümü ile ihracat yaparken elde ettiği döviz kazancı ile ihtiyacı olan mal ve hizmeti dışarıdan sağlar (Seyidoğlu, 2009:83). Kamu harcamalarını karşılamak mal ithalatını gerektirebilir. Ülkenin sanayi üretiminin ara malı ithalatına dayalı olması ve dış ticaret dengesinin ithalat yönünde artması cari işlemler bilançosunun açık vermesine sebep olurken geçici döviz kaynağı olarak dış borçlanma yoluna başvurulmaktadır. İç tasarrufların

artması, ihracatın geliştirilerek ithalatın azaltılması ile dış ödemeler açığı ve iç tasarruflar ikame edilebilir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde en önemli ortak sorun bütçe açıkları artışı ve bütçe açıklarının süreklilik kazanmasıdır. İç kaynakların ve kamu gelirlerin yetersizliği durumunda bütçe açıklarının finansmanı için ülkeler dış borçlanmaya başvurmaktadır. Uluslararası piyasada ekonomik ve politik nedenlerle kredibilitesi düşük olan ülkeler dış finansman ihtiyacını daha yüksek faizlerle karşıladıkları için borcun ödenme vadesinde borç servisinde güçlükler yaşamaktadır.

1.5.3 Ekonomik İstikrarın Sağlanması ve Korunması

Ülkelerin uyguladıkları ekonomi politikalarının amacı kuşkusuz yapısal nedenler ya da dış etkiler gibi nedenlerle ekonomide ortaya çıkan istikrarsızlık sorununa çözüm bulmaktır. Dış borçlar, ekonomik istikrar programlarının uygulanmasında iç finansmanın yetersiz kaldığı durumlarda yatırımları ve kamu harcamalarını finanse etmede yardımcı olmaktadır. Böylece ekonomik büyüme teşvik edilir ve ekonominin istihdam yaratma kapasitesi artırılabilir. Ülkelerin dış kaynaklara erişimi ile teknoloji transferi teşvik edilmektedir. Bu sayede ekonominin üretim kapasitesi genişleyerek, rekabet gücü artmaktadır. Ekonomik istikrarın korunması ve sağlanmasında dış kaynak yoluna başvurulurken, sürdürülemez dış borçlara sahip ve geri ödenmesi ile ilgili belirsizliklerin olduğu ülkelerde, döviz kuru dalgalanmalarına neden olan dış borçlar ödemeler dengesini etkileyerek ekonomik istikrarsızlıklara neden olabilmektedir.

1.5.4 Olağanüstü Durumlar

Doğal afetler, ekonomik krizler veya savaş gibi olağanüstü durumlarda ülkeler acil finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmek için borçlanma yoluna başvurmaktadır. Ülkeler olağanüstü durumlarda kamu harcamalarının finansmanında dış kaynaklara başvurmak zorunda kalmaktadır. Bu durumlarda dış borçlanma uluslararası kuruluşlar, diğer ülkeler veya uluslararası yardım programları aracılığıyla gerçekleştirilir. Ülkenin ekonomik krizlerle başa çıkması ve yeniden yapılanma sürecine destek sağlaması açısından önemlidir.

1.5.5 Döviz Rezervlerinin Artırılması

Ülkeler merkez bankasında belirli miktarlarda döviz veya altın rezervi bulundurmak zorundadırlar. Bu rezervler, ülkenin dış ticaret işlemlerini finanse

etmek, döviz kurlarını dengelemek, ödemeler dengesini sürdürmek ve finansal istikrarı sağlamak gibi amaçlarla kullanılır.

Gelişmekte olan ülkelerdeki yatırım büyüklüğünü (ekonominin büyüme hızını) yavaşlatan nedenlerden birisi dövizin kıt oluşudur (Demir, 1988:220). Döviz kıtlığı yaşayan bu ülkeler kalkınmaya ve üretim düzeyini artırmaya yardımcı olmak amacıyla dış borçlanma başvurabilmektedirler (Eker ve Meriç, 2005:98). Dış borçlanma, dış ticaretin finansmanında ve uluslararası ödemelerde kullanılan döviz rezervlerinin güçlendirilmesi amacını taşır. Bazı ekonomik dengesizliklerin olduğu durumlarda milli paranın değerini korumak için ülkeler döviz rezervine ihtiyaç duyarlar. Dış borçlanma yoluyla ihtiyacı olan döviz rezerv miktarını karşılamaktadırlar.

Yukarıda belli başlıklar altında belirttiğimiz dış borçlanma nedenlerin dışında ülkelerin ekonomik ve politik koşullarına göre birçok nedenden dolayı dış kaynak ihtiyacı doğabilir. Bunlar arasında; savunma giderleri için finansman sağlanması, yabancı yatırımcıları çekmek amacıyla, vadesi gelen dış borcun yine bir dış borç ile çevrilmesi zorunluluğu (Lessard, 1986:793), bilgi birikiminin eksikliği ve ülke yönetiminde yapılan hatalar örnek olarak verilebilir.

1.6 Dış Borçların Sınıflandırılması

Dış borçlar; vadeleri bakımından, kaynakları bakımından, borçluları bakımından ve kullanım biçimine göre sınıflandırılabilirler. Bu sınıflandırma dünya bankasının kullandığı sınıflandırma ölçüsüne de uygundur.

1.6.1 Vadelerine Bakımından Dış Borçlar

Dış borçlar, vadelerine göre sınıflandırılırken genel olarak kabul edilen ayırım, vade sürelerinin bir ve bir yıldan kısa ya da bir yıldan uzun olup olmamasına göre yapılan ayırımdır.

1.6.1.1 Kısa Vadeli Borçlar

Genellikle bir ve bir yıldan daha kısa bir vadeye sahip olan dış borçlanma çeşididir. Kısa vadeli borçlar genellikle hükümetlerin veya özel sektör kuruluşlarının likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kullanılır. Bu borçlar miktar olarak azalış ve yükseliş göstermesi sebebiyle dalgalı borç olarak da adlandırılmaktadır. Kısa vadeli borçlar genellikle uluslararası mali kuruluşlar aracılığı ile para piyasalarından sağlanmaktadır (Erol, 1992).

Günümüzde pek çok ülkenin gelişen uluslararası ekonomik ilişkiler sebebiyle kısa vadeli dış borçlanmasında artış yaşanmıştır. Kısa vadeli borçlara genellikle ticari krediler, ithalatın finansmanı, ödemeler dengesinde oluşan açıklar sebebiyle başvurulmaktadır. Ancak ekonomik ve politik istikrarsızlıkları olan, döviz rezervleri yetersizlikleri gibi sorunları bulunan ülkelerin, yapısal sorunlarını kısa vadeli dış borç ile çözmeye çalışması ödeme güçlükleri doğurabilmektedir. Kısa vadeli dış borçlar, ülke içerisindeki politik unsurlar, politik kurumlar ve ekonomik ve siyasi istikrarla ilişkilidir. Bu unsurlar, kısa vadeli borçların talebinde risk primi bakımından oldukça önemlidir. Ayrıca kredi veren kurum ve kuruluşlarca bu ülkeler, riskli görüldüğünden kısa vadeli borç faizlerinin yükselmesi sonucu maliyetleri artmakta ve borç sarmalı içerisine girmektedirler.

1.6.1.2 Orta ve Uzun Vadeli Borçlar

Vade süresi bir yıldan beş yıla kadar olan krediler orta vadeli, beş yıldan daha uzun süreli olan krediler ise uzun vadeli krediler olarak adlandırılmaktadır. Bu tür borçlar, genellikle büyük yatırımların finansmanında kullanılır ve sermaye piyasasından sağlanır. Ülkelerin ekonomik kalkınmasının finansmanında kullanılmak üzere alınırlar. Hükümetlerin altyapı projelerini finanse etmek veya şirketlerin büyüme ve genişleme planlarını gerçekleştirmek için bu kredilere başvurulur. Daha uzun vadeli krediler ise genellikle enerji santralleri, demiryolu hatları gibi uzun ömürlü projelerin finansmanında kullanılır.

1.6.2 Kaynakları Bakımından Dış Borçlar

Borcu veren alacaklı taraf açısından yapılan sınıflandırma da resmi kaynaklı ve özel kaynaklı olmak üzere iki başlık altında sınıflandırılır.

1.6.2.1 Resmi Kaynaklı Dış Borçlar

Resmi kaynaklı dış borçlar hükümetler veya devlet kurumları tarafından sağlanan borçlardır. İki taraflı ve çok taraflı krediler olmak üzere ikiye ayrılır. İki taraflı kredilerde yardımı yapan ve yardımı alan olmak üzere iki taraf söz konusudur. İki ülke aralarında bir yardım anlaşması yaparak kredi miktarı, vadesi ve kredi faizini belirlerler. Genellikle düşük faizli ve uzun vadeli kredilerdir. Uluslararası finansal kurum ve kuruluşlardan sağlanan krediler ise çok taraflı krediler olarak adlandırılır. Bu krediler kalkınmaya yönelik kredi şeklinde verilirler. Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası Kredileri bu kredilere örnek verilebilir (Kozalı, 2007:65).

1.6.2.2 Özel Kaynaklı Dış Borçlar

Özel kaynaklı dış borçlar, özel sektör kuruluşları veya bireyler tarafından sağlanan borçlardır. Bu borçlar genellikle ticari bankalar, finansal kuruluşlar veya yabancı yatırımcılar aracılığıyla alınır. Bir ülkeye yapılan doğrudan yabancı yatırımlar özel kaynaklı dış borçlara örnek verilebilir.

1.6.3 Kullanış Biçimine Göre Dış Borçlar

1.6.3.1 Proje ve Program Kredileri

Proje ve program kredileri, genellikle uluslararası finans kuruluşları veya diğer devletler tarafından sağlanan, belirli bir projenin veya programın finansmanını desteklemek amacıyla kullanılan kredilerdir. Bu krediler genellikle kalkınma projeleri, altyapı projeleri, sosyal programlar veya ekonomik reform programları gibi belirli hedeflere yönelik olarak kullanılırlar.

Proje kredileri ülkede gerçekleştirilecek olan yatırım projelerinin finansmanında kullanılmak üzere verilirken, program kredileri genellikle kredi talep eden ülkenin ithalatının finansmanı için verilir (Uluatam, 2003:135).

Proje kredilerinde kredi verilen ülke, projenin içeriğini kredi veren ülke veya kuruluşa sunar, finansman ihtiyacının gerekliliğine göre kredi imkanı sağlanır. Proje kredileri, hangi proje için sağlanmışsa sadece o projenin finansmanı için kullanılabilirler. Bu krediler, projenin gerçekleşme aşamalarında belli aralıklarla verilir ve bağlı krediler grubuna girerler. Gelişmekte olan ülkelerin, kendi iç finansmanı ile karşılanamayan yatırım giderleri için kullanılır. Proje kredilerinin talep edilmesi sırasında geçen aşamalar ve kredinin kabul edilme süreci uzun sürdüğünden yatırımın verimini etkilemektedir (Işık, 2005:203). Proje kredilerinin geri ödemesi genellikle projenin amacına yönelik olan gerçekleşen yatırımın gelirleriyle sağlanır.

Program kredileri genellikle ekonomik reformları gerçekleştirmek, kalkınma programlarını desteklemek ve ödeme bilançosu açıklarının finansmanını sağlamak amacıyla kullanılan kredilerdir. Ekonomik istikrarı sağlamak, yapısal reformları uygulamak, mali disiplini güçlendirmek ve sosyal programları finanse etmek programın hedefleri arasında yer alır. Program kredileri, talep eden ülkenin belirlediği ekonomik ve sosyal programlara bağlı kalmasını ve hedeflerini gerçekleştirmesini sağlamak amacıyla diğer ülke kuruluşlarınca verilir. Kredilerin geri ödemesi belirli bir vade de faiz ve geri ödeme koşullarıyla gerçekleştirilir. Proje

kredilerine oranla program kredileri daha çok tercih edilmektedir. Program kredileri ile ülkeler, ekonomisinde oluşan ödemeler dengesi açıklarını daha hızlı ve kolay bir şekilde kapatma imkanı elde ederler. Bu krediler sayesinde yatırımlar için gerekli olan hammadde ve teçhizat kolaylıkla temin edilmektedir. Ayrıca bu krediyi kullanan ülke için alınan kredinin serbest program kredisi olması kredi maliyetlerinin azalmasını da sağlamaktadır (Açba, 1991:45).

Proje ve program kredileri, gelişmekte olan ülkelerin büyüme, kalkınma ve sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmasında kullanılan önemli finansal araçlardır.

1.6.3.2 Bağlı ve Serbest Krediler

Bağlı krediler, kredi sağlayan ülkenin kredi alan borçlu ülkeye belirli bir mal veya hizmetin satın alınması için kullanılmak üzere şart koştuğu kredilerdir. Bu kredilerde krediyi alan ülke, krediyi sağlayan ülkenin belirlediği bir mal veya hizmeti almak için krediyi kullanmak zorundadır. Krediyi kullanan ülkeler krediyi ithalat gereksinimleri doğrultusunda kullanamamaktadır. Krediyi veren alacaklı ülke ihrac yaptığı mal ve hizmetlere pazar amacıyla bu tür kredileri vermektedir (Ulusoy, 2004:85). Bu krediler ayrıca bürokratik yönden karmaşık birçok işlem gerektirmektedir. Bu yönleriyle bağlı krediler kredilerin ekonomik değerini azaltmaktadır (Adıyaman, 2006:21).

Serbest krediler, kredi sağlayıcının, krediyi alan ülkeye herhangi bir şart koşmadığı, bir projeye ya da bir kaynağa bağlı olmayan kredilerdir. Kredi alan ülke krediyi istediği şekilde kullanabilir. Bu tür kredilere uygulamada da az rastlanmaktadır.

1.6.3.3 Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri

Borç ertelemeleri, borçlu ülkenin belirli bir süre boyunca borcunu ödeyememesi veya ödeme taksitlerinin ertelenmesi anlamına gelmektedir. Borç ertelemeleri ile borçlu ülke finansal zorluklarla karşılaştığında geçici bir rahatlama sağlar ve borç ödeme yükü hafifler. Borç ertelemeleri genellikle ekonomik krizler ve olağanüstü durumlarda kullanılır.

Röfinansman, yüksek faizli bir borcun ödenmesi için düşük faizli yeni bir borçlanmaya gidilmesi anlamına gelmektedir (Seyidoğlu, 2001:176). Bu krediler mevcut borçların daha düşük faiz oranlarıyla veya daha uzun vadelerle finanse edilmesini sağlar. Bu sayede borçlu ülke için daha uygun bir ödeme planı

oluşturulur. Genellikle daha avantajlı koşullarda kredi sağlandığı için borçlu ülkeye maliyet tasarrufu sağlar.

Her iki yöntem de borçlu ülkeye finansal sıkıntılarını ve borç ödeme yükünü azaltma imkanı sunar.

1.6.4 Borçluları Bakımından Dış Borçlar

Dış borçlar, borçluları bakımından borcun anaparasının ve faiz ödemelerinin kimler ve hangi kurumlar tarafından yapılacağına göre; özel garantisiz borçlar, kamu borçları ve kamu garantili borçlar olmak üzere sınıflandırılmaktadır (Derdiyok, 1993:27). Kamu garantili borçlarda kamu kuruluşunun borçlu olduğu ancak Hazine'nin garantör olduğu durumlarda Hazine gizli bir yükümlülük altına sokulmaktadır (Sarı, 2004:52). Bu borçların geri ödenmesi doğrudan genel ve katma bütçe aracılığıyla yapılmaktadır.

1.7 Bütçe Açıkları ve Dış Borçlanma İlişkisi

Gelişmekte olan ülkelerde, sermaye piyasaları zayıf ve iç borçlanma olanakları sınırlı olduğu için bütçe açığı ile dış borçlanma arasında bir ilişki bulunmaktadır. Bu ülkelerde bütçe açıkları, iç borçlanma ile finanse edildiğinde iç sermaye piyasasını zayıflatır ve böylece iç borçlanma imkanını sınırlar. Bütçe açıkları ile dış borçlanma arasındaki ilişki artmış olur. Bütçe açığı ile dış borçlar arasındaki ilişki özellikle sermaye hesabında açık olduğunda artmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde dış finansman imkanlarının azalması ülkeyi enflasyona ya da mali küçülmeye zorlayabilir. Enflasyon nedeniyle vergi gelirlerinin reel değerinin düşmesi bütçe açığının artmasına neden olur. Bu durum literatürde Tanzi etkisi olarak adlandırılmaktadır.

Yüksek bütçe açıkları, bir ülkenin risk algısını artırarak borçlanma maliyetlerini yükseltir. Yüksek faiz oranları, hükümetin borçlanma maliyetlerini artırarak bütçe açığını daha da büyütebilir.

Eğer bir ülkenin ekonomisi uluslararası sermaye piyasalarıyla bütünleşmişse, hükümetin iç kaynakları kullanarak borçlanması, özel sektörü dışarıdan borçlanmaya itebilecektir. Bu durumda kamu kesiminin borçlanması makro ekonomik olarak borçlanmanın iç borç ya da dış borç olmasına göre değişmeyecektir (Şimşek, 2000:73).

İKİNCİ BÖLÜM

2. BÜTÇE AÇIKLARI VE DIŞ BORÇLANMA ÜZERİNDE POLİTİK VE KURUMSAL FAKTÖRLERİN ETKİSİ

Gelişmiş ülkelere yakınsama anlamında, ülkelerin çeşitli makroekonomik faktörlerinin (nitelikli yatırım ve tasarruf oranları, yüksek teknoloji ürün ihracatı, yüksek kişi başı milli gelir vb.) anlamlı düzeyde artırılmasına ihtiyaç vardır. Yıllar içerisinde gelişmekte olan bazı ülkeler arasında büyüme ve kalkınmaya yönelik makroekonomik faktörlerde istikrar ve artış görülürken, bazı ülkeler ekonomik sıçramayı gerçekleştirememektedir. Son yıllarda gelişmekte olan ülkeler arasında gelir, bütçe açıkları ve kamu borçları hususunda farklılıklar gözlenmektedir. Geleneksel makroekonomik modeller bu farklılıkları açıklamakta yetersiz kalmış, bu durum ekonomik sorunlara ve farklılıklara politik, sosyal ve kurumsal yaklaşım temelli araştırmaları gerekli kılmıştır. Kurumsal ve politik yapıdaki farklılıkları anlamak hususunda bu araştırmaların önemli olduğu görülmektedir. Bu nedenle siyasi ve ekonomik kurumlar gelir eşitsizliği ve birçok makroekonomik sorunu açıklamada ana argüman durumunda olmaktadır.

Douglas North' a göre; 'Kurumlar bir toplumdaki oyunun kurallarıdır. Daha biçimsel olarak, bireyler arasındaki karşılıklı etkileşimi belirleyen ve insanlar tarafından tasarlanmış kısıtlardır. Bu nedenle, ister politik ister sosyal isterse ekonomik olsun bireyler arasında değişimin özendiricilerini biçimlendirirler. Kurumsal değişiklik bir toplumun zaman içinde nasıl evrildiğini şekillendirir ve bu nedenle tarihsel değişimi anlamak için anahtardır.'(North, 1990:3). Gelişmekte olan ülkeler, sağlıklı sürdürülebilir piyasaya dayalı bir sistemi desteklemek anlamında işlevsel, istikrar sağlayıcı kurumlara sahip olmalıdır. Bu kurumlar, ülke ekonomilerinin işlevliliğini sürdürülebilir kılan tamamlayıcı unsurlardır (Rodrik, 2007:154). Rodrik'e göre; mülkiyet haklarını gözeten, makroekonomik istikrarı sağlayan kurumların, iyi çalışan sosyal güvenlik kurumlarının ve bağımsız düzenleyici ve denetleyici kurumların iyi çalışması üstün ve kaliteli büyümeyi sağlamada önem arz etmektedir.

2.1 Bütçe Açıkları ve Dış Borçlanmanın Politik Belirleyicileri

2.1.1 Politik İstikrar

Politik faktörlerin dış borçlanma ve bütçe açıkları üzerindeki etkisi açısından politik istikrar, hükümetin mali politikalarını belirleme ve uygulama yeteneğini etkileyen önemli bir faktördür. Politik istikrar, mali disiplin ve kararlılık, dış borçlanma ve bütçe açıkları üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. İyi işleyen kurumsal yapılar; mali yönetimde etkinlik, kaynakların verimli kullanımı, finansal yapıların düzenlenmesi ve hukukun üstünlüğünün sağlanması gibi alanlarda belirleyici olmaktadır. Bir ülkede süreklilik ve güven ortamının sağlanması anlamına gelir. İyi işleyen kurumsal yapılar; ekonomik büyüme, yatırım ortamının iyileştirilmesi, istihdam artışı, gelir dağılımının adaletli bir şekilde gerçekleştirilmesi gibi birçok ekonomik faktör üzerinde olumlu etkiye sahiptir. Roubini ve Sachs (1988) birkaç ülke üzerinde yaptıkları çalışmada bütçe açıklarının özellikle koalisyon hükümetleri zamanında, siyasi yönetimin zorluklarından dolayı arttığını bulmuşlardır. Çok sayıda partinin koalisyonda yer alması hükümetin zayıflığını göstermektedir. Koalisyon ortaklarının, statüko üzerinde veto yetkisine sahip olmaları yönetimde zorluklar yaratmaktadır. Sonuç olarak koalisyon hükümetleri daha büyük açıklara neden olmaktadır (Roubini ve Sachs, 1988:35).

Politik istikrarsızlık, gelecekte uygulanacak olan politika üzerinde güvensizlik oluşturur. Bu nedenle iktidarda bulunanlar, ekonomideki özel kaynaklara yönelik yağmacı bir tavır sergilerler. Demokratik rejimlerde, iktidar seçimi barışçıl ve öngörülebilirken, politik istikrarsızlığın olduğu ülkelerde öngörüsüzlük, güven düzeyinin düşük seyretmesine yol açmaktadır (Alesina ve Perotti, 1994:351-371). Güvensizliğin düşük olması yatırım ve büyümenin teşvikinde önemli bir unsur olmaktadır.

2.1.2 Demokrasi ve Demokratik Kurumlar

Demokrasi, bireylerin özgürlüğünü esas alan, yönetimde etkin, karar verici ve katılımcı olmasını sağlayarak yaşam standartlarını yükselten bir yönetim biçimidir. İdeal demokrasinin oluşturulabilmesi için, kurumsal yapılar demokrasiye uygun hale getirilmelidir. Demokrasi, iyi kurumlar inşa etmek için bir üst kurum olarak düşünülmelidir (Rodrik, 2007:156).

Gücün ve sermayenin belli bir kesimin elinde toplandığı ekonomik kurumlar ile geniş tabanlı fırsatlar ve teşvikler sağlayan demokratik ekonomik kurumlar

arasında yapılan ayırım sonucu demokratik olan ekonomik kurumlar, demokratik siyasi ortamın ortaya çıkmasına yol açan sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınma için elverişli bir ortam yaratmaktadır. Acemoğlu ve Robinson, farklı ülkelerin kalkınma aşamalarını inceleyerek yaptıkları çalışmada demokratik olmayan kurumların ekonomik ilerlemeyi engellediği, eşitsizliği sürdürdüğü ve sıklıkla otokratik rejimlerin kurulmasına yol açtığını savunmuşlardır (Acemoğlu, vd. 2016:128). Bir diğer araştırmada yazarlar, kurumlar ve uzun vadeli ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye odaklanarak hukukun üstünlüğünün gözetildiği, kapsayıcı siyasi katılımın olduğu, güç ve sermayenin belli kesimler elinde toplanmadığı kurumların yenilikçiliği, girişimciliği ve yatırımı teşvik ederek sürekli ekonomik büyümeye yol açtığı, demokratik olmayan kurumların ise bu süreçleri engellediği sonucuna varmışlardır. Araştırmada farklı ülkeleri inceleyen yazarlar demokratik kurumlara sahip toplumların uzun vadeli refah ve kalkınma eğiliminde olduğu, demokratik olmayan toplumların ise ekonomik durgunluk ve eşitsizlikle karşı karşıya kalabildiklerini göstermişlerdir. Ekonomik kalkınmanın sürdürülebilirliğini şekillendirmede politik ve ekonomik kurumlar arasındaki etkileşimin önemini vurgulamışlardır. Sonuç olarak Acemoğlu, Johnson ve Robinson araştırmalarında kurumların ekonomik büyümeyi yönlendirmedeki rolünü vurgulamaktadırlar.

2.1.3 Yargı Bağımsızlığı

Devletlerin temel işlevlerinden birisi tarafsız ve hakkaniyet gözeterek, eşitlik ilkesine uygun olarak adalet sağlamaktır. Devlet adalet fonksiyonunu bağımsız yargı aracılığı ile yerine getirir. Yargı bağımsızlığı, yargı organını politik müdahale ve etkilerden koruyarak herhangi bir nedenle baskıya maruz kalmadan tarafsız bir şekilde karar verebilmesini ifade eder. Yargı organının bağımsız olması hukukun üstünlüğünü benimsemiş rejimlerin vazgeçilmez bir unsurudur. Mülkiyet haklarını tesis eden ve koruyan ve sözleşmeleri uygulayan kurumlar vardır. Piyasaların iyi işlemesi için iyi bir kanun ve mahkeme sistemine ihtiyaç vardır. Hukukun üstünlüğünün ve bağımsız yargının sağlanmasının ülkelerin ekonomileri üzerinde önemli etkisi vardır. Hukukun ve yargı bağımsızlığının ekonomi üzerinde etkili olması, piyasa sisteminin düzenli şekilde işlemlerini sağlayacak kurumların yasal çerçevesini oluşturur (Baykal, 2008:77).

2.1.4. Politik Haklar

Politik haklar, bireylere toplumun kural ve yapılarını etkilemek üzere hareket etme olanağı tanıyan, devletin kuruluşu ve işleyişi ile ilgili haklardır (Donnelly, 2011:491). Kısaca, bireylerin devlet yönetimine katılımlarında etkili olması anlamına gelmektedir. Politik haklar; sosyal eşitsizlikler karşısında kişilerin kendi ihtiyaçları yönünde talepte bulunacakları ve refah haklarını savunabilecekleri bir ortam yaratır. Politik hakların sağlandığı toplumlarda iktisadi güvenlik oluşturulduğundan gelişme ve ilerleme de etkisi olmaktadır. Politik haklar demokratik hakların teminat altına alındığını gösterdiğinden ekonomik büyümeye katkısı olmaktadır.

2.1.5. Ekonomik ve Sivil Özgürlükler

Sivil özgürlükler, bireysel özgürlüğün en üst düzeyde hedeflendiği, bireylerin kendi kaderini tayin edebildiği, katılımın olduğu demokratik bir ihtiyaçtır. Devlettten bağımsız sivil özgürlüklerin varlığı, demokratik sistemin korunmasına katkıda bulunmaktadır. Günümüz demokrasilerinin devam edebilmesi konusunda özgürlük ve eşitlik gibi önemli bir niteliğe sahip olan sivil özgürlükler, gerçek bir demokraside bireylerin düşüncelerini dile getirmeleri ve ülke yönetimine katılmalarına katkı sağlamaktadır. Sivil özgürlüklerin uygulandığı toplumlarda eğitim seviyesinin arttığı, özel teşebbüs yatırımlarının artarak büyümeye katkı sağladığı, etkin üretimin gerçekleştiği görülmektedir. Özgür bir sivil toplum, ekonomik aktör olarak üretime önemli katkılar sağlayabilmektedir. Üretimle ilgili bilgiye ulaşmada, sermaye ve nitelikli işgücü ihtiyacının karşılanmasında, kredinin sağlanmasında, yeni pazarlara ulaşılmasında ekonomik gelişmeye fayda sağladığı görülmektedir. Sivil özgürlüklerin sağlandığı toplumlarda yolsuzluğun, toplumsal ayaklanmanın ve darbelerin olmayacağı, sivil özgürlüklerin kısıtlandığı toplumda ise sosyal huzursuzluğun görüleceği ifade edilmiştir (Pritchett ve Kaufmann, 1998:28).

2.1.6 Seçim Dönemleri

Siyasal karar alma sürecinde yer alan seçmenler, politikacılar, bürokratlar ve baskı-çıkarcı grupları arasında ortaya çıkan ilişkiler, bütçe açıkları üzerinde

önemli etkiye sahiptir. Bireyler her zaman kendi çıkarlarını maksimize etmeye çalışmaktadırlar. Bu nedenle seçmenler devletin sunacağı hizmetlerden yüksek fayda sağlamayı, refah seviyelerini yükseltmeyi, politikacılar oylarını artırmayı, bürokratlar bütçelerini maksimize etmeyi ve refah seviyelerini yükseltmeyi, baskı ve çıkar grupları ise politikacıların aldıkları kararların kendi lehlerine olmasını isterler. Bu durumda kişisel çıkar ve oy ilişkisi ortaya çıkar. Bu durum hükümetin vergileme, para basma, borçlanma gibi ekonomik yetkilerini politik bir araç haline getirmektedir. Politikacılar, seçmenlerin oylarını kazanabilmek için vergileri artırmak istemezler. Seçim dönemlerinde özellikle seçmenleri etkileyebileceğine inandığı harcamaları artırır. Böylece daha az vergi alıp daha çok harcama yapmaları bütçe açıklarına neden olmaktadır. Seçimlerden galip çıkan politikacılar, kamu kaynakları üzerinde yetki sahibi olduklarında kaynakları verimli alanlarda kullanmak yerine, seçim vaatlerini yerine getirmeye ve siyasi desteğin devam etmesine yönelik kullanmaktadırlar (Atiyas ve Sayın, 1997:8).

2.1.7 Mali Disiplin ve Kurumsal Kapasite

Mali disiplin, kamu gelir ve giderleri arasında uyum sağlanmasıdır. Mali disiplinin sağlanmasında, kamu harcamasının azaltılması, kamu gelirlerinin artırılması ve borçların sınırlandırılması önem taşımaktadır (Ejder, 2021:117). Mali disiplin, kamu gelir ve gider dengesinde istikrarlı bir bütçe için aşırı borçlanma, enflasyon, eksik istihdama neden olabilecek uygulamaların olmaması olarak açıklanmıştır. Mali disipline yönelik ekonomi politikaları genişlemeye yol açmaktadır (Giavazzi ve Pagano, 1995:25). Mali disiplinin büyümeye yol açması için kalıcı ve istikrarlı bir şekilde devam ettirileceğine dair güvenin olması gereklidir. Özellikle yüksek borç oranına sahip ülkelerde mali disiplin borcun ödenmeyeceğine dair riski ortadan kaldırmakta ve piyasalara güven vermektedir. Bu sayede reel faiz oranlarındaki azalma yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi teşvik etmektedir.

2.1.7.1 Merkez Bankası Bağımsızlığı

Merkez Bankası bağımsızlığı kavramı, uygulanacak para politikası araçlarına ilişkin kararların bağımsız bir şekilde alınmasıdır. Merkez Bankası uygulayacağı politikalarda temel alacağı hedefleri ve amaçları seçmekte bağımsızdır. Ancak günümüzde Merkez Bankalarının çoğunluğunun amacı yasalar ile tanımlanmıştır. Merkez Bankası'nın amacına ve hedefine ulaşmada kullanacağı para politikası araçlarını ve yöntemlerini serbestçe seçebilmesi ve bu araçları

kullanabilmesi fonksiyonel bağımsızlığını tanımlamaktadır. Merkez Bankası'nın hedeflerini ve amaçlarını yerine getirebilmesi için yeterli finansal kaynağa ve bütçesini belirleyebilme yetisine sahip olması finansal bağımsızlığını tanımlamaktadır. Merkez Bankası'nın yönetim kadrosunun görev sürelerinin, atanma, çalışma, görevden ayrılma şeklinin siyasi iradede bağımsız olarak gerçekleşmesi kurumsal bağımsızlığını oluşturmaktadır. Bağımsız bir Merkez Bankası maliye politikaları ile desteklenmedikçe enflasyonu kontrol altına almada tek başına başarılı olmamaktadır. Merkez Bankalarının kurumsal yapılarının en önemli unsuru bağımsızlıktır.

Politik baskılar ve Merkez Bankası bağımsızlığının çok sınırlandırılması, TCMB'nin öngörü ve ön alma hareketini yavaşlatmakta, önlemlerin etkinliğini düşürmektedir.

2.1.7.2 Fiyat İstikrarı

Fiyat istikrarı insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade etmektedir. (TCMB, 2020)

Fiyat istikrarı düşük enflasyon oranının sürdürülmesini kapsamaktadır. Ekonomik ve sosyal istikrarın sağlanmasında fiyat istikrarı önemli bir unsurdur. Fiyat istikrarının olmadığı ekonomilerde yaşanan belirsizlik nedeniyle yatırımcılar yüksek risk primi talep ederler ve bunun sonucunda faiz oranları yükselir. İstikrarsız ortam ve istikrarsız para, yatırım ve tüketim kararları almayı zorlaştırarak piyasa işleyişini bozmaktadır. Enflasyon, yatırımcılar açısından maliyete dönüşür. Bu durum yatırımların dalgalanmasına neden olur. Yatırım sahipleri sermayelerini verimli alanlara yatırmak yerine üretken olmayan döviz, gayrimenkul gibi alanlara yatırır. Enflasyon ve fiyat istikrarsızlığı yaşayan ülkelerin büyüme hızlarının düştüğü görülmektedir. Gelir ve servet dağılımında bozulmalar yaşanmakta ve yoksulluk artmaktadır.

2.1.7.3 Kamu Harcamaları Disiplini

Kamu harcamaları, ekonomide önemli fonksiyonlara sahiptir. Devlet kamu harcamaları yolu ile tüketim, yatırım, kaynak dağılımı ve üretimi etkilemektedir. Sosyal açıdan ise; kamu harcamaları yoluyla gelir dağılımını düzenleme, sosyal hizmet sunumu sağlama gibi işlevleri vardır. Kamu harcamalarındaki disiplin harcamaların etkinliğini artırarak faydasını artıracaktır. Devlet kamu

harcamalarının yapılmasına karar vermeden önce fayda ve maliyetlerini değerlendirmek zorundadır. Etkin devlet, devletin zorunlu fonksiyonlarını en düşük maliyetle ve en yüksek çıktı ile yerine getirmesini ve etkin olmayan yerlerden çekilmesini ifade etmektedir. Kamu harcamalarının hesap verilebilir, saydam ve katılımlı olması devletin etkinliğini artırmaktadır. Kamu harcamalarının, kamu finansman açığını azaltmak amacıyla disiplin altına alınmasının yanında devletin destekleyici ve düzenleyici işlevini en iyi şekilde yerine getirmesini sağlama fonksiyonu da vardır. Hükümet, kamu harcamalarını gerçekleştirirken önceliklerini dikkate almalıdır. Kamu kesiminin ekonomi içindeki payının büyümesini önleyen tedbirler alınmalıdır. Devletin kamu harcamasında bulunurken etkin ve rasyonel davranması, kamu kaynaklarını etkin kullanması ekonomi için önemlidir. Kamu harcamalarının disiplini devlet içerisinde bağımsız görevini yerine getiren kurumlarca denetlenmeli ve uygulanmalıdır.

2.2 Dış Borçlanmada Politik ve Kurumsal Faktörlerin Etkisi

Ülkeler çeşitli nedenlerle dış borçlanma yoluna gidebilir. Artan bütçe açığının vergi gelirleri ile karşılanamaması, iç tasarrufların yetersizliği, tüketim ve yatırım harcamaları ve ithalatın ihracata oranla daha hızlı artması sonucu dış borçlanma yoluna gidilebilmektedir. Özellikle son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde artan bütçe açıklarına paralel şekilde artan kamu borçları, ekonomik istikrarsızlıklar, borç krizi gibi birçok ekonomik krizin kaynağı olmuştur.

Bu nedenlerin önemli kısmı ekonomik nedenler olmakla birlikte, etkileri bakımından sosyal problemlerle bağlantılıdır. Gerçekten de başlı başına ekonomik bir olay gibi görünen ekonomik kalkınmanın uzantısında ortaya çıkan sosyal sorunlar görmezlikten gelinemeyecek kadar önemlidir.

Öte yandan dış borçların dış politikayla olan ilişkisi, özellikle resmi krediler bağlamında öne çıkmaktadır. Kredi kullanıcıları bakımından daha çok ekonomik gerekçelere dayanan uluslararası finansman ve dış kredi, kredi verenler bakımından bazen politik ve stratejik amaçlara hizmet edebilmektedir. Bu bakımdan dış borçlardaki politik unsur diğer bütün ekonomik aktivitelerden daha belirgindir.

Çalışmada özellikle gelişmekte olan ülkelerin sıklıkla başvurduğu ve toplam dış borç oranına göre yüksek olan kısa vadeli dış borçların kullanımını ve maliyetini etkileyen faktörler belirtilmiştir. Borçlanma ihtiyacı olan ülkelere borç verecek ülke ve kuruluşlar, kredi sağlamada bazı uluslararası ölçütleri dikkate alır.

Borçlanacak ülkelerin CDS risk primi, kredi derecelendirme notları ve Greenspan-Guidotti kuralı göstergeleri bunlardan bazılarıdır. Borçlanacak ülkenin ölçütleri CDS risk primi, kredi derecelendirme kuruluşu notları ve Greenspan-Guidotti kuralı göstergelerinin standart ölçütlerine ne kadar yakın olursa dış borçlanma dolayısıyla dış kaynaklara erişimi o kadar kolay ve ucuz olur. Ülkenin dış sermaye yatırımları artar.

2.2.1 Politik Risk ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Etkisi

Politik risk kavramı, politik koşullardaki değişimler nedeniyle finansal varlık fiyatlarında ve getirilerinde ortaya çıkan değişikliklerdir (Tuna, 2009:33). Politik riski oluşturan en önemli neden hükümetlerin etkinliği ve uyguladıkları politikalarlardır. Dolayısıyla ülkenin politik koşullarında meydana gelebilecek herhangi bir olumsuzluk kredi risk primini artırma yönünde olacaktır. Kredi risk priminin artması ülkenin borçlanmasında zorluklar yaratmakta ve borç faizlerinin yükselmesine neden olmaktadır.

Politik risk, yatırımcıların ve borç veren kurumların dikkate aldığı önemli bir unsurdur. Özellikle kredi derecelendirme kurumları için önde gelen risk türleri arasında yer almaktadır. Ülkelerin ekonomik yapısının dışında, kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeye aldığı politik risk kapsamına; ülkenin yönetim biçimi, siyasi partiler, siyasi krizler, politik istikrar, hukukun üstünlüğü, sosyal ve demografik özellikler, ekonomik ve sosyal kurumların bağımsızlık dereceleri varsa ülkeye uygulanan ambargolar girmektedir,

Piyasa da en büyük payı olan kredi derecelendirme kuruluşu S&P kredi derecelendirmesinde 5 faktörü temel almaktadır. ‘Politik skorda yansıtılan kurumsal etkinlik ve politik riskler, ekonomik skorda yansıtılan ekonomik yapı ve büyüme beklentisi, harici skorda yansıtılan harici likidite ve uluslararası yatırım pozisyonu, mali skorda yansıtılan mali performans ve esneklik ile devlet borç yükü, parasal skorda yansıtılan paralel esneklik’ (Dimitrijeviç, 2012).

Tablo 3.1. Kredi Derecelendirmesinde Dikkate Alınan Politik Risk Unsurları

Hükümetin İstikrarı (Politik İstikrar)
Sosyoekonomik ve Demografik Durum
İç Karışıklıklar
Dış Karışıklıklar
Yozlaşma
Askeri otoritenin Politikaya Etkisi
Dinsel Gerilimler
Kanun ve Düzenlemeler
Etnik Gerilimler
Bürokrasi Etkisi
Hükümetin Hukuksal Yapısı
Ekonominin Yönetimi

Kaynak: (Kırankabeş, 2006:102)

Tablo 3.1’ de geçen unsurlar dışında ayrıca güvenlik politikaları gibi etmenlerde politik risk unsurları arasında yer almaktadır.

2.2.1.2 Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Önemi

Ülkeler ekonomik ve sosyal gelişmelerini ve büyüme programlarını devam ettirebilmek, artan bütçe açıklarını finanse etmek için çeşitli finansman kaynaklarına ihtiyaç duyarlar. İç finansmanın yetersiz olması durumunda başvurabileceği kaynak yaratma yolu dış finansmana başvurmaktır. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin önündeki en önemli sorunlardan biri olan sermaye yetersizliğine ek olarak, dış finansman ihtiyacı da kalkınma programlarının devamına sekte vurmakta ve bu sorunun uzun dönemli yapısal temeli bulunmaktadır (Çalışkan, 2002:53).

Günümüzde ticari ve finansal alandaki küreselleşme ve ekonomik bütünleşme ile birlikte tasarruf sahipleri dünyanın diğer bir ucunda borçlanmak isteyen kurum veya devlete çeşitli finansal araçlar ve araçlar yoluyla kredi, finans imkanı sağlayabilmektedir. Ancak tasarruf sahiplerinin borçlanıcı kurum veya devletin yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği ve oluşacak kredi riski hususunda tam bilgiye sahip olma olanağı yoktur. Bu sebeple ülkelerin konjonktürel ekonomik durumları konusunda ve ülkelerde faaliyet gösteren

şirketlerin yönetim ve finansal yapıları hakkında bilgi edinme ve bu bilgiden yararlanma ihtiyacı doğmuştur (Korkmaz, 2017:171). İhtiyaç duyulan bu bilgiyi bir ürün halinde sunacak, bilgi akışını sağlayacak birimler kredi derecelendirme kuruluşları olarak faaliyet göstermektedir (Çağlar, vd.2018:41).

Kredi derecelendirme, bir gerçek veya tüzel kişinin tüm finansal, ekonomik ve mali yükümlülüklerini zamanında ve eksiksiz yerine getirme kabiliyeti ve kapasitesinin, finansal enformasyon sisteminden temin edilen nicel ve nitel veri bilgilerine göre ölçümlenmesi ve tahmin edilmesi çalışmasıdır (Geçer, 2012:215). Kredi derecelendirme kuruluşları piyasalar hakkında bilgi üreten ve finansal piyasalar içinde düzenleme, denetim ve yatırım aktivitelerinin gerçekleştirilmesi (Yazıcı, 2009:82).konularında bilgi üretimini amaçlayan kuruluşlardır. Kredi derecelendirme kuruluşları, borçlanmak isteyen özel sektör kuruluşlarını değerlendirirken aynı zamanda uluslararası piyasalardan borç almak isteyen devletlerin ve kamu kuruluşlarının da kredi risklerini değerlendirip not vermektedir.

Kredi notları, ülkelerin risk durumunu gösterdiğinden borçlanıcı ülkenin ödeyeceği risk primini belirlemekte, ülkenin borçlanma düzeyini etkilemektedir. Ülke kredi notu, ülkelerin borçlanma kapasitesinin ölçüsüdür. Düşük kredi notuna sahip ülkeler kamu ve özel kesim için fark gözetmeksizin yüksek risk algısı oluşturduğundan, yüksek kredi notuna sahip ülkelere göre daha yüksek faizle borçlanmaktadır. Bu kuruluşlar ülke ekonomilerine yön verebilecek etkilere sahip olmaları nedeniyle önemli sorumluluklar taşımaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları gelirlerini borç talebinde bulunan ülke veya kuruluşların kendilerini değerlendirmeleri için ödedikleri ücretlerden sağlamaktadır. Bu kuruluşların yükümlülüğü müşterisini hak ettiği kredi notuyla değerlendirmesidir. Ancak kredi derecelendirme kuruluşları not verme sistemlerinin şeffaf olmaması, bazı ülkelere yapılan pozitif ayrımcılık, krizleri önceden görememeleri gibi birçok eleştiriye maruz kalmaktadır (Alexe, 2003:40). Kredi derecelendirme alanında en etkili üç kuruluş Amerika merkezli Standart and Poor's, Fitch ve Moody's dir. Bu kuruluşlar Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları arasındadır.

Ülke kredi notlarındaki değişimlerin ekonomiler üzerinde etkilerinin olduğu yapılan çalışmalarda belirlenmiştir. Ülke kredi notlarının sermaye hareketleri üzerinde etkilerinin olduğu çalışmalarda ülke kredi notları arttıkça, sermaye

girişlerinde artış olduğu görülmüştür. Ülke kredi notlarının borçlanma maliyetlerini etkilediği belirlenmiştir. Ülke kredi notu düşen ülkelerin görece yüksek faizle borçlandıkları bilinmektedir. Ülke kredi notları ile ülkelerin finansal yapıları arasında pozitif ilişki gözlenmiştir. Ülke kredi notları arttıkça, ilgili ülke yerleşikleri tarafından ihraç edilen hisse senetleri ve tahvilleri getirilerinde artış gözlemlenmiştir. Ülke notu yükseldikçe, ülkelerin borsa endekslerinde de yükselme görülmektedir (Kabadayı 2012:147).

Tablo 3.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerleme Sistemi

Standart Poor's	and	Fitch	Moody's	Not'un Açıklaması	
AAA		AAA	Aaa	En Yüksek Derece	Yatırım Yapılabilir Seviye
AA+		AA+	Aa1	İyi Kredi Derecesi	
AA		AA	Aa2		
AA-		AA-	Aa3		
A+		A+	A1	İyi Kredi Derecesi	
A		A	A2		
A-		A-	A3		
BBB+		BBB+	Baa1	Ortanın Altı Seviye	
BBB		BBB	Baa2		
BBB-		BBB-	Baa3		
BB+		BB+	Ba1	Yatırım Yapılamaz	
BB		BB	Ba2		
BB-		BB-	Ba3	Spekülatif	Spekülatif Seviye
B+		B+	B1		
B		B	B2		
B-		B-	B3		
CCC+		CCC	Caa	ÖnemliDerecede Spekülatif	
CCC		CC	Caa3		
CC		C	C	Şiddetli Riskli	
D		DDD, DD, D	D		
					Default

Kaynak: www.standartandpoors.com, www.fitchratings.com, www.moody's.com

2.2.1.3 CDS Risk Primi ve Önemi

Sermayenin devletler arasında dolanımına dair engellerin ortadan kalktığı, finansal piyasaların küresel bir pazar haline geldiği son asırda, doğrudan veya dolaylı bir şekilde ülkelere yatırım yapmak isteyen piyasa aktörlerinin isabetli kararlar vermede piyasaya dair yeterli bilgi birikimine sahip olmaları gerekliliği doğmuştur. Ülkelerin kredi riskini ölçen ve evrensel geçerliliği olan kredi notu gibi göstergelerin ortaya çıkması zorunlu olmuştur. Bir ülkenin kredi notu kamu borcuna ait anapara ve faizini zamanında ödeme istek ve kabiliyetinin değerlendirilmesidir (Afonso vd. 2007:56). Ülke kredi notu, bağımsız kuruluşlarca iktisadi ve politik faktörler göz önünde bulundurularak, gerekli risk değerlendirmesi yapılarak verilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yanında ülkelerin kredi riskini ölçen yöntemlerden birisi de Kredi Risk Primleri (CDS) dir. CDS primi piyasa da anlık arz ve talebe göre belirlenmektedir.

Uluslararası piyasalarda yaygın bir şekilde kullanılan finansal araçlardan bir tanesi olan CDS 'ler tarihte ilk olarak 1995 yılında JP Morgan tarafından finans dünyasına tanıtılmıştır (Çevik, 2011). Açılımı Credit Default Swap olan CDS, Türkçe karşılığı Kredi Risk Primi olarak ifade edilmiştir. CDS tanım olarak, kredi sahibinin karşılaşılabileceği alacağın ödenmemesi riskini belirli bir bedel karşılığında üstlenmeyi kabul etmesinin bedelidir (Eğilmez, 30 Haziran 2014). Diğer bir tanımıyla, riskten korunmayı satan tarafın, riskten korunmayı alan tarafa belli bir ücret karşılığında, konu olan varlıktan tahsil edilememe riskinin bir kısmını ya da tamamını üstlendiği ve ödeme şartlarının oluşması halinde riskten korunmayı alan tarafa, riski üstlenmesine karşılık bir bedel ödemeyi taahhüt ettiği sözleşmedir (BDK, 2006).

CDS primleri ülkelerin 5 yıllık CDS baz puanına göre belirlenmektedir. CDS primi 300 baz puanın üzerinde ise ülke için risk oluşturmaktadır. CDS primi 300 baz puanın üzerindeki ülkeler aşırı kırılgan ekonomiye sahip ülkeler olarak değerlendirilmektedir. CDS priminin yüksek olması söz konusu ülkenin borçlarını geri ödeyebilme kapasitesi konusunda önemli bir fikir vermekte ve ülkenin risk düzeyi üzerinde etkili bir kredibilite göstergesi olmaktadır. CDS primi belirlenirken uluslararası derecelendirme kuruluşlarının verdiği notların yanı sıra ülkeye dair

birçok ekonomik ve politik faktör göz önünde bulundurulmaktadır. CDS primi ne kadar yüksekse borçlanma maliyeti o kadar yüksek olacaktır.

2.2.2 Gudotti-Greenspan Kuralı ve Önemi

Gudotti-Greenspan kuralı, bir ülkenin döviz rezervlerinin yeterliliğini belirlemek için kullanılan bir yaklaşımdır. Bu kural, bir ülkenin kısa vadeli dış borçlarının (Ülkenin vadesine 1 yıldan az kalmış olan döviz yükümlülükleri) döviz rezervlerinin en az %100'ü kadar olması gerektiğini önerir. Ülkenin döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borca eşit olması ve bu oranın '1' olması uluslararası ekonomik belirleyici oran olarak kabul edilmektedir. Ülkelerin kısa vadeli yabancı sermayesinin büyük bir oranda geri çekilmesine direnmek için yeterli rezervlere sahip olması gerektiği, kuralın özünü oluşturmaktadır (Green, vd. 2007:6). Kısacası, bir ülkenin döviz rezervleri, kısa vadeli dış borçlarını karşılayabilecek düzeyde olmalıdır.

$$\text{Gudotti-Greenspan Kuralı} = \text{Rezervler} \geq \text{Kısa Vadeli Dış Borçlar}$$

Gudotti-Greenspan kuralı adını Arjantin maliye eski bakan yardımcısı Pablo Guidotti ve ABD Federal Rezerv Kurulu eski başkanı Alan Greenspan'dan almıştır. Guidotti, kuralı ilk olarak 1999 'da bir G-33 seminerinde dile getirmiş, Greenspan ise Dünya Bankası'ndaki bir konuşmasında geniş çapta duyurmuştur (<http://tr.wikipedia.org>). Guzman Calafell ve Padilla del Bosque, Meksika ve diğer gelişmekte olan ülkeler üzerinde 2002 yılında yaptıkları bir çalışmada, rezervlerin dış borca oranının dış krizin bir göstergesi olduğu sonucuna varmışlardır (Calafell, vd. 2002:175).

2.2.2.1 Gudotti-Greenspan Kuralını Etkileyen Faktörler

Kısa Vadeli Dış Borçlar: Kuralın temel özelliği, kısa vadeli dış borçları dikkate almasıdır. Bir ülkenin kısa vadeli dış borçlarının miktarı ve vadesi, döviz rezervlerinin yeterliliğini etkiler. Kısa vadeli dış borçlarının artması, döviz rezervlerinin daha fazla olmasını gerektirir.

İhracat Geliri: Bir ülkenin ihracat geliri, döviz rezervlerini etkileyen önemli bir faktördür. Yeterli ihracat geliri, döviz rezervlerinin artmasına ve Gudotti-Greenspan kuralının gerekliliklerini karşılamaya yardımcı olur.

Döviz Piyasası İstikrarı: Döviz piyasasının istikrarı, döviz rezervlerinin yeterliliğini etkileyen bir diğer faktördür. Bir ülkenin döviz piyasasında yaşanan dalgalanmalar veya aşırı oynaklık, döviz rezervlerinin hızla tükenmesine neden olur. Bu nedenle, döviz piyasasının istikrarı, Gudotti-Greenspan kuralının uygulanmasında önemlidir.

Dış Borçlanma ve Kredi Riski: Bir ülkenin dış borçlanma seviyesi ve kredi riski, döviz rezervlerini etkileyen faktörlerdir. Yüksek dış borçlanma ve yüksek kredi riski, döviz rezervlerinin yeterliliğini azaltmaktadır. Bu durumda, Gudotti-Greenspan kuralının gerekliliklerini karşılamak için daha fazla döviz rezervine ihtiyaç duyulabilir.

Gudotti-Greenspan kuralı, ülkelerin döviz rezervlerinin yeterliliğini değerlendirmek için bir rehber sağlar. Ancak, her ülkenin farklı ekonomik ve finansal koşulları olduğundan, bu kuralın mutlak bir standart olarak kullanılması uygun olmayabilir. Her ülkenin kendi ihtiyaçlarına ve koşullarına göre döviz rezervlerini yönetmesi önemlidir.

Kısa vadeli dış borç bulmak isteyen ülkeler için finansman sağlayacak ve sermaye yatırımlarında bulunacak olan ülkeler ve kuruluşlar bu kuralı dikkate alırlar. Greenspan- Guidotti oranının düşük olması, borç alacak ülke için dış kaynak krizi göstergesidir. Finansman bulmakta sıkıntı çeken bu ülkeler ayrıca çok yüksek faizlerle borçlanma maliyetlerini artırmaktadır. Gudotti-Greenspan oranını ülkelerin mali disiplini ve politik kararlarından etkilenmektedir.

2.3 Bütçe Açıkları ve Dış Borçlanmanın Politik Ekonomisi ile İlgili Yapılan Ampirik Çalışmalar

Bütçe açıkları ve dış borçlanmanın politik ekonomisi ile ilgili yapılan ampirik çalışmalara yönelik literatür taraması bütçe açıkları ve dış borçlanma ile politik ekonomi arasındaki ilişkiyi, bu alanda yapılan teorik ve ampirik araştırmalara odaklanarak incelemektedir. İnceleme, konunun kapsamlı bir analizini sağlamak için ekonomi, siyaset bilimi ve kamu politikası, mali disiplin, kurumsal faktörler dahil olmak üzere çeşitli disiplinlerden gelen çalışmaları kapsamaktadır. Bulgular, bütçe açıklarının ve dış borçlanmanın politika seçimlerini, seçim sonuçlarını ve makroekonomik istikrarı etkileyen politik, kurumsal ve ekonomik faktörlerle karmaşık etkileşimlere sahip olduğunu göstermektedir. Bu dinamikleri anlamak, politika yapımcılar için siyasi sonuçları ele

alırken sürdürülebilir ekonomik büyümeyi, mali disiplini teşvik eden etkili maliye politikaları tasarlamak için önemlidir.

Edwards ve Tabellini (1991) yaptıkları çalışmada, 1971-1982 yıllarını baz alarak 76 ülkenin yatay kesit verisini, politik gelişme üzerine yeni bir veri seti kullanmışlardır. Çalışmada politik istikrarsızlığın bütçe açıklarının nedenlerinden biri olduğuhipotezinidestekleyen sonuçlara ulaşılmıştır.

Daron Acemoğlu ve James Robinson (2005), uzun vadeli büyümenin nedeni olarak ekonomik kurumlar üzerinde çalışma yapmışlardır. Siyasi güç gruplarının, ekonomik büyüme için gerekli olan ekonomik kurumlar üzerindeki üzerindeki gücünü, ve iktidar sahipleri tarafından ele geçirilecek rantı örneklerle göstermektedirler.Siyasi faktörlerin ekonomik kurumlar üzerindeki etkisi ile kaynakların dağılımı arasında ilişkinin varlığı incelenmiştir.

Woo (2003) yaptığı çalışmada, 1970-1990 döneminde 57 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için panel veri yöntemini kullanmış, bütçe açıkları üzerinde ekonomik, sosyopolitik ve kurumsal faktörlerin etkisini araştırmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, mali karar alma sürecinde sosyopolitik istikrarsızlık, gelir eşitsizliği, hükümetin büyüklüğü ve merkezi otorite eksikliği gibi faktörlerin bütçe fazlası üzerinde negatif etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Baldacci ve arkadaşları (2004) yaptıkları çalışmada, 1980-2001 yılları arasında 25 gelişmekte olan ülkenin başarılı olan mali uyarlamaların politik ve ekonomik belirleyicilerini araştırmışlardır. Yaptıkları araştırmada harcama kesintilerine dayalı mali uyarlamaların mali sürdürülebilirliğin devam ettirilebilmesini artırdığı ve ayrıca mali uyarlamaların seçim yıllarında uygulanabilirliğinin azaldığına yönelik sonuçlar elde edilmiştir. Bunun yanı sıra çalışmada IMF destekli mali konsolidasyon programlarının başarı olasılığını yükselttiği ifade edilmektedir.

Lavigne (2006) yaptığı çalışmada, hükümetlerin mali uyarlamaları yapmaları hususunda politik ve kurumsal faktörlerin etkisini araştırmaktadır. 1987-2000 yılları arasında 61 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için panel veri yönteminin kullanmış, politik ekonomi faktörlerinin hükümetlerin sürdürülebilir mali uyarlamaları gerçekleştirmeleri konusunda bilhassa gelişmekte olan ülkelerde önemli bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur.

Pinho (2008) yaptığı çalışmada, hükümetlerin harcamalar üzerindeki siyasi ve kurumsal faktörlerin etkilerini araştırmıştır. Çalışmada 23 OECD ülkesi, 1970-2004 yılları arasında, yıllık veriler kullanılarak incelenmiştir. Sonuçlar demokrasiye yeni geçen ülkelerde, merkez sağ hükümetlerde ve sol eğilimli hükümetlerde, seçimlerden önce mali manipülasyon yapıldığına yöneliktir. Bunun yanı sıra kabinedeki bakan sayısı ne kadar fazla ise, mali disiplinsizlik eğilimi o kadar fazladır. Böylece bütçe açığı artmaktadır. Seçim öncesi dönemdeki kamu harcamaları genellikle savunma, eğitim ve ekonomi alanlarında olmaktadır. Ayrıca, fırsatçı davranışın, merkez sağ ve sol eğilimli hükümetlerde daha güçlü olduğunu göstermiştir. Hükümetlerin sonraki seçimleri kazanmak için girdiği mali manipülasyon fırsatçı yaklaşım durumunu yansıtmaktadır. Hükümet nezninde mali disiplinsizliğin varlığı tespit edilmiştir.

Agnello ve Sousa (2009) yaptıkları çalışmada, bütçe açıklarının durumunu ekonomik, kurumsal ve politik değişkenler kullanarak araştırmışlardır. 1980-2006 dönemini kapsayan yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada 125 ülkenin olduğu bir GMM analizi yapılmıştır. Politik istikrarsızlık ile bütçe açıkları arasındaki ilişkinin pozitif olduğu yönünde bulgular elde etmişlerdir. Siyasi rejim ve hükümetin büyüklüğü bütçe açıklarını artırmaktadır. Politik istikrarsızlık seviyesi arttıkça, bütçe açıkları artmaktadır. Ayrıca kabine de yapılan değişikliklerin artması bütçe açıklarını % 15 oranında artırmakta, hükümet belirsizlikleri ve krizleri ise bütçe açıklarını % 45 oranında artırmaktadır. Politik ölçek [-10 (güçlü otokrasi) ile +10 (güçlü demokrasi) arasında] 1 derece yükseldiğinde bütçe açıklarının %3 azaldığı sonucuna varılmaktadır. Bunun yanı sıra enflasyon bütçe açıklarını artırma yönünde etkilemektedir.

Javid vd. (2011) yaptıkları çalışmada, bütçe açıklarının politik, kurumsal ve ekonomik kaynaklarını, 1984– 2010 döneminde Güney Asya ve Güneydoğu Asya Milletleri Birliği (ASEAN) ülkelerinin iki bölgesi için değerlendirmektedirler. Güney Asya için dört, ASEAN bölgesi için beş ülkenin seçildiği çalışmada, bütçe açığının kaynakları, Blundell ve Bond'un dinamik panel modeli (1998) uygulanarak hesaplanmıştır. Gelir, enflasyon ve GSYH içinde bütçe açığının yüksek olmasının bütçe istikrarsızlığı ile ilişkili olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca bütçe açığı istikrarsızlığı nüfusun az olduğu ülkelerde fazla çıkmaktadır. Bütçe açığının bir gecikmesi ile bütçe açığı arasındaki ilişki istatistiki olarak

anlamalı ve pozitif çıkmıştır. Bunun yanı sıra kurumsal kalitenin düşüklüğü, yolsuzluk ve ülke içi çatışmalar bütçe açığının artmasına neden olmaktadır. Demokrasinin doğru uygulandığı, sosyal ve ekonomik yönden iyi olan ülkelere ise bütçe açıklarının azaldığı görülmüştür. Kurumların kalitesinin artması, yüksek demokrasi ve ekonomik istikrar bütçe açıklarını olumlu yönde etkilemekte ve azaltmaktadır.

Butler ve Fauver (2006) çalışmalarında, kredi notlarını 93 ülke için analiz etmişlerdir. Çalışmalarının amacı ülkelerin siyasi ve ekonomik yapılarının ülke notları üzerindeki etkilerini incelemektir.

Kaufman, Kraay ve Martruzzi (2003) çalışmalarında, ülkelerin siyasal yapılarını altı değişken kullanarak ölçmüşlerdir. Bu değişkenler; halkın sesi değişkeni, politik istikrar, yönetim etkinliği, denetim kalitesi, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluk kontrolüdür. Butter ve Fauver bu değişkenlerin her birini toplayarak legal yapı adını verdikleri bir endeks oluşturmuş ve makro ekonomik değişkenleri kontrol değişkeni olarak almışlardır. Sonuç olarak kredi notlarını etkileyen en önemli değişkenin legal yapı değişkeni olduğuna karar vermişlerdir.

Eğilmez (2014), CDS ve KDK 'nın kredi notu açısından Türkiye ve diğer ekonomileri karşılaştırdığında Türkiye'nin kendi kategorisindeki ülkelere daha düşük kredi notu ve CDS puanına sahip olmasını büyümesindeki yavaşlama, cari açıkta büyüme ve finansman ihtiyacının fazla oluşu ile ilişkilendirmiştir.

Gülmez ve Gündoğan (2014) çalışmasında, Türkiye'nin ekonomik göstergelerinin normalde A ile notlanması gerektiği halde, göstergesi daha kötü durumda olan Yunanistan, İspanya, İtalya gibi ülkelere düşük notlar verildiği gözlemlenmiştir.

Ulusoy ve Yılmaz (2017), CDS 'ler ve KDK'nın kredi notlarını mukayese etmiş; CDS primlerinin ülke piyasalarını analiz etmede daha bağımsız ve tutarlı oldukları ve CDS primlerinin risk algısını yansıtmada ve sosyo ekonomik koşullara daha hızlı tepki vermesi açısından KDK' dan daha etkin olduğunu gözlemlemişlerdir.

Haan, Sturm ve Beekhuis (1999), koalisyon hükümetleri ve tek parti ve çoğunluk hükümetlerinin ekonomik krizler karşısında bütçe dengesini sağlamada etkilerinin olup olmadığını araştırmıştır. 1979-1995 yılları arasında 20 OECD

ülkesi için yapılan çalışmada havuzlanmış regresyon yöntemi uygulanmıştır. Sonuç olarak, bütçe açıkları üzerinde politik değişkenlerin etkisine yönelik kanıt bulanamamıştır. Fakat hükümette bulunan partilerin sayısının fazlalığı kamu borçlarını etkilemektedir.

Schuknecht (2000) çalışmasında, 1973-1992 yılları arasında 24 gelişmekte olan ülke için seçim sonuçlarını etkilemeye yönelik olarak kullanılan maliye politikası araçlarını ampirik olarak araştırmaktadır. Çalışmada panel veri yöntemi kullanılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde seçime yönelik maliye politikalarının kamu harcamalarını ve kamu yatırımlarını önemli ölçüde etkilediği bulunmuştur.

Bradbury ve Crain (2001), çalışmalarında 1971-1989 yılları arası dönemde 24 ülkenin yatay kesit verisini kullanarak parlamento hacminin kamu harcamaları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Düşük parlamento hacminin kamu harcamalarını artırırken daha yüksek parlamento hacminin kamu harcamalarını azalttığı yönünde kanıtlar sağlamışlardır.

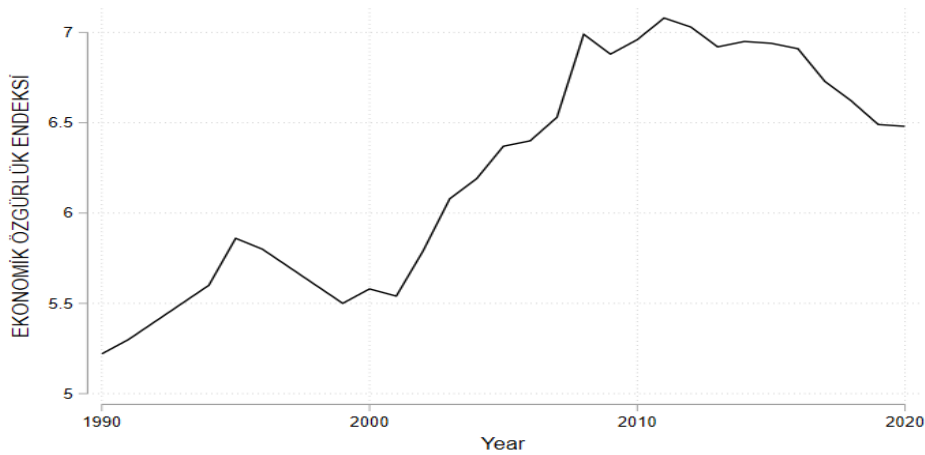
Acosta ve Coppedge (2001) çalışmalarında, mali performansın ölçümü için Arjantin 1984-1998, Brezilya 1986-1998, Şili 1990-1998, Ekvator 1979-1998, Meksika 1983-1998, Venezuela 1983-1998 ve Uruguay 1985-1998 olmak üzere yedi Latin Amerika ülkesini ele almışlardır. Havuzlanmış regresyon yönteminin uygulandığı çalışmada, seçim zamanlarında hükümetlerin bütçe açıklarını artırma eğiliminde oldukları ve açıkları önlemek için kurulan kurumların açıkların azaltılması ile bağlantılı olduğu bulunmuştur.

2.4 Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Borçlanma Üzerinde Politik ve Kurumsal Faktörlerin Etkisi

2.4.1 Türkiye’de Ekonomik Özgürlük Endeksi ve Değerlendirmesi

Ekonomik özgürlük, ülkenin politika ve kurumlarıyla ekonomik özgürlüğe olan katkısının boyutunu ölçmektedir. Çalışmada kullanılan ekonomik özgürlükler verisi, bu konuda çalışmalar yapan Fraser Institute tarafından hazırlanmış olan ve 2008 yılı dünya ekonomik özgürlük raporunda yer alan ekonomik özgürlük endeksidir. Endeks ekonomik özgürlük endeksi ölçümünde; kamu sektörünün boyutu (harcama, vergi ve yatırımlar), yasal yapı ve mülkiyet hakları, sağlam para politikası, uluslararası ticaret özgürlüğü, kredi işgücü ve ticari alandaki regülasyonlar olmak üzere beş faktörü temel almaktadır. Endeks 0 ile 10 arasında

değerden oluşmaktadır. ‘0’ en düşük, ‘10’ ise en yüksek ekonomik özgürlük durumunu ifade etmektedir. Ekonomik özgürlük temelde kişisel tercih, özel mülkiyet ve mübadele serbestliği olmak üzere üç unsurdan oluşmaktadır. (Akalın, 2001:91) Ekonomik özgürlüğün olduğu bir ülkede devlet, özel mülkiyetin korunmasını ve sözleşmelerin yerine getirilmesinde zorlayıcılık unsurunu sağlamalıdır. Ekonomik özgürlük endeksini oluşturan başlıklar özgürlüğün yorumlanmasını kolaylaştırmaktadır. Bu başlıklar; hukuki yapı, parasal yapı, dış ticaret devletin boyutu, regülasyonlar olarak sıralanmaktadır. Türkiye de 1990-1995 yıllarında ve 2000-2001 yıllarında kriz dönemlerinde devlet ekonomide yapısal düzenlemelerle ekonomiye müdahalede bulunmuştur. İstikrar programları uygulanması ile kamu harcama ve tüketimi noktasında ilerleme kaydetmiştir. Bu dönemde endeks düşük iken 2001 yılından itibaren yükselmeye başlamıştır. Para piyasası açısından 2001 yılında Merkez Bankasının yapısal dönüşümü gerçekleştirmesi, düzenleyici ve denetleyici kurulların etkinliği ve siyasal iktidarın istikrar hedeflerine bağlı kalarak piyasa belirsizliğinin giderilmesi ile 2002 yılından 2012 yılına kadar yükseliş trendi göstermiştir. 2012 yılından sonra Türk lirasının aşırı değerlenmesi ve faiz oranlarının artışı ile parasal akımların yoğunlaştığı yıllar ekonomik istikrar açısından kritik yıllar olmuştur. 2012 yılından itibaren endeks düşüşe geçmiştir.

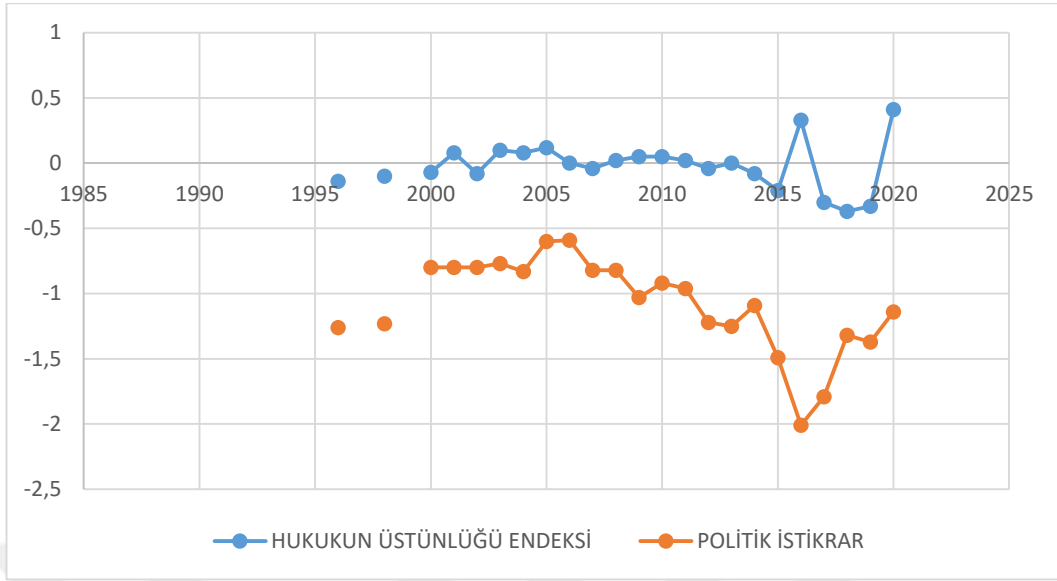


Kaynak: Fraser Institute (2023)

Şekil 3.1. Türkiye’de Ekonomik Özgürlük Endeksi

2.4.2 Türkiye 'de Hukukun Üstünlüğü ve Politik İstikrar Endeksi ve Değerlendirmesi

Hukukun üstünlüğü, yönetenlerin yasalara ne ölçüde bağlı olduğunu ölçmektedir. Devlet, bütün eylem ve işlemlerini hukuk kuralları çerçevesinde gerçekleştirmektedir. Devletin hukukun üstünlüğü ilkesine uyumu iki sonuç doğurur. Devlet faaliyetlerinde keyfi davranmaz kurallara uyum gösterir. İkincisi ise, bireyler davranışlarını önceden belirlenmiş hukuk kurallarına göre ayarlayabilir, ceza ve yaptırımdan kaçınıp, fırsatlardan yararlanabilir. Türkiye Cumhuriyeti'nin temel niteliklerinden birisi hukuk devleti olmasıdır. Hukukun üstünlüğü ilkesi devlet yönetiminde ve bireylerde yer edinmemiştir. Düzenli bir toplum hayatının devamı için gerekli olan kurallar yöneticilerin keyfi kararlarına bırakılmış durumdadır. Bireyler hukuk otoritesi yerine siyasi, dini, ekonomik, mesleki otoritelerin yönetiminde olmayı tercih etmektedir. Toplumda eşitlik ilkesinin gözetmesi gerekirken devleti yönetenler ve bireyler ayrıcalık beklemektedir. Hukukun üstünlüğünün olmadığı ekonomilerde keyfi işleyen yasalar nedeniyle güvensiz hisseden yabancı sermaye yatırım yapmamaktadır. Güvensiz ortam nedeniyle ülkenin kredi riski yükselmektedir. Hukukun üstünlüğü endeksi -2,5 ile 2,5 arasındaki değerlerden oluşmaktadır. Düşük değerler hukuk kurallarının ve kanunların yetersiz olduğu durumu, yüksek değerler ise hukuk kuralları ve kanunların yeterli olduğu durumu ifade etmektedir. Endeks yolsuzlukla mücadele, yönetimin şeffaflığı, temel haklar ve özgürlükler, idari yaptırımlar, hukuk ve ceza muhakemelerinde adalet başlıklarını esas almaktadır. Türkiye de hukuk endeksi 1996 yılından 2013 yılına kadar durağan şekilde düşük seviyelerde seyrederken 2013 yılında gezi olayları ve iç problemler nedeniyle düşüş göstermiş, 2016 darbe girişimi sonrası keskin bir düşüş yaşamıştır.



Kaynak: Dünya Bankası (2023)

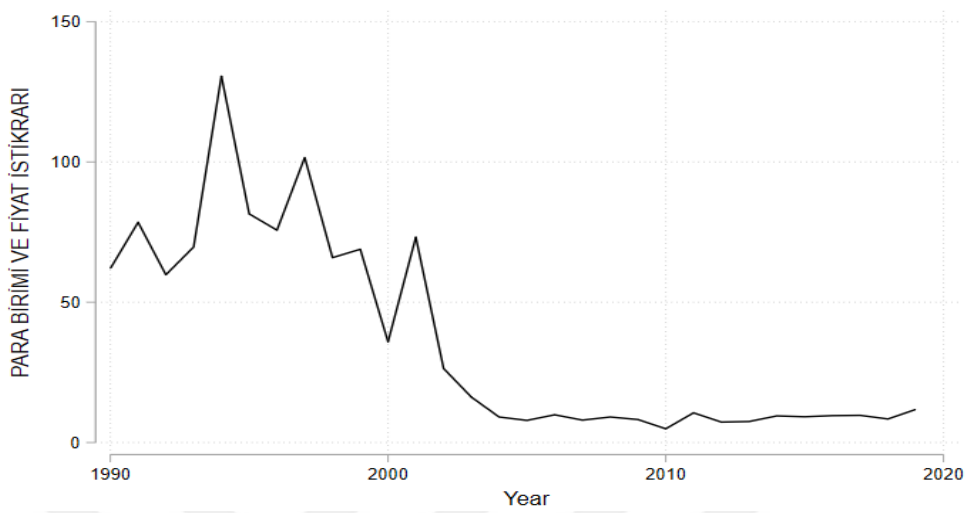
Şekil 3.2. Türkiye ‘de Hukukun Üstünlüğü ve Politik İstikrar Endeksi

Demokratik geleneklerin yerleşmediği, politik istikrarın sağlanamadığı ülkelerde izlenen iktisat politikaları, sonraki dönemde terk edilmekte bu durum uzun dönemli yatırım ve kalkınma planlarının uygulanmasını ve neticelendirilmesini engellemektedir. Politika değişimleri, mülkiyet haklarının tehlikeye girmesinden dolayı özellikle dış yatırımcılar için ülkeye yatırım yapmayı riskli duruma getirmektedir. Politik istikrarsızlığın yaşandığı ülkede bürokratik etkinlik kayıpları, girişim ve yatırım süreçlerinin uzaması büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Türkiye’de ekonomik büyümenin devamlılığı açısından politik istikrarın sağlanarak tedbir alınması önem arz etmektedir.

2.4.3 Türkiye’de Enflasyon ve Fiyat İstikrarı Değerlendirmesi

Fiyat istikrarı, insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını ifade etmektedir. Fiyat istikrarı düşük bir (%1-%3) enflasyon oranına ulaşmayı değil o oranın sürdürülmesini de kapsamaktadır. Bu bağlamda Türkiye’de fiyat istikrarını sağlamaya yönelik uygulanan istikrar programları ile enflasyon oranı, düşük seviyelere gerilediyse de, programların istikrarlı biçimde devamının getirilmemesi nedeniyle fiyat istikrarı sağlanamamıştır. Fiyat istikrarı, ekonomik ve sosyal istikrarın sağlanmasında önem arzettiğinden TCMB’nin nihai hedefi fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Ancak Merkez Bankası’nın bağımsızlığı ve yapısal

düzenlemelerin gerçekleştirilmemiş olması enflasyon ile beraber birçok sorunun yaşanmasına neden olmuştur.



Kaynak: TCMB (2023)

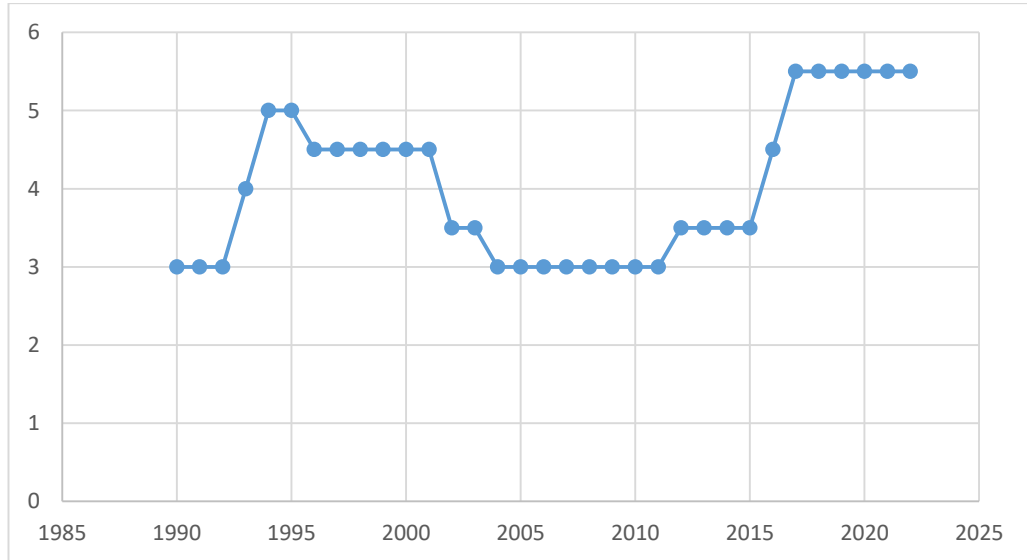
Şekil 3.3. Türkiye’de Para Birimi ve Fiyat İstikrar Endeksi

2.4.4 Türkiye’de Demokrasi Endeksi ve Değerlendirmesi

Türkiye’de demokratikleşme hareketleri, Osmanlı Devlet’inin bütünlüğünü korumak zorunda olduğu bir zaruret olarak gerçekleşen modernleşme hareketleri ile başlamıştır. 1808 Senedi İttifak ile başladığı kabul edilen demokratikleşme hareketleri günümüzde henüz tam bir demokratikleşme boyutunu kazanamamıştır. Türkiye’de demokratik kurum ve kuruluşlar kurularak faaliyet gösterirken, iç ve dış politikada yaşanan gelişmeler demokratikleşme sürecini etkilemiştir. Cumhuriyetin ilanından itibaren çağdaşlaşma ve demokratikleşme yolunda ilerleyen Türkiye’de demokratik hükümetler çoğu kez askeri müdahale ve darbe girişimine maruz kalmışlardır. Son olarak 2016 yılında yapılan darbe girişimi demokrasi, insan hakları ve özgürlükler üzerinde derin izler bırakmıştır. Freedom House tarafından oluşturulan demokrasi endeksinde politik haklar ve sivil haklar değerlendirilmektedir. Endeks 1 ile 7 değerleri arasında yorumlanmaktadır. 1 ve 2,5 arası değer tam demokrasiyi (özgür) gösterirken, 3 ile 5,5 arasındaki değer demokratik olmayan (kısmen özgür), 5 ile 7 arasındaki değerler ise otoriter rejimleri (özgür olmayan) göstermektedir. Türkiye’de gözlem yapılan 1990-2020 arası dönemde demokrasi değerlerinin 3 ten aşağı düşmediği 2016 yılı sonrasında ise demokratik olmayan otoriter bir rejime doğru evrildiğini görülmektedir. 2004-2005

Avrupa Birliği ile müzakere görüşmeleri sırasında atılan adımlar ile demokratikleşme seviyesinde yükselme gerçekleşmiştir. Avrupa Birliği ile bütünleşme adımları Türk demokrasisi için olumlu sonuçlar yaratsa da Türkiye demokratik konsolidasyon için gerekli reformları Avrupa Birliği'nden bağımsız olarak istikrarlı bir şekilde uyguladığında büyük yarar elde edecektir.

Kişi başına milli gelir dağılımında ekonomik kalkınmadan geniş halk kesimlerinin pay alamamakta ve gelir adaletsizlikleri yıllar içinde artmaktadır. Bu durum demokratik reformlar için tehdit oluşturmaktadır. Bu anlamda piyasa ekonomisi ile sosyal adaletçi devlet anlayışını başarılı ve yenilikçi biçimde uygulayan hükümetler demokratik reformlara büyük katkıda bulunmaktadır (Keyman, 2003:115). Türkiye'de bölgesel kalkınmışlık farkları geri kalmış bölgelerdeki yoksulluk, demokratik reformların önündeki engellerden biridir. Kayıt dışı ekonominin büyüklüğü demokrasinin sağlıklı bir şekilde yerleşmesinde engeldir. Devlet ile kayıt dışı ekonomi yoluyla geçimini sağlayan bazı insanlar arasında demokratik talep doğuran ilişki oluşmamaktadır. Sıkça çıkarılan vergi afları ve popülist uygulamalar ile demokratik rejim tehlikeye girmektedir. Türkiye'de mülkiyet haklarının korunması, bireyler arasında eşit muamele yapılması, sivil özgürlüklerin sağlanması demokrasi adına önem arz etmektedir.



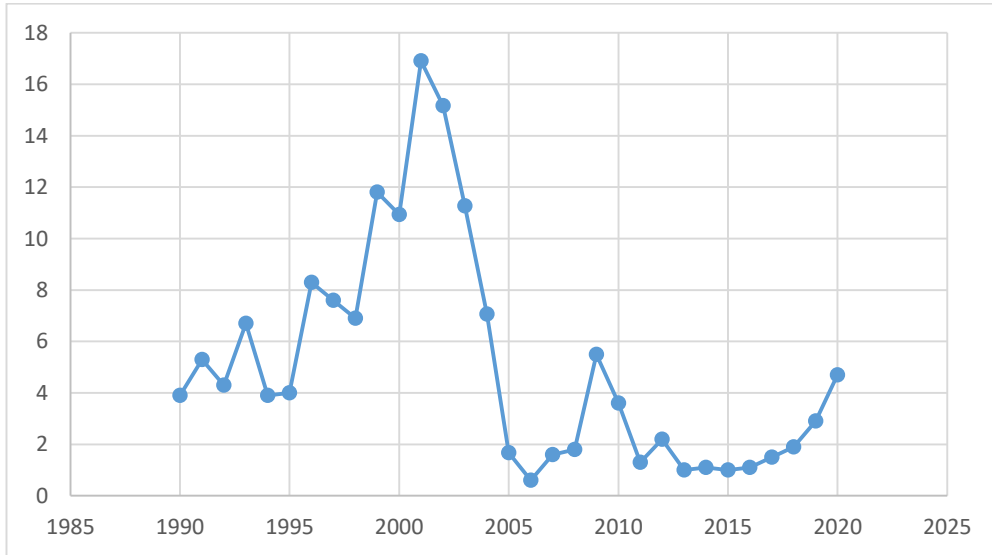
Kaynak: Freedom House (2023)

Şekil 3.4. Türkiye'de Demokrasi Endeksi

2.4.5 Türkiye’ de Bütçe Açıkları, Dış Borçlanma ve Değerlendirmesi

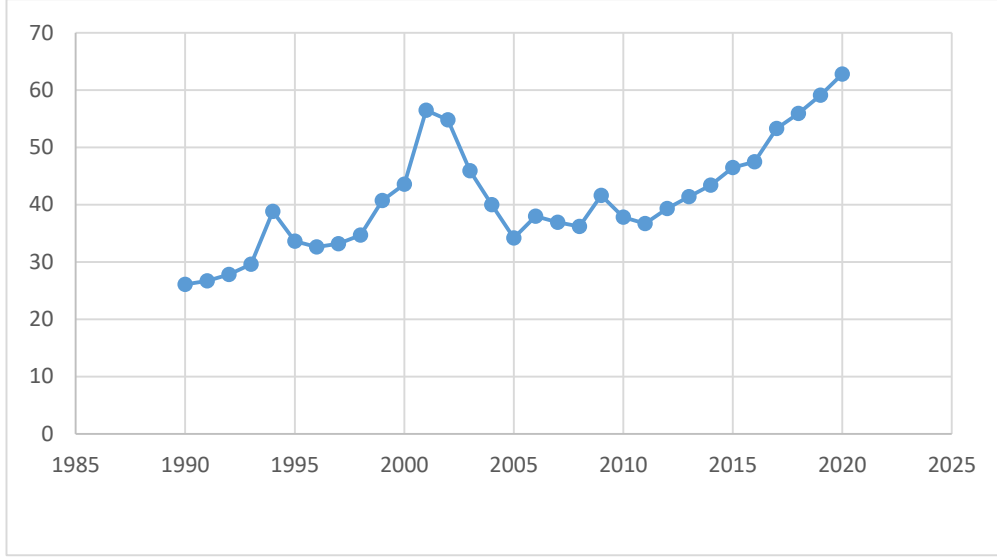
Türkiye ekonomisinin sorunlarından biri bütçe açıkları ve yüksek borçlanma oranlarıdır. Özellikle 1990 lı yıllardan sonra bütçe açıkları önemli ölçüde artmıştır. 1990-1994 yılları arasında ekonometrik konjonktüre göre büyüme oranı 1990 yılında %9,4 iken 1994 yılında %-6,1 olmuştur. Enflasyon oranı 1990 yılında %9,4 iken 1994 yılında %120 ye yükselmiştir. Bu dönemde kamunun gelir kaynaklarından vergiler, iç borç ve faiz ödemelerini karşılayamayacak duruma gelmiştir. Kamu harcamalarını karşılamada kamu gelirlerinin yetersiz kalması borç stokunun artmasına neden olmuştur. Borçların yüksek faiz ödemeleri ile sağlanması ekonomide bütçe açığı borç faiz sarmalına neden olmuştur. 1994- 1995’ li yıllarda uygulamaya konulan 5 Nisan ekonomik kararlarının etkisiyle düşen bütçe açıkları 2001 yılına kadar artmaya devam etmiştir. 5 Nisan 1994 kararları ile hedeflenen enflasyon oranı ile uyumlu bir döviz kuru politikası amaçlanmıştır. Kamu açıklarının ekonomi ve Merkez Bankası üzerinde baskısı nedeniyle para politikası kararları etkin bir şekilde uygulanamamıştır. Sosyal güvenlik kurumları, yerel yönetimler, bürokratik kurumlar gibi kurumlar ile ilgili düzenleme çabaları yetersiz kalmıştır. 1998 Asya krizinin etkisi ile Türk lirasının aşırı değerlenmesi ve dış borçların artması ile ödemeler dengesinde açık oluşmuştur. 1999 tarihinde IMF ile bütçe açıklarının yol açtığı mali bozulmayla mücadele amacıyla (17. Stand-by) döviz kuruna dayalı enflasyonla mücadele programı hazırlanarak yeni bir istikrar programı hedeflenmiştir. Uygulanan program ile harcamaların azaltılması ve sıkı mali disiplin programıyla bütçe açıklarının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranında düşüş yaşanmıştır (%-11,7 iken %-10,6). 2000 yılında istikrar programından sapmalar sonucu yeni bir kriz meydana gelmiştir. Uygulanan istikrar programı, reel sektörün rekabet gücünü artıramadığı gibi Türk lirasının aşırı değerlenmesine yol açmıştır. Faiz oranlarının tüketimi artırması sonucu yıllar boyunca devam eden ekonomik problemleri derinleştirmiştir. Ekonomi için gerekli finansal kaynaklar spekülatif sermaye akımları ile karşılanmaya çalışılmıştır. Finansal piyasadaki yaşanan riskler 2001 krizine yol açmıştır. Hazinesin yüksek kamu borcunu kamu bankalarına ödeyememesi, kamu bankalarının özel bankalara olan yükümlülüklerini yerine getirememesine neden olmuştur (Eker, 2005:113). 2001 yılında dalgalı kur rejimine geçilmesi ile TL değer kaybetmiştir. Güçlü ekonomiye geçiş programı ile dış ticaret, kur politikası, maliye politikası, enflasyon hedeflemesi ve yapısal reform

politikaları hedeflenmiştir. Ancak program iç ve dış ekonomik ve siyasi gelişmeler nedeni ile uygulanamamıştır. 2002 yılında uygulanan sıkı maliye politikaları, büyüme hızının artması ve bütçe gerçekleştirmelerindeki iyileşmeler bütçe açığı ve borçlanma üzerinde düşüşte etkili olmuştur. 2005 yılında azalan bütçe açıkları ve borçlanma oranları 2006 yılından sonra hızla artmaya devam etmiştir. 2008 küresel krizin etkisi ile ekonomide daralma kamu gelirlerinin düşmesi ve borçlanmanın artmasına neden olmuştur. 2010 yılında, düşük reel faiz oranları sebebiyle faiz harcamalarının azalması, cari transfer harcamalarındaki azalma ve vergi oranlarında yapılan artışlar ile bütçe açıkları ve borçlanmada azalan bir seyir görülmüştür. Ancak 2016 darbe girişim sonrası ülkede oluşan güvensizlik ortamı ile sıcak para çıkışları yaşanmıştır. Devlet borçlanma limitlerinin aşılması ile iç piyasalar da faizler yükselmiş, kredi imkanları zorlanmaya başlamıştır. Türk lirası ABD doları karşısında değer kaybetmiştir. Bütçe açıkları tekrar yükselişe geçmiştir. Bütçe açıklarının düşük seyretmesinin bir sebebi özelleştirme gelirlerinin artmasıdır. Türkiye’de dış borçların bütçe giderlerinin nedeni olması borçlanma faiz ödemelerinin yüksek olduğunu göstermektedir. Türkiye’de bütçe açığı finansmanı çoğunlukla iç ve dış borçlanma yoluyla karşılanmaktadır. Özellikle 2015 yılından sonra bütçe açığından daha fazla miktarlarda borçlanıldığı görülmektedir. Bu durumun yaşanmasında gelecekte daha yüksek faiz ile borçlanılacağı ya da borçlanma sıkıntısı yaşanacağı endişesi yatabilmektedir.



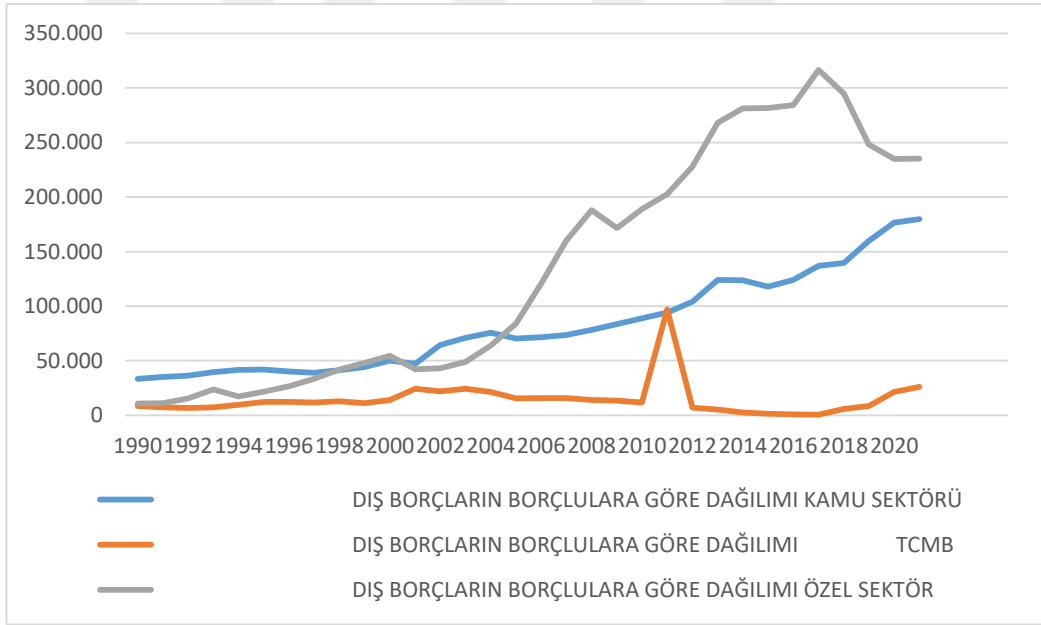
Kaynak: TCMB (2023)

Şekil 3.5. Türkiye’de Bütçe Açığının GSMH’ya Oranı



Kaynak: TCMB (2023)

Şekil 3.6. Türkiye’de Brüt Dış Borcun GSMH’ya Oranı



Kaynak: TCMB İstatistikleri (2023)

Şekil 3.7. Türkiye de Dış Borçların Borçlulara Göre Dağılımı (TL)

Kamu kesimi dış borçları yıllar içinde hafifçe artmaya devam ederken, özel kesim dış borçlarında 2005 yılından sonra hızlı bir artış görülmektedir. Bu artışların 2017 yılından sonra azalmaya başladığı görülmektedir. Merkez Bankası dış borçları 2011 yılında ani yükselirken sonrasında düşüşe geçmiş ancak 2016 yılı sonrasında aynı hızla artmaya devam etmiştir. 2016 yılında Türkiye’de yaşanan demokratik yönetime müdahale girişimi ile oluşan güvensizlik ortamı ile yabancı

sermaye çıkışları yaşanmıştır. Özellikle Covid-19 pandemisinin etkisi ile de yabancı sermaye çıkışlarının devam etmesi Türk Lirası'nı da değer kaybına yol açmıştır. Bu durum Merkez Bankası'nın ülke içerisinde kur üzerindeki rolü gereği döviz piyasasına müdahalesini gerektirmiştir. Merkez Bankası, bankalara sattığı döviz miktarının döviz rezervleri üzerindeki azaltıcı etkisini telafi edebilmek için yeni bir para politikası aracı olarak yurtdışı ile swap anlaşmaları yaptığı, aynı yıllarda Merkez Bankası swaplarının yükselişinden anlaşılmaktadır. Bu dönemde Merkez Bankası rezervlerinin azalmadığı ancak niteliğinin değiştiği görülmektedir. Bu durum, negatif TCMB net rezervine işaret etmektedir (Çakmaklı vd. 2020:11). Merkez Bankaları piyasaya döviz likiditesi sağlamak amacıyla rezervlerini kullandığında döviz rezervlerinin azalması sonucunu engellemek için swap kanalı ile döviz rezervlerindeki açığı kapatabilmektedirler (Obstfeld vd. 2009). Döviz swapı aynı büyüklükteki iki paranın, ödeme gününde orijinal para birimleri üzerinden, önceden kararlaştırılmış kur üzerinden geri ödenmek şartıyla değiş tokuş edilmesidir (Başoğlu vd. 2009:409).

2.4.6 Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Notu ve Değerlendirmesi

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkeler için vermiş oldukları notlar, ülkelerin yapacakları borçlanmalar için referans niteliğindedir. Borç verecek ülkeler, borç miktarını ve borçlanma maliyetlerini belirlerken kuruluşların notlarını değerlendirmektedirler.

Türkiye için bakıldığında ilk not açıklamasının 1992 yılında yapıldığı görülmektedir. 28 yıllık derecelendirme notları incelendiğinde 1992 ve 1993 yıllarında iki yıllık bir süre için yatırım yapılabilir seviyede kredi notu verilmiştir. Kredi notları 1994 ve 2001 krizlerinden olumsuz etkilenmiştir. 1994 yılında kredi notunun düşürülmesi yabancıların yatırım yapma konusundaki düşüncelerini olumsuz yönde etkilemiştir. Sermaye girişlerinin azalması döviz mevduatlarında azalmaya sebep olmuştur. Bankalar döviz açık pozisyonlarını kapatmak için döviz alımı gerçekleştirmiştir. Bu durumda yerli paranın değeri düşmüş ve faiz oranlarında yükseliş gerçekleşmiştir (Balmumcu, 2006:125). 2008 küresel krizinde ise mevcut düzeyini korurken, sonraki yıllarda yükselişe geçmiş ancak yatırım yapılamaz seviyesinin üstüne çıkmamıştır. Daha sonrasında tekrar düşüşe geçen kredi notları son 30 yılın en düşük seviyesinde bulunmaktadır. 2016 yılından itibaren her üç kuruluşa göre yatırım yapılamaz düzeyde bulunmaktadır. 2008

küresel krizi sonrasında yatırım yapılabilir seviyesinin altında olmakta birlikte bu seviyenin en üst kırılımının spekülâtif kısmında yer aldığı görülmektedir. Her üç kuruluş için ulaşılan genel sonuç Türkiye'nin kredi notları 2013 sonrasında düşüş göstermiştir. Yapılan çalışmalarda Türkiye'nin düşük kredi notunun önemli belirleyicileri arasında kişi başına düşen milli gelir, cari denge, kamu borç stoku oranı ve yönetim faktörleri olduğu görülmüştür. Kredi derecelendirme kuruluşlarının kararlarını açıklarken bazı temel noktalara dayandığı belirtilmiştir. Bunlar, Türkiye'nin mevcut kırılğanlıkları ödemeler dengesi krizlerine yol açma olasılığının yüksek olması (Bu kararı TCMB brüt rezervlerinin negatife dönmesi sonucu etkilemiştir. TBMM rezervleri özellikle 2019 ve 2020 yıllarında % 40 oranında azalma göstermiştir), ülke de yaşanan dolarizasyon (dolar ikamesi), kamu bütçesinde mali disiplinin sağlanamamış olması, ekonomik kurumların sorunlara etkin çözüm bulma konusunda donanımsız ya da isteksiz olması, Merkez Bankası bağımsızlığının politik baskılar altında sınırlandırılması, kamu yönetim kurumlarının etkisizleşmesi, bağımsızlığını ve işlevselliğini yitirmesi, demokrasiden uzaklaşılması, Türkiye'nin çeşitli jeopolitik risklerle karşı karşıya kalması gibi nedenler olarak sayılmıştır. Türkiye, kredi notunun belirleyicilerinden olan yönetim göstergelerinde gelişmiş ülkelere oranla geri durumdadır. Kamu ve özel sektörde yönetim etkinliği, hukukun üstünlüğü, yolsuzluğun önlenmesi, ifade özgürlüğü ve şeffaflık konularında ilerlemeler kaydetmesi Türkiye'nin saygınlığı ve kredi notunun artışına katkı sağlayacaktır.

Tablo 3.3. Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Notu (1992-2020)

YILLAR	S&P	Moody's	Fitch
1992	BBB(negatif)	Baa3	BBB(JCR)
1993	BBB(negatif)	Baa3(negatif)	BBB(JCR)
1994	B+(durağan)	Ba3	B
1995	B+(durağan)	Ba3	BB-
1996	B(durağan)	Ba3	B+
1997	B(durağan)	B1	B+
1998	B(pozitif)	B1	B+
1999	B(pozitif)	B1(pozitif)	B+

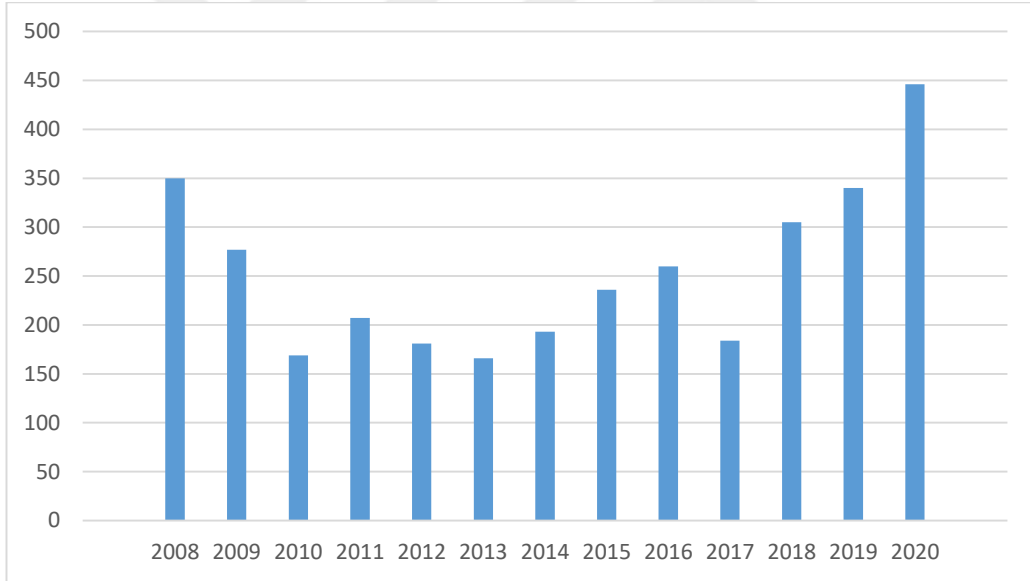
2000	B+(durağan)	B1 (pozitif)	BB-
2001	B-(durağan)	B1(negatif)	B(negatif)
2002	B-(durağan)	B1(negatif)	B(durağan)
2003	B+(durağan)	B1(durağan)	B(pozitif)
2004	BB-(durağan)	B1(durağan)	B+(pozitif)
2005	BB-(durağan)	Ba3(durağan)	BB-(pozitif)
2006	BB-(durağan)	Ba3(durağan)	BB-(pozitif)
2007	BB-(durağan)	Ba3(durağan)	BB-(durağan)
2008	BB-(negatif)	Ba3(durağan)	BB-(durağan)
2009	BB-(durağan)	Ba3(pozitif)	BB+(durağan)
2010	BB(pozitif)	Ba2(pozitif)	BB+(pozitif)
2011	BB(pozitif)	Ba2(pozitif)	BB+(durağan)
2012	BB(durağan)	Ba1(pozitif)	BB-(durağan)
2013	BB+(durağan)	Baa3(durağan)	BBB-(durağan)
2014	BB+(negatif)	Baa3(negatif)	BBB-(durağan)
2015	BB+(negatif)	Baa3(negatif)	BBB-(durağan)
2016	BB(durağan)	Ba1(durağan))	BBB-(negatif)
2017	BB(negatif)	Ba1(negatif)	BB+(durağan)
2018	B+(durağan)	Ba3(negatif)	BB(negatif)
2019	B+(durağan)	B1 (negatif)	BB-(durağan)
2020	B+(durağan)	B2(negatif)	BB-(durağan)

Kaynak: <https://tr.tradingeconomics.com/turkey/rating>

2.4.7 Türkiye'nin CDS Primi Oranı ve Değerlendirmesi

CDS primi, bir ülkenin krediye uygunluk ve iflas riski hakkında piyasa algısını gösterir. CDS primi 300 baz puanının üzerinde ise ekonomi aşırı riskli kabul edilir. Çalışmada Türkiye'ye ait CDS primleri 2008-2020 yıllarını kapsamaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler ekonomik, sosyal, politik ve kurumsal faktörler sebebiyle maruz kaldığı krizlere karşı gelişmiş ülkelere nazaran daha kırılgan yapıya sahiptir. Türkiye'ye ait CDS primleri incelendiğinde CDS priminin özellikle 2008, 2018, 2019 ve 2020 yıllarında aşırı riskli kabul edilen 300 baz puanının üzerine çıktığı görülmektedir. Türkiye'de 2008 ve 2020 yılları arasında

yaşanan ekonomik, politik ve kurumsal faktörlerin CDS primi üzerinde etkili olduğu görülmüştür. 2007 yılında ABD’de başlayan ve 2008 yılında banka iflasları ile Türkiye’nin CDS primlerindeki değişikliklere daha çok küresel faktörlerin yol açtığı ancak değişikliklerin diğer ülkelere göre yüksek olmasının arkasında Türkiye’ye özgü ekonomik ve siyasi sorunlar olduğu görülmüştür. Yapılan çalışmalarda CDS primini etkileyen faktörler olarak enflasyon, cari işlemler açığı, dış borç, büyüme oranı öne çıkmıştır (Huyugüzel Kışla.2018:47-55 Ayrıca 2009 - 2014 arası finansal sektörün sağlamlığı ve reel büyümeye ilişkin göstergeler prim oranını olumlu etkilerken, kurumsal yapılardaki zayıflık ve siyasal istikrarsızlığa ilişkin göstergeler prim oranını yükselmesine neden olmaktadır(Kocsis, vd.:2016:140-168)Türkiye’nin CDS Primi oranı ölçütlerini tam olarak karşılamadığı görülmektedir. Bu durum doğrudan dış sermaye yatırımlarının gerilemesine ve dış borcun faizinin yükselmesine ve borç bulmakta zorluk yaşamaya neden olmaktadır.



Kaynak: Bloomberg (2023)

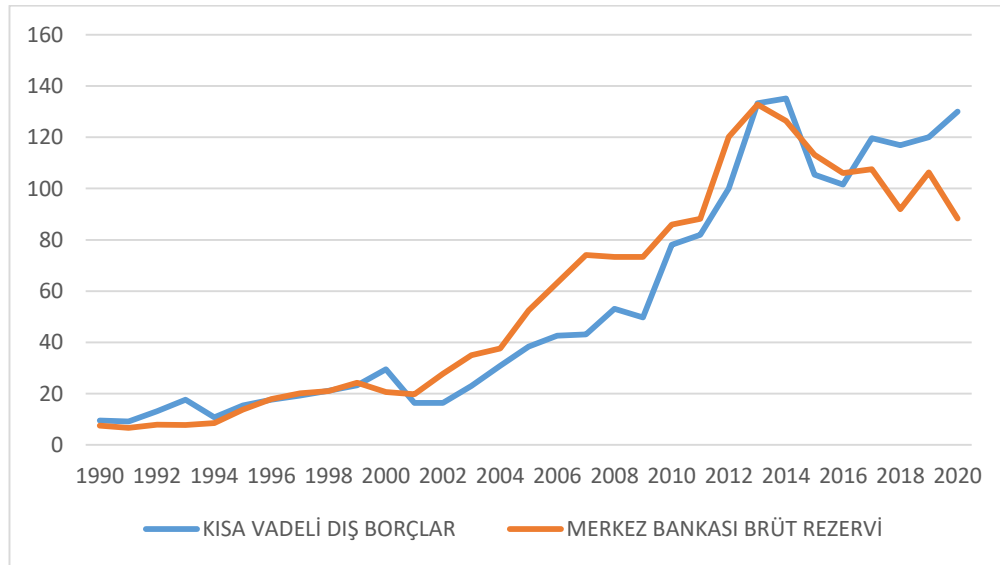
Şekil 3.8. Türkiye’de CDS Primi

2.4.8 Türkiye’ de Gudotti- Greenspan Oranı ve Değerlendirmesi

Ülkelerin sahip olduğu altından oluşan ve yabancı paralara kolaylıkla çevrilebilen uluslararası kıymetler olarak tanımlanan rezervler, ülkelerin finansal sistemin de istikrarın sağlanmasında merkez bankalarının kullanmış olduğu bir bilanço kalemidir (Yaman, 2003:5). Rezervler, ülkelerin yaşadıkları istikrarsızlıklar ve kriz durumlarında oluşabilecek maliyetleri düşürebilmektedir. Rezerv yeterliliği

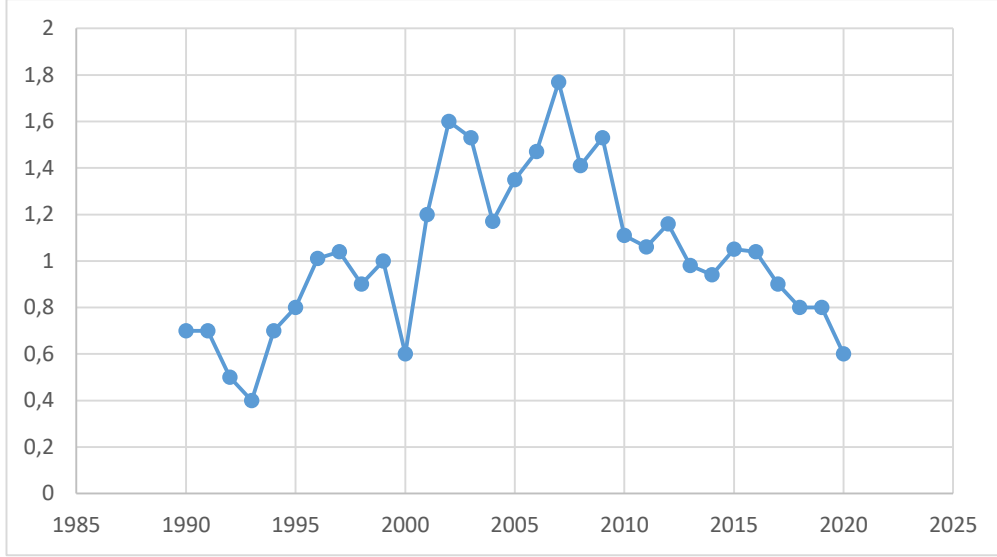
Ülkelerin en önemli ekonomik ve finansal kırılganlık göstergelerinden birini oluşturmaktadır (Cinel, 2015:132). lkeler çeşitli nedenlerle rezerv tutmaktadırlar. Bunlar arasında; uygulanmakta olan para ve kur politikalarını desteklemek, kriz zamanlarında oluşacak finansal olumsuzlukları bertaraf edebilmek, dış borç ödemelerini gerçekleştirmek, ülke döviz ihtiyaını karşılamak, ülkeye duyulan güveni sağlamak, olağandışı durumlara karşı korunmak, demeler dengesi ihtiyaçları için gereken dövizi bulundurmak sayılabilir (TCMB, 2011:1-3). Merkez bankası tarafından rezerv tutulacak altın ve döviz miktarı için kural, IMF'nin kullandığı kriter olan Guidotti- Greenspan kuralına göre oluşturulmuş olandır. Bu kurala göre, ülkenin merkez bankasının sahip olduğu rezerv miktarı vadesine bir yıl kalmış dış ykmllklere eşit olmalıdır. Ülkenin ihtiyaı olan dış kaynak girişinin devam edebilmesi için bu oran önemlidir.

Türkiye'de 1990'lı yıllarda Guidotti Greenspan oranı '1' den düşük seviyededir. Bu durum Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin kısa vadeli borçlarını karşılayamayacak düzeyde olduğunu göstermektedir. Toplam rezervler 2002 den itibaren artmış, 2007-2009 arası dönemde sabit kalırken 2013'e kadar yükselişini srdrmştir. 2013 yılında zirve yapan Merkez Bankası rezervleri ve Guidotti Greenspan oranı; ülkenin turizm gelirlerinin düşmesi, i ve dış güvenlik riskleri, yabancı sermayenin çıkmaya başlaması ile sermaye hareketliğinin artması, Amerika Merkez Bankası FED faiz artırma kararları ile düşüşe geçmiştir.



Kaynak: TCMB (2023)

şekil 3.9. TCMB Brüt Rezervi ve Kısa Vadeli Dış Borçlar



Kaynak: TCMB verileri ile oluşturulmuştur. (2023)

Şekil 3.10. Türkiye’de Gudotti- Greenspan Oranı

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. 1990-2020 YILLARI ARASINDA TÜRKİYE’ DE BÜTÇE AÇIKLARI VE DIŞ BORÇLANMA ÜZERİNDE POLİTİK VE KURUMSAL FAKTÖRLERİN ETKİSİNE YÖNELİK EKONOMETRİK ANALİZ

3.1 Veri Seti ve Ekonometrik Model

Bu bölümde, Türkiye’de politik ve kurumsal faktörlerin bütçe açıkları ve dış borçlanma üzerindeki etkisinin ekonometrik analizi yapılmaktadır. Bu bağlamda öncelikle tercih edilen ekonometrik model ve veri seti hakkında bilgi verilmektedir. Sonrasında ise kullanılan ekonometrik program ve uygulanan ekonometrik analiz metodu ile ulaşılan sonuçlar değerlendirilmektedir.

3.1.1 Veri Seti

Çalışmada ekonomik, politik ve kurumsal göstergeleri kapsayan geniş bir veri seti kullanılmıştır. Bu veri seti, çok çeşitli alanları kapsayan değişkenlerin kapsamlı bir kompozisyonunu içermektedir. Bu değişkenler, ekonomik, politik ve kurumsal faktörlerin işleyişini ve birbirleri ile olan etkileşimlerini ayrıntılı bir şekilde yansıtarak, incelenen çerçevenin bütüncül bir gösterimini sunmaktadır. Çalışmanın uygulama kısmında politik ve kurumsal faktörlerin, Türkiye’de bütçe açıkları ve dış borçlanma üzerindeki etkisini ölçmek için Türkiye’nin 1990-2020 yılları arasındaki 30 yıllık döneme ait verileri zaman serisi analizi kullanılarak analiz edilmektedir (bkz.sf.61). Çalışmada kullanılan parasal büyüklüklerin hepsi Türk lirası cinsinden büyüklüklerdir.

Çalışmada toplamda 13 değişken kullanılmıştır. Bu değişkenlerden; bütçe açıklarının gayrisafi milli hasılaya oranı, brüt dış borç stokunun gayrisafi milli hasılaya oranı bağımlı değişkenler iken, Merkez Bankası brüt rezervi, kısa vadeli dış borçlar, Guidotti- Greenspan oranı, CDS primi ,kamu harcamaları savurganlığı, ekonomik özgürlük endeksi, hukukun üstünlüğü endeksi, politik istikrar, para birimi ve fiyat istikrarı, demokrasi endeksi, bağımsız değişkenlerdir. Bu değişkenlere ait bilgiler Tablo 4’ de gösterilmektedir.

Tablo 4.1. Çalışmada kullanılan değişkenler

Değişkenler	Kısaltma	Kaynak
Ekonomik Özgürlük Endeksi	EO	Fraser Institute
Hukukun Üstünlüğü Endeksi	HU	World Bank
Politik İstikrar	PI	World Bank
Para Birimi ve Fiyat İstikrarı	PBFI	World Bank
Demokrasi Endeksi	DE	Freedom House
Kamu Harcamaları Savurganlığı	KMS	Global Competitiveness Reports
Bütçe Açığı/GSMH	BAGSMH	TCMB
Brüt Dış Borç/ GSMH	BDBGSMH	TCMB
Merkez Bankası Brüt Rezervi	MBBR	TCMB
Kısa Vadeli Dış Borçlar	KVDB	TCMB
Gudotti-Greenspan Oranı	GUGS	Yazar tarafından hesaplanmıştır
CDS Primi	CDS	Bloomberg
Toplam Dış Borç Stoku	TDBS	TCMB

Ekonomik Özgürlük Endeksi (EO): Ekonomik özgürlükler değişkeni, belirli bir bağlamdaki ekonomik özgürlük derecesini ölçer. Bu endeks, serbest ticaret, mülkiyet hakları ve düzenleyici çevre gibi faktörleri kapsayarak, ekonomi politikaları hakkında anlayış belirtir. Ekonomik özgürlük endeksi, ülkenin politika ve kurumlarıyla ekonomik özgürlüğe olan katkısının boyutunu ölçmektedir. Çalışmada kullanılan ekonomik özgürlükler verisi bu konuda çalışmalar yapan Fraser Institute tarafından hazırlanmış olan ve 2008 yılı dünya ekonomik özgürlük raporunda yer alan ekonomik özgürlük endeksidir. Endeks, ekonomik özgürlük endeksi ölçümünde; kamu sektörünün boyutu (harcama, vergi ve yatırımlar), yasal yapı ve mülkiyet hakları, sağlam para politikası, uluslararası ticaret özgürlüğü, kredi işgücü ve ticari alandaki regülasyonlar olmak üzere beş faktörü temel almaktadır. Endeks ‘0’ ile ‘10’ arasında değişen değerlerden oluşmaktadır. ‘0’ en düşük, ‘10’ ise en yüksek ekonomik özgürlük durumunu ifade etmektedir.

Hukukun Üstünlüğü Endeksi (HU): Hukukun üstünlüğü endeksi, bir toplumda hukukun üstünlüğünün ne ölçüde sağlandığını ifade eder. Endeks, hükümet yetkilerinin kısıtlanması, yolsuzlukla mücadele, yönetim şeffaflığı, temel haklar ve özgürlükler, düzen ve güvenlik, idari yaptırımlar ve mahkemelerde adalet başlıkları altında ülkelerin hukuksal değerlendirmesini yapmaktadır. Ayrıca

endeks, yargı etkinliği, yolsuzluk ve mülkiyet hakları koruması gibi faktörleri içererek hukuk ve kurumsal çerçeveler hakkında anlayış sağlar. Bu veri için Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi tarafından 1996-2020 yılları için hazırlanmış hukuk kuralları ve kanunları (Rule of Law) endeksi kullanılmıştır. Endeks ‘-2,5’ ile ‘2,5’ arasında değişen değerlerden oluşmaktadır. Düşük değerler hukuk kurallarının ve kanunların yetersiz olduğu durumu, yüksek değerler ise hukuk kuralları ve kanunların yeterli olduğu durumu ifade etmektedir.

Politik İstikrar (PI): Politik İstikrar değişkeni, çift ölçekte ölçülen politik istikrar düzeyini değerlendirmektedir. Hükümet değişiklikleri, siyasi saikli şiddet ve terörizm dahil olmak üzere, hükümetin anayasaya aykırı veya şiddet içeren yollarla istikrarsızlaştırılacağı veya devrileceği ihtimaline ilişkin algıları, hükümetin sağlam politikaları etkili bir şekilde uygulama kapasitesi, politik istikrarsızlık olasılığı gibi faktörleri dikkate alarak genel politik ortam hakkında bilgi verir. Politik istikrar durumuna ilişkin veri olarak Kaufman, Kraay ve Mastruzzi tarafından 1996-2020 yılları için hazırlanmış politik istikrar (Political Stability) endeksi kullanılmıştır. Endeks ‘-2,5’ ile ‘2,5’ arasında değişen değerlerden oluşmaktadır. Düşük değerler politik istikrarın olmadığı durumları gösterirken, yüksek değerler politik istikrarın sağlandığı durumu ifade etmektedir.

Para Birimi ve Fiyat İstikrarı (PBFİ): Para birimi ve fiyat istikrarı değişkeni, para birimi ve fiyat seviyelerinin istikrarını odak noktasına alır. Enflasyon, döviz kurları ve para politikaları gibi faktörleri göz önünde bulundurarak ekonomik istikrar ve mali yönetim hakkında bilgi verir. Çalışmada 1990-2020 yılları için hazırlanmış para birimi ve fiyat istikrarı verileri kullanılmıştır. Dünya Bankası tarafından oluşturulmuş endeks ‘1’ ile ‘10’ arasında değişen değerler almaktadır. Düşük değerler, para biriminin ve fiyat istikrarının düşük olduğu durumu gösterirken, yüksek değerler para birimi ve fiyat istikrarının yüksek olduğu durumları göstermektedir.

Demokrasi Endeksi (DE): Demokrasi Endeksi değişkeni, belirli bir bağlamdaki demokratik yönetimin derecesini yansıtır. Seçim süreçleri, çoğulculuk, sivil özgürlükler, devletin fonksiyonları, siyasi katılımın etkinliği, politik kültür gibi faktörleri içererek toplumun demokratik yapısı hakkında bilgi verir. 1990-2020 yılları için hazırlanmış demokrasi endeksi Freedom House tarafından derlenen bir dizindir. Endeks ‘1’ ile ‘7’ arasında değişen değerler almaktadır. ‘1’ ve ‘2,5’ arası

değerler tam demokrasiyi yansıtırken, ‘3’ ve ‘5,5’ arasındaki değerler kusurlu demokrasiyi yansıtmakta ‘5,5’ ve ‘7’ arasındaki değerler ise otoriter rejim olarak değerlendirilmektedir.

Kamu Harcamaları Savurganlığı (KMS): Kamu harcamaları savurganlığı değişkeni, hükümetin aşırı harcamaya yönelme eğilimini ölçer. Kamu kaynaklarının tahsisinin verimliliği ve mali sorumluluk hakkında bilgi vermektedir. Ülkedeki kamu harcamalarındaki savurganlığa ilişkin veri olarak Global Competitiveness Reports’ta yer alan kamu harcamalarındaki savurganlık (Wastefulness of Government Spending) endeksi kullanılmıştır. Endeks ‘1’ ile ‘7’ arasında değişen değerlerden oluşmaktadır. Endeksin ‘1’ olması kamu harcamalarındaki savurganlığın çok olduğu durumu, ‘7’ olması ise kamu harcamalarının israf edilmediği ve verimli olduğu durumu göstermektedir.

Bütçe Açığı/Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (BAGSMH): BAGSMH değişkeni, bir ülkenin bütçe açığını Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ile orantılı olarak değerlendirir. Devlet finansmanının mali durumunu ve sürdürülebilirliğini yansıtır. Veriler 1990-2020 yılları için TCMB verilerinden alınmıştır.

Brüt Dış Borç/Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (BDBGSMH): BDBGSMH değişkeni, bir ülkenin brüt dış borcunu GSYİH ile orantılı olarak ölçer. Bir ülkenin dış borç yükünü ve mali yükümlülüklerini yansıtır. Veriler 1990-2020 yılları için TCMB verilerinden alınmıştır.

Merkez Bankası Brüt Rezervi (MBBR): MBBR değişkeni, merkez bankasının elinde bulunan rezerv miktarını yansıtır. Bir ülkenin döviz rezervlerinin düzeyini ve dış şoklara karşı koyma yeteneğini gösterir. Veriler 1990-2020 yılları için TCMB verilerinden alınmıştır.

Kısa Vadeli Dış Borçlar (KVDB): KVDB değişkeni, bir ülkenin kısa vadeli dış borç miktarını temsil eder. Küresel finansal koşullardaki değişimlere karşı ülkenin hassasiyetini ve kısa vadeli finansal yükümlülüklerini değerlendirir. 1990-2020 yılları için TCMB verilerinden alınmıştır.

Guidotti-Greenspan Oranı (GUGS): GUGS değişkeni, bir ülkenin rezervlerinin kısa vadeli dış borçlarına oranını yansıtır. Bir ülkenin potansiyel finansal krizleri yönetme ve dış şoklara dayanabilme yeteneğini gösterir. Veriler 1990-2020 yılları için TCMB verileri hesaplanarak oluşturulmuştur. Değişkenin ‘1’

değerini alması ülkenin brüt rezervlerinin kısa vadeli dış borçlarını tamamıyla karşıladığı anlamına gelmektedir.

CDS Prim (CDS): CDS değişkeni, Kredi Temerrüt Takası primini tam sayı olarak temsil eder. Bir ülkenin krediye uygunluk ve iflas riski hakkında piyasa algısını gösterir. Çalışmada Türkiye'ye ait 2008-2020 yıllık CDS (Kredi Risk Primi) verisi kullanılmıştır. Veriler Bloomberg veri tabanından alınan aylık verilerin ortalaması alınarak oluşturulmuştur. CDS primi 300 baz puanının üzerinde ise ekonomi aşırı riskli kabul edilir.

Toplam Dış Borç Stoku (TDBS): TDBS değişkeni, bir ülkenin toplam dış borç stoğunu yansıtır. Bir ülkenin dış kreditorlere olan borç miktarı hakkında kapsamlı bir ölçü sağlar.

Kullanılan veri setindeki değişkenler, bütçe açıkları ve dış borçlanma üzerinde etkili olan ekonomik, politik ve kurumsal faktörler hakkında kapsamlı bir görüş elde edilmesini sağlamaktadır. Değişkenler çeşitli görüş açıları sunarak, kanıtlara dayalı analizlerle bilinçli kararlar alınmasını sağlayabilmektedir.

3.1.2 Ekonometrik Model ve Yöntem

Çalışmada veriler, Stata 17 paket program aracılığı ile analiz edilmiştir. Stata 17, veri analizi ve yönetimi için kapsamlı bir araç setiyle tanınan yaygın olarak kullanılan bir istatistiksel yazılım paketidir. Güçlü istatistiksel yetenekler ve gelişmiş grafik görselleştirme seçenekleri sunmaktadır (StataCorp, 2021). Stata programını diğer programlardan ayıran yönü, hem kod hem de pencere şeklinde analiz yapma yeteneğine sahip olmasıdır. Regresyon analizi, zaman serisi analizi ve panel veri analizi gibi çeşitli alanlarda birçok çalışmada Stata 17 programı kullanılmaktadır.

Çalışmada zaman serisi analiz yönteminden faydalanılmıştır. Zaman serileri analizi, zamansal veriler içindeki dinamik davranış ve ilişkileri analiz etmek ve anlamak için kritik bir rol oynamaktadır. Bu çalışmada, değişkenler arasındaki karmaşık bağlantıları zaman içinde keşfetmek amacıyla kapsamlı bir zaman serileri veri incelemesi yapılmıştır.

Zaman serisi verileri kullanılarak yapılan analizlerin temel varsayımlardan birisi serinin durağan olduğunun kabul edilmesidir. Zaman serisi modeli ile geliştirilen seri durağan değilse serinin geçmiş ve gelecek yapısı basit bir cebirsel

model ile ifade edilememektedir. Ancak seri zaman periyodu boyunca sabit ise serinin geçmiş değerleri kullanılarak seriye ait sabit katsayılı bir model oluşturarak seri durağandır denilebilmektedir (Kutlar, 2017:140). Durağan olmayan zaman serilerinde öncelikle serinin trend içerip içermediğine bakılır. Zaman serisi trend içeriyorsa öncelikle trendden arındırılmalı sonrasında durağanlık sınaması yapılmalıdır. Bir zaman serisi, belirli bir trend içeriyorsa serinin zaman ya da trend değişkenine göre regresyonu alınarak durağan hale gelmesi sağlanır ve regresyondan elde edilen kalıntılar trend içermez. Ancak seri stokastik (olasılıklı) bir trend içeriyorsa seri farkı alınarak durağan hale getirilir (Gujarati, 2016:319-340).

Durağan olmayan zaman serileri kullanılarak yapılan ekonometrik analizlerde ilişkili olmayan serilerin ilişkiliymiş gibi görüldüğü sahte regresyon sorunu ile karşı karşıya kalınabilmektedir. Sahte regresyon aralarında ilişki olmayan değişkenler ile kurulan regresyon modelinin, değişkenlerdeki durağan dışılık yüzünden aralarında bir ilişki varmış gibi sonuç vermesidir (Yule, 1926: 1-64). Durağan olmayan serilerle oluşturulan regresyon analizlerinde, değişkenler arasında herhangi bir ilişki bulunmasa da yanıltıcı boyutlarda anlamlı regresyon sonuçları elde edilebilmektedir. Bu durumda katsayıların anlamlılık sınamalarında kullanılan t ve F testlerine dayanan istatistik sonuçları yanıltıcı olduğu gibi belirlilik katsayısı olan R^2 de oldukça yüksek çıkarak sahte regresyon problemini ortaya çıkarmaktadır (Granger, Newbold, 1974: 111-120).

Ekonometrik çalışmalarda zaman serileri ile çalışıldığında bu seriler çoğunlukla birim kök içermektedir. Zaman serilerinin kendi geçmiş dönem değerlerini de içermesiyle oluşan otoregresif zaman serilerinde durağanlık serinin karakteristik denkleminin köklerine bağlı olmaktadır. Karakteristik denklemin köklerinden en az bir tanesi mutlak değerce 1 veya 1 den büyük ise seri durağan değildir. Karakteristik denklemin bütün kökleri mutlak değerce 1 den küçük ise seri durağandır. Öte yandan köklerin mutlak değerce 1 olması durumu literatürde Birim Köklü Zaman Serileri olarak isimlendirilir ve oldukça sık karşımıza çıkmaktadır (Akdi, 2003:216).

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t \quad (3.1)$$

Birinci dereceden otoregresif bir süreç olan (3.1) nolu modelde $\rho = 1$ olmasıyla birim kök probleminin ortaya çıkması durumunda ‘t’ artarken varyansta sonsuz büyüklükte artacaktır. Seri durağan olmadığı için serinin önceki dönemlerde ortaya çıkan şokların etkisi altında olduğu varsayılacaktır. Şokların kalıcı olması zaman serisinin trendinin stokastik (olasılıklı) bir trend içerdiğini ve durağan olmadığını gösterecektir (Dikmen, 2009:288-289).

3.1.2.1 Dickey Fuller Birim Kök Testi

Dickey ve Fuller’in 1979 da geliştirdikleri Dickey Fuller (DF) Birim Kök Testi zaman serilerinin durağanlığını test etmek için geliştirilen birim kök testlerinin temelini oluşturmaktadır. Dickey ve Fuller (1979) T gözlemden oluşan ve gözlem değerleri $Y_1, Y_2, \dots, Y_t$ şeklinde olan Y_t zaman serisini otoregresif bir süreç olarak şu şekilde göstermiştir:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad t = 1, 2, 3, \quad (3.2)$$

Burada $e_t \sim NID(0, \sigma^2)$ yani $\{e_t\}$ ortalaması sıfır, varyansı sabit bağımsız normal dağılımlı bir seri, ρ gerçek bir sayı ve $Y_0=0$ dır. Şayet $|\rho| = 1$ ise zaman serisi durağan değildir. Böylece Y_t ’nin varyansı σ^2 ’dir. $\rho=1$ ise böyle bir zaman serisi “rastsal yürüyüş” olarak adlandırılır. $|\rho| > 1$ olan bir zaman serisi durağan değildir ve bu serinin varyansı ‘t’ arttıkça artar. Şayet $|\rho| < 1$ ise Y_t zaman serisi $t \rightarrow \infty$ iken durağan bir zaman serisine yaklaşmaktadır. Gözlem sayısı n olan $Y_1, Y_2, \dots, Y_n$ de ρ ’nun maximum olabilirlik tahmincisi en küçük kareler tahmincisine eşittir ve şöyle hesaplanır:

$$\hat{\rho} = (\sum_{t=1}^n Y_{t-1}^2)^{-1} \sum_{t=1}^n Y_t Y_{t-1}. \quad (3.3)$$

modelinin her iki tarafından Y_{t-1} çıkartılırsa model aşağıdaki şekilde yazılabilir:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t \quad (3.4)$$

$$\Delta Y_t = (\rho - 1) Y_{t-1} + e_t \quad (3.5)$$

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + e_t. \quad (3.6)$$

Hipotez sınamaları yapılırken hesaplamalarda kolaylık sağlanması için (3.2) nolu denklemdeki $\rho=1$ hipotezi (3.6) nolu denklemdeki $\delta=0$ hipotezi şeklinde sınanmaktadır. DF birim kök hipotezleri şu şekildedir:

$$H_0: \rho = 1 \text{ veya } \delta = 0 \text{ (Seri durağan değildir, birim kök vardır)}$$

$H_0: \rho < 1$ veya $\delta < 0$ (Seri durağandır, birim kök yoktur).

Modelde en küçük kareler yöntemi kullanılarak tahmin edilen ρ 'nun en küçük kareler tahmincisi normal dağılıma uymadığından anlamlılık sınavasında t-dağılımı kullanılamamaktadır. Bu nedenle Dickey ve Fuller (1979) yeni tablo değerleri oluşturmuşlardır.

Dickey ve Fuller'in 3 farklı model türü ve test istatistikleri şu şekilde ifade edilmiştir:

$$\text{Model a: } Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad t = 1, 2, \dots \quad (3.7)$$

$$\text{Model b: } Y_t = \mu + \rho Y_{t-1} + e_t \quad t = 1, 2, \dots \quad (3.8)$$

$$\text{Model c: } Y_t = \mu + \beta t + \rho Y_{t-1} + e_t \quad t = 1, 2, \dots \quad (3.9)$$

Dickey ve Fuller (1979), bu modellerde geleneksel t-dağılımı kullanılamaması nedeniyle her bir model için sırasıyla τ , τ_μ , τ_β olmak üzere test istatistikleri üretmişlerdir.

Büyük örneklerde t-dağılımına uymayan τ (tau) istatistiğinin Dickey ve Fuller tarafından tablolaştırılan kritik değerleri Mac Kinnon (1990) tarafından yeniden düzenlenmiştir. Tablo değeri, hesaplanan tau istatistiği ile karşılaştırılır. Sol kuyruk testine göre uygun hipotez reddedilir.

3.1.2.2 Eşbütünleşme Analizi

Durağan olmayan zaman serileri arasında uzun dönem ilişkinin varlığını araştıran testlere eşbütünleşme testleri denmektedir. Granger ve Newbold (1974)'e göre, durağan olmayan zaman serileri arasında kurulacak regresyon modeli bulguları güvenilir olmayabilir. Bu bulgular değişkenlerin tesadüfi olarak aynı yönde trendlerinden kaynaklanabilir. İktisadi olarak ilişkisiz olan değişkenler için bu şekilde hesaplanan t ve F istatistikleri ile determinasyon katsayıları anlamlı olacaklardır. Ancak Granger ve Newbold göre bu durum değişkenlerin aynı yöndeki trendlerinden kaynaklanmaktadır. Granger ve Newbold bu durumu sahte regresyon olarak değerlendirilmişlerdir.

Eşbütünleşme veya kointegrasyon analizinde, uzun dönemli ilişkiyi araştırırken durağan olmayan serilerin durağanlaştırılmış halleri değil, serilerin kendileri kullanılır (Karamanoğlu, 2014:49).

3.1.2.2.1 Engle Granger Eşbütünleşme Testi

Durağan olmayan zaman serilerinin analizine iki tür yaklaşım mevcuttur. Birinci yaklaşım değişkenlerin farklarının alınması yoluyla durağanlaştırılarak regresyon analizine sokulmasıdır. Bu yöntem ile elde edilen bulgular durağan dışılıktan kaynaklanan sahte regresyon olgusunu engelleyecektir. Fakat araştırılan iktisadi ilişkinin türüne göre fark alma işlemi kullanışsız olabilmektedir. Farkı alınan değişkenler uzun dönem bilgilerini kaybedeceği için uzun dönem ilişkilerin yakalanması imkansız olacaktır. Diğer yandan gecikme içeren VAR modeli gibi modellerde ise optimal gecikmelerin yanlış belirlenmesine sebep olacaktır. İkinci yaklaşım ise literatüre Engle-Granger (1987) tarafından kazandırılan eşbütünleşme kavramıdır. Buna göre durağan olmayan zaman serilerinin doğrusal bir bileşimi durağan olabilir. Doğrusal bileşimi durağan olan bu tür değişkenlere eş bütünleşik değişkenler denir. Engle-Granger (1987) ye göre seriler uzun döneme yayılan bir denge eşitliği oluşturacak şekilde ilişkili iseler, serilerin trend içermesine rağmen serilerin zaman içerisinde bir biri ile yakın hareket ettiği ve aralarındaki farkın istikrarlı (durağan) olduğu söylenebilir. Eşbütünleşme ekonomik sistemin zaman içerisinde yakınsadığı ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu ifade etmektedir.

Engle- Granger testinin ilk aşamasında birinci mertebeden durağan olan iki değişken arasında aşağıdaki gibi bir regresyon kurulmaktadır:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 x_t + u_t \quad (3.10)$$

İkinci aşamada ise bu regresyondan elde edilen kalıntılarla aşağıdaki gibi bir otoregresif model kurulup, kalıntıların durağan olup olmadığı incelenmektedir:

$$\Delta u_t = \rho u_{t-1} + e_t \quad (3.11)$$

Burada $\rho = 0$ olması halinde, kalıntıların birim kök içerdiği, dolayısıyla iki değişken arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı söylenebilir. u_t serisi gözlenen veri olmayıp, regresyon eşitliğinden elde edilen tahmini değerler olduğundan, kalıntıların durağanlığını sınamak için ADF kritik değerleri yerine Engle-Granger (1987)'in simülasyonlarla elde ettikleri kritik değerler kullanılmaktadır.

3.1.2.3 Nedensellik Analizi

Değişkenler arasında zamana bağlı olarak gecikmeli bir ilişki var ise istatistiki açıdan nedenselliği test edilerek araştırılmaktadır. Örneğin, X, Y'nin

nedeni ise bunun anlamı; X ne zaman ortaya çıksa, Y de ortaya çıkmakta ve X ile Y aynı doğrultuda oluşmaktadır (Ocak, 2009:1). Nedensellik sadece iki grup stokastik (olasılıklı) süreç için belirlenebilir. İki deterministik süreç arasında nedenselliğin bilinmesi olası değildir.

3.2 Ekonometrik Analiz

Bu analizdeki temel amaç, zaman serileri verilerinin durağanlık özelliklerini araştırmak ve modelde kullanılan değişkenler arasındaki potansiyel ilişkileri değerlendirmektir. Bu amaçla, öncelikle Dickey-Fuller testi yapılmıştır. Bu test, birim kökün varlığını değerlendiren ve bireysel zaman serileri değişkenlerinin durağanlığını belirleyen bir yöntemdir. Daha sonra zaman serileri ekonometrisinde temel bir test olan eşbütünleşme (cointegration) uygulanmıştır. Eşbütünleşme, durağan olmayan değişkenler arasında uzun vadeli denge ilişkisinin varlığını gösterir. Eşbütünleşme varlığını tespit etmek için yaygın olarak kullanılan Engle-Granger testi uygulanmış ve değişkenler arasında potansiyel uzun vadeli ilişkiler belirlenmiştir. Eşbütünleşmenin yanı sıra, otokorelasyon ve heteroskedastisite varlığı da incelenmiştir. Bu durum, regresyon analizi sonuçlarının geçerliliğini önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Otokorelasyonu tespit etmede Durbin-Watson testi kullanılmıştır. Heteroskedastisiteyi değerlendirmek için ise Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi kullanılmıştır. Bu sorunların ele alınması, regresyon tahminlerinin güvenilirliğini ve analizin sağlamlığını artırmaktadır.

Zaman serileri veri yapısının gerektirdiği gibi, otoregresif dağılmış gecikmeler (ARDL) modeli kullanılmıştır. ARDL modeli, zaman serisi verilerinde değişkenler arasındaki uzun dönemli ve kısa dönemli ilişkileri incelemek için yaygın olarak kullanılan esnek bir regresyon çerçevesidir (Pesaran, Shin ve Smith, 2001:302). Bu güçlü modelleme tekniği, değişkenlerin dinamiklerini ve gecikmelerin potansiyel varlığını hesaba katmaktadır. ARDL yaklaşımı, hem durağan hem de durağan olmayan değişkenleri aynı birleşik çerçevede ele alınmasına olanak tanımakta ve daha doğru tahminler ve anlamlı çıkarımlar sunmaktadır.

Bu testlerin uygulanması ve ARDL yaklaşımının kullanımı ile zaman serileri verilerinin temel ilişkilerinin ortaya çıkarılması amaçlanmaktadır. Analizin sonuçları, değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkileri ve zaman içindeki dinamikleri açıklamaktadır. Ayrıca bu yöntemlerin yanında önsel bilgilerimizi destekleyici birçok regresyon analizi yapılmıştır. Bu yapılan regresyon modelleri

bize en doğru modeli oluşturmada katkı sağlamaktadır. Bu bağlamda birçok kontrol değişkeni test edilmiş, sonuçları çalışmanın devamında açıklanmıştır. Doğru modeli anlamak için ayrıca değişkenler arasındaki korelasyon katsayısına bakılarak değişkenler arasında tam doğru eşdoğrusallık olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır.

3.2.1 Ampirik Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde, araştırmada kullanılan çeşitli modeller analiz edilmeye çalışılmıştır. Veri setinde kullanılan değişkenlerin istatistiksel özeti açıklanmıştır. Tablo 4.2’ de, her değişken için mevcut gözlem sayısı, ortalama değerler, bu ortalama değerlerle ilişkili standart hatalar ve her değişken için kaydedilen minimum ve maksimum değerler açıklanmıştır. Tablo, anlamsız değerleri belirlemeye yardımcı olmaktadır.

Değişkenlerin incelemesi, regresyon modellerinin ve yorumlarının geçerliliğini ve güvenilirliğini sağlamaktadır. Tahmini varsayımları destekleyecek olan korelasyon tablosu gösterilmiştir. Korelasyon katsayısı tablosu, regresyon analizi için önemlidir çünkü değişkenler arasındaki doğrusal ilişkilerin gücünü ve yönünü belirlemektedir. Katsayılar incelenerek, bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin derecesi belirlenebilmektedir. Bu, bağımsız değişkenlerin sonuç üzerindeki etkisinin ne derece olduğunu anlamaya yardımcı olmakta, regresyon modeli için doğru değişkenleri seçmeye katkı sunmaktadır. Ayrıca tablo, çoklu doğrusallık gibi potansiyel sorunların tespit edilmesine yardımcı olmaktadır. Bu durum regresyon tahminlerinin istikrar ve güvenilirliğini etkileyebilmektedir. Sonuç olarak, korelasyon katsayısı tablosu, model seçimini, yorumları yönlendirmede ve regresyon analizinin sağlamlığını belirlemede etkili olmaktadır.

Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi etkileyebilecek ek faktörler göz önüne alınarak modele kontrol değişkenler dahil edilmiştir. Kontrol değişken, bağımsız değişkenlerden ayrı olarak fakat bağımsız değişkenler gibi bağımlı değişkeni etkileme olasılığının olduğu tahmin edilen ve bu etkinin önlenmeye çalışıldığı değişkenlerdir.

Çalışmada kullanılan değişkenler için Dickey Fuller Birim Kök Testi uygulanmıştır. Test sonucu düzey ve sabit özelliklerine göre Tablo 4.6'da sunulmuştur. Dickey Fuller test sonuçlarına göre, değişkenler ya da birinci fark değerleri durağandır hipotezleri red edilmiştir. İstatistiki olarak anlamlı çıkan Dickey Fuller test sonucu ile değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığını anlamak için Engle-Granger eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Engel Granger testinin anlamlı çıkması sonucu hata terimleri arasında otokorelasyonun var olup olmadığı test edilmiştir. Otokorelasyon testinin anlamlı çıkması ile ARDL modeli ele alınmıştır. Modeldeki değişkenlerin uzun dönemli ilişkisinin incelenmesi amacı ile ARDL modelinden yararlanılmıştır.

Yapılan analizler sonucunda bütçe açığının gayrisafi milli hasıla oranını etkileyen en önemli bağımsız değişkenler; ekonomik özgürlük endeksi, Gudotti-Greenspan oranı, demokrasi endeksi ve para birimi ve fiyat istikrarıdır. EO, DE ve PBFI'deki artışlar bütçe açığını azaltıcı yönde etki ederken, GUGS'deki artışlar değişkenleri bütçe açığını artırıcı yönde etki etmektedir.

Bunun yanında brüt dış borcun gayrisafi milli hasıla oranını etkileyen en önemli bağımsız değişkenler; ekonomik özgürlük endeksi, Gudotti-Greenspan oranı, demokrasi endeksi ve para birimi ve fiyat istikrarıdır. EO ve PBFI'deki artışlar brüt dış borç gayrisafi milli hasıla oranını artırıcı yönde etkilemektedir. GUGS ve DE ise azaltıcı yönde etki etmektedir.

Tablo 4.2.' de verilerin gözlem sayısı, ortalama, standart hata, en küçük ve en büyük değerleri tablo halinde sunulmuştur.

Tablo 4.2. Veri Seti Özet Tablosu

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
EO	31	6.223871	.6239267	5.22	7.08
HU	25	-.0348	.1759053	-.37	.41
PI	25	-1.0872	.3451512	-2.01	-.59
PBFI	31	36.22	35.62544	4.9	130.6
DE	31	4.00129	.9826927	3	5.51
KMS	10	3.409	.4569573	2.8	4.06
BAGSMH	31	5.080645	4.331098	.6	16.91
BDBGSMH	31	58.01613	92.89941	26.1	555.9
MBBR	31	57.39226	42.33554	6.6	132.88
KVDB	31	55.52658	44.68627	9.11	135.13
GUGS	31	1.026452	.3398289	.4	1.77
CDS	13	254.9231	85.67522	166	446
TDBS	31	221.575	142.414	52.381	453.207

Tablo 4.2, veri setinde kullanılan çeşitli değişkenleri göstermektedir. Sırasıyla "EO" değişkeni 31 gözlem içermekte olup, ortalama değeri 6.223871 ve standart sapması 0.6239267'dir. Değerler 5.22 ile 7.08 arasındadır. "HU" değişkeni için 25 gözlem bulunmaktadır ve ortalama değeri -0.348, standart sapması ise 0.1759053'dir. Değerler -0.37 ile 0.41 arasındadır. Benzer şekilde, "PI" değişkeni de 25 gözlem içermekte olup, ortalama değeri -1.0872 ve standart sapması 0.3451512'dir. Değerler -2.01 ile -0.59 arasında değişmektedir. "PBFI" değişkeni ise 30 gözlem içermekte olup, ortalama değeri 36.22 ve standart sapması 35.62544'dür. Kaydedilen değerler 4.9 ile 130.6 arasındadır. "DE" değişkeni 31 gözlem içermekte olup, ortalama değeri 4.00129 ve standart sapması 0.9826927'dir. Değerler 3 ile 5.51 arasındadır. "KMS" değişkeni 10 gözlem içermekte olup, ortalama değeri 3.409 ve standart sapması 0.4569573'tür. Kaydedilen değerler 2.8 ile 4.06 arasındadır. "BAGSMH" değişkeni için 31 gözlem bulunmaktadır ve ortalama değeri 5.080645, standart sapması ise 4.331098'dir. Değerler 0.6 ile 16.91 arasında değişmektedir. Benzer şekilde, "BDBGSMH" değişkeni 31 gözlem içermekte olup, ortalama değeri 58.01613, standart sapması ise 92.89941'dir. Değerler 26.1 ile 555.9 arasındadır. "MBBR" değişkeni 31 gözlem içermekte olup, ortalama değeri 57.39226 ve standart sapması 42.33554'tür. Değerler 6.6 ile 132.88 arasındadır.

"KVDB" değişkeni 31 gözlem içermekte olup, ortalama değeri 55.52658 ve standart sapması 44.68627'dir. Kaydedilen değerler 9.11 ile 135.13 arasındadır. "GUGS" değişkeni de 31 gözlem içermekte olup, ortalama değeri 1.026452 ve standart sapması 0.3398289'dur. Değerler 0.4 ile 1.77 arasında değişmektedir. "CDS" değişkeni için 13 gözlem bulunmaktadır, ortalama değeri 254.9231 ve standart sapması 85.67522'dir. Kaydedilen minimum ve maksimum değerler sırasıyla 166 ve 446'dır. "TDBS" değişkeni 31 gözlem içermekte olup, ortalama değeri 221.575 ve standart sapması 142.414'tir. Değerler 52.381 ile 453.207 arasındadır.

Çalışmada, değişkenler arasındaki korelasyon ilişkileri incelenmiştir. Buradaki amaç doğru modele ulaşmak için değişkenler arasında tam eşdoğrusallık olup olmadığını anlamaktır. Bu bağlamda, analizde önsel tahmini artırması açısından korelasyon katsayıları önemlidir. Korelasyon katsayısı yüksek olan değişkenler arasında çoklu eşdoğrusallık ihtimaline karşı, bazı değişkenler modelden çıkarılmıştır.

Tablo 4.3. Korelasyon Katsayıları

	EO	HU	PI	PBFI	DE	KMS	BAGSMH	BDBGSMH	MBBR	KVDB	GUGS	CDS	TDBS
EO	10.000												
HU	-0.2180	1.0000											
PI	0.3974	-0.4292	1.0000										
PBFI	0.2727	-0.4891	0.7238	10.000									
DE	0.3729	-0.2260	0.8595	0.8439	1.0000								
KMS	-0.0991	-0.1403	-0.6121	-0.1602	-0.3372	1.0000							
BAGSMH	-0.3166	0.1158	0.3927	0.3651	0.3550	-0.7040	1.0000						
BDBGSMH	-0.6406	0.1136	-0.8593	-0.5514	-0.8390	0.5750	-0.2665	1.0000					
MBBR	-0.0760	-0.2609	-0.4437	0.0758	-0.1692	0.9562	-0.6258	0.4850	1.0000				
KVDB	-0.0831	-0.2098	-0.4192	0.0615	-0.1906	0.8943	-0.6814	0.4901	0.9642	1.0000			
GUGS	-0.1626	0.0990	0.4032	0.0250	0.2681	-0.7103	0.7520	-0.3617	-0.7820	-0.8845	1.0000		
CDS	-0.1638	0.2191	0.0287	-0.5655	-0.2345	-0.4513	0.1544	-0.0262	-0.6409	-0.6595	0.6990	10.000	
TDBS	-0.25.86	-0.0530	-0.7315	-0.3626	-0.5951	0.9022	-0.7348	0.7814	0.8625	0.8907	-0.7888	-0.3471	1.0000

Elde edilen korelasyon tablosu, değişkenler arasındaki ilişkileri göstermektedir. Korelasyon, değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü (pozitif veya negatif) ve gücünü (0 ile 1 arasındaki değer) ifade eder. Tabloda gösterilen korelasyon katsayıları sonuçlarına göre;

"HU" değişkeni, "EO" ve "PI" değişkenleri ile negatif korelasyona sahiptir (-0.2180 ve -0.4292). Bu durumda, "HU" değişkeni değeri artarken, "EO" ve "PI" değişkenleri değeri azalmaktadır. "PI" değişkeni, "EO" değişkeni ile pozitif korelasyona (0.3974), "HU" ve "DE" değişkenleri ile negatif korelasyona (-0.4292 ve 0.8595) ve "PBFI" değişkeni ile pozitif korelasyona (0.7238) sahiptir. Bu sonuçlar, "PI" değişkeninin "EO" ile birlikte artış veya azalış eğilimi gösterirken, "HU" ve "DE" ile ters yönlü hareket ettiğini göstermektedir. "PBFI" değişkeni, "PI" ve "DE" değişkenleri ile pozitif korelasyona (0.7238 ve 0.8439) sahiptir. Yani, "PBFI" değişkeni değeri artarken, "PI" ve "DE" değişkenleri de artış göstermektedir. "DE" değişkeni, "PI" ve "PBFI" değişkenleri ile pozitif korelasyona (0.8595 ve 0.8439) sahiptir. Bu sonuçlar, "DE" değişkeninin artış veya azalış eğilimi gösterirken, "PI" ve "PBFI" değişkenleriyle birlikte hareket ettiğini göstermektedir. "KMS" değişkeni, "PI", "PBFI", "DE" ve "BAGSMH" değişkenleri ile negatif korelasyona (-0.6121, -0.1602, -0.3372 ve -0.7040) sahiptir. Bu durumda, "KMS" değişkeni değeri artarken, diğer değişkenlerin değeri azalmaktadır. "BAGSMH" değişkeni, "EO" ve "KMS" değişkenleri ile negatif korelasyona (-0.3166 ve -0.7040) sahipken, "PI", "PBFI" ve "DE" değişkenleri ile pozitif korelasyona (0.3927, 0.3651 ve 0.3550) sahiptir. Yani, "BAGSMH" değişkeni değeri artarken, "EO" ve "KMS" değişkenleri değeri azalırken, diğer değişkenlerin değeri artış göstermektedir.

3.2.2 Regresyon Analizi

Bu bölümde doğru modele ulaşmak için çeşitli regresyon analizleri yapılmıştır. Bağımlı değişken olarak BAGSMH ve BDGSMH kullanılmıştır. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenlere etkisi ve anlamlı olup olmadıklarını belirlemek için çeşitli modeller sınanmıştır. Bu modeller Tablo 7 ve Tablo 8’de gösterilmiştir.

Tablo 4.4’de, BAGSMH’i etkileyen değişkenler çeşitli modeller kullanılarak gösterilmiştir. Çok fazla modelin kullanılması, en uygun ve en açıklayıcı modeli elde etmek için yapılmıştır. Bu bağlamda bazı değişkenler ve modeller rakamlar

açısından anlamlı ve iyi gibi görülsede çoklu eş doğrusallık ve içsellik sebebi ile uygun model olarak seçilmemiştir.

Tablo 4.4. BAGSMH Oranını Etkileyen Değişkenler Tablosu

DEĞİŞKENLER	(1) BAGSMH	(2) BAGSMH	(3) BAGSMH	(4) BAGSMH	(5) BAGSMH	(6) BAGSMH	(7) BAGSMH	(8) BAGSMH	(9) BAGSMH
EO	-4.338*** (1.006)	-7.636*** (1.184)	-7.390*** (1.296)	-2.598 (4.882)	-4.132 (5.517)	-5.604 (2.596)	-4.647 (1.991)	-6.334 (3.219)	-2.477** (0.180)
HU		2.397 (3.356)	1.991 (3.507)	0.829 (2.987)	1.844 (3.420)	-8.862 (5.285)	-19.17 (6.780)	1.730 (29.36)	-9.466** (0.690)
PI			0.982 (1.887)	0.723 (1.615)	2.160 (2.642)	-11.24* (4.587)	-20.07* (5.836)	-2.325 (24.96)	-12.03** (0.583)
PBFI				1.383 (2.845)	3.634 (4.353)	2.109 (3.263)	-9.981 (6.929)	5.143 (21.97)	-3.545 (0.593)
DE					-3.289 (4.672)	9.358 (5.127)	21.06 (7.342)	-0.621 (30.55)	10.82** (0.738)
KMS						-5.913** (1.592)	-1558* (5.324)	-6.423 (13.81)	-11.95** (0.423)
MBBR							0.150 (0.0804)	0.191 (0.107)	0.153** (0.00576)
KVDB								-0.0932 (0.126)	
GUGS									4.293** (0.217)
Sabit	32.08*** (6.294)	54.28*** (7.696)	53.73 (7.910)	9.381 (21.45)	21.23 (27.92)	-21.84 (17.33)	15.11 (23.64)	14.78 (26.91)	-5.144 (1.978)
Gözlemler	31	23	23	12	12	10	10	10	10
R-kare	0.391	0.675	0.680	0.176	0.239	0.928	0.974	0.983	1.000

Parantez içindeki değerler standart hatayı göstermektedir.

***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

Model 1'de, "BAGSMH" (bağımlı değişken) ile "EO" (bağımsız değişken) arasındaki ilişki incelenir. "EO" için katsayı -4.338'dir, yani "EO"da meydana gelen bir birimlik artış, "BAGSMH"da yaklaşık olarak 4.338 birimlik bir azalmaya karşılık gelir. Bu negatif katsayı, "EO" değerlerinin yüksek olduğunda "BAGSMH" değerlerinin düşük olduğunu göstermektedir. Katsayı, %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır (***), bu da ilişkiye yüksek bir güven düzeyi olduğunu göstermektedir. Ancak, bu model sadece "BAGSMH" üzerinde "EO" etkisini ele almaktadır ve diğer potansiyel faktörleri dikkate almamaktadır.

Model 2'de, "BAGSMH" üzerindeki etkilerini incelemek için "EO" yanında "HU" değişkeni de eklenir. "EO" için katsayı, %1 düzeyinde istatistiksel olarak

anlamli olan -7.636'dir. Bu, "EO"da meydana gelen bir birimlik artişın, "BAGSMH"da yaklaşık olarak 7.636 birimlik bir azalmaya işaret etmektedir. "HU" için katsayı 2.397 olup, bir birimlik artişın "BAGSMH"da yaklaşık olarak 2.397 birimlik bir artişla ilişkili olduğunu göstermektedir. Ancak, "HU" için katsayı %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir, yani etkisinin sıfırdan farklı olduğu güvenilir bir şekilde tespit edilemez.

Model 3'te, "EO" ve "HU" yanında "PI" değişkeni de eklenerek "BAGSMH" üzerindeki etkileri daha ayrıntılı olarak incelenir. "EO" için katsayı -7.390 olup, "EO"da meydana gelen bir birimlik artişın "BAGSMH"da yaklaşık olarak 7.390 birimlik bir azalmaya işaret etmektedir. "HU" için katsayı 1.991'dir, yani "HU"da meydana gelen bir birimlik artişın "BAGSMH"da yaklaşık olarak 1.991 birimlik bir artişa neden olduğunu göstermektedir. Ancak, "PI" ve "HU" için katsayılar %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir, bu da etkilerinin sıfırdan farklı olduğunun güvenilir bir şekilde belirlenemediğini göstermektedir.

Model 4'te "EO," "HU," "PI," ve "PBFI" değişkenlerini bağımsız değişkenler olarak alarak "BAGSMH" değişkenindeki varyasyonu açıklanmaya çalışılmıştır. "EO" için katsayı -2.598'dir, ancak %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu, bu modelde "EO" ile "BAGSMH" arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak desteklenmediğini gösterir. "HU" için katsayı 1.844'tür, yani "HU"da meydana gelen bir birimlik artişın "BAGSMH"da yaklaşık olarak 1.844 birimlik bir artişla ilişkili olduğunu gösterir, ancak istatistiksel olarak anlamlı değildir. Benzer şekilde, "PI" için katsayı 0.723'tür ve "PBFI" için katsayı 1.383'tür, ancak her ikisi de %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Model 5'te "DE" değişkenini ek bağımsız değişken olarak içerir. "EO" için katsayı istatistiksel olarak anlamlı değildir. "HU" için katsayı Model 4 ile aynıdır ve istatistiksel olarak anlamlı değildir. "PI" için katsayı Model 4 ile aynıdır ve istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bununla birlikte, "PBFI" için katsayı 3.634'e değişir ve bir birimlik artişın "BAGSMH"da yaklaşık olarak 3.634 birimlik bir artişla ilişkili olduğunu gösterir. Yine de, %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir. "DE" için katsayı -3.289'dur, yani bir birimlik artişın "DE"de "BAGSMH"da 3.289 birimlik bir azalmayla ilişkili olduğunu gösterir, ancak istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Model 6'da, Model 5'teki değişkenlere ek olarak "KMS" değişkenini ekliyoruz. "EO" için katsayı istatistiksel olarak anlamlı değildir. "HU," "PI," "PBFI," ve "DE" için katsayılar Model 5 ile aynıdır ve istatistiksel olarak anlamlı değildir. "KMS" için katsayı -5.913'tür, yani bir birimlik artışın "KMS"de "BAGSMH"da yaklaşık olarak 5.913 birimlik bir azalmayla ilişkili olduğunu gösterir. Bununla birlikte, %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Model 6' nin üzerine inşa edilen Model 7, mevcut değişkenlere ek olarak "MBBR" değişkenini (Merkez Bankası brüt rezervi) içerir. "EO," "HU," "PI," "PBFI," "DE," ve "KMS" için katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. "MBBR" için katsayı 0.150'dir, yani bir birimlik artışın "MBBR"de "BAGSMH"da yaklaşık olarak 0.150 birimlik bir artışla ilişkili olduğunu gösterir, ancak %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Model 7' nin üzerine inşa edilen Model 8, mevcut değişkenlere ek olarak "KVDB" (kısa vadeli dış borç) değişkenini içerir. "EO," "HU," "PI," "PBFI," "DE," "KMS," ve "MBBR" için katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. "KVDB" için katsayı -0.0932'dir, ancak %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Model 8'e "GUGS" değişkenini ekleyerek Model 9 oluşturulur. "EO," "HU," "PI," "PBFI," "DE," "KMS," "MBBR," ve "KVDB" için katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. "GUGS" için katsayı 4.293'tür, yani bir birimlik artışın "GUGS"de "BAGSMH"da yaklaşık olarak 4.293 birimlik bir artışla ilişkili olduğunu gösterir. %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

İstatistiksel olarak anlamlı olmaması, değişkenlerin ilgisiz olduğu anlamına gelmemektedir. Anlamlılık düzeyleri, örneklem büyüklüğü, diğer değişkenlerin varlığı ve analizin özel bağlamı gibi çeşitli faktörlere bağlıdır. Ayrıca R^2 değerinin yüksek olması, modelin iyi olduğu anlamına gelmeyebilir. Örneğin Model 9' da değişkenler istatistiki olarak anlamlıdır ve R^2 değeri 1'dir. Fakat burada değişkenler arasında çoklu eşdoğrusallık olacağı için bu model tercih edilmemiştir.

Tablo 4.5' de, BDGSMH'i etkileyen değişkenler çeşitli modeller kullanılarak gösterilmiştir. Çok fazla modelin kullanılması, en uygun ve en açıklayıcı modeli elde etmek için yapılmıştır. Bu bağlamda bazı değişkenler ve modeller rakamlar açısından anlamlı ve iyi gibi görünse de çoklu es doğrusallık ve içsellik sebebi ile uygun model olarak seçilmemiştir.

Tablo 4.5. BDBGSMH Oranını Etkileyen Değişkenler

DEĞİŞKENLER	(1) BDBGSMH	(2) BDBGSMH	(3) BDBGSMH	(4) BDBGSMH	(5) BDBGSMH	(6) BDBGSMH	(7) BDBGSMH	(8) BDBGSMH	(9) BDBGSMH
EO	21.14 (27.37)	16.88 (42.26)	11.24 (46.45)	281.7 (383.6)	114.2 (416.5)	-13.21 (6.24)	-16.12 (10.53)	0.585 (4.323)	-16.12 (12.79)
HU		-245.7* (119.8)	-236.4* (125.7)	-194.9 (234.7)	-84.03 (258.2)	7.342 (12.63)	42.79 (93.19)	2.070 (26.41)	42.79 (101.0)
PI			-22.47 (67.62)	123.1 (126.9)	280.0 (199.5)	1.835 (10.96)	31.97 (79.26)	-3.566 (22.52)	31.97 (85.86)
PBFI				-409.5 (223.6)	-163.7 (328.7)	17.23 (7.798)	44.79 (72.10)	8.572 (20.73)	44.79 (80.12)
DE					-359.1 (352.7)	-20.18 (12.25)	-57.36 (97.57)	-15.03 (27.63)	-57.36 (106.2)
KMS						2.971 (3.805)	20.62 (46.02)	-4.583 (13.37)	20.62 (50.62)
KVDB							-0.139 (0.361)	0.197 (0.117)	-0.139 (0.399)
GUGS								19.35 (3.768)	
Sabit	-73.53 (171.2)	-49.45 (274.7)	-36.98 (283.5)	1.659 (1.685)	2,953 (2.107)	92.78 (41.43)	77.09 (63.67)	19.78 (20.51)	77.09 (63.86)
Gözlemler	31	23	23	12	12	10	10	10	10
R-kare	0.020	0.175	0.180	0.593	0.653	0.947	0.951	0.998	0.951

Parantez içindeki değerler standart hatayı göstermektedir.

***p<0.01, **p<0.05,*p<0.1

Model 1'de, "EO" değişkeninin katsayısı 21.14' tür, ancak herhangi bir düzeyde istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu durum, modelde "EO" ile bağımlı değişken "BDBGSMH" arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak desteklenmediğini gösterir

Model 2' de ise "HU" değişkeni dahil edilir. "EO" için katsayı istatistiksel olarak anlamlı değildir. "HU" için katsayı -245.7'dir, yani "HU"da meydana gelen bir birimlik artışın "BDBGSMH"da yaklaşık olarak 245.7 birimlik bir azalmayla ilişkili olduğunu gösterir. Ancak, bu katsayı yalnızca %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır, bu da "HU" ve "BDBGSMH" arasındaki ilişkinin bu modelde zayıf olduğunu gösterir.

Model 2'yi genişleterek, Model 3 "PI" değişkenini dahil eder. "EO" için katsayı istatistiksel olarak anlamlı değildir. "HU" için katsayı Model 2 ile aynıdır ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. "PI" için katsayı -22.47'dir, yani "PI"da meydana gelen bir birimlik artışın "BDBGSMH"da yaklaşık olarak 22.47 birimlik bir azalmayla ilişkili olduğunu gösterir. Ancak, bu katsayı istatistiksel olarak anlamlı değildir, bu da "PI" ve "BDBGSMH" arasındaki ilişkinin bu modelde güvenilir olmayabileceğini gösterir.

Model 4 'te "PBFI" değişkeni dahil edilir. "EO," "HU," ve "PI" için katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. "PBFI" için katsayı -409.5'tir, yani "PBFI"da meydana gelen bir birimlik artışın "BDBGSMH"da yaklaşık olarak 409.5 birimlik bir azalmayla ilişkili olduğunu gösterir. Ancak, bu katsayı herhangi bir geleneksel düzeyde istatistiksel olarak anlamlı değildir, bu da "PBFI" ve "BDBGSMH" arasındaki ilişkinin bu modelde mevcut olmayabileceğini gösterir.

Model 4 üzerine inşa edilerek, Model 5 "DE" değişkenini dahil eder. "EO," "HU," "PI," ve "PBFI" için katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. "DE" için katsayı -359.1'dir, yani "DE"de meydana gelen bir birimlik artışın "BDBGSMH"da yaklaşık olarak 359.1 birimlik bir azalmayla ilişkili olduğunu gösterir. Ancak, bu katsayı istatistiksel olarak anlamlı değildir, bu da "DE" ve "BDBGSMH" arasındaki ilişkinin bu modelde istatistiksel olarak desteklenmediğini gösterir.

Model 6'da "KMS" değişkenini dahil eder. "EO," "HU," "PI," "PBFI," ve "DE" için katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. "KMS" için katsayı 2.971'dir, yani "KMS"da meydana gelen bir birimlik artışın "BDBGSMH"da yaklaşık olarak 2.971 birimlik bir artışla ilişkili olduğunu gösterir. Ancak, bu katsayı herhangi bir geleneksel düzeyde istatistiksel olarak anlamlı değildir, bu da "KMS" ve "BDBGSMH" arasındaki ilişkinin bu modelde istatistiksel olarak desteklenmediğini gösterir.

Model 7'de "KVDB" değişkenini dahil eder. "EO," "HU," "PI," "PBFI," "DE," ve "KMS" için katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. "KVDB" için katsayı -0.139'dur, ancak istatistiksel olarak anlamlı değildir, bu da "KVDB" ve "BDBGSMH" arasındaki ilişkinin bu modelde istatistiksel olarak desteklenmediğini gösterir.

Model 7 üzerine inşa edilerek, Model 8 "GUGS" değişkenini dahil eder. "EO," "HU," "PI," "PBFI," "DE," "KMS," ve "KVDB" için katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. "GUGS" için katsayı 19.35'dir, ancak herhangi bir geleneksel düzeyde istatistiksel olarak anlamlı değildir, bu da "GUGS" ve "BDBGSMH" arasındaki ilişkinin bu modelde istatistiksel olarak desteklenmediğini gösterir.

Model 9'da, "EO," "HU," "PI," "PBFI," "DE," "KMS," "KVDB," ve "GUGS" için katsayılar istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu, bu modeldeki değişkenlerin "BDBGSMH" ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olmadığını gösterir.

Genel olarak, regresyon sonuçları, bağımsız değişkenlerin (EO, HU, PI, PBFI, DE, KMS, KVDB ve GUGS) ve bağımlı değişkenin (BDBGSMH) çoğu modelde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olmadığını göstermektedir. Bu sonuçları yorumlarken, analizin özel bağlamını ve potansiyel sınırlamalarını dikkate almak önemlidir.

Tüm bu sonuçlardan yola çıkarak iki farklı en doğru model çalışmaya ışık tutmaktadır. Birincisi aşağıda Tablo 4.6 'da açıklanan modeldir.

Bu modele göre: R-kare (R-squared): R-kare, bağımlı değişkendeki varyansın bağımsız değişkenler tarafından açıklanan yüzdesini ifade eder. Bu modelde R-kare değeri 0.5829, yani bağımsız değişkenlerin toplam varyansın yaklaşık %58.29'unu açıkladığını gösterir. Modelin istatistiksel anlamlılığı ise F-testi ile değerlendirilir. Bu modelde F-testi sonucunda elde edilen p-değeri 0.0001'dir, yani modelin genel olarak istatistiksel olarak anlamlı olduğu ifade edilir.

Bağımsız değişkenlerin etkisi incelendiğinde; "EO" değişkeni; "EO" değişkeninin katsayısı -7.004023'tür ve p-değeri 0.000'dır. Bu, "EO" değişkeninin bağımlı değişken üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir etkisi olduğunu gösterir. "GUGS" değişkeni; "GUGS" değişkeninin katsayısı 6.977621'dir ve p-değeri 0.004'tür. Bu, "GUGS" değişkeninin bağımlı değişken üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğunu gösterir. "DE" değişkeni; "DE" değişkeninin katsayısı 1.193295'tir ve p-değeri 0.118'dir. Bu, "DE" değişkeninin bağımlı değişken üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığını gösterir (p-değeri 0.05 anlamlılık düzeyi için kabul edilebilir). "PBFI" değişkeni; "PBFI" değişkeninin katsayısı -0.026734'tür ve p-değeri 0.373'tür. Bu, "PBFI" değişkeninin

bağımlı değişken üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığını gösterir (p-değeri 0.05 anlamlılık düzeyi için kabul edilebilir). "cons" (konsantre) değişkeni; "cons" değişkeninin katsayısı 37.61749' dur ve p-değeri 0.001'dir. Bu, modelin kesme noktasının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ve bağımlı değişkenin bu değerle başladığını gösterir.

Tablo 4.6. Birinci Model

Prob > F = 0.0001				
F(4,25) = 8.73				
Adj R-squared = 0.5829				
BAGSMH	Katsayı	Standart Hata	(t) (İstatistiği)	P> t
EO	-7.004023	1.622277	-4.32	0.000
GUGS	6.977621	2.208778	3.16	0.004
DE	1.193295	.7362399	1.62	0.118
PBFI	-.026734	.0294817	-0.91	0.373
_cons	37.61749	10.40958	3.61	0.001

İkinci olarak değerlendirilecek model ise Tablo 4.7. 'de gösterilmiştir. Bu regresyon analizinde, bağımlı değişken "BDBGSMH" ile bağımsız değişkenler "EO", "GUGS", "DE" ve "PBFI" arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar şu şekildedir:

Modelin F-testi, tüm bağımsız değişkenlerin etkisinin anlamlı olup olmadığını değerlendirmek için kullanılmıştır. Bu testte elde edilen p-değeri 0.1739'dur, yani modelin genel anlamda istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığına dair yeterince güçlü bir kanıt bulunmamaktadır. R-kare değeri, bağımlı değişken olan "BDBGSMH" değişkeninin toplam varyansın sadece %21.72'sini açıkladığını göstermektedir. Bu, bağımsız değişkenlerin büyük bir kısmının bağımlı değişken üzerindeki değişkenliği açıklamada yetersiz olduğunu gösterir.

Ayrıca, bağımsız değişkenlerin katsayılarına dikkat edilmektedir. "EO" ve "GUGS" değişkenlerinin katsayıları istatistiksel olarak anlamlı değildir ve bağımlı değişken üzerinde önemli bir etkiye sahip değildir. "DE" ve "PBFI"

değişkenlerinin katsayıları ise istatistiksel olarak anlamlıdır ve bağımlı değişken üzerinde olumlu veya olumsuz bir etkiye sahip olduklarını gösterir.

Sonuç olarak, bu regresyon analizinde bazı bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Ancak, modelin genel anlamda istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığına dair kesin bir sonuca ulaşmak için daha fazla veri ve analiz yapılması gerekmektedir. Bu bulgular, ileri çalışmalar ve politika kararları için daha kapsamlı bir değerlendirme yapmak için temel oluşturabilir.

Tablo 4.7. İkinci Model

Prob > F = 0.1739				
F (4,25) = 1.73				
Adj R-squared = 0.0920				
BDBGSMH	Katsayı	Standart Hata	(t)İstatistiği	P> t
EO	-3.072.949	4.767.155	-0.64	0.525
GUGS	-11.37907	64.90619	-0.18	0.862
DE	44.49669	21.63483	2.06	0.050
PBFI	-1.316579	.8663362	-1.52	0.141
_cons	132.5578	305.8914	0.43	0.668

3.2.2.1 Dickey-Fuller Testi Sonuçları

Dickey-Fuller testi, ekonomistler David Dickey ve Wayne Fuller'in adını taşıyan, zaman serileri analizinde sıkça kullanılan istatistiksel bir testtir. Bu test, bir zaman serisi veri kümesinde birim kökün varlığını değerlendirmek için kullanılır. Birim kökün varlığı, zaman serisinin durağan olmayan (non-stationary) olduğunu gösterir, yani zaman içinde bir eğilim sergiler ve sabit bir ortalama ve varyansa sahip değildir.

Dickey-Fuller testinde, nihai hipotez (H_0) zaman serisinin birim kök içerdiğini ve dolayısıyla durağan olmadığını varsayar. Alternatif hipotez (H_a) ise zaman serisinin durağan olduğunu, yani birim kök içermediğini öne sürer.

Dickey-Fuller testinden elde edilen test istatistiği, Dickey-Fuller dağılımından elde edilen eleştirel değerlerle karşılaştırılır ve sonuçların istatistiksel anlamlılığı belirlenir. Eğer test istatistiği eleştirel değerlerden daha az negatifse, nihai hipotezi reddetmeyiz ve zaman serisinin durağan olmadığı sonucuna varırız.

Tam tersi durumda, test istatistiği eleştirel değerlerden daha fazla negatifse, nihai hipotezi reddeder ve durağanlık yönünde kabul ederiz.

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

Tablo 4.8. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Düzy		Birinci Fark	
	Sabit Terimsiz ve Trendsiz Modele Göre Test İstatistiği Sonucu	Sabit Terimli ve Trendsiz Modele Göre Test İstatistiği Sonucu	Sabit Terimsiz ve Trendsiz Modele Test İstatistiği Sonucu	Sabit Terimli ve Trendsiz Modele Test İstatistiği Sonucu
EO	-0	-1.644	-3.906 *	-3.773 *
HU	-1.491682(2)	-4.201 *	-5.330 *	-5.458 *
PI	-0.575	-1.582	-3.991 *	-4.088 *
PBFI	-1.463	-1.624	-8.530 *	-8.506 *
DE	0.519	-1.302	-4.722 *	4.702 *
KMS	0.310	-0.850	-2.000	-1.972
BAGSMH	-1.002	-1.633	-4.869 *	-4.958 *
BDBGSMH	-3.894	-3.135	-8.965 *	-9.128 *
KVDB	1.451	-0.037	-4.826 *	-4.375
GUGS	-0.624	-1.882	-5.851 *	-5.960
CDS	0.173	-0.786	-2.762	-2.845
MBBR	-3.136	-3.336	-5.356 *	-5.455 *

Açıklama: * Test istatistiği ve kritik değerin karşılaştırılması sonucu, %5 anlamlılık düzeyine göre, H_0 reddine karar verilmiştir.

Tablo 4.8’de yer alan verilere göre, EO, HU, PI, PBFI, BAGSMH, BDBGSMH, KVDB, GUGS ve MBBR değişkenlerinin düzeyde ve birinci farkta istatistiksel olarak durağanlık özelliğine sahip olup olmadığı test edilmektedir.

Durağan bir zaman serisi, zaman içindeki değişimlerin sabit ve tahmin edilebilir bir eğilim olmaksızın düzensiz ve rastgele bir şekilde gerçekleştiği anlamına gelir. Bu tür durağan zaman serileri, daha güvenilir tahminler yapmak ve zaman içindeki değişimleri anlamak için uygun modellerin kullanılmasına olanak sağlar. Ayrıca, "birinci fark" terimi, bir zaman serisinin ardışık gözlemleri arasındaki farkın alınması anlamına gelmektedir. Bu işlem, zaman serisinin düzeyindeki düzensiz değişiklikleri gidermek için yapılır ve durağanlık özelliğini sağlamaktadır. Eğer bir değişken düzeyde ve birinci farkta durağan ise, modelleme ve analiz süreçlerinde daha doğru sonuçlar elde etmek için bu değişkenin birinci farkının kullanılması yaygın bir yaklaşımdır.

Buna göre EO, PI, PBFI, DE, BAGSMH, KVDB, GUGS ve MBBR değişkenleri birinci fark değerlerine göre, HU, değişkeni ise düzey değerlerine göre durağandır.

3.2.2.2 Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi araştırılırken, uygulanacak eşbütünleşme analizinin hangisi olduğuna; serilerin durağanlık seviyelerine bakılarak karar verilir. Engle-Granger Eşbütünleşme Testi uygulanabilmesi için I (1) durağanlık derecesine sahip olması gerekmektedir.

Bu durumda analizlerde kullanılan değişkenler ve araştırılan model şu şekildedir:

$$BAGSMH_t = \alpha_1 + \alpha_2 EO_t + \alpha_3 GUGS_t + \alpha_4 DE_t + \alpha_5 PBFI_t + \varepsilon_t \quad (3.17)$$

$$BDBGSMH_t = \alpha_1 + \alpha_2 EO_t + \alpha_3 GUGS_t + \alpha_4 DE_t + \alpha_5 PBFI_t + \varepsilon_t \quad (3.18)$$

BAGSMH_t: Bütçe açığının gayrisafi milli hasılaya oranı (t yılı için)

BDBGSMH_t: Brüt dış borcun gayrisafi milli hasılaya oranı (t yılı için)

EO_t: Ekonomik özgürlükler (t yılı için)

GUGS_t: Guidotti Greenspan Kuralı (t yılı için)

DE_t: Demokrasi endeksi (t yılı için)

PBFI_t : Para birimi ve fiyat istikrarı (t yılı için)

ε_t : Hata terimi (t yılı için)

İktisadi teoriye göre; EO değişkeninin katsayı beklentisi negatif, GUGS değişkeninin katsayı beklentisi negatif, DE değişkeninin katsayı beklentisi negatif ve PBFI değişkeninin katsayı beklentisi pozitifdir.

3.2.2.2.1 Engle –Granger Eş Bütünleşme Analizi Sonuçları

Engle -Granger Eşbütünleşme Testi, zaman serisi veri setlerinde iki veya daha fazla değişken arasında uzun vadeli bir denge ilişkisinin varlığını ortaya koymak için kullanılan bir istatistiksel testtir. Eşbütünleşme, durağan olmayan (non-stationary) değişkenler arasında bir uzun dönemli denge ilişkisinin varlığını ifade eder. Bu durumda, değişkenler uzun vadede birbirine bağımlıdır ve birinin uzun vadeli düşüşü veya yükselişi diğerini de etkiler. Teste göre, değişkenlerin aynı düzeyde durağan olduğu varsayılmaktadır. Yapılan birim kök testi sonucu modeled kullanılan değişkenlerin birinci fark değerlerine göre durağan olduğu tespit edilmiştir. Test sonucunda eğer iki veya daha fazla değişken arasında eşbütünleşme ilişkisi varsa, bu durumda uzun vadeli bir denge ilişkisinin varlığı kabul edilir.

Birinci model bağımlı değişken BAGSMH ve bağımsız değişkenler EO, GUGS, DE, PBFI Engle -Granger test sonucu istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır.

Tablo 4.9. Engle- Granger Eş Bütünleşme Testi (BAGSMH)

Bağımlı Değişken: BAGSMH				
Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t İstatistiği	Olasılık Değeri
EO	-7.004023	3.99984	-0.36	-11.21375
GUGS	6.977621	2.71212	0.54	-5.169058
DE	1.193295	1.042655	0.082	-4.729032
PBFI	-0.26734	.0195067	-0.81	.0195238
α_1	11.02522	55.46377	0.43	-51.36031

Elde edilen sonuçlar incelendiğinde, uzun döneme ilişkin regresyon denklemi şu şekilde oluşmuştur:

$$BAGSMH = -7.004023EO + 6.977621GUGS + 1.193295DE + -.026734PBFI$$

İkinci model bağımlı değişken BDBGSMH ve bağımsız değişkenler EO, GUGS, DE, PBFI Engle -Granger test sonucu istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır.

Tablo 4.10. Engle- Granger Eş Bütünleşme Testi (BDBGSMH)

Bağımlı Değişken: BDBGSMH				
Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	t İstatistiği	Olasılık Değeri
EO	-30.72949	73.65951	-6.67	0.095
GUGS	-11.37907	45.45792	-1.95	0.302
DE	44.49669	14.89084	4.09	0.153
PBFI	-1.316579	.4797367	-11.64	0.055
α_1	2250.791	476.9754	4.72	0.133

Elde edilen sonuçlar incelendiğinde, uzun döneme ilişkin regresyon denklemi şu şekilde oluşmuştur:

$$BDBGSMH = -30.72949EO + -11.37907GUGS + 44.49669DE + -1.316579PBFI$$

Tahmin edilen modele ait R^2 değeri 0.556, Durbin-Watson test istatistiği sonucu 1.070, F testine ait olasılık değeri 0.0000 çıkmış ve model bütün olarak anlamlı çıkmıştır.

Tablo 4.11. Hata Düzeltme Modeli Durağanlık Test Sonucu

Değişken	Düzy/Birinci Fark	Sabit Terimsiz ve Trendsiz Modele Göre ADF Test İstatistiği	Sabit Terimli ve Trendsiz Modele Göre ADF Test İstatistiği
Hata Terimleri (HT)	Düzy	-4.378548 (0.0014)*	-4.843076 (0.00058)*

Açıklama:* Test istatistiği ve kritik değerin karşılaştırılması sonucu, %5 anlamlılık düzeyine göre, H_0 reddine karar verilmiştir.

Oluşturulan hata terimleri serisi %5 anlamlılık düzeyinde durağan çıkmıştır. Bu sonuç; EO, GUGS, DE, PBFI, BAGSMH, BDBGSMH değişkenleri arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu göstermiştir. Bu değişkenler, uzun dönemde beraber hareket etmektedirler ve uzun döneme ilişkin katsayıların yorumlanması, sahte regresyona yol açmamaktadır.

3.2.2.2.2 ARDL Sınır Testi

Eşbütünleşme için Sınır Testi, aynı zamanda ARDL (Oto regresif Dağıtılmış Gecikme) Sınır Testi olarak da bilinen, değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkilerin varlığını tespit etmek için zaman serisi analizinde kullanılan değerli bir istatistiksel tekniktir. Bu yöntem, farklı entegrasyon düzeylerine sahip olabilecek değişkenlerle uğraşırken özellikle avantajlıdır, örneğin bazıları sıfır düzeyinde entegre ($I(0)$) olabilirken diğerleri birinci düzeyde entegre olabilir ($I(1)$).

Sınır testi için ilk olarak, bağımlı ve bağımsız değişkenler ile uygun gecikmeli terimler belirtilerek bir ARDL modeli oluşturulmaktadır. Alternatif model belirlemek amacıyla her bağımsız değişken için çeşitli gecikme uzunlukları göz önünde bulundurulur. Bağımsız değişkenlerin gecikmiş terimlerinin katsayılarının toplu önemliliğini değerlendirmek için F testi yapılmaktadır. Hesaplanan F istatistikleri kritik değerlerle karşılaştırılarak eş bütünleşmenin varlığı belirlenmektedir. Sınır testinde eş bütünleşmenin varlığı için hipotez aşağıdaki gibi ifade edilir.

Ho: Eş Bütünleşme yoktur.

H1: Ho red edilir.

Hesaplanan F istatistiği, birinci düzey üst sınırlar için kritik değerden yüksekse, uzun vadeli bir ilişki olduğu sonucuna varılır ve Ho hipotezi reddedilir. Hesaplanan F istatistiği, alt sınırın altında ise sıfır hipotezi kabul edilmektedir eş bütünleşmenin olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Tablo 4.12. ARDL Sınır Testi Sonuçları

Değişkenler	AIC	F değeri	t-stat	Sonuç
	lags			
BAGSMH-EO GUGS DE PBFI	3	21.254	-8.556	Eş Bütünleşme vardır
BDGSMH-EO GUGS DE PBFI	3	9.102	-4.302	Eş Bütünleşme vardır
Paseran/Shin/Smith-Kritik Degerler	%10	%5	%2.5	%1
Lower I(0)-Upper I(1)	2.26- 3.35	2.62- 3.79	2.96- 4.18	3.41-4.68

Tablo 4.13.'te gösterilen ARDL sınır testi sonuçlarına göre; bağımlı değişken ve diğer değişkenler arasında uzun dönemli bir eş bütünleşmenin varlığı gösterilmiştir.

3.2.2.3. Otokorelasyon Testi

Modelde otokorelasyon sorunu olup olmadığını araştırmak için Breusch-Godfrey LM Testi, 2 gecikme için yapılmıştır. Otokorelasyon testine ait H_0 hipotezi; modelde otokorelasyon sorunu olmadığı, H_A hipotezi ise otokorelasyon sorunu olduğu şeklindedir. Modele ilişkin Breusch-Godfrey Lm Testi sonuçları şöyledir:

Otokorelasyon testi, zaman serisi verilerinde gözlemler arasında bir ilişki veya bağımlılık olup olmadığını belirlemek için kullanılan bir istatistiksel testtir. Zaman serisi verileri, önceki gözlemlerin şu anki gözlemleri etkileme eğiliminde olduğunda otokorelasyon meydana gelir.

Otokorelasyon testi, genellikle regresyon analizindeki hataların bağımsız olmadığını ve birbirleriyle ilişkili olduğunu tespit etmek için kullanılır. Bu durum, regresyon modelinin güvenilirliğini ve tahmin gücünü etkileyebilir. Otokorelasyon, yanıltıcı parametre tahminleri ve istatistiksel anlamlılık düzeylerini bozarak doğru olmayan çıkarımlara yol açabilir.

Otokorelasyon testleri, farklı yöntemlerle gerçekleştirilebilir. Bunlar arasında Durbin-Watson testi, Portmanteau testi ve Breusch-Godfrey testi gibi çeşitli testler bulunmaktadır. Bu testler, verilerde otokorelasyonun varlığını tespit etmek ve bu durumu düzeltmek için uygun önlemleri almak için kullanılabilir.

Otokorelasyon testi, zaman serisi analizinde önemli bir araçtır ve regresyon modellerinin güvenilirliğini artırmak için kullanılan bir teşhis aracıdır. Otokorelasyonun varlığını tespit etmek, regresyon modelinin doğruluğunu ve istatistiksel çıkarımların geçerliliğini sağlamak için önemlidir. Bu nedenle, otokorelasyon testleri, zaman serisi verilerinin analizinde yaygın olarak kullanılan ve dikkate alınması gereken önemli bir adımdır.

Tablo 4.13. Otokorelasyon Testi

	Durbin Watson p değeri	Breusch-Godfrey p değeri
BAGSMH	1.7	0.13
BDGSMH	2.1	0.09

Tablodaki test sonuçlarına göre, otokorelasyon olduğunu iddia eden hipotez reddedilmiştir.

3.2.2.4 ARDL Modeli

ARDL, "Oto regresif Dağıtılmış Gecikmeli" modelinin kısaltmasıdır. Özellikle zaman serisi verileri bağlamında değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkileri analiz etmek için kullanılan ekonometrik bir modeldir. ARDL modeli, oto regresyon (AR) ve dağıtılmış gecikmeli modellerin öğelerini birleştirir.

ARDL modelleri, zaman serisi verileri ile çalışırken hem kısa dönem hem de uzun dönem dinamikleri göz önünde bulundurmak istendiğinde oldukça faydalı olmaktadır. Son zamanlarda araştırmacıların sıklıkla yararlandığı "otoregresif-dağıtılmış gecikmeli" (ARDL) yöntem, Pesaran ve arkadaşlarının (2001) geliştirdiği yeni bir eşbütünleşme yaklaşımıdır. Pesaran ve arkadaşlarının eşbütünleşme yöntemi, diğer tekil eşbütünleşme yöntemleri ile karşılaştırıldığında birtakım ekonometrik avantajlara sahiptir. Test temel değişkenlerin durağanlık düzeyinden bağımsız olarak kullanılabilir, yani $I(0)$, $I(1)$ veya ikisinin kombinasyonu olmalarına bakılmaksızın geçerlidir. (Halicioğlu, 2009:1156) Engle-

Granger yöntemiyle ilişkili endojenlik problemleri ve uzun dönemde tahmin edilen katsayılar üzerinde hipotez testi yapamama sorunlarını ortadan kaldırır. Genelden özele modelleme sayesinde, ARDL testi yeterli sayıda gecikmeyi analize dahil eder. İlgili modelin uzun ve kısa dönem parametreleri aynı anda tahmin edilir. ARDL, uzun dönemle ilgili bilgileri takip etmeden basit doğrusal dönüşüm yoluyla hata düzeltme mekanizmasını (ECM) türeterek kısa dönem ayarlamalarını uzun dönem denge ile entegre edebilmektedir. (Agovino vd. 2018:247-260)

Tablo 4.14. ARDL Uzun Dönem Katsayı Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	p- değeri
lnBAGSMH	-.5986966	.2441444	-2.45	0.050
lnEO	-9.653005	4.340146	-2.22	0.068
lnGUGS	10.89154	2.957666	3.68	0.010
lnDE	2.189119	1.124851	1.95	0.100
lnPBFI	-.0207652	.0256012	-0.81	0.424

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	p- değeri
lnBDBGSMH	-2.521743	.1543705	-16.34	0.039
lnEO	-19.2643	71.63019	-0.27	0.833
lnGUGS	-358.1124	41.00166	-8.73	0.073
lnDE	463.1262	31.84112	14.54	0.044
lnPBFI	.7216489	.5132004	1.41	0.394

BAGSMH'nin bağımlı değişken olduğu tabloda, 1990 ile 2020 yıllarını kapsayan 30 gözlemlik bir veri kümesi üzerinde ARDL modeli uygulanmıştır. Modelin genel anlamda istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüş, F-istatistiği 17.07 ve p-değeri 0.0010 olarak hesaplanmıştır. Bağımlı değişkenin varyasyonunun yaklaşık %98.18'inin bağımsız değişkenler tarafından açıklandığı belirlenmiştir. R-kare değeri 0.9818 ve düzeltilmiş R-kare değeri 0.9243 olarak hesaplanmıştır.

BDBGSMH' nın bağımlı değişken olduğu tabloda ise; 1990 ile 2020 yıllarını kapsayan 20 gözlemlik bir veri kümesi üzerinde ARDL modeli uygulanmıştır. Modelin genel anlamda istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüş, F-istatistiği 42.98 ve p-değeri 0.1200 olarak hesaplanmıştır. Modelin bağımlı değişkenin varyasyonunun yaklaşık %99.10'unu açıkladığı belirlenmiştir; R-kare değeri 0.9990 ve düzeltilmiş R-kare değeri 0.9758 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak, ARDL modelinin bağımlı değişkenlerin açıklanmasında etkili olduğu görülmektedir.

3.2.2.5. Hata Düzeltme Modeli

Hata Düzeltme Modeli (ECM), regresyon analizinde durağan olmayan değişkenlerin yol açtığı zorlukları ele almak için tasarlanmış temel bir ekonometrik araçtır. Durağan olmayan zaman serisi verileri ile çalışırken geleneksel regresyon modelleri sahte korelasyonların varlığı nedeniyle yanıltıcı sonuçlar verebilir. Bu sorunu aşmak için ECM, veriyi fark alarak ARDL (Oto regresif Dağıtılmış Gecikme) modelini parametreleştirir ve durağan olmayan değişkenleri durağan eşdeğerlerine dönüştürür. Değişkenlerin ilk farkını almak, eğilimi kaldırarak durağanlık sağlar. ECM kısa dönem dinamikleri ve uzun dönem denge ilişkilerini bir araya getirir, bu da ekonomik değişkenler arasındaki etkileşimleri anlamak için hata düzeltme modelini güçlü bir yaklaşım haline getirir. ECM, değişkenlerin uzun dönem dengeye sapmalardan kısa vadeli sapmalara nasıl ayarlandığını yakalayan bir hata düzeltme terimi tanıtır. Durağan olmayan değişkenlerle çalışırken ARDL modelini Hata Düzeltme Modeli'ne (ECM) yeniden parametrellemek, güvenilir tahminler ve anlamlı sonuçlar elde etmek için önemlidir. ECM durağan olmayan verilerle sıkça karşılaşılan sahte korelasyon sorununu çözerek sağlam bir ekonometrik analiz sağlar.

Hata Düzeltme Modeli (ECM) regresyon sonuçlarına göre kısa dönemli ilişki aşağıda incelenmiştir.

BAGSMH'nin gecikmiş ilk farkının EO (D1)) katsayısı 0.6014748, buna karşılık gelen t istatistiği 3.22 ve p değeri 0.02'dir. Bu değişken, kısa vadede BAGSMH ile anlamlı pozitif bir ilişki sergiler. GUGS'nin gecikmiş ilk farkının katsayısı 0.1562368, buna karşılık gelen t istatistiği 0.69 ve p değeri 0.493'tür. Bu değişkenin, kısa vadede BAGSMH ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi görünmemektedir. DE'nin gecikmiş ilk farkının katsayısı 1.652852, buna karşılık

gelen t istatistiği 1.23 ve p değeri 0.224'tür. Bu değişken, kısa vadede BAGSMH ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki sergilemez.

PBFI'nin gecikmiş ilk farkının katsayısı -0.6707823, buna karşılık gelen t istatistiği -1.56 ve p değeri 0.126'dır. Bu değişken de kısa vadede BAGSMH ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki sergilemez. Gecikmiş hata düzeltme teriminin (ECT(L1)) katsayısı -1.029194, buna karşılık gelen t istatistiği -16.56 ve p değeri 0.000'dir. Bu değişken oldukça anlamlıdır, değişkenler arasındaki kısa vadeli ilişkide hata düzeltme mekanizmasının varlığını gösterir. Sabit terimi 17.19567 katsayısı, buna karşılık gelen t istatistiği 2.30 ve p değeri 0.026'dır. Bu sabit, regresyon modelinin ara kesitini temsil eder ve kısa vadede BAGSMH ile anlamlı bir ilişki sergiler.

Tablo 4.15. Hata Düzeltme Modeli Regresyon Sonuçları

DE	Katsayılar	(t) İstatistiği	P -Değerleri
EO(D1)	.6014748	3.22	0.02
GUGS (D1)	.1562368	0.69	0.0.493
DE(D1)	1.652852	1.23	0.224
PBFI(D1)	-.6707823	-1.56	0.126
ECT(L1)	-1.029194	-16.56	0.000
SABIT	17.19567	2.30	0.026
	F (5,21) = 22.76	Adjusted R^2 = 0.55	
TANI TESTLERİ			
SERİ KORELASYON: DURBIN WATSON (P-VALUE)		1.24	
BREUSCH-GODFREY, LAGS(1)		0.44	
HETEROSKEDASTICITY		0.22	

Genel olarak modelin uygunluğu, F-testi ile değerlendirilir, F istatistiği 22.76 ve Düzeltilmiş R^2 değeri 0.55'tir, bu da modelin veriye güçlü bir uyum sağladığını gösterir.

BAGSMH'deki kısa dönemli ilişki, EO'nun gecikmiş ilk farkları ve karesi, ayrıca hata düzeltme teriminin etkisi altında anlamlı bir şekilde etkilenmektedir. Bununla birlikte, GUGS, DE ve PBFI'nin BAGSMH üzerinde kısa dönemli istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi görünmemektedir.

Sonuç olarak bu çalışmada, iki bağımlı değişken BAGSMH ve BDBGSMH ve bağımsız değişkenler kullanılarak analiz için en uygun sonuçlar elde edilmeye çalışılmıştır. Buna göre oluşturduğumuz iki model üzerinden regresyon sonuçlarını yorumladığımızda;

$$\text{BAGSMH} = -7.004023\text{EO} + 6.977621\text{GUGS} + 1.193295\text{DE} + -.026734\text{PBFI}$$

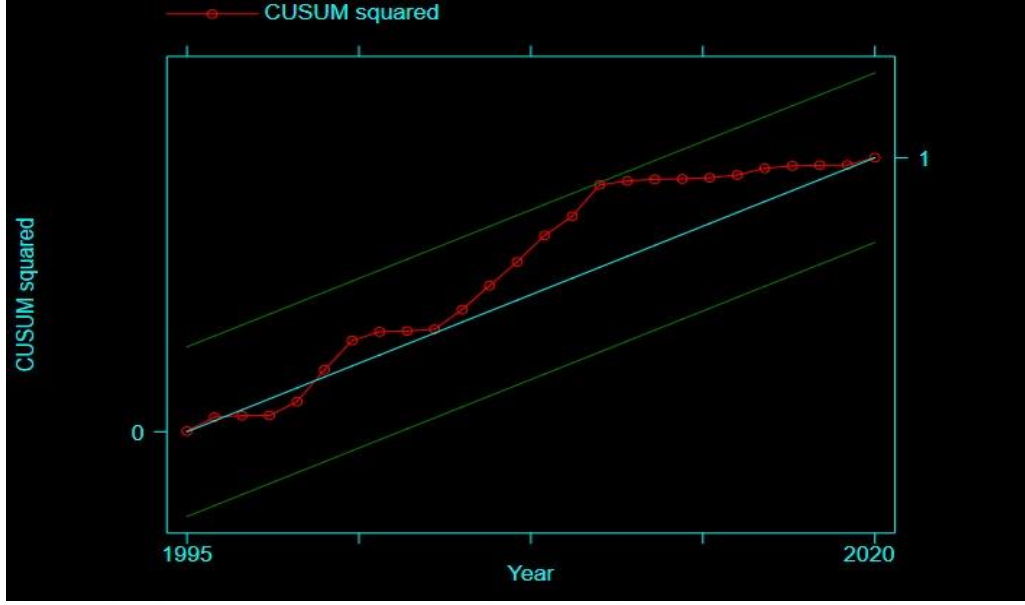
$$\text{BDBGSMH} = -30.72949\text{EO} + -11.37907\text{GUGS} + 44.49669\text{DE} + -1.316579\text{PBFI}$$

Birinci modelde bütçe açığının gayrisafi milli hasılaya oranını(BAGSMH) dört temel değişken etkilemektedir. Bu değişkenlerden EO ve PBFI'deki artışlar BAGSMH oranını azaltıcı yönde etki ederken, GUGS ve DE değişkenlerindeki artışlar BAGSMH oranını artırıcı yönde etki etmiştir. EO ve GUGS değişkenleri istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır.

İkinci modelde brüt dış borcun gayrisafi milli hasılaya oranını (BDBGSMH) dört temel değişken etkilemektedir. Bu değişkenlerden EO ve GUGS'deki artışlar BDBGSMH oranını azaltıcı yönde etki ederken, PBFI ve DE değişkenlerindeki artışlar BDBGSMH oranını artırıcı yönde etki etmiştir. EO ve GUGS değişkenleri istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır.

Uzun ve kısa dönem katsayılarının istikrarının ölçülmesi için CUSUM ve CUSUMSQ (Cumulative Sum of Squares of Recursive Residuals) testinden faydalanılmaktadır.

CUSUMSQ testi sonuçlarına göre, hata terimlerinin kritik değerleri gösteren sınırlar içerisinde kaldığı, kısa ve uzun dönem katsayılarının istikrarlı bir seyir izledikleri anlaşılmıştır.



Şekil 4.1. CUSUM ve CUSUMQ Testi Sonuçları

SONUÇ

1929 Ekonomik Krizi'nin ardından özellikle Keynesyen düşüncenin ağırlık kazandığı ekonomi politikasında devletin fonksiyonlarının değişmesi ile kamu harcamalarının artması, kamu gelirlerinin aynı paralelde artmaması sonucu Klasiklerin denk bütçe anlayışı yerini açık bütçe politikasına bırakmıştır. Politika aracı olarak kullanılan bütçe açığı özellikle zamanla kalıcı hale gelmiştir. Kamu harcamalarının iktisadi etkisi olduğu için bütçe açıkları politikasının büyüme, ekonomik istikrar ve gelir dağılımı üzerinde etkileri olmaktadır. Kamu harcamalarının artması, giderlerin gelirleri karşılayamama durumu ekonomide çeşitli sorunlara yol açmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, hem bütçe açığı finansmanını karşılamak hem de kalkınma finansmanını sağlamak için dış borç borçlanma yoluna gitmişlerdir. Bütçe açıkları ve kamu borçlanmasına bağlı olarak pek çok ülkede ekonomik istikrarsızlıklar ve krizlerin yaşanması durumu ortaya çıkmıştır. Kamu gelirlerinin yetersiz kalması, kamu harcamaları için ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde yatırım finansman ihtiyacı doğurmuştur. Bütçe açığındaki belirsizlikler ve öngörülemeyen kamu harcamaları borç yükünü artırmakta kamu harcamaları ve kamu gelirleri arasındaki derinliği artırmaktadır. Bu durumun ortaya çıkmasında ekonomik faktörler yanında politik ve kurumsal faktörlerinde etkisinin olduğu görülmektedir.

Bu anlamda bütçe dengesindeki dengesizlik ve finansman kaynağı sıkıntısı büyüme ve kalkınmanın önünde engel teşkil ettiğinden uzun vadede mali istikrarın sağlanması açısından önem taşımaktadır. Çalışmanın amacı, Türkiye de bütçe açığı ve dış borçlanma üzerinde politik ve kurumsal faktörlerin etkisini incelemektir. İncelenen literatür nicel ve nitel analizler ile elde edilen bulgular, bütçe açıkları ve dış borçlanmanın kurumsal ve politik faktörlerden etkilendiğini göstermektedir. Çalışmada öncelikle bütçe açıkları ve dış borçlanmaya etki eden politik ve kurumsal faktörler ampirik olarak test edilmiştir. Bütçe açığının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı ve brüt dış borcun gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı iki bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Her iki modelde de kullanılan bağımsız değişkenler; ekonomik

özgürlük endeksi, para birimi ve fiyat istikrarı, Guidotti Greenspan oranı ve demokrasi endeksidir.

Birinci modelde bütçe açığını dört temel değişken etkilemektedir. Bu değişkenlerden EO ve PBFI'deki artışlar bütçe açığını azaltıcı yönde etki ederken, GUGS ve DE değişkenlerindeki artışlar bütçe açığını artırıcı yönde etki etmiştir. EO ve GUGS değişkenleri istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. İkinci modelde ise bütçe dış borcunu dört temel değişken etkilemektedir. Bu değişkenlerden EO ve GUGS'deki artışlar bütçe dış borcunu azaltıcı yönde etki ederken, PBFI ve DE değişkenlerindeki artışlar bütçe dış borcunu artırıcı yönde etki etmiştir. EO ve GUGS değişkenleri istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır.

Çalışmadan elde edilen analiz sonucu kurumsal faktörlerin bütçe açığı ve dış borçlanma üzerindeki etkisi belirleyici olmuştur. Kurumlar ülke ekonomilerinin işlerliğini sürdürebilir kılan tamamlayıcı unsurlardır. İyi işleyen kurumsal yapılar, mali disiplinin sağlanması, kaynakların etkin ve verimli kullanılması, finansal yapıların düzenlenmesi ve hukukun üstünlüğünün sağlanması açısından kritik öneme sahiptir. Bu faktörler bütçe açığının azaltılması ve dış borçlanmanın sürdürülebilirliği için gerekli olmaktadır.

Türkiye de bütçe açıkları ve borçlanmanın gelişimi incelendiğinde, bütçe açıklarının ve yüksek faizli borçlanmanın kalıcı hale geldiği görülmektedir. Özel kesimin yüksek faiz ile devlete borç vermeyi verimli yatırımlara tercih etmesi özel kesimin verimli yatırım alanlarından dışlanmasına sebebiyet vermiştir. Dış sermayenin kırılgan ortam ve kurumların işlevsizliği sebebiyle yatırım amaçlı değil spekülasyon amaçlı olarak ülkeye giriş yaptığı görülmüştür. Türkiye’de son yıllarda kanunlar ve yaptırımların niteliğinin değişmesi demokratik kurumlara güveni azaltmıştır. Kaliteli ekonomik ve siyasi kurumların, demokrasinin tabanını güçlendirerek oluşturulması kaliteli büyüme için önem arz etmektedir. Faktör verimliliğinin düşük olduğu ve teknolojik ihracatın olmadığı Türkiye’de kalitesiz büyüme, ülke içinde eşitsizliği derinleştirmektedir. Demokrasi belli bir seviyeye ulaşana kadar büyüme üzerinde etkili olmakta daha sonrasında ise kaynakların etkin dağılımı, baskı ve çıkar grupları dolayısıyla bozulabilmektedir. Türkiye’de demokrasinin yeterince yerleşmemiş olması ekonomik istikrarı bozmaktadır. Son yıllarda gözlenen otoriterleşme eğilimleri bütçe açıklarında azalma yaratıyor gibi görülmekte verimsiz yatırımlar, kentleşme odaklı büyüme, özel kesim kısa vadeli dış

borç stokunun artması yakın bir gelecekte ekonomik dengelerde bozulmaya işaret etmektedir. Hukuk, bürokrasi, demokrasi alanında yapılacak reformların ülke kredi notunu artırması ve yatırımcıya yönelik güven oluşturmaları beklenmektedir. 2000’li yılların başından itibaren yurtiçi tasarrufların gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı düşmeye başlamıştır. Kredi imkanları artışı, faizlerdeki düşüş sebebiyle artan tüketim miktarı özel tasarrufların azalmasına neden olmuştur. Büyüme için gerekli yatırımların finansmanı dış kaynaklarda aranmıştır. Bu durumun devam etmesi dışa bağımlılığı artırmış ve ülke içindeki istikrarsızlıklar ve kurumlara olan güvenin azalması borçların maliyetini faizler dolayısıyla artırmıştır. Böylece Türkiye açık bütçe yüksek borç sarmalına girmiştir. Son yıllarda özelleştirmeden kaynaklanan gelirler ile bütçe açığı karşılanmaya devam etsede bu durum ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği bakımından tehlike oluşturmaktadır. Kurumsal yapıdaki kalite istikrarlı bir şekilde artırıldığında, ülkede ki belirsizlik ve güvensizlik ortamı en aza indirilecektir. Bu bağlamda şeffaf hesap verebilir, öngörülebilir, hukuksal hakların korunduğu, demokratik değerlere bağlı kalındığı, kayıtdışılığın bertaraf edildiği kurumlara yönelik reformlara öncelik verilmelidir. Disiplinli mali politikalar uygulanarak, yatırım ortamı güçlendirilmelidir. Türkiye yönetim göstergelerinde gelişmiş ülkelere kıyasla geri durumdadır. Kamuda ve özel sektörde yönetim etkinliği, hukukun üstünlüğü, demokratik özgürlükle, şeffaflık, hesap verilebilirlik, öngörülebilirlik, kayıtdışılık konularında kaydedilecek ilerlemeler Türkiye’nin güvenilirliğini artıracak ve kredi notunu yükseltecektir. Yargı bağımsızlığının sağlanması, yasal çerçevelerin iyileştirilmesi, yargının etkinliğinin sağlanması doğrudan yatırımların sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır. Yatırımcıların Türkiye’ye olan güveninin artırılması ve sürdürülebilir bir kalkınma ve büyüme ortamının yakalanmasına yönelik yurtiçi tasarrufları artırıcı politikaların uygulanması gereklidir.

KAYNAKLAR

Bu tez çalışmasında APA 6/İSNAD 2 atıf sistemi kullanılmıştır.

Abioğlu, V., Özgür, M. ve Soyu, E. (2021). İktisadi, Finansal ve Politik Risklerin Türkiye CDS Primine Etkileri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 67, 238-251.

Acemoğlu, D., Robinson, J. (2016). *Diktatörlük ve Demokrasinin Ekonomik Kökenleri*, (s.49-84) Bağlam Yayıncılık.

Açba, S. (1991). *Devlet Borçlanması*, (s.56) Ankara: Adım Yayıncılık.

Adıyaman, A.T. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. *Sayıştay Dergisi*, 62, 21-45.

Afonso, A. (2003). Understanding the Determinants of Sovereign Debt Ratings. Evidence of the Two Leading Agencies. *Journal Economics and Finance*, 27(1), 56-74.

Afonso, A., Gones, P. & Rother, P. (2007) What Hides Behind Sovereign Debt Ratings? *European Central Bank Working Paper Series*, No. 711.

Agovino, M., Aldieri, L., Garofalo, A., & Vinci, C.P. (2018) R&D Spillovers and Employment: Evidence from European Patent Data, *Empirica*, 45: 247-260.

Akdoğan, A.(2002), Kamu Maliyesi,8. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.

Alesina, A. & Passalacqua, A. (2015) The Political Economy of Government Debt. *Harvard University*.

Alesina, A. & Perotti, R. (1994) *The Political Economy of Growth: A Critical Survey of The Recent Literature*, <http://documents.worldbank.org/curated/en/383001468764673841/pdf/multi-page.pdf>.

Alexe, S., Homer, P.L., Kogan, A. & Lejeune, M.A. (2003). A Nonrecursive Regression Model for Country Risk Rating, *Rutcor –Rutgers University Research Report*. RRR, G, 1-40.

Arısoy, İ. (2005). Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (1950-2003), *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, Sayı: 15, 1-17.

Aslan, H. (1997). *Enflasyonist Finansman Politikası*, Ak-Bil Yayıncılık, No: 1, Bursa.

Atıyas, İ. ve Sayın, Ş. (1997). *Siyasi Sorumluluk, Yönetmel Sorumluluk ve Bütçe Sistemi: Bir Yeniden Yapılanma Önerisine Doğru*, İstanbul: TESEV Yayını, Boyut Matbaacılık.

Bal, H. (2001). *Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*, TBB Yayın No:222, İstanbul.

Balıkçıoğlu, E. ve Yılmaz, H.H. (2013). Ülkelerin Finansal Açıdan Kredi Notlarını Etkileyen Faktörler ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Bu Faktörler Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Maliye Dergisi*, 165,163-188.

Balmumcu, Ö. (2006). “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Kamu Borç Stoku İlişkisi: Türkiye Örneği”, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.

Başoğlu, U., Ceylan A. ve Parasız İ. (2009). *Finans Teori kurum Uygulama*, Bursa: Ekin Yayınevi

Baykal, C.M. (2008). ‘Hukuk- Ekonomi İlişkisi ve Ekonomi Hukuku Üzerine’, *Ankara Barasu Dergisi*, Sayı: ss: 76-87.

Berksoy, T. (1993). Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Bu Açıkların Finansmanı. *9.Maliye Sempozyumu, Türkiye’de Bütçe Harcamaları, Atakent-Silifke, Türkiye, 6-8 Mayıs*, Çukurova Üniversitesi, İ.İ.B.F. Maliye Bölümü, 141-155.

Butler, A.W. ve Fouver, L. (2006). Institutional Environment and Sovereign Credit Rating, *Financial Management*, 35 (3), 53-79

Calafell, J. & Padilla, R. (2003). The Ratio of International Reserves to Short Term External Debt as an Indicator of External Vulnerability: Some Lessons from the Experience of Mexico and Other Emerging Economies. *Challenges to the World Bank and IMF Developing Country Perspectives*, 175-202.

Contor, R. & Packer, F. (1996). Determinants and Impact of Sovereign Credit Rating. Federal Reserve Bank of Newyork. *Economic Policy Review*, 37-54.

Çağlar, E., Küçükşahin, H. ve Kahraman, İ. (2018). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredi Not Kararlarının Türkiye Finansal Piyasalarına Etkisi: Borsa İstanbul Sektör Endeksleri Üzerine Bir Uygulama. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. Ekim 2018 .11(4), 41, 63.

Çakmaklı, C., Demiralp, S., Kalemli-Özca, Ş., Yesiltas, S., ve Yıldırım, M.A. (2020) *Covid-19 and emerging markets: An epidemiological multi-sector model for a small open economy with an application to Turkey* (No. w27191.) National Bureau of Economic Research.

Çalışkan, Ö.V. (2002). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Riski Değerlendirme Kriterleri. *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi* 1, 53-66.

Çevik, B. (2011).Kredi Notları ve CDS İlişkisi Sona mı Erdi? 20 Nisan 2023 tarihinde <https://docplayer.biztr/10673042.Kredi.notları.ve.cds.ilişkisi.sona.mi.erdi.html> adresinden erişildi.

Danacı, M.C., Şit, M. ve Şit, A. (2017). Kredi Temerrüt Swaplarının (CDS’lerin) Büyüme Oranıylı İlişkilendirilmesi: Türkiye Örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 9(2)67-78.

Demir, G. (1988). Dış borçlanma ve Türkiye’nin Dış Borçları Üzerine Bazı Gözlemler. *Eskişehir A.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 6 (2), 220.

Derdiyok, T. (1993). Türkiye’de Dış Borç Yönetimi. *Araştırmalar Dizisi, Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü*, 27.

Devrim, F. (1998), *Kamu Maliyesine Giriş*,3. Baskı, İzmir: Anadolu Yayıncılık.

Dimitrijevic, A. (2012). Ülkelerin kredi notunu nasıl belirliyoruz? *Standart&Poor’s Rating Services, McGraw-Hill*. 23.04.2023 tarihinde http://www.standardandpoors.com/spf/upload/Ratings_EMEA/2012-03-01_UlkerlerinKrediNotunuBasilBelirliyoruz.pdf adresinden erişildi.

Dinç, M., Yıldız, Ü. ve Kırca, M. (2018). Türkiye Kredi Risk Primindeki (CDS) Kırımların Ekonometrik Analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi (Prof.Dr. Harun Terzi Özel Sayısı)*, 181-192.

Donnelly, J. (2011). *Teoride ve Uygulamada İnsan Hakları*, Ankara, 1995, s. 46; Kemal Gözler, *Anayasa Hukukunun Genel Teorisi*, C. 2, Bursa, s. 491

Edizdoğan, N. (1989). *Kamu maliyesi I (Kamu ekonomisi, kamu harcamaları ve bütçe)*. Bursa.

Ejder, H. L., Kamu Açıkları ile Enflasyon Arasındaki İlişkinin Analizi ve Değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(3), 189-207.

Eğilmez, M. (1993). Bütçe Gerçekçiliğinin Ölçülmesi Ve Bütçe Sapmalarının Hazinenin Borçlanma Faizleri Üzerine Etkisi. *İşletme ve Finans Dergisi*, 88(8).

Eğilmez, M. (30 Haziran 2014). Riskler Düşüyor. 10 Mart 2023 tarihinde <https://www.mahfiegilmez.com/2014/06/riskler.dusuyor.html> adresinden erişildi.

Eğilmez M. (2014) Türkiye ve Benzer Ekonomiler Karşılaştırması. 15 Mart 2023 tarihinde <http://www.mahfiegilmez.com/2014/02/turkiye-ve-benzer-ekonomiler.html> adresinden erişildi.

Eker, A., Meriç, M. (2005). *Devlet borçları* (Kamu kredisi). Ankara.

Eker, A., Altay, A. ve Sakal, M. (1997). *Maliye Politikası*, İzmir, Anadolu Matbaası.

Erdoğan, Savaş (2006); “Türkiye’nin İhracat Yapısındaki Değişme ve Büyüme İlişkisi: Koentegrasyon ve Nedensellik Testi Uygulaması,” Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Erken, T. (1993). Mali Açık Nasıl Ölçülür? *Maliye Dergisi*, 115(Ekim-Aralık), 57–62.

Erol, A. (1992). Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’ de Devlet Borçları (1981-1990). *Başbakanlık Basım Evi*, Ankara, 1992.

Evgin, T. (1994). 90’lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 5(13) Sayı: 13, Sonbahar 1994

Geçer, T. (2012). Kredi Sistemi ve Kredi Garanti Programları. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(21), 215-228.

Giavazzi, F., & Pagano, M. (1995). Non Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience. *NBER Working Paper No.w 5332*.

Gök, A. (2003). Türkiye’de İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri. *T.C. Marmara Üniversitesi, İ.I.B.F. Dergisi*, 18(1), 119-138.

Göktuğ, G. (2010). Maastricht Kriterleri ve Türkiye’nin Bu Kriterlere Uyum Süreci’, *Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü*, Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu.

Görgün, S. (1990). Kamu Maliyesi Ders Notları, *İÜ SBF Yayını*, Teksir, 94-95.

Granger, C. W., & Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111-120.

Green, R. & Togerson, T. (2007) Are High Foreign Exchange Reserves in Emerging Markets a Blessing or a Burden? Occasional Paper no: 6, *Department of the Treasury, Office of International Affairs*.

Gujarati, D. N., Ç. Bolatoğlu, N., (2016). *Örneklerle Ekonometri*. BB101 Yayınları, ss. 43

Gülmez, A. ve Gündoğan, H. (2014). Uluslararası Politik İktisat Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Uygulaması. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(4), 65-90.

Halicioğlu, F. (2009). *An econometric study of CO2 emissions, energy consumption, income and foreign trade in Turkey*. *Energy Policy*, 37(3), 1156-1164.

- Ho, S.H. (2016). Long and Short.runs Deteterminants of the Sovereign. CDS Spread in Emerging Countries. *Research in International Business and Finance*, 36, 579-590.
- Huyugüzel Kışla, G. ve A. Ö. Önder (2018) Spatial analysis of sovereign risks: The case of emerging markets. *Finance Research Letters* 26 47–55.
- Işık, K., Karayılmazlar E. ve Organ, İ. (2005). *Devlet Borçları*. Bursa, Ekin Yayınları.
- İnce, M. (1996).*Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)*. (5.bs), Seçkin Yayınevi, Ankara.
- İnce, M. (2001). *Devlet borçları ve Türkiye*. Ankara: Gazi Kitabevi, s 6.
- Kabadayı. B. (2012). Ülke Kredi Notlarını Etkileyen Faktörle: Yükselen Ekonomiler ve Türkiye Örneği. Erzurum. *Doktora Tezi*.
- Kaufman, D., Kraay, A. & Mastruzzi, M. (2003). Governance Matters 3: Governance Indicators for 1996-2002. *World Bank Working Paper*, 3106.
- Kazgan, G. (1991). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*. Remzi Kitabevi, (5.bs), İstanbul.
- Keyman, F. (2003). Türkiye’de Laiklik Sorununu Düşünmek: Modernite, Sekülerleşme, Demokratikleşme, *Doğu- Batı* (23): 115.
- Kırankabeş, M. (2006), Ülke Risk Kavramı Metodolojisi ve Türkiye Değerlendirmesi. *Mevzuat Dergisi*, 102.
- Kocsis, Z. ve Z. Monostori (2016) The role of country-specific fundamentals in sovereign CDS spreads: Eastern European experiences. *Emerging Markets Review* 140–168.
- Korkmaz, T. Yaman, S. ve Metin, S. (2017). Ülke Kredi Notlarının Pay Getirileri Üzerindeki Etkileri, BİST 30 Endeksi Üzerinde Bir Event Study Analizi. *International Congress of Management Economy and Policy*, 171-187.
- Kozalı, J. (2007). Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, *İzmir Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Yüksek Lisans Tezi.
- Kreps, D.M.,(1990). Game Theory and Economy Modelling. *Oxford Calarendan Press*, 133.
- Kutlar, A. (2017). *Ekonometrik Zaman Serileri: Teori ve Uygulama Eviews ve GiveWin2 (PcGive)*. 2. Baskı, Umuttepe Yayınları, Kocaeli
- Lessard, R.D. (1986), International Financing for Developing Countries. *World Bank Staff Working Paper*, 793, *The World Bank, Series on International Capital and Economic Development*, 2.
- North, D. (1990). Institutions, Institutional Change, and Economic Performance, *Cambridge University Press*. s.26
- Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2009). Financial instability, reserves, and central bank swap lines in the panic of 2008. *The American Economic Review*, 99(2), 480-486.
- Ocak, Gülin (2009); “Nedensellik Analizinde Yeni Yaklaşımların Türkiye’deki Bankacılık Sisteminde Uygulanması,” Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara.
- Önder, İ.ve Kirmanoğlu, H. (1996). Kamu açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri, Kamu Kesimi Finansman Açıkları. 10. *Türkiye Maliye Sempozyumu, 14-18 Mayıs 1994, Kemer- Antalya*, İstanbul, 554.
- Özatay, F. (2011). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. Efil Yayınevi. s.73
- Özatay, F. (2020). ‘Son Kırk Yılda Geldiğimiz Nokta, Arkasındaki Temel Nedenler ve Yapılabilecekler. Tepav, www.tepav.org adresinden 15.0320.23 tarihinde erişildi.

Ş. Özbilen. (1999). *Türkiye’de Kamu İç Borçlanması ve Ekonomik Etkileri*. Ankara, Atilla Kitabevi, 27.

Özkan, N. (1987). Planlı Dönemde Türkiye’de Konsolide Devlet Bütçesi Açıklarının Nedenleri. *Maliye ve Gümrük Bakanlığı, BÜMKO Yayını*, Ankara, 24-25.

Parlaktuna, İ. ve Şimşek S. (2007). Bütçe Finansman Kaynaklarının Belirlenmesi ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri: Türkiye Uygulaması (1989- 2005), *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (2), 43-68.

Persson, T. & Guido, T. (2000). *Political Economics: Explaining Economic Policy*. MIT Press, Cambridge ve London.

Pesaran, M. H., Shin, Y. & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.

Petrakos, G., Rontos, K., Salvati, L., Vavoura, C. (2023). The Impact of Economic, Political and Institutional factors on Budget Balances of the Heavily Indebted European Countries, *Journal of Urban and Regional Analysis* IS(1) DOI:10.37043/JURA.2023.15.1.4.

Pınar, A. (2011). Maliye politikası, Teori ve Uygulama. Ankara: *Turhan Kitabevi*, 155.

Roubini, N. & Sachs, J. (1988). *Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies*. NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research Cambridge.

Saatçi, M. Y. (2007). Türkiye’ de Bütçe Açıkları ve Finansman Şekilleri. <http://www.butce.org/html/dergi/26/ysaatci.pdf,19.09.2011> adresinden 08 .04.2023 erişildi.

Sağlam, D.(1985). Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Para Politikasına Olan Etkileri. *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 22(10) Ekim 1985, 29.

Saraçoğlu, F., Engin, İ., ve Ejder, L. H. (2014). *Maliye Ders Notları*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Sarı, M. (2004). *Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Savaş, V.F. (1993) Anayasal İktisat. *Takav Matbaacılık*.İzmir.

Seyidoğlu, Halil. (2009), Uluslararası İktisat Teori ve Politika ve Uygulama, İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Seyidoğlu, H. (2001). Uluslararası İktisat. (bs14.)*Güzem Yayınları*, İstanbul.

StataCorp. (2021). Stata Statistical Software: Release 17. College Station, TX: StataCorp LLC.

Şen, H., Sağbaş, İ., ve Keskin, H. (2007). Bütçe Açıkları ve Açık Finansman Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması (bs 2), *Orion Kitabevi*, Ankara.

Şen, H. ve Sağbaş, İ. (2004). Bütçe Açıkları Teori ve Uygulaması, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

Şimşek, M. (2000). Bütçe Açıklarının Finansmanı ve Ekonomik Etkileri .*Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16, (49, 73).

Tanrıkulu, K. (1983). Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi. *Devlet Planlama Teşkilatı Uzmanlık Tezi*, Ankara.

Tanzi, V.(1993) Fiscal Deficit Measurement , *IMF Staff Papers*, Washington.

Tanzi, V. -Teijeiro, M. ve Blejer, M. (1987). İnflation and the Measurement of Fiscal Deficits. *IMF Staff Papers*.

Terzi, H. ve Günaydın, İ. (1997) Bütçe Açıklarının Yapısı ve Artışı Üzerine Bir İnceleme: 1980-1995 Dönemi. *Banka ve Ekonomik Yorumlar*, No: 5, Yıl: 34, Mayıs.

TOBB (1992). Vergi Özel ihtisas Komisyonu Raporu. Ankara, 5.

Tuna, K. (2009). Finansal Risk Yönetimi. *Sigorta Acete Eğitim Programı*, İstanbul Üniversitesi.

Turhan, S. (1993). *Vergi teorisi ve politikası*. (bs.5.), İstanbul, Filiz Kitabevi, 32, 33.

Ulusoy, A., Yılmaz, H. (2017). Kredi Notu Eleştirilerini Test Eden Mekanizma: CDS Primleri. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 13(1), 61-77.

Ulusoy, A. (2004). *Devlet Borçlanması*. Üçyol Kitabevi, Trabzon. , s.34-80.

Uluatam, Ö. (2003). *Kamu Maliyesi*. İmaj Yayıncılık, Ankara. s.68-92.

Ünsal, E. (2005). Makro İktisat (bs.6.).İmaj Yayıncılık, Ankara.s.75-104

Yazıcı, M. (2009). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi. *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*, 82

Yılmaz B. (2010). Türkiye Ekonomisinde 2000’li Yıllarda Bütçe Açıkları, Finansman Yöntemleri ve Makro Ekonomik Etkileri. *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul.

Yule, G.U. (1926). Why Do We Sometimes Get Nonsense Correlations Between Time Series, *Journal of the Royal Statistical Society*, 89, 1-64.

(<http://tr.wikipedia.org>).

www.standartandpoors.com,www.fitchratings.com,www.moody.com

<https://tr.tradingeconomics.com/turkey/rating>

