



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Maliye Anabilim Dalı

## **BÜTÇE AÇIKLARI REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Elif DOĞANAY

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2024



# BÜTÇE AÇIKLARI REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Elif DOĞANAY

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Maliye Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2024

## KABUL VE ONAY

Elif DOĞANAY tarafından hazırlanan "Bütçe Açıkları Reel Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Örneği" başlıklı bu çalışma, 08/01/2024 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

---

Prof. Dr. Eren ÇAŞKURLU (Başkan)

---

Doç. Dr. Serkan ERKAM (Danışman)

---

Doç. Dr. İrem DİDİNMEZ (Üye)

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

Prof. Dr. Uğur ÖMÜRGÖNÜLŞEN

Enstitü Müdürü

## YAYIMLAMA VE FİKRİ MÜLKİYET HAKLARI BEYANI

Enstitü tarafından onaylanan lisansüstü tezimin tamamını veya herhangi bir kısmını, basılı (kağıt) ve elektronik formatta arşivleme ve aşağıda verilen koşullarla kullanıma açma iznini Hacettepe Üniversitesine verdiğimi bildiririm. Bu izinle Üniversiteye verilen kullanım hakları dışındaki tüm fikri mülkiyet haklarım bende kalacak, tezimin tamamının ya da bir bölümünün gelecekteki çalışmalarda (makale, kitap, lisans ve patent vb.) kullanım hakları bana ait olacaktır.

Tezin kendi orijinal çalışmam olduğunu, başkalarının haklarını ihlal etmediğimi ve tezimin tek yetkili sahibi olduğumu beyan ve taahhüt ederim. Tezimde yer alan telif hakkı bulunan ve sahiplerinden yazılı izin alınarak kullanılması zorunlu metinleri yazılı izin alınarak kullandığımı ve istenildiğinde suretlerini Üniversiteye teslim etmeyi taahhüt ederim.

Yükseköğretim Kurulu tarafından yayınlanan “*Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge*” kapsamında tezim aşağıda belirtilen koşullar haricince YÖK Ulusal Tez Merkezi / H.Ü. Kütüphaneleri Açık Erişim Sisteminde erişime açılır.

- Enstitü / Fakülte yönetim kurulu kararı ile tezimin erişime açılması mezuniyet tarihimden itibaren 2 yıl ertelenmiştir. <sup>(1)</sup>
- Enstitü / Fakülte yönetim kurulunun gerekçeli kararı ile tezimin erişime açılması mezuniyet tarihimden itibaren ..... ay ertelenmiştir. <sup>(2)</sup>
- Tezimle ilgili gizlilik kararı verilmiştir. <sup>(3)</sup>

.... / .... / .....

**Elif DOĞANAY**

<sup>1</sup>“Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge”

- (1) Madde 6. 1. Lisansüstü teze ilgili patent başvurusu yapılması veya patent alma sürecinin devam etmesi durumunda, tez **danışmanın** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulu** iki yıl süre ile tezin erişime açılmasının ertelenmesine karar verebilir.
- (2) Madde 6. 2. Yeni teknik, materyal ve metotların kullanıldığı, henüz makaleye dönüşmemiş veya patent gibi yöntemler ile korunmamış ve internette paylaşılması durumunda 3. şahıslara veya kurumlara haksız kazanç imkânı oluşturabilecek bilgi ve bulguları içeren tezler hakkında tez **danışmanın** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulunun** gerekçeli kararı ile altı ayı aşmamak üzere tezin erişime açılması engellenebilir.
- (3) Madde 7. 1. Ulusal çıkarları veya güvenliği ilgilendiren, emniyet, istihbarat, savunma ve güvenlik, sağlık vb. konulara ilişkin lisansüstü tezler ile ilgili gizlilik kararı, **tezin yapıldığı kurum** tarafından verilir \*. Kurum ve kuruluşlarla yapılan işbirliği protokolü çerçevesinde hazırlanan lisansüstü tezlere ilişkin gizlilik kararı ise, **ilgili kurum ve kuruluşun önerisi** ile **enstitü** veya **fakültenin** uygun görüşü üzerine **üniversite yönetim kurulu** tarafından verilir. Gizlilik kararı verilen tezler Yükseköğretim Kuruluna bildirilir. Madde 7.2. Gizlilik kararı verilen tezler gizlilik süresince enstitü veya fakülte tarafından gizlilik kuralları çerçevesinde muhafaza edilir, gizlilik kararının kaldırılması halinde Tez Otomasyon Sistemine yüklenir.

\* Tez **danışmanın** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulu tarafından karar verilir.**

## ETİK BEYAN

Bu çalışmadaki bütün bilgi ve belgeleri akademik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, görsel, işitsel ve yazılı tüm bilgi ve sonuçları bilimsel ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, yararlandığım kaynaklara bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunduğumu, tezimin kaynak gösterilen durumlar dışında zgn olduğunu, **Doç. Dr. Serkan ERKAM** danışmanlığında tarafımdan üretildiğini ve Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Yönergesine göre yazıldığını beyan ederim.

**Elif DOĞANAY**

## TEŞEKKÜR

## ÖZET

DOĞANAY, Elif. *Bütçe Açıkları Reel Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2024.

Bu çalışma, Türkiye'de bütçe açıkları ile reel efektif döviz kuru arasındaki uzun vadeli ilişkiyi 1994-2022 dönemini kapsayacak şekilde incelemektedir. Bu ilişkinin önemi, birkaç denk bütçe örneği dışında, Türkiye'nin bütçe açıklarına yönelik tarihsel eğilimi nedeniyle araştırılmıştır. Fiyat seviyeleri ve enflasyon oranlarına göre düzeltilmiş reel efektif döviz kuru, yüksek bütçe açığı dönemlerinde özellikle dalgalanmakta ve hem iç piyasaları hem de dış ticaret dengesini etkilemektedir. Çalışmada serilerin durağanlığını belirlemek üzere Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri kullanılmıştır. Sonuçlar, hem bütçe açıklarının hem de reel efektif döviz kurlarının seviyelerde durağan olmadığını, ancak birinci farklarda durağan hâle geldiğini ve birim köklerin varlığına işaret ettiğini ortaya koymaktadır. Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) sınır testi yaklaşımı kullanılarak yapılan müteakip analiz, bu değişkenler arasında zaman içinde dengeli bir etkileşime işaret eden önemli bir uzun vadeli eşbütünleşme ilişkisi tespit etmektedir. Ramsey-RESET, Breusch-Godfrey LM ve Breusch-Pagan-Godfrey gibi tanısal testler, modelin güvenilirliğini teyit etmekte ve herhangi bir otokorelasyon veya değişen varyans sorunu göstermemektedir. Kısa vadeli hata düzeltme modeli, sapmaların zaman içinde kendini düzelttiği işlevsel bir uyum mekanizmasına işaret etmektedir. Çalışma, mali disiplinin ve reel döviz kurundaki istikrarın Türkiye'nin ekonomik istikrarı ve büyümesi için çok önemli olduğu sonucuna varmaktadır. Bu araştırma, politika yapıcılara bütçe politikaları ve döviz kuru dinamiklerinin karşılıklı bağımlılığı hakkında fikir vermekte ve ihtiyatlı mali yönetim ve döviz kuru politikalarına duyulan ihtiyacı vurgulamaktadır.

### **Anahtar Sözcükler**

*Bütçe Açıkları, Reel Döviz Kuru, Reel Efektif Döviz Kuru, ARDL Sınır Testi, Türkiye, Maliye Politikası.*



## ABSTRACT

DOĞANAY, Elif. *Budget Deficits Reel Exchange Rate Nexus: Evidence From Turkey*, Master's Thesis, Ankara, 2024.

This study investigates the long-term relationship between budget deficits and the real effective exchange rate in Turkey, covering the period from 1994 to 2022. The significance of this relationship is explored due to Turkey's historical tendency towards budget deficits, except for a few instances of balanced budgets. The real effective exchange rate, adjusted for price levels and inflation rates, is particularly volatile during periods of high budget deficits, impacting both domestic markets and foreign trade balance. The study employs Augmented Dickey-Fuller (ADF) and Phillips-Perron (PP) unit root tests to determine the stationarity of the series. The results reveal that both budget deficits and real effective exchange rates are non-stationary at levels but become stationary at first differences, indicating the presence of unit roots. Subsequent analysis using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) boundary test approach identifies a significant long-term cointegration relationship between these variables, suggesting a balanced interaction over time. Diagnostic tests, including the Ramsey-RESET, Breusch-Godfrey LM, and Breusch-Pagan-Godfrey, confirm the model's reliability, showing no autocorrelation or heteroscedasticity issues. The short-term error correction model indicates a functional adjustment mechanism, where deviations correct themselves over time. The study concludes that fiscal discipline and stability in the real exchange rate are crucial for Turkey's economic stability and growth. This research provides insights for policymakers on the interdependence of budgetary policies and exchange rate dynamics, highlighting the need for prudent fiscal management and exchange rate policies.

### Keywords

*Budget Deficits, Real Exchange Rate, Real Effective Exchange Rate, ARDL Boundary Test, Turkey, Fiscal Policy.*

## İÇİNDEKİLER

<b>KABUL VE ONAY</b> .....	i
<b>YAYIMLAMA VE FİKRİ MÜLKİYET HAKLARI BEYANI</b> .....	ii
<b>ETİK BEYAN</b> .....	iii
<b>TEŞEKKÜR</b> .....	iv
<b>ÖZET</b> .....	v
<b>ABSTRACT</b> .....	vi
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	vii
<b>KISALTMALAR DİZİNİ</b> .....	xi
<b>TABLolar VE ŞEKİLLER DİZİNİ</b> .....	xii
<b>GİRİŞ</b> .....	1
<b>1. BÖLÜM: BÜTÇE AÇIKLARININ KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ</b> .....	3
<b>1.1. BÜTÇE VE BÜTÇE SİSTEMLERİ</b> .....	3
<b>1.2. BÜTÇENİN İŞLEVLERİ</b> .....	8
1.2.1. Bütçenin Klasik İşlevleri .....	9
1.2.2. Bütçenin Çağdaş İşlevleri.....	11
<b>1.3. BÜTÇE AÇIKLARI</b> .....	13
1.3.1. Bütçe Açığı ve Bütçe Açığı Türleri .....	13
1.3.2. Bütçe Açıklarının Nedenleri.....	15
1.3.2.1. Teorik Yaklaşımlarda Bütçe Açıklarının Nedenleri.....	16
1.3.2.2. Uygulamada Bütçe Açıklarının Nedenleri .....	17
1.3.3. Bütçe Açıklarının Finansman Yöntemleri .....	19
1.3.3.1. Vergileme Yoluyla Finansman.....	20

1.3.3.2. Borçlanma Yoluyla Finansman .....	20
1.3.3.3. Merkez Bankası Kaynakları Yoluyla Finansman .....	21
<b>1.4. BÜTÇE AÇIKLARININ ETKİLERİ .....</b>	<b>21</b>
1.4.1. Bütçe Açıklarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi .....	22
1.4.2. Bütçe Açıklarının Faiz Üzerindeki Etkisi.....	23
1.4.3. Bütçe Açıklarının Tasarruflar ve Yatırımlar Üzerindeki Etkisi .....	24
1.4.4. Bütçe Açıklarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi .....	24
1.4.5. Bütçe Açıklarının Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi.....	25
1.4.6. Bütçe Açıklarının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi .....	26
<b>2. BÖLÜM: DÖVİZ KURUNUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ.....</b>	<b>27</b>
<b>2.1. DÖVİZ KURU KAVRAMI .....</b>	<b>27</b>
<b>2.2. DÖVİZ KURU TÜRLERİ .....</b>	<b>27</b>
2.2.1. Nominal Döviz Kuru.....	28
2.2.2. Reel Döviz Kuru (Reel Efektif Döviz Kuru) .....	28
<b>2.3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ.....</b>	<b>29</b>
2.3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi.....	29
2.3.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi .....	30
2.3.3. Alternatif Döviz Kuru Sistemleri .....	31
<b>2.4. DÖVİZ KURLARINA YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR .....</b>	<b>32</b>
2.4.1 Ödemeler Bilançosu Yaklaşımı .....	33
2.4.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı .....	34
2.4.3. Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı .....	36
2.4.4. Monetarist Yaklaşım.....	38
2.4.5. Mundell-Fleming Yaklaşımı.....	40

2.4.6. Dornbusch Yaklaşımı (Overshooting Etkisi).....	43
<b>2.5. DÖVİZ KURLARININ İLİŞKİLİ OLDUĞU FAKTÖRLER.....</b>	<b>44</b>
2.5.1. Makroekonomik Değişkenler ile Döviz Kuru İlişkisi .....	45
2.5.2. Politik Faktörler ile Döviz Kuru İlişkisi.....	49
2.5.3. İnsan Davranışları ile Döviz Kuru İlişkisi.....	50
<b>3. BÖLÜM: BÜTÇE AÇIKLARI VE REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR VE AMPİRİK ÇALIŞMALAR.....</b>	<b>52</b>
<b>3.1. BÜTÇE AÇIKLARI VE REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR .....</b>	<b>52</b>
3.1.1. Geleneksel Makro İktisat Teorisi .....	53
3.1.2. Portföy Dışlama Hipotezi.....	55
3.1.3. Ricardocu Denklik Teoremi .....	55
3.1.4. Ödemeler Dengesi Kriz Modeli .....	56
3.1.5. Fiyat Belirleme Teorileri .....	57
3.1.6. Feldstein Zinciri Yaklaşımı .....	58
3.1.7. Dornbusch Yaklaşımı .....	59
3.1.8. Bütçe Açığı Finansman Tercihleri .....	59
3.1.9. Hakkio Yaklaşımı .....	61
<b>3.2. BÜTÇE AÇIKLARI VE REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK ÇALIŞMALAR.....</b>	<b>63</b>
<b>4. BÖLÜM: BÜTÇE AÇIKLARI VE REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA .....</b>	<b>77</b>
<b>4.1. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ .....</b>	<b>77</b>
4.1.1. Araştırmanın Amacı.....	77

4.1.2. Veri Seti .....	77
4.1.3. Verilerin Analizi .....	78
<b>4.2. BULGULAR</b> .....	<b>79</b>
4.2.1. Birim Kök Testleri.....	79
4.2.2. Eşbütünleşme İlişkisinin Tespiti.....	80
<b>SONUÇ</b> .....	<b>84</b>
<b>KAYNAKÇA</b> .....	<b>90</b>
<b>EK 1. Orijinallik Raporu</b> .....	<b>108</b>
<b>EK 2. Etik Kurul Muafiyeti Formu</b> .....	<b>110</b>

## KISALTMALAR DİZİNİ

<b>ABD/USA</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>ADF</b>	: Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller)
<b>ARDL</b>	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif (Autoregressive Distributed Lag)
<b>ECM</b>	: Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model)
<b>ECVAR</b>	: Hata Düzeltme Vektör Otoregresif (Error Correction Vector Autoregressive)
<b>EKK/OLS</b>	: En Küçük Kareler (Ordinary Least Squares)
<b>FMOLS</b>	: Modifiye Edilmiş Sıradan En Küçük Kareler (Fully Modified Ordinary Least Squares)
<b>GBP</b>	: İngiliz Sterlini (Great Britain Pound)
<b>GSYH/GDP</b>	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Gross Domestic Product)
<b>GSMH</b>	: Gayrisafi Milli Hasıla
<b>KİT</b>	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
<b>KKBG</b>	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
<b>KPSS</b>	: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin
<b>PP</b>	: Phillips-Perron
<b>SVAR</b>	: Yapısal Vektör Otoregresif (Structural Vector Autoregressive)
<b>TÜFE</b>	: Tüketici Fiyat Endeksi
<b>TRY</b>	: Türk Lirası
<b>VAR</b>	: Vektör Otoregresyon (Vector Autoregression)
<b>VECM</b>	: Vektör Hata Düzeltme Modeli (Vector Error Correction Model)

**TABLolar VE ŞEKİLLER DİZİNİ**

<b>Tablo 1:</b> Literatür Özeti .....	73
<b>Tablo 2:</b> Birim Kök Testleri.....	80
<b>Tablo 3:</b> ARDL Sınır Testi Sonucu.....	81
<b>Tablo 4:</b> Diyagnostik Testler .....	81
<b>Tablo 5:</b> Kısa ve Uzun Dönem Tahmin Sonuçları.....	83
<b>Şekil 1:</b> CUSUM ve CUSUM <sup>2</sup> Grafikleri.....	82

## GİRİŞ

İktisadi liberalizasyon ve küreselleşme ile birlikte dünya ekonomileri arasındaki sınırlar giderek daha bulanık hâle gelmiştir. Bilgi ve teknolojinin hızlı yayılımı ve iletişim olanaklarının artması ile birlikte uluslararası düzeyde etkileşim hız kazanmış, kültür ve fikirlerin karşılıklı etkileşimine paralel olarak mal ve hizmetler de sınırları aşan bir seyir izlemiştir. Uluslararası ölçekte piyasa koşullarının belirleyici konuma gelmesiyle, küresel ekonominin hızla değişen dinamiklerine uyum sağlamak üzere ekonomiler geleneksel kur rejimlerinden sıyrılarak uluslararası ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbestçe dolaşımına olanak tanıyan daha esnek ve piyasa tabanlı kur rejimlerine yönelmeye başlamışlardır. Ancak bu durum piyasa koşullarının, beklentilerin ve belirsizliklerin yansımaları olarak aşırı volatilitenin ortaya çıkma ihtimalini beraberinde getirmiş ve reel döviz kurlarının doğru biçimde tespitinin önemi gündeme gelmiştir.

Literatürde temel olarak iki tür reel döviz kuru tanımı söz konusudur; satın alma gücü paritesi temelinde oluşturulmuş reel döviz kuru ve malların dış ticarete konu olup olmaması ayrımı temelinde oluşturulmuş reel döviz kuru tanımı ki bu tanım “reel efektif döviz kuru” kavramı ile ifade edilmektedir. Satın alma gücü paritesine göre reel döviz kuru, nominal döviz kurunun yabancı ülke fiyatlarının yurtiçi fiyatlara oranı ile düzeltilmiş endeks değeridir. Dış ticarete konu olan malların yurtiçi fiyatlarının dış ticarete konu olmayan malların yurtiçi fiyatlarına oranı olarak ifade edilen reel efektif döviz kuru tanımındaki temel mantık ise yurtiçi ve yurtdışı nispi fiyat yapısının ülkeler arasında maliyet farklılıkları oluşturmasıdır. Bu bakımdan, bir ülkenin uluslararası ekonomik ilişkilerine yönelik rekabet gücünün ölçülmesinde kullanılması, dış ticaret politikalarında gösterge olması, yatırım ve uluslararası sermaye hareketleri ile yakından ilişkisi bulunması münasebetiyle söz konusu ülkeye dair uluslararası ticaret, dış politika ve ekonomik istikrar gibi pek çok önemli alan hususunda daha kapsamlı ve gerçekçi bilgiler barındırmakta olan reel efektif döviz kuru verilerinin dikkate alınması, gerçekleştirilecek analiz sonuçlarının daha güvenilir olmasını sağlamaktadır.

Döviz kurları, ülke ekonomilerinin serbest ticaret ekonomisine entegrasyonu açısından



büyük önem ihtiva etmektedir. Bu nedenledir ki döviz kurlarının makroekonomik değişkenler ile olan ilişkisi akademisyenler, ekonomistler ve hatta politika yapıcılar arasında cazibe noktası hâlini almış, ekonomiye etki eden farklı makroekonomik değişkenler ile olan ilişkisi ilgili yazında fazlaca çalışma konusu yapılmış ve döviz kurlarının temel belirleyicilerinin parasal faktörler olduğu hususunda hemen hemen bir fikir birliği sağlanmıştır. Ancak, bütçe açığı ile döviz kuru değişkenlerinin ilişkili olabileceği hususu, 1979-1985 yılları arasında ABD’de 100 milyar dolardan 200 milyar dolara çıkan bütçe açığına %40 oranında değer kazanmış olan doların eşlik etmesinin gözlemlenmesi sonucu gündeme gelmiştir.

Söz konusu ilişki hakkında literatür incelendiğinde ne yazık ki ampirik çalışmaların da teorik argümanlar gibi yetersiz olduğu görülmüş ve hatta konu hususunda herhangi müstakil bir teze de ulaşılamamıştır. Bu çerçevede çalışmanın hedefi, bütçe açığı ile reel döviz kuru arasındaki etkileşim hususunda mevcut teorik argümanlar ile ampirik çalışmaları ortaya koyarak söz konusu etkileşimin Türkiye ekonomisi için 1994-2022 dönemindeki seyrini analiz etmektir. Çalışma esasen dört bölümden oluşmakta olup girişi müteakip bütçe açıklarına yönelik teorik çerçeveye birinci bölümde; döviz kurlarına ilişkin teorik çerçeveye ikinci bölümde; bütçe açıkları ve reel döviz kurları ilişkisine yönelik teorik yaklaşımlar ile ampirik çalışmalara üçüncü bölümde; veri seti ve ekonomik yöntemler ile ampirik analiz sonucunda ulaşılmış bulgulara dördüncü bölümde yer verilmiştir. Sonuç bölümü ile çalışma nihayete erdirilmiştir.

# 1. BÖLÜM

## BÜTÇE AÇIKLARININ KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

### 1.1. BÜTÇE VE BÜTÇE SİSTEMLERİ

En temel anlamda toplumsal gereksinimlerin karşılanması temeli üzerine inşa edilen devlet, kendisine yüklenen bu misyonu yerine getirmek adına sunacağı mal ve hizmetler ile bunların finansmanına ilişkin uygulayacağı yöntemleri siyasi, mali, hukuki ve hatta ekonomik bir araç olarak nitelenen bütçe eliyle yürütmektedir. “Bütçe” kavramının kökleri, Latince “küçük deri çanta” anlamına gelen "bulga" kelimesinden türetilen "budget" kelimesi ile Batı ülkelerine dayanmaktadır. Terimin bugünkü anlamda kullanımı, 17. yüzyılda İngiliz Maliye Bakanının krallığın gider ve gelirlerini gösteren belgeleri deri bir çanta içerisinde parlamentoya taşımasıyla şekillenmiş ve kavramın Kıta Avrupası’nda benimsenmeye başlamasından itibaren gelişimi, dünyadaki ekonomik ve siyasi özgürlüklerin gelişimine paralellik göstermiştir. (Doğan ve Şentürk, 2017). Öyle ki, sınırlı devlet anlayışına dayanan ve Klasik iktisadî düşünce çerçevesinde şekillenen *Klasik (Geleneksel) Bütçe Kuramı* yerini, 1929 Buhranı sonrası ön plana çıkan Keynesyen İktisat temelli *Konjonktürel (Devri) Bütçe Kuramına* bırakmış; bu kuram da yine Keynes tarafından savunulan fikirler çerçevesinde geliştirilen *Telaflı Edici Bütçe Kuramını* doğurmuştur.

*Klasik kuramda* yıllık bütçe denkliği kavramına yani bütçe gelir ve giderlerinin her yıl birbirine eşit olmasına odaklanılmakta ve savunulan bütçe denkliği münasebetiyle borçlanmaya karşı çıkmaktadır. Çünkü klasik anlayışta borçlanma olağanüstü bir kamu geliri olarak görülmekte, ancak ve ancak verimli yatırımlarda kullanılması şartıyla borçlanmaya başvurulabilmektedir.

Klasik kuramdaki kısıtlılıkları gidermek üzere geliştirilmiş bir kuram olarak *Devri Bütçe Kuramı*, her zaman tam istihdam denge düzeyinde bulunmasının mümkün görülmediği bir örüntü olarak ekonomide dengenin sağlanabilmesi için devletin, maliye politikası

uygulanması gerektiği düşüncesi çerçevesinde şekillenmekte ve esnek bütçe politikası üzerinde yoğunlaşmaktadır. Kuram, bütçenin yıllık olması zorunluluğunu reddederek denkliğin 8-10 yıllık bir konjonktürde sağlanmasının gerekliliğini savunmakta ve böylelikle klasik kurama kıyasla daha fazla esneklik sunmaktadır (Akan, Arslan ve Kaynak, 2008). Kuramın işleyişinde, bütçenin fazla verdiği yıllarda fazlaların bir fonda toplanması gerekmekte olup açık verilen yıllarda söz konusu fondaki kaynakların kullanılarak açığa müdahale edilebilmesi sağlanmaktadır (Aktan, Dileyici ve Özen, 2012). Yani, durgunluk dönemlerinde karşılaşılabilecek bütçe açıkları, refah dönemlerinde elde edilmiş bütçe fazlaları ile bertaraf edilebilmekte ve bu suretle, belirlenen dönem için mali denklik sağlanabilmektedir. Ancak bu sistem, enflasyon hasebiyle değer kaybı riskini haiz olması, potansiyel fon yetersizliği ve birikmiş fonun açık vermeyen yıllarda talep edilebilmesi vb. nedenlere dayanılarak eleştirilmektedir.

Mali denklikten ziyade ekonomik denkliği ön plana çıkarmakta olan *Telafi Edici Bütçe Kuramında*, devletin ekonomiye müdahalesi bir gereklilik olarak görülmektedir. Kuramda, durgunluk yaşanan dönemlerde özel sektörde oluşabilecek yetersizlikleri kamu harcamaları vasıtasıyla telafi etmek üzere kontrollü bir bütçe açığı yaratılarak ekonomide denge sağlanabileceği ve ekonomik durgunluğun giderilebileceği savunulmaktadır. Bu hâliyle kuram, ekonomik durgunluğun doğal sonucu olan işsizlik vb. sorunların giderilmesine yardımcı olmakta ve klasik bütçenin müdahale etmeme ilkesinden ayrılarak ekonomik aktivitelere müdahalenin meşruiyetini savunmaktadır (Egeli ve Özen, 2013).

Günümüzde, devletin gelir-gider dengesini işaret eden bir belge olarak tanımlanan bütçenin aynı zamanda kamunun belirli bir döneme yönelik gelir-gider dengesini tazammun eden bir kanun olduğu kabul edilmektedir (Kartalcı, 2019). Yani bütçe, devletin gelir ve giderlerinin gösterildiği, gelirleri toplamaya ve harcamaları gerçekleştirmeye yürütme organının yetkili olduğu bir yasama belgesi olarak kabul edilmektedir (Karabulut, 2021). Türkiye’de yürürlükte bulunan 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununa göre bütçe, *belirli bir döneme ait gelir ve gider tahminlerini ve bunların uygulanmasına ilişkin hususları gösteren, usulüne göre düzenlenmiş bir belgedir*. Bütçe, bir ülkenin gelecek döneme ilişkin gelir ve gider

rakamlarını tahminî olarak göstermesi nedeniyle mali bir plan niteliği taşımasının yanı sıra gelir toplama ve gider gerçekleştirme yetkisinin yasama organınca hasredilmesi münasebetiyle bir izin niteliğini haiz bulunmaktadır.

Bütçe, bir hükûmetin kamusal gereksinimleri karşılamak üzere oluşturduğu yönetim planında belirlediği programların etkin ve verimli biçimde uygulanmasının sağlanması açısından ehemmiyeti yüksek bir belgedir. Çünkü devletin sosyoekonomik politikasını ve bunu finanse etme planlarını yansıtmaktadır. Bazı yazarlar bütçeyi sadece bir gelir-gider belgesi addetmekte iken bazıları ise sınırlı kaynaklarla hedeflere ulaşmanın bir yolu olarak görmektedirler (Keskin, Şen ve Sağbaş, 2007).

Kamusal hizmetlerin gerçekleştirilmesi adına devlete yüklenen fonksiyonların icra edilebilmesi için bütçe, öncelik atfedilen hizmetlerin belirlenebildiği, bu hizmetleri sunan kamu idaresinin performansının izlenip değerlendirilebildiği, kamu kaynaklarının verimlilik ve etkinlik gözetilerek yönetilebildiği sistemler çerçevesinde oluşturulmaktadır (Atiyas ve Sayın, 1997). Politikalar belirlenmesi, belirlenen politikaların kurumsal, işlevsel ve ekonomik sonuçlarının ortaya koyulması, belirlenen politikalar çerçevesinde bütçe yönetiminin sağlanması vb. amaçlar doğrultusunda harcamaların sınıflandırılması gerekebilmektedir (Richard ve Daniel, 2001). Bu bağlamda bütçelerin, belirlenmiş bir sınıflandırma sistemine göre hazırlanması ve uygulanması icap etmektedir. Bütçeler aynı zamanda, tüm kamu idarelerinin gelir ve giderlerinin gösterilmesi suretiyle, netlik, doğruluk ve mali şeffaflığa dayalı olarak hazırlanmaktadır. Bütçelerdeki ödeneklerin, belirli amaçlara ulaşmak için ayrılması ve kamu hizmetlerinin mevzuat ile belirlenen yöntem, ilke ve amaçlara göre yürütülmesi gerekmektedir (İpek, 2017). Böylelikle, devlet faaliyetleri ile gelir-gider dengesinin takibi sağlanabilmektedir.

Devletler, faaliyetlerini bütçeleri çerçevesinde yürütürken, içinde bulunulan zamanın ekonomik şartlarına ve kendi mali yapılarına en uygun bütçe sistemini seçmek durumundadırlar. Bütçe düzenleme teknikleri olarak da ifade edilen bütçe sistemleri, değişen iktisadi düşünceler ile ekonomi politikalarında yaşanan dönüşümlerle

muvazeneli biçimde evrilmiş ve gelişmiştir. Tarihi bu vetire boyunca klasik bütçe sistemi, performans bütçe sistemi, program bütçe sistemi, planlama, programlama ve bütçeleme sistemi (PPBS) ve sıfır esaslı bütçeleme sistemi vb. olmak üzere pek çok bütçe sistemi literatürde vücut bulmuştur.

*Klasik bütçe sistemi*, devletin kamusal hizmetleri icra edebilmesi için gerekli kaynakların belirlenmesine ve örgüt yapısı içindeki kurum ve kuruluşlara ödenek olarak tahsis edilmesine odaklanmaktadır. Ödeneklerin belirlenmesinde, hizmetlerin maliyet etkinliği ve gerekliliğinden ziyade, devletin faaliyetlerini sürdürebilmesi için gerekli olan ödenekler esas alınmaktadır. Geleneksel bütçe sistemi olarak da adlandırılan klasik bütçe sisteminde temel amaç, kamu harcamalarının miktar ve bileşiminin meclis tarafından onaylandığı hâliyle yürütülmesinin sağlanması ve kanuna uygunluğunun tespit edilerek denetlenmesidir. Geleneksel bütçe sistemi, yalnızca kamu harcamalarına ilişkin mali düzenlemelere uygunluğu denetlemeye odaklanırken kaynak kullanımında verimlilik, etkinlik ve tutumluluğu dikkate almamaktadır (Candan, 2007).

Klasik bütçe sisteminde harcamalar fonksiyonel, kurumsal ve ekonomik olmak üzere sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. *Fonksiyonel sınıflandırmada* kamu hizmetlerinin bölümlere ayrılması söz konusudur. Eğitim, sağlık ve savunma hizmetleri gibi belirlenen bu bölümler, gerçekleştirilecek olan kamu harcamalarının amacını oluşturmaktadır ve bütçe kaynakları bu bölümlere dağıtılmaktadır. *Kurumsal sınıflandırmada* ise harcamalar, bakanlıklar ile bunların merkez/taşra teşkilatı birimleri nezdinde gruplandırılmaktadır. *Ekonomik sınıflandırmada* ise kamu idarelerinin gerçekleştireceği harcamalar cari, yatırım ve transfer harcamaları olarak gruplandırılmaktadır. Bu tür sınıflandırmalara yer verilmesi nedeniyle harcama kalemleri bütçesi olarak da adlandırılan klasik bütçe sistemi, girdilere dayalı olması bakımından programların gerçek maliyetini veya kamu hizmetlerine ayrılan kaynakları net olarak yansıtmamaktadır. Bunların yanı sıra kamu hizmetlerinin gerçek maliyetini yansıtmada hususunda gerekli esnekliğe de sahip bulunmayan klasik bütçe sistemi, ihtiyaçları da önceliklendirememektedir (Candan, 2007). Klasik sistemin yapısında barındırdığı bu sorunlar nedeniyle daha modern tekniklerin geliştirilmesi ihtiyacı hasıl olmuştur.

Klasik sistemde yer alan eksiklik ve aksaklıkları gidermek üzere geliştirilmiş bulunan *Performans Bütçe Sistemi*, kamu kesiminde kaynak tahsisinde etkinliği arttırmayı ve stratejik planlamayı gerçekleştirmeyi amaçlayan bir bütçe sistemidir. Sistem, girdiler ve çıktılar arasında bir ilişki kurmakta ve gelecek dönemlerde bütçe planı hedeflerine ulaşılmasını istihdaf etmektedir. Performans bütçe sistemi, girdilerden ziyade çıktılara ve nihai hedeflere odaklanmakta ve mali disiplini, verimliliği ve hesap verebilirliği vurgulamaktadır (İpek, Sakal ve Çiçek, 2014).

İşletme bütçesi veya hizmet bütçesi kavramları ile de isimlendirilmekte olan performans bütçe sisteminde bütçeleme süreci, bir yönetim aracı olarak kabul edilmektedir. Performans bütçelemenin temel amacı, kaynak tahsisinde etkinliği arttırarak kamu harcamalarında etkinliği sağlamaktır. Bu amaçla sistemde ödenekler, kamu idaresi hizmet birimlerinin faaliyetlerine göre sınıflandırılmakta ve sunulmasına öncelik verilen faaliyetler belirlenmektedir. Belirlenen faaliyetlerin birim maliyetleri hesaplanarak idarelerin performansları ölçümlenmektedir. Hedeflenen maliyetler ile gerçekleşen maliyetler arasında bir farklılık vuku bulduğunda, bu durumun nedenleri raporlanmaktadır. Öz olarak, performans bütçe sisteminde faaliyetler ile hizmetlerin maliyetleri belirlenerek faaliyet-hizmet maliyeti ilişkisi kurulmakta, faaliyetlerin maliyetlerini ve sonuçlarını ölçmek üzere sınıflandırma yapılmaktadır. Performans bütçe sisteminde bütçe ve çıktı/sonuç ilişkisi, sunuma yönelik bütçeleme, performans bilgisine dayalı bütçeleme (dolaylı bağlantı) ve doğrudan bağlantı olmak üzere üç yöntem aracılığıyla kurulmaktadır. Performans bütçe sisteminin uygulanabilmesi, muhasebe sistemine uyum sağlama kabiliyetine, yasal ve idari açıdan benimsenmesine ve kamu mali yönetimi ile uyumlu hâle getirilebilmesine vabestedir (Bal, 2017).

*Program Bütçe Sistemi*, kamu sektöründe kaynak tahsisinde karar vermeyi optimize etmeyi amaçlamakta olan bir sistemdir. Stratejik bir planlama aracı ilave ederek ve çıktıları hedefler, girdiler ve sonuçlar ile ilişkilendirerek geleneksel bütçe sistemine yeni bir boyut kazandırmaktadır. Sistem, planlama, program oluşturma, plan ve programlar çerçevesinde bütçeleme, fonksiyonel sınıflandırma ve kantitatif analiz tekniklerinin kullanımına dayanmaktadır. Program Bütçe Sistemi ayrıca sistem sonuçlarının izlenmesi,

geliştirilmesi ve gözden geçirilmesi için bilgilerin toplanmasını, analiz edilmesini ve raporlanmasını kolaylaştırmaktadır (Ergen, 2021).

*Sıfır Esaslı Bütçe Sistemi*, kamu hizmetlerine yönelik harcamaları değerlendirmek üzere kullanılan bir tekniktir. Bu sistemde, kamu kaynakları her bir harcama kaleminin değerlendirilmesine dayalı olarak yüksek öncelikli hizmetlere tahsis edilmektedir. Bu süreç, harcama alternatiflerinin karşılaştırılmasını ve önceliklerine göre program ve faaliyetlerin belirlenmesini içermektedir. Bütçeleme süreci bu sistemde sadece resmi bir kaynak tahsisi olarak görülmemekte, kapsamlı değerlendirmelere ve gerekçelendirmelere dayandırılarak yürütülmektedir (Kartalcı, 2013).

Sistemde programlar ve faaliyetler her bütçe döneminde yeniden değerlendirilerek yeni ve eski programlarla karşılaştırılmaktadır. Bu süreç, verimsiz harcamaların ve süresi dolmuş programların önlenmesine, kaynakların faydaları azalan programlardan çekilmesine ve kaynak ihtiyacı olan programların belirlenip önceliklendirilmesine hizmet etmektedir. Sıfır esaslı bütçe sistemi, analiz ve değerlendirme yapılmaksızın gerçekleştirilen kaynak tahsisini önlemekte ve ayrıca program yöneticilerini bütçe tekliflerini gerekçelendirmeye ve ayrıntılı bilgi ve açıklamalar sunmaya zorlayarak bütçe yönetimine dinamik bir yaklaşım sağlamaktadır (Karabulut, 2021).

Son olarak, planlamaya dayalı olarak devlet fonksiyonlarının uzun dönem için belirlendiği *Planlama-Programlama-Bütçeleme Sistemi*, politika kararlarının makroekonomik analizini amaçlamaktadır. Kamu hizmetlerinin benzer amaçlara yönelmiş programlar biçiminde düzenlendiği bu sistem, programların performansları ile etkilerinin analiz edildiği, sona erdirilmesine karar verilmiş programların tespit edildiği ve uygulanmasının devamına karar verilmiş programların ise cari yıl bütçesine dâhil edildiği sistematik bir süreç ihtiva etmektedir.

## 1.2. BÜTÇENİN İŞLEVLERİ

Kamusal hizmetlerin gerçekleştirilebilmesi amacıyla belirlenmiş politikaların

işlevselleştirilmesinde bütçeye yüklenen görevlerin gerçekleşmesi olgusu, bütçenin işlevleri olarak adlandırılmaktadır. Bütçe, klasik ve çağdaş olmak üzere iki ana fonksiyon kategorisine hizmet etmektedir. Bütçenin klasik işlevleri iktisadi ve mali, siyasi, hukuki ve denetim fonksiyonlarını içermekte iken çağdaş işlevleri ise konjonktürel, telafi edici olma, kalkınma, kaynak tahsisinde etkinlik, adil gelir dağılımı, istikrar sağlama, yönetim aracı olma ve planlama aracı olma fonksiyonlarını kapsamaktadır.

### 1.2.1. Bütçenin Klasik İşlevleri

Bütçe, devletin kamusal hizmetlerin gerektirdiği harcamaları finanse ederek başta iç ve dış güvenliği sağlamak üzere kullandığı önemli bir araçtır. Bütçenin farklı amaçlara hizmet eden birkaç temel işlevi söz konudur (Ejder ve Zorkun, 2022).

Bütçenin *iktisadi ve mali işlevi* genel olarak, mali bir plan çerçevesinde elde edilen gelirler ile gerçekleştirilen giderler arasındaki denkliğin sürekliliğinin sağlanmasını ifade etmektedir. Daha özeldir ise iktisadi işlev, kıt kaynaklarla sınırsız kamusal gereksinimlerin karşılanması ile ilişkili bir kavram iken mali işlev ise gelirler ile giderler arasında mali bir denge oluşturulmasıyla ilişkili bir kavramdır.

Bütçenin *hukuki işlevi*, ülkenin yasalarına uygun olarak hazırlanması ve yönetilmesi gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Tıpkı Türkiye’de yürürlükte bulunan Türkiye Cumhuriyeti Anayasasınının 161. maddesi hükümlerinde ifade edildiği üzere, her ülkede bütçenin içeriğini, sürecini ve kabul edilmesini yönetmek üzere oluşturulmuş yasal bir çerçeve söz konusudur. Yasal çerçeve, mali kanunlar, vergi kanunları ve borçlanma kanunları gibi kanunlar, tüzük ve yönetmelikler ile diğer ülkeler ile yapılan mali anlaşmalar vb. normları kapsayacak biçimde tezahür etmektedir. Oluşturulmuş yasal bir çerçeve himayesinde bütçe, hükûmetin gelecek dönemler için finansal planlarının yasal olarak onaylanmasını sağlamasının yanı sıra hükûmetin harcamalarını denetlemek ve kontrol etmek üzere de kullanılmaktadır. Yani, yasama organınca onaylanması nedeniyle



kanun niteliğinde hukuki bir belge olarak, hükûmetin mali kaynakları yönetirken yasalara uygun davranmasını temin etmektedir.

Hukuksal zeminde hükûmetin önceliklerinin belirlenmesini ve politikalarının uygulanmasını sağlamakta olan bütçenin, hazırlanması ve kabul edilmesi sürecinde farklı siyasi görüşlere sahip olan farklı grupların birbirleri ile mücadelesi söz konusu olabilmektedir (Schic, 2002). Bu bağlamda, yasal çerçeve ve kurallar doğrultusunda varlık kazansa da bütçenin mekanik olarak işlediği söylenememektedir. Her ne kadar bütçeler teknik ve idari bir süreç sonrası oluşturulsa da bünyesinde formel olarak teşekkül eden rakamların geri planında bir takım ilişkiler dinamiğine dayalı politik bir süreç mevcuttur. Bilindiği üzere yürütme organı, siyasi partiler ya da çıkar grupları gibi siyasi hayatın aktörleri, istek ve tercihlerinin bütçede yer bulması adına lobicilik, konferans veya gösteri düzenleme gibi demokratik yöntemler vasıtasıyla faaliyette bulunmaktadır. Bu faaliyetler sonucunda bütçenin, hükûmetler açısından öncelikle kendisine oy veren seçmenlere vadettiği hizmetlerin ifası için hazırlanan siyasi bir belgeye dönüştüğü söylenebilmektedir. Özetle, bütçenin *siyasi işlevi*, bir hükûmetin politikalarını yansıtmak, önceliklerini belirlemek ve farklı çıkar grupları arasında denge sağlamak üzere kullanılmasını ifade etmektedir.

Son olarak bütçenin *denetim işlevi* ise yukarıda zikredilmiş bütçe işlevlerini tekmillemesi bakımından mühim bir role sahiptir. Şöyle ki, toplumu oluşturan bireylerin ihtiyaç ve talepleri çerçevesinde oluşturulmuş bütçeye ilişkin politika ve programları uygulamakta olan yürütmenin, yükümlülüklerini ifa ederken etkin ve verimli çalışıp çalışmadığının kontrolü gerekmektedir. Bu kontrol ise biçimsel denetim, yasama denetimi, yönetsel denetim ve etkinlik denetimi gibi mekanizmalarla işletilmektedir. *Biçimsel denetim*, bütçenin hazırlanması ve sunulması aşamasında bütçenin doğru ve eksiksiz biçimde oluşturulup sunulmasına, bütçe belgelerinin ve süreçlerin kanun, yönetmelik ve diğer mevzuata uygunluğunun kontrol edilmesine hizmet etmektedir. Bütçenin hazırlık aşamasında ilgili komisyon ve kurullarda gerçekleştirilen görüşmeler; uygulama aşamasında meclisin bilgi edinme ve denetim yolları; uygulama sonuçları aşamasında ise kesin hesap kanun teklifi gibi yöntemler aracılığıyla *yasama denetimi*

gerçekleştirilmektedir. Bütçenin tatbiki sürecinde gerçekleştirilmekte olan *yönetmelik denetim* ise bütçeyle belirlenen politikalar çerçevesinde yürütülen faaliyetlerde idarenin ihtiyatlı, iktisatlı, etkili ve verimli biçimde aksiyon alıp almadığının ön mali kontrol ve iç denetim gibi yöntem ve süreçler ile kontrolü şeklinde gerçekleştirilmektedir. *Etkinlik denetimi* ise planlama, kaynak tahsisi, uygulama, performans ölçümü ve raporlama olmak üzere bütçe programlarının her aşamasında performans göstergeleri, bütçe hedeflerine uygunluk, maliyet-etkinlik analizleri, kaynak kullanımı etkinliği ve bütçe sürecindeki iyileştirme potansiyeli gibi unsurlar göz önünde bulundurularak gerçekleştirilen denetimi ifade etmektedir. Özetle, bütçenin hazırlanması ve tatbiki sürecindeki iş ve işlemlerin tayini ve takibi amacıyla gerçekleştirilen teftiş faaliyetlerini kapsadığından denetim işlevi, bütçenin şeffaf, hesap verilebilir ve etkin biçimde yönetilmesi açısından önem ihtiva etmektedir.

### 1.2.2. Bütçenin Çağdaş İşlevleri

1929 yılında yaşanan Büyük Buhran sonrası oluşan olumsuz sosyoekonomik koşullar neticesinde şekillenmeye başlayan yeni iktisadi düşünceler çerçevesinde devlet anlayışında meydana gelen değişimler, klasik maliye yazınına makroekonomik istikrarsızlıkların dâhil edilmesine sebebiyet vermiştir. Böylelikle, her ne kadar kamu kaynaklarının kullanımına ilişkin klasik sorun, kamu maliyesi teorisindeki ana sorun olmaya devam etse de maliye politikasının gelir, istihdam ve fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkileri incelenmeye başlanmıştır (Musgrave ve Peacock, 1958). Bütçe işlevlerinin, modern kamu maliyesi teorisi kapsamına yerleştirilmesiyle, mal ve hizmetlerin sunulması gibi temel hükümet faaliyetlerinin yanı sıra gelirin yeniden dağıtımını ve ekonomik istikrarın sağlanması vb. faaliyetler de bütçe işlevlerinin konusunu teşkil etmeye başlamıştır (Tiebout ve Houston, 1962). Çağdaş toplumlarda bütçeye genel olarak üç temel işlev atfedilmektedir: iktisadi istikrar, gelir dağılımında adalet ve kaynak tahsisinde etkinlik (Ejder ve Zorkun, 2022).

Devletin ekonomiye müdahalesinin oldukça sınırlı tutulması gerektiğini savunarak bütçeye temel düzeyde işlevler yükleyen klasik maliye anlayışının aksine modern

anlayışta bütçeye yüklenmiş işlevler genel olarak makroekonomik yapının sağlamalaştırılmasına yönelik müdahaleleri kapsamaktadır. Bütçenin *iktisadi istikrarı sağlama işlevinde*, konjonktürel dalgalanmalar karşısında açık veya fazla verilmesi yahut denklik sağlanması yoluyla ekonomiye müdahale edilmektedir. Böylelikle bütçe, devrevi olarak arz-talep dengesizliğini gidermek suretiyle genel ekonomik dengeyi dinamik olarak sağlamada kullanılabilir. Ayrıca, ekonomik dengenin temini adına mali denklikten feragat imkân tanıdığından bu işlev, telafi edici bir rol de üstlenmektedir. Neticede, modern anlayışta asıl hedef iktisadi istikrarın sağlanmasıdır. Bütçenin iktisadi istikrar sağlama işlevinin bileşenlerinden bir tanesi de ekonomik büyümeye eşlik eden bir kalkınmanın gerçekleştirilmesidir. Bu işlev çerçevesinde kalkınmanın ekonomik, sosyal ve mali boyutları üzerinde bütçe vasıtasıyla etkinlik sağlanabilmektedir. Özetle, bu işlev işsizlik, enflasyon ve dış ticaret açığı gibi ekonomik sorunlara bütçeler vasıtasıyla müdahale edilerek tam istihdam, fiyat istikrarı, ödemeler dengesi ve iktisadi kalkınma gibi gelişmişlik göstergelerinin iyileştirilmesine hizmet etmektedir.

Devlet kavramının zaman içerisinde evrilmesi sürecinde “refah” ile “devlet” kelimeleri yan yana kullanılmaya başlamış ve ‘refah devleti’ne ilişkin çeşitli tanımlamalar yapılmıştır. Yapılan tanımlamalardaki ortak nokta ise toplumu oluşturan bireylerin sahip olduğu refah düzeyi farklılıklarının giderilmesi adına devletin bir takım politika ve uygulamalar aracılığıyla ihtiyaç duyulan tedbirleri alması gerekliliğidir. Bu gereklilikten neşet eden gelir dağılımında adalet hususu, refah devletine atfedilmiş işlevler arasında yer almakta ve bütçeler vasıtasıyla sağlanmaya çalışılmaktadır. Özünde rekabet barındırması nedeniyle üretimden elde edilecek payların piyasa tarafından belirlenmesinden ve zenginliğin sermaye kesiminde yoğunlaşmasından dolayı piyasa ekonomisinde gerçekleşen gelir dağılımının adil olmadığı yönünde genel bir inanış mevcuttur. Bu nedenle, gelir dağılımının düzeltilerek sosyal refahın maksimize edilmesi gayreti kamu ekonomisinin görevleri arasında yer almaktadır. Bütçenin *gelir dağılımında adalet işlevi* ise vergiler, kamu harcamaları ve sosyal güvenlik sistemi vb. araçlarla bütçe politikalarının bireysel, sektörel, bölgesel gelirlerde dengeli ve adaletli dağılımının gerçekleştirilebilmesine hizmet etmektedir. Bu noktada belirtmekte fayda vardır ki gelir

dağılımının dengeli ve adaletli olması, gelirlerde mutlak anlamda bir eşitlik sağlanması anlamına gelmemekte, tüketim refahının maksimize edilmesi çabasını ifade etmektedir.

Kamu bütçesinin etkin biçimde sürdürülebilmesi, kamu kaynaklarının toplumun yararına ve en optimal biçimde yani sosyal faydayı en çoklayacak şekilde tahsis edilmesini gerektirmektedir. Sınırsız ihtiyaç ve taleplerin kıt kaynaklarla dengelenmesi, kaynak tahsisinde etkinliğin gerçekleştirilmesini zorunlu kılmaktadır. Bütçenin *kaynak tahsisinde etkinlik işlevi*, iki kanal vasıtasıyla amacına hizmet etmektedir; özel kesim ile kamu kesimi arasında kaynak tahsisi ve kamunun ifa edeceği ve ortak tüketim özelliğini haiz mal ve hizmetlere yönelik rekabet hâlindeki talepler arasında kaynak tahsisi. Dışsallıklar, kamusal mallar, doğal tekeller, eksik piyasalar ve asimetric bilgi gibi faktörlerin mevcudiyeti nedeniyle oluşabilecek piyasa başarısızlıklarının önlenmesi adına özel kesim ile kamu kesimi arasında kaynakların tahsisinde etkinlik sağlanması gerekmektedir. Benzer biçimde kamu kesiminin, ifasını üstlendiği hizmetlerden hangilerine ne kadar kaynak tahsisinde bulunacağına karar verirken de etkinliği göz önünde bulundurması gerekmektedir. Özetle, kaynak tahsisinde etkinlik işlevi, kaynakların doğru ve amacına uygun biçimde dağıtılmasıyla kamu hizmetlerinin en yüksek standartlarda sunulmasını sağlamaktadır.

Son olarak, değişen toplumsal ve ekonomik koşullara uyum sağlamak üzere geliştirilen ve yukarıda bahsi geçen “bütçenin çağdaş işlevleri” planlama, performans değerlendirme, risk yönetimi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik sağlanması açısından önemli mekanizmalara da imkân tanımaktadır.

### **1.3. BÜTÇE AÇIKLARI**

#### **1.3.1. Bütçe Açığı ve Bütçe Açığı Türleri**

Kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla olması durumunda ortaya çıkan bütçe açığı, genel makroekonomik denge üzerinde önemli etkilere sahip olabildiği için ekonomi

alanında büyük ilgi uyandıran bir konudur. Bütçe açıklarının itibarı, hükûmetin, önünde sonunda açığı kapatmak için para basmaya başvuracağı ve bunun ise enflasyonla sonuçlanabileceği fikri nedeniyle genellikle olumsuzdur (Türkay, 2013).

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda bütçe açıkları, kayıt dışı ekonominin büyümesi, ödemeler dengesindeki açıkların artması, borçlanmanın artması ve etkin olmayan vergi tahsilatından kaynaklanmaktadır. Bu sorunun çözümü için, vergi sistemi ve vergi idaresinin etkinleştirilmesi, kamu çalışanlarının ücret artışlarının sınırlandırılması, kamu harcamalarında etkinliğin sağlanması, tahsilatın ve tahsilatta şeffaflık ve hesap verebilirliğin güçlendirilmesi gibi yöntemler kullanılarak sıkı maliye politikası uygulanması gerekmektedir. Sık sık dış borç krizleri yaşanan ülkelerde tasarrufların yetersizliği, bütçe açıklarını finanse etmek üzere hükûmetleri yerli kaynaklara yönelmeye zorlamaktadır (Dağ ve Tügen, 2018).

Geleneksel bütçe açığı, borçtaki değişimler hariç, toplam kamu harcamaları ile toplam kamu gelirleri arasındaki farkı ifade etmektedir. Bu açığın, bir ülkedeki kamu sektörünün mali durumu ve kaynak transferleri hakkındaki en doğru gösterge olduğu savunulmakta ve "Harcamalar - Gelirler" şeklinde ifade edilmektedir.

Buna karşılık Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG) (ki en kapsamlı bütçe açığı ölçüm yöntemi olduğu kabul edilmektedir); merkezi yönetim, KİT'ler, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik de dâhil olmak üzere kamudaki tüm birimlerin açıklarının toplamını kapsaması nedeniyle daha yaygın olarak kullanılan bir açık göstergesidir. KKBG, kamu kurum ve kuruluşlarının borçlanarak belirli bir süre içerisinde gerçekleştirebilecekleri harcamaları göstermektedir. Bununla birlikte, zorunlu yükümlülükler ve personel harcamalarının büyük ölçüde önceden belirlenmesi nedeniyle KKBG'nin, hükûmetlerin takdir yetkisi sınırlarını tam olarak çizememesi hasebiyle, yüksek borç seviyesine sahip ülkelerde hâlâ geleneksel açık kullanılmaktadır (Bayrak ve Kanca, 2013).

Bütçe açığı, kamu harcamalarının parasal değeri ile kamu gelirleri arasındaki negatif fark

olarak ifade edilebilmektedir. Nominal açık ve reel açık olmak üzere iki tür açık söz konusudur ve bu iki açık türü arasındaki fark enflasyondan kaynaklanmaktadır. Faiz oranlarının etkisiyle nominal açığın fiyat etkisinden arındırılmasıyla elde edilmekte olan reel açık, net kamu borçlanmasının reel değerindeki değişim olarak tanımlanmakta ve kamu borç dengesinin reel değerindeki değişimi göstermektedir. Kamu borç dengesinin gerçek değeri, borcun piyasa değerinin fiyat düzeyine bölünmesiyle elde edilmekte, yani bütçe açığı enflasyon nedeniyle görüldüğü kadar büyük olmayabilmektedir (Aytaç ve Sağlam, 2014).

Cari işlemler açığı, geleneksel açıktan sermaye kazançları ile yatırım harcamaları arasındaki farkın çıkarılması suretiyle bulunan negatif değer şeklinde tanımlanmaktadır. Yatırım harcamaları, bir sonraki dönemde reel getirisi olan ve borçlanmayla finanse edilmesi hâlinde kendi finansmanını sağlaması beklenen harcamalardır. Ancak, cari giderler ile cari gelirler arasındaki fark olarak ifade edilen cari bütçe açığında cari açık dikkate alınmamaktadır (Turan ve Barak, 2016).

Cari işlemler açığı, bir bütçe kavramından ziyade bir sosyal muhasebe kavramı olarak görülmekte ve esas olarak kamu sektörü tasarruflarının tahmininde kullanılmaktadır. Uzun vadeli değerlendirmeler için yararlı olduğu söylenebilirken, talep tahmini veya gelişmiş ülkelerin finansal analizi gibi kısa vadeli analizler hususunda uygun olmadığı düşünülmektedir. Ne var ki bu açık, kamu yatırımlarının ekonomik büyüme ve kalkınma için hayati önem taşıdığı gelişmekte olan ülkelerde uzun vadeli değerlendirmeler ve ekonomik planlama için özellikle önemli görülmektedir. Sermaye açığı ise, sermaye harcamaları ile sermaye gelirleri arasındaki farkı sermaye harcamaları lehine ölçmekte olan bir kavram olarak cari harcamaları ve cari gelirleri dikkate almamaktadır (Konak, 2018).

### **1.3.2. Bütçe Açıklarının Nedenleri**

Bütçe açıkları hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin karşı karşıya olduğu bir

sorundur. Gelişmiş ülkelerde bütçe açıkları daha çok sosyal güvenlik harcamaları ile kamu hizmetlerinde artış ve kamu hizmetleri sunumunun devletin zorunlu bir görevi olarak görülmesi gibi etkenlerden kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise bütçe açığı, ekonomik kalkınmanın yetersiz olması, kamu gelirlerinin yeterince arttırılamaması, devletin ekonomideki rolünün fazlaca olması gibi etkenlerden kaynaklanmaktadır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde bütçe açığının altında yatan temel neden, kamu gelirlerinin yetersizliğidir. Kamu gelirlerinin yetersizliği ise yapısal, mali, sosyal, askeri ve siyasi nedenlerden kaynaklanabilmektedir.

### 1.3.2.1. Teorik Yaklaşımlarda Bütçe Açıklarının Nedenleri

Geleneksel iktisadi düşünceye göre devletin ekonomideki yeri, toplumun gereksinim duyduğu temel kamu hizmetleri ile ekonominin dolaylı olarak desteklenmesine hizmet eden ve fakat verimsiz olduğu kabul edilen alt yapı yatırımları gibi kamusal malları sağlamakla sınırlı olmalıdır. Bu sınırlılığın bir gereği olarak *Klasik Yaklaşım*da devletin, bütçe eliyle gerçekleştireceği harcamalarının, elde edeceği vergi, harç, resim ve kamu işletmelerinden sağlayacağı toplam gelirleri ile denk olması gerektiği savunulmaktadır. Gerçekleştirilen kamu harcamalarının, gelirler yanı sıra borçlanılarak karşılandığı durumlarda bütçe açığı ortaya çıkmaktadır ve Klasik maliyeciler sadece olağanüstü durumlarda bütçe açıklarını kapatmak üzere borçlanılabileceğini savunmaktadırlar.

1929 yılında ortaya çıkan ekonomik buhran sonrası küresel anlamda yaşanan ekonomik durgunluk çerçevesinde şekillenmiş ve devletin ekonomiye müdahalesini meşrulaştırmış bulunan *Keynesyen Yaklaşım*da ise açık bütçe politikası savunulmaktadır. Keynesyenlere göre talep yetersizliği ve durgunluk içinde bulunan bir ekonomide özel sektör harcamalarının zaten yetersiz olması nedeniyle, bu yetersizliğin giderilmesini teminen kamu harcamalarının arttırılması gerekmektedir. Bu sayede ekonomide mevcut bulunan atıl fonlar, kamu eliyle gerçekleştirilecek yatırımlar ve cari harcamalar vasıtasıyla ekonomiye kanalize edilerek özel tüketim ve yatırım harcamalarının arttırılması sağlanacaktır. Böylelikle üretim ve gelir düzeyi yükselecek, bu durum ise kamunun gelirlerinde artış yaşanmasına sebebiyet vererek bütçe açığının telafisi sağlanabilecektir.

1960-70'li yıllarda ekonomilerin enflasyonist bir konjoktüre girmesi neticesinde şekillenmeye başlayan *Monetarist Yaklaşım*, müdahaleci politikaların ekonomide istikrarsızlık yaratacağını ve serbest piyasa sisteminin işleyişindeki etkinliği aksatacağını ileri sürmektedir. Monetarist Yaklaşım, açık bütçe uygulamalarından kaçınılarak bütçenin kamu gelirleri, kamu harcamaları ve transfer harcamaları arasında kurulacak dengeye istinat edilmesi gerektiğini savunmaktadır. Borçlanma veya vergiler ile finanse edilen kamu harcamalarının yarattığı bütçe açığının, özel tüketimi dışlayacağı savları nedeniyle bu yaklaşımda denk bütçe uygulanması gerekliliği savunulmaktadır.

### 1.3.2.2. Uygulamada Bütçe Açıklarının Nedenleri

Yukarıda bahsi geçen teorik yaklaşımlar uygulamaya aktarıldığında bütçe açığı nedenleri: (1) Geleneksel ürün ithalatçısı ülkelerde gerçekleşecek dış talep artışının ekonomik büyümenin desteklenmesi amacıyla kamu harcamalarının arttırılması yönünde baskıya neden olması<sup>1</sup>. (2) Vergi sisteminin fiyat esnekliğinin, ekonomik dalgalanma ve değişen piyasa koşullarına uyum sağlamayı zorlaştıracak düzeyde düşük olması. (3) Devlete ait işletmelerin faaliyetleri ile elde edilen ürün ve hizmetlerin fiyatlarının, devletin politika amaçları doğrultusunda belirlenmesi nedeniyle oluşan zararların bütçeye ek mali yük getirmesi. (4) Savaş ve doğal afet gibi olağanüstü durumlar sonucu kamu harcamalarında gerçekleşen artış. (5) İthal mal ve hizmetlerde gerçekleşen fiyat artışlarının yerel tüketicilere yansımalarını önlemek üzere uygulanan vergi oranı indirimleri ve sübvansiyon desteklerinin bütçede ek mali yük oluşturması, şeklinde sıralanabilmektedir (Tanzi, 1982).

Bütçe açıklarının *mali nedenleri* arasında enflasyonist baskılar ve kalkınma girişimleri ön plana çıkmaktadır. Fisher Etkisi dikkate alındığında, nominal faiz oranı reel faiz oranı ile enflasyon oranının toplamıdır ve enflasyon arttıkça nominal faiz oranı da artarak bütçe açıklarının artmasına neden olabilmektedir. Olivera Tanzi Etkisine göre, enflasyon reel

<sup>1</sup> Geleneksel ürün ithalatçısı ülkelerde gerçekleşecek dış talep artışı, ihracat gelirlerinin ülke içerisinde artmasını sağlamakta ve bu suretle ekonomik büyümeyi beraberinde getirmektedir.



vergi gelirlerini azaltmakta ve fakat kamu harcamaları enflasyona göre ayarlanmamakta, dolayısıyla enflasyon bütçe açıklarına sebebiyet verebilmektedir (Öruç, 2016; Karadeniz, 2022).

İlkel toplumlardan günümüze kadar toplumsal gereksinimleri karşılama misyonu atfedilmiş bulunan devletlerin faaliyet alanları ekonomik, teknolojik ve sosyal alanlarda yaşanan gelişmelere paralel olarak genişlemiştir. Ekonomik kalkınmayı hedeflemekte olan yol, köprü, baraj, hava alanı, enerji santrali vb. büyük altyapı yatırımlarını gerçekleştirme çabası içerisinde bulunan gelişmekte olan ülkelerde, kalkınma girişimleri bütçe açıklarına sebebiyet verebilmektedir. Bu yatırımlar, yüksek kamu harcamalarıyla karşılanmakta iken söz konusu yatırımların gelir getirici etkileri kısa vadede gerçekleştirilememekte ve bütçe açıklarına yol açmaktadır (Cural ve Aktaş, 2021).

Bütçe açıklarına zemin hazırlayan *yapısal faktörler*; kamu gelirlerindeki düşük artış hızı ve istikrarsızlık, kamu harcamalarında denetimin yetersizliği, kamunun ekonomiye katılımının boyutu ve ekonomilerin gelişmişlik düzeyi olarak sıralanabilmektedir. Az gelişmiş ekonomilerde vergi kapasitesinin altında ve istikrarsız biçimde seyreden vergi gelirleri, yüksek harcama baskısı ve özel tasarruflardaki yetersizlik bütçe açıklarına neden olan unsurlar arasındadır. Bütçe açıklarının yapısal nedenleri arasında kamu yönetimi yapısındaki bozulmalar da sayılabilmektedir (Keyifli, 2021). Bunların dışında, denetim personeli sayısındaki yetersizlik veya mevcut personelin vasıfsızlığı nedeniyle vergi tahsilatında oluşabilecek verimsizlik, vergi mevzuatında sık sık gerçekleştirilen değişiklikler ve vergi idareleri arasındaki iletişim güçlükleri de bütçe açıklarına sebebiyet verebilmektedir (Akbey, 2014).

Bütçe açıklarının başlıca *toplumsal nedenlerinin*, sosyal güvenlik sisteminin finansmanında karşılaşılan sorunlar olduğu düşünülmektedir. Yaşlı nüfusun artmasıyla birlikte emeklilik ve sağlık sigortası ödemeleri artmakta, bu durum ise sosyal güvenlik sisteminin bütçeye getirdiği mali yükün artmasına neden olmaktadır. İşsizlik oranlarındaki artışa paralel olarak artan işsizlik yardımları da sosyal güvenlik sisteminin

finansman sorununa katkıda bulunmaktadır. Bu durum ise daha az çalışana daha büyük mali yük getirmekte, sosyal güvenlik harcamalarının artmasına ve bütçe açıklarının yükselmesine neden olmaktadır (Fırat, 2016).

Ekonomik krizler, doğal afetler ve savaş gibi olağanüstü durumlar da kamu harcamaları artışına vesile olması nedeniyle bütçe açıklarına yol açabilmektedir. Örneğin, bir ekonomik kriz sırasında hükûmetin fiyat artışlarını sübvansetmesi veya bir doğal afet sırasında yardım sağlaması bütçe açığında artışa neden olabilmektedir. Bütçe açıklarının düzeyi barış ve savaş dönemlerinde farklılık arz edebilmektedir. Askeri açıdan kamu harcamalarının önemli bir kısmı, çatışma zamanlarında savaşın ortaya çıkarttığı zararın finansmanına ayrılmakta iken barış zamanlarında ise savunma amaçlı silahların ve askeri faaliyetlerin üretimi ve bakımının finansmanına ayrılmaktadır. Savaş nedeniyle ortaya çıkan kamu harcamaları artışı, yalnızca çatışma esnasında gözlemlenmemekte, çatışmanın nihayete ermesini takiben de devam etmektedir. Savaşların toplumlara yüklediği maddi ve manevi zararlar, kamu harcamalarının artmasına ve dolayısıyla bütçe açıklarına yol açmaktadır. Bu açıklar, savaş sonucu oluşan yıkıma yönelik tazminat; engelli, dul ve yetimlere destek; savaş tazminatlarının ödenmesi ve savaş döneminde oluşan borçların geri ödemesi gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır (Ertekin, 2020).

Son olarak, siyasi karar alma süreci de bütçe açıklarına katkıda bulunan bir diğer faktör olarak görülmektedir. Kamu harcamalarının tahsisi ve vergilerin tahakkuku eşit koşullarda gerçekleşmemekte olup kamu harcamalarının tespiti vergilerin uygulanmasına nazaran daha kolay icra edilmektedir. Bu durumun nedeni ise kamu harcamalarını arttırmanın sağlayacağı siyasi faydalar ile vergi gelirlerini arttırmanın getireceği siyasi risktir. Sonuç olarak, hükûmetlerin vergi gelirlerinden çok kamu harcamalarını arttırma eğiliminde olması kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasında dengesizliğe yol açmakta ve sonuçta bütçe açıklarında artış yaşanmaktadır (Balyemez, 2018).

### **1.3.3. Bütçe Açıklarının Finansman Yöntemleri**

Kamunun, elde ettiği gelirler eliyle finanse edemediği harcamalar olarak da

tanımlanabilen bütçe açıkları, makroekonomik istikrarın sağlanması bakımından büyük önem ihtiva etmektedir. Makroekonomik istikrarın sağlanması açık finansmanında dengenin sağlanmasını gerektirmekte iken açık finansmanında denge ise ek vergileme, borçlanma veya merkez bankası kaynakları eliyle sağlanabilmektedir.

#### 1.3.3.1. Vergileme Yoluyla Finansman

Kamu gelirlerinin büyük bir bölümünü oluşturmakta olan vergiler, kamu harcamalarını finanse etmek üzere ödeme güçleri göz önünde bulundurularak kişi ve kurumlardan devletin egemenlik gücüne dayanılarak toplanan cebri ve karşılıksız kamu ekonomisi gelirleridir. Devlet, bütçe açıklarının finansmanını gerçekleştirmek ve kamu ekonomisi işlevlerinin sürdürülebilmesini sağlamak adına vergilemeyi kullanabilmektedir. Fakat, vergileme sürecinin yasama organı iş ve işlemlerini gerektirmesi, yeni vergilerin kişi ve kurumlarca olumsuz karşılanması hasebiyle mükelleflerin vergiden kaçınma veya vergi kaçakçılığı gibi etik dışı yollara yönelmesi vb. nedenlerle, açık finansmanında yeni vergi uygulanması veya oran arttırımı gibi yöntemler çeşitli güçlükler barındırmaktadır. Bununla birlikte, vergilendirilmemiş alanların vergilendirilmesi, enflasyon neticesinde vergilerin reel değerindeki kayıpların azaltılması yahut fiyat esnekliği düşük olan alanlarda vergilemeye gidilmesi vb. yöntemlerle vergi gelirleri arttırılabilmekte ve bu suretle bütçe açıklarının finansmanı sağlanabilmektedir (Keskin, Şen ve Sağbaş, 2007).

#### 1.3.3.2. Borçlanma Yoluyla Finansman

Borçlanma, bütçe açıklarının finansmanında yaygın olarak başvurulan bir kaynaktır. Bütçe açıklarının finansmanında başvurulan borçlanma; yurtiçi kaynaklardan faydalanılarak gerçekleştirilen iç borçlanma ve yabancı ülke veya uluslararası finans kuruluşlarının kaynaklarından temin edilerek gerçekleştirilen dış borçlanma olmak üzere iki biçimde tezahür etmektedir. Bütçe açıklarının finansmanı için borçlanmanın tercih edilmesi, elde edilen gelirin verimli alanlara yönlendirilmemesi durumunda olumsuz sonuçlar doğurabilmekte, borçların geri ödenememesine yol açabilmekte ve ekonomiyi felç etme ihtimalini ortaya çıkartabilmektedir (Orhan, 2014).

İç borçlanma, kısa vadeli borçlanmaya olanak tanıyan hazine bonosu ve uzun vadeli borçlanmaya olanak tanıyan devlet tahvili gibi araçlarla iç piyasadaki özel kişi ve kuruluşlardan, ticari bankalardan veya finansal kuruluşlardan sağlanabilen kaynakları içermektedir. Özel sektörden kamuya fon transferine neden olması münasebetiyle iç borçlanma ile elde edilebilecek kaynaklarda aşırıya kaçılması, özel sektördeki fonları azaltabilmekte, faiz oranlarını yükselterek yatırım olanaklarını sınırlayabilmektedir (Doğruyol, 2016).

Yapısal olarak ekonomik yetersizlikler içerisinde bulunan ülkeler, borçlanma hususunda dış kaynaklara başvurmak mecburiyetindedirler. Fakat iç borçlanmanın aksine iç kaynaklara ilave kaynak yaratmaya olanak tanısa da bütçe açığının finansmanında dış borçlanmaya başvurulmasına pek sıcak bakılmamaktadır. Çünkü dış borçlanma ulusal paranın değer kazanmasına, ülke ihracatının azalmasına ve ithalatının artmasına yol açarak iç kaynakların dışarıya sızmasına neden olabilmektedir (Doğruyol, 2016).

#### 1.3.3.3. Merkez Bankası Kaynakları Yoluyla Finansman

Bütçe açıklarının finansmanı, merkez bankası aracılığıyla da gerçekleştirilebilmektedir. Merkez bankası, iç borçlanma senetleri karşılığında sağladığı kısa vadeli avanslar eliyle Hazinesin borcunu monetize edebilmekte, aynı biçimde ticari bankalarda bulunan kağıtları reeskonta tabi tutabilmektedir. Ayrıca, bağımsız olmaması veya bağımsızlığının askıya alınmış olması durumunda merkez bankasının para basılması suretiyle piyasaya ulusal para sevk edilebilmektedir. Ancak, enflasyonist finansman şeklinde de adlandırılmakta olan bu yöntem, gerçekleşen para arzı artışı nedeniyle fiyat artışlarına sebebiyet vermekte, enflasyon ve harcamalar açısından olumsuz sonuçlar doğurmaktadır.

### 1.4. BÜTÇE AÇIKLARININ ETKİLERİ

Bütçe açıkları, ülkelerde çeşitli ekonomik dengeleri etkilemekte olan, ehemmiyeti yüksek bir ekonomik sorundur. Bütçe açıkları enflasyon başta olmak üzere fiyat istikrarı, faiz oranları, ekonomik büyüme, dış ticaret açıkları, yatırım, tasarruf vb. üzerinde çeşitli

aksaklıklar gerçekleşmesine neden olmaktadır. Bütçe açıklarının olumsuz etkileri finansman yöntemine göre değişmekte ve ekonomik dengeleri bozmaktadır. Ekonomik dengenin sağlanabilmesi adına ülkelerin, tam istihdamı, ekonomik kalkınmayı, adil gelir dağılımını, fiyat düzeyi istikrarını ve ödemeler dengesini sağlamaları ve/veya korumaları gerekmektedir. Ancak bütçe açıkları, yatırım ve tasarruf arasında dengesizliğe yol açmak suretiyle ekonomide istikrarsızlıklara neden olabilmektedir. Kamu gelirlerinin yatırıma dönüştürülmesi için kamu gelirlerinin artırılması ve kamu harcamalarının kısılması gerekmektedir. Ancak, dolaylı vergilerin artırılması ekonomide enflasyona ve istikrarsızlığa neden olabilmektedir.

#### **1.4.1. Bütçe Açıklarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi**

Bütçe açıklarının enflasyon üzerindeki etkisi, açıkların nasıl finanse edildiği ile ilişkilidir. Açıklar merkez bankası tarafından parasallaştırıldığında, para arzı ve para tabanı artmakta ve özellikle toplam arz esnekliği düşük olduğunda güçlü bir enflasyonist etkiye yol açmaktadır. Açıkların iç borçlanma ile finanse edilmesi durumunda reel faiz oranları yükselerek özel sektör yatırımlarının azalmasına ve ekonomik büyümenin gerilemesine neden olmaktadır. Bu durum ise enflasyon oranlarında artışa neden olmaktadır. Açıklar dış borçlanmayla finanse edilirse, para arzındaki artış toplam talebin ve enflasyonun artmasına neden olmaktadır (Kaya ve Ersan, 2016).

Bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki ilişki her zaman doğrudan kurulmamaktadır. Yüksek bütçe açıkları ile yüksek enflasyon arasındaki korelasyon, büyük bütçe açıklarına rağmen Amerika Birleşik Devletleri'nde yaşanan enflasyon düşüşünün kanıtladığı üzere, genellikle düşüktür. Devlet borcu ile enflasyon arasındaki ilişki, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında farklılık arz etmektedir. Gelişmiş ülkelerde düşen enflasyon çoğu zaman yüksek düzeyde açıklara denk gelmekte iken gelişmekte olan ülkelerde doğrudan açık harcamalarının neden olduğu enflasyonist bir ortamda daha düşük bir borç-gelir oranı görülmektedir (Alper, 2018).

Sonuç olarak, bütçe açıklarının para basılması yoluyla veya dış borçlanma yoluyla

finansmanı enflasyonu arttırabilmektedir. Parasal tabandaki genişleme ve toplam talepteki artış, fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine yol açmakta, bu durum ise artan bütçe açıkları ve enflasyon kısır döngüsüne neden olabilmektedir. Bütçe açıkları ile enflasyon arasındaki ilişki karmaşıktır ve söz konusu bu ilişki genel olarak kalkınma ve az gelişmişlik bağlamında ele alınmaktadır.

#### **1.4.2. Bütçe Açıklarının Faiz Üzerindeki Etkisi**

Bütçe açıkları, hükûmet harcamaları ile gelirleri arasındaki farktır. Hükûmetler, vergiler ve diğer gelir kaynakları yoluyla elde ettiği gelirlerden daha fazla kamu harcaması gerçekleştirdiğinde bütçe açıkları ortaya çıkmaktadır. Ortaya çıkan bütçe açıklarını kapatmak üzere hükûmetler ya emisyonları arttırmayı tercih etmekte ya da borçlanmaya başvurabilmektedir.

Parasal genişleme nedeniyle emisyonlarda meydana gelen bir artış, yüksek faiz oranlarına neden olmakta ve bu durum ise yüksek enflasyona yol açmaktadır. Enflasyon, bir ekonomide belirli bir süre boyunca mal ve hizmet fiyatlarındaki genel artışın bir ölçüsüdür. Yüksek enflasyon, tüketicilerin satın alma gücünü düşürmesi nedeniyle ve işletmelerin verimli bir şekilde plan yapabilmesini ve faaliyet gösterebilmesini zorlaştırabildiğinden ekonomi için olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir (Sevinç, 2016).

İç borçlanma ve dış borçlanma, bütçe açıklarının finansmanında tercih edilen seçenekler arasında yer almaktadır. İç piyasadan ve dış piyasalardan borçlanma, hükûmetin piyasalara sunduğu faiz oranları ile yakından ilişkilidir. Hükûmetin borçlanması nedeniyle piyasada fon talebinin artması, faiz oranlarının yükselmesine neden olabilmekte, bu durum ise borçluları çekebilmekte ve fakat özel sektör yatırımlarının azalmasına ve ekonomi üzerinde uzun vadeli olumsuz etkiler yaşanmasına neden olabilmektedir (Ceyhan ve Yıldız, 2017).

Bütçe açıkları ile faiz oranları arasında da yakın bir ilişki söz konusudur. Artan bütçe

açıkları faiz oranlarını etkilemekte ve artan faiz oranları ise bütçe açıklarını daha fazla tetikleyebilmektedir. Hükümetlerin, uygulamayı tercih ettiği finansman biçimlerinin uzun vadeli sonuçlarını dikkate almaları ve harcama, gelir ve borçlanma arasında bir denge sağlamaya çalışmaları büyük önem arz etmektedir.

### **1.4.3. Bütçe Açıklarının Tasarruflar ve Yatırımlar Üzerindeki Etkisi**

Bütçe açıkları bir ekonomideki yatırımları ve tasarrufları olumsuz biçimde etkileyebilmektedir. Bütçe açıkları vasıtasıyla faiz oranlarında gerçekleşen artışlar, tasarrufların ve yatırımların azaltılmasına, sermaye birikiminin gerilemesine ve üretim düzeyinin düşmesine neden olmaktadır. Bu durum, uzun vadede ekonomi üzerinde yatırımları daha da caydıracak yüksek vergiler gibi olumsuz etkiler ihtiva etmekte olan uygulamalara sebebiyet vermektedir. Bütçe açıklarının borçlanma yoluyla finansmanı ise genel olarak yatırımlar üzerinde caydırıcı bir etki barındırmakta ve olumsuz ekonomik durumlar yaratabilmektedir. Bütçe açıkları ile kamu tasarrufları arasındaki ilişki karmaşık bir konudur ve politika yapımcılar tarafından dikkatle ele alınması gerekmektedir (Tülümce, 2013).

### **1.4.4. Bütçe Açıklarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi**

Ekonomik büyüme, bir ülkenin reel milli gelirinin ve kişi başına gelirinin zaman içerisinde artması olarak tanımlanabilmektedir. Refah artışının sağlanması, doğal kaynakların geliştirilmesi, yaşam standartlarının yükseltilmesi, teknolojik ilerlemenin gerçekleştirilmesi, üretim faktörleri kullanımında etkinliğin sağlanması vb. unsurlar ekonomik büyüme üzerinde olumlu katkılar barındırmaktadırlar (Karayılmazlar ve Berk, 2017).

Yatırım harcamaları ekonomik büyüme için gerekli olmakla birlikte cari tüketim harcamalarının azaltılmasını da gerektirmektedir. Yatırımların arttırılabilmesi, yeni teknolojilerin ve beşeri sermayenin geliştirilmesi için ihtiyaç duyulan kaynakları sunması nedeniyle tasarruflar, bir ekonomi için büyüme hızının ve potansiyelinin belirlenmesinde

önemli bir faktördür. Kamu harcamalarının kamu gelirlerinin altında seyretmesi sonucu elde edilebilen bütçe fazlası, toplam tasarrufları arttırabilmektedir. Kamu gelirlerinin genellikle kamu harcamalarının altında seyrettiği gelişmekte olan ekonomiler ise tasarrufları arttırma kabiliyetini haiz değillerdir. Bu nedenle, söz konusu ekonomilerde kamu borçlanması genellikle özel yatırım harcamalarının finanse edilmesi ve büyümenin desteklenmesi için kullanılmaktadır. Bu durum ise ekonomik büyümenin sürdürülmesi ve yaşam standartlarının yükseltilmesi görevlerini karmaşıklştırabilmektedir (Ceyhan ve Yıldız, 2017).

Sonuç olarak bütçe açıkları; enflasyona neden olabilmesi, cari hesap işlemlerini etkilemesi, borç yüklerinin gelecek nesillere aktarılmasına yol açması, kamu harcamalarını ve ekonomide bağımlılığı arttırması, vergi oranlarını yükseltmesi, tasarrufları ve yatırımları azaltması vb. nedenlerle ekonomik büyümeyi doğrudan etkilemektedir. Sayılan bu faktörlerin tamamı, ekonomik büyüme hızında düşüş yaşanmasına neden olmaktadır.

#### **1.4.5. Bütçe Açıklarının Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi**

Bir ülkenin belirli bir dönemde dış dünya ile gerçekleştirdiği tüm ekonomik iş ve işlemlerin kaydını ihtiva eden bir tablo olarak ödemeler dengesi, bütçe açıklarından etkilenebilmektedir. Açıkların iç veya dış borçlanma kaynakları ile finanse edilmesi, ödemeler dengesi üzerinde hem kısa hem de uzun vadeli sonuçlar doğurabilmektedir (Çukurçayır, 2016).

Klasik ve Neoklasik düşüncede, bütçe açığında gerçekleşecek bir artışın yatırımların azalması ya da net ihracatın azalması biçiminde bir dışlama etkisine yol açabileceği savunulmaktadır. Ricardocu Denklik Teoreminde ise vergi gelirlerindeki azalıştan kaynaklanmakta olan bütçe açığının, planlanan toplam tasarruf ve yatırım düzeyini etkilemediği gibi cari işlemler dengesini de etkilemediği ileri sürülmektedir. Mundell-Fleming Modelinde, bütçe açıklarının dış ticaret açıklarını açıklayabilecek önemli



ekonomik göstergeler arasında bulunduğundan bahisle söz konusu bu açıklardan birinin azaltılmasının diğerinin azaltılmasına katkı sağlayacağı öne sürülmektedir (Kahiloğulları ve Akça, 2021).

Bütçe açıklarının artması vasıtasıyla kısa vadede ülkeye yabancı sermaye girişi ülke açısından basit hesap kimliğini geliştirmektedir. Ancak uzun vadede dış borçta gerçekleşecek artış net ihracat fazlasını gerektirecek ve dışarıya kaynak aktarımına sebebiyet verecek, ülkedeki sermaye birikimini azaltacak ve halkın yaşam standardını düşürecektir.

#### **1.4.6. Bütçe Açıklarının Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkisi**

Gelir dağılımı ve demokrasi arasında aynı yönlü bir ilişki söz konusudur ve demokratik toplumlarda daha eşit gelir dağılımı gözlemlenmektedir. Gelir dağılımındaki eşitsizliği gidermek üzere devletler hem mali (vergiler ve kamu hizmetleri gibi) hem de mali olmayan (istihdam, istikrar, ücretler ve fiyat kontrolleri gibi) çeşitli politika araçlarını kullanabilmektedir. Bütçe açıklarının, gelir dağılımı üzerindeki etkisi bu açıkların iç ve/veya dış borçlanma yoluyla finanse edilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır (Topuz, 2021).

Borç miktarındaki artış, yatırımların azalmasına, istihdam seviyesinin düşmesine ve sonuç olarak ülkenin genel gelir seviyesinin düşmesine neden olabilmektedir. Düşük gelirlili bireylerin bu değişikliklerden orantısız biçimde etkilenmesi muhtemel bulunduğundan söz konusu durum, gelir dağılımı üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır. Bu nedenle, bütçe açıklarının borçlanma yoluyla finansmanı gelir dağılımı üzerinde hem doğrudan hem de dolaylı olarak olumsuz etkiler yaratabilmektedir (Çalçalı, 2021).

## 2. BÖLÜM

### DÖVİZ KURUNUN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Ülkeler arasında gerçekleşen mal, hizmet ve sermaye akışı günümüz küresel ekonomilerini oluşturan temel yapı taşları olarak birbirleriyle ilişkili birden çok ekonomi arasında etkileşimlerin sağlanmasına hizmet etmektedirler. Küresel ekonomiyi oluşturan entegrasyonun merkezinde ise döviz kurları yer almaktadır. Bu bölümde döviz kurlarına ilişkin kavramlar ile döviz kurlarına yönelik teoriler ele alınarak bunların makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri hususunda kısmi bir inceleme sunulmaktadır. Çünkü bu bölümdeki amaç olası faktörlerin, döviz kurlarını nasıl etkilediğine dair herhangi bir teoriyi savunmak yerine açıklamaktır.

#### 2.1. DÖVİZ KURU KAVRAMI

En basit hâli ile bir ekonomide yabancı ülke paralarının ve para yerine geçen tüm araçların tamamı döviz olarak adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2009). Uluslararası ekonomik ilişkilerin etkileşimde bulunduğu piyasa olan döviz piyasasında, döviz arz ve talebinin karşılaşılarak birbirine eşitlendiği döviz fiyatı ise döviz kuru olarak adlandırılmaktadır. Yani döviz kuru, bir ülke para biriminin bir başka ülke para birimi cinsinden ifadesi olarak tanımlanabilmektedir.

Döviz kurlarındaki değişiklikler uluslararası ticarete konu mal ve hizmet fiyatlarını öncelikle etkilerken, eş zamanlı olarak ve/veya peşî sıra sermaye piyasalarını, emtia piyasalarını ve finansal piyasaları da etkileyerek küresel ölçekteki ekonomik dengeler üzerinde geniş çaplı değişikliklere sebebiyet vermektedir. Bu nedendir ki döviz kuru kavramı, başta hükümetler olmak üzere ekonomideki tüm aktörler açısından büyük önem ihtiva etmektedir.

#### 2.2. DÖVİZ KURU TÜRLERİ

Döviz piyasasının çeşitliliğini yansıtmakta olan ve farklı ölçüm yöntemleri esas alınarak

oluşturulmuş çok sayıda döviz kuru türü bulunmakla beraber en yaygın kullanılanlar arasında nominal döviz kuru, reel döviz kuru ve efektif döviz kuru yer almaktadır.

### 2.2.1. Nominal Döviz Kuru

Döviz kurundan bahsedildiğinde anlaşılması gereken kavram nominal döviz kurudur. Nominal döviz kuru, iki para birimi arasındaki değişim oranı yani bir para biriminin diğer para birimi cinsinden değeri olarak tanımlanmaktadır. Nominal döviz kurunun, bir ulusal para biriminin daha fazla döviz satın alabilmesini sağlayacak biçimde değişmesi ulusal para biriminin değer kazandığı/güçlendiği anlamına gelmektedir (Mankiw, 2020).

Döviz kuru, yabancı para birimi cinsinden alınabilecek ulusal para birimi miktarı (1 GBP = 23,15 TRY) olarak tanımlanmakta ise *doğrudan kotasyon*, bir birim ulusal paranın satın alabileceği yabancı para birimi miktarı (1 TRY = 0,04 GBP) olarak tanımlanmakta ise *dolaylı kotasyon* ifade edilmektedir (Bolak, 2004). Ulusal para birimi dışında herhangi iki para birimi arasındaki kurun, iki para biriminin ayrı ayrı ulusal para birimine oranlanmasıyla belirlenmesi ise çapraz döviz kurunu ifade etmektedir (Copeland, 2008).

Her ne kadar uluslararası ticarete, yatırım kararlarında, finansal işlemlerde ve ekonomik analizlerde kullanılıyor olsa da nominal döviz kuru, enflasyon etkisini dikkate almaması nedeniyle gerçek alım gücünü tam olarak yansıtmamakta ve ülke ekonomisinin yorumlanmasında tek başına yeterli veri sunmamaktadır.

### 2.2.2. Reel Döviz Kuru (Reel Efektif Döviz Kuru)

Parasal bir kavram olarak nominal döviz kuru, iki ülke para biriminin görelî fiyatı iken reel döviz kuru, iki ülke mal ve hizmetlerinin görelî fiyatıdır. Bu hâli ile reel döviz kuru, nominal döviz kurunun iki ülkedeki fiyat düzeyleri oranı ile çarpımından ibarettir (Mankiw, 2020).

Literatürde temel olarak iki tür reel döviz kuru tanımı söz konusudur; satın alma gücü paritesi temelinde oluşturulmuş reel döviz kuru ve malların dış ticarete konu olup olmaması ayrımı temelinde oluşturulmuş reel döviz kuru tanımı ki bu tanım *reel efektif döviz kuru* kavramı ile ifade edilmektedir. Satın alma gücü paritesine göre reel döviz kuru, nominal döviz kurunun yabancı ülke fiyatlarının yurtiçi fiyatlara oranı ile düzeltilmiş endeks değeridir. Dış ticarete konu olan malların yurtiçi fiyatlarının dış ticarete konu olmayan malların yurtiçi fiyatlarına oranı olarak ifade edilen reel efektif döviz kuru tanımındaki temel mantık ise yurtiçi ve yurtdışı nispi fiyat yapısının ülkeler arasında maliyet farklılıkları oluşturmasıdır.

Uluslararası fiyat rekabetçiliğinin geleneksel ölçüsü olarak görülen reel döviz kurları, günümüz dünya ekonomisini şekillendiren küreselleşme ve finansal entegrasyondan açık bir biçimde etkilenmektedir (Mauro, Ruffer ve Bunda, 2008).

### **2.3. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ**

Döviz kuru sistemleri üzerine inşa edilmiş literatür, temel olarak kredibilite ve esneklik arasında önemli ödünleşimlerin mevcudiyetini vurgulamakta iken teorik analizlerin çoğu iki uç durumu dikkate almaktadır; esnek döviz kuru ve sabit döviz kuru. Elbette tamamen esnek ve tamamen sabit döviz kuru sistemleri, uygulanabilecek döviz kuru sistemlerinden yalnızca ikisidir ve bu iki sistem arasında pek çok karma sistem söz konusudur (Edwards ve Savastano, 1999).

Zira, döviz kuru sistemi ülkelerin gelişmişlik düzeyi ve ticarete açıklık derecesi gibi her ülkenin kendi iç ve dış dinamiklerine bağlı olduğundan ülkeler için her zaman tek bir döviz kuru sisteminin uygulanması gerçekçi görünmemektedir (Carbaugh, 2009).

#### **2.3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemi**

Sabit döviz kuru sistemi, bir ülkenin kendi ulusal para biriminin çeşitli dövizler cinsinden

fiyatının resmi otoritelerce belirlendiği rejimdir. Kısa ve orta vadede, ülkeler arasındaki enflasyon oranlarındaki farkı telafi etmek üzere otoritelerce gerekli görüldüğü takdirde döviz kurları değiştirilebilmektedir (Cengiz, 2018).

Sabit döviz kuru sisteminde ülkeler, ulusal para birimleri için altın ya da güçlü bir para birimi cinsinden nominal bir değer belirlemede ve bu nominal değerler karşılaştırılarak resmi döviz kurları hesaplanmaktadır (Carbaugh, 2009). Bir ülkenin para biriminin doğrudan altına bağlı bir değere sahip olduğu sistem *Altın Para Standardı* olarak adlandırılmakta ve tüm para birimlerinin değeri saf altın üzerinden tanımlanmaktadır. Ülkelerin ulusal paralarının değerlerini, güçlü başka bir para birimine veya yabancı para birimlerinden oluşan bir sepete göre belirledikleri rejim ise *Para Kurulu* olarak adlandırılmaktadır.

Sabit döviz kuru sistemi, ticaret ve yatırımları caydırabilecek işlem maliyetleri ile döviz kuru riskini azalmak ve para politikası için nominal bir çıpa sağlamak olmak üzere ülkelere iki avantaj sağlamaktadır (Frankel, 1999). Sabit döviz kurları, sistemin esnekliğini azaltarak politika yapımına teorik olarak daha yüksek kredibilite kazandırmaktadır. Sabit kur altında para politikasının temel amacının döviz kuru paritesini korumak olduğu inancı nedeniyle ücret ve fiyat beklentileri daha ılımlı hâle gelerek ekonominin daha düşük bir enflasyon oranına ulaşmasını sağlamaktadır. Ancak tarihsel süreç göstermiştir ki sabit döviz kurları makroekonomik disiplini sağlamada başarısız olmuştur (Edwards ve Savastano, 1999).

### **2.3.2. Esnek Döviz Kuru Sistemi**

Esnek döviz kuru sistemi; döviz kurunun, herhangi bir otorite müdahalesi bulunmaksızın döviz piyasasında arz ve talep koşullarına göre belirlendiği sistemdir (Parasız, 2005).

Serbest piyasa ekonomisine uygun olarak işleyen esnek döviz kuru sisteminde döviz kuru, döviz piyasasında günlük olarak belirlenen ve hükümet tarafından fiyatların ne ölçüde

hareket edebileceğine dair kısıtlamalar getirilmeyen döviz fiyatları olarak tanımlanmaktadır. Bu hâli ile esnek döviz kuru sisteminin ülkelere bağımsız para ve maliye politikaları belirleme imkânı vermesi teorik olarak beklenmektedir. Bu imkân, ülkeye iç ve dış şokları karşılama esnekliği kazandırmakta, fakat bu esneklik kredibilite pahasına gerçekleşmekte ve bu nedenle de sistem daha yüksek enflasyon ile ilişkilendirilmektedir (Carbaugh, 2005; Edwards ve Savastano, 1999).

Esnek döviz kuru sistemini savunanlarca, ödemeler bilançosu dengesinin sağlanmasında bu sistemin daha etkin olduğu ileri sürülmektedir. Gerçekten de bu sistemde, ödemeler bilançosunda oluşan açık veya fazlalar ulusal paranın değer kaybı veya kazancı ile otomatik olarak dengelenebilmektedir (Parasız, 1994). Ancak, dövizlerin arz ve talebinde yaşanacak değişimler anında döviz kurlarına yansiyarak finansal piyasalarda dalgalanmalara sebebiyet verebilmektedir. Bu dalgalanmalara müdahale edilmemesi sonucu ortaya çıkan belirsizlik ile de dış ticaret hacmi ve yatırımlar caydırılarak spekülasyon sermaye hareketlerinde artış gözlemlenebilmektedir.

### **2.3.3. Alternatif Döviz Kuru Sistemleri**

Teorik olarak, politika yapıcılar ekonomik programlarını belirlerken sabit veya esnek döviz kuru sistemleri arasında tercih yapmak durumundadırlar. Bununla birlikte, uygulamada, istikrarlı bir döviz kuru belirli bir döviz kuru sisteminden ziyade diğer politika tercihlerinin bir yan ürünü olmaktadır (Quirk, 1996). Nitekim ekonomi hedeflerindeki, dış ticaret ve rekabet güçlerindeki ve makroekonomik durumlarındaki farklılıklar ile uluslararası finansal koşullar nedeniyle ülkeler, sabit ve esnek döviz kuru sistemlerinin avantaj ve dezavantajlarına göre tayin ettikleri ve kendi dengelerine uygun alternatif sistemleri tercih etmektedirler. Birçoğu arasında bulanık sınırların söz konusu olduğu bu sistemlerin çeşitliliğinin temelinde, esneklik ve kredibilite kavramları yer almaktadır. Alternatif döviz kuru sistemleri, sabit döviz kuru sistemine esneklik yükleyerek veya esnek döviz kuru sistemine müdahale imkânı tanıyarak oluşturulmuş ve bu iki döviz kuru sistemini birbirine yakınsayan sistemlerdir.

Döviz kuru bant aralığının genişletilmesi veya döviz kuru ayarlamalarına gidilmesi yoluyla sabit döviz kuru sistemine esneklik kazandırılabilir. Esnek döviz kuru sistemine müdahale ise döviz kurlarındaki değişimin yönetiminin otoritelerce gerçekleştirilmesi şeklinde tezahür etmektedir. Müdahaleye konu olan esnek döviz kuru sisteminde kurlar yine piyasada serbestçe oluşmakta iken, kısa süreli ve düzensiz dalgalanmaları önlemek veya ülkenin rekabet gücünü arttırmak gibi amaçlar ile kurlara müdahale edilebilmektedir.

Ekonomiye kazandırdıkları esneklik derecesine veya döviz kuruna sağladıkları nispi istikrara göre sabit döviz kuru sistemi ile esnek döviz kuru sistemi arasında oluşturulmuş alternatif döviz kuru sistemleri; serbest dalgalanma, kirli dalgalanma, aralık içinde dalgalanma, kaygan aralık, yönlendirilmiş sabit aralık, yönlendirilmiş sabit parite, ayarlanabilir sabit döviz kuru, para kurulu ve tam dolarizasyon şeklinde sıralanabilmektedir (Edwards ve Savastano, 1999).

#### **2.4. DÖVİZ KURLARINA YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR**

Makroekonomik politikaların belirlenmesi ve ekonomik istikrarın sağlanması açısından büyük önem ihtiva etmekte olan döviz kuru sistemleri, tarihsel konjonktürde kullanılan sistemin karakteristiğine uygun olarak farklı yaklaşım ve görüşleri beraberinde getirmiş ve bunların her birinin döviz kurlarını etkileyen faktörleri ve bu faktörlerin önemini farklı şekillerde değerlendirdikleri görülmüştür.

Geleneksel yaklaşımların hâkim olduğu dönem, sabit döviz kuru sisteminin kabul gördüğü, uluslararası sermaye hareketlerinin çok sınırlı olduğu ve kurların uzun dönem belirleyicilerinin göz önünde bulundurulduğu bir çerçeveye çizmiştir. Bu dönemde döviz kurları, ticaret akımları üzerinden açıklanmıştır.

1960'ların sonlarında kapsamı ve sıklığı artan uluslararası döviz krizleri neticesinde ekonomistlerce döviz kurlarının daha esnek olması gerektiği düşüncesi savunulmaya

başlanmış ve takiben Mart 1973'te ekonomi politikalarının daha bağımsız yürütülmesine olanak tanıyan esnek döviz kuru sistemine geçilmiştir (Krugman, Obstfeld ve Meltiz, 2012). Yaşanan küreselleşmenin de etkisi ile uluslararası finansal ilişkilere ve dünya ticaretine yönelik dinamikler de çeşitlilik kazanmış, neticesinde dünya para sisteminin evrimine ayak uyduramayan sabit döviz kuru sisteminin, döviz kurlarını açıklamakta yetersiz kalması nedeniyle yeni yaklaşımlar ortaya çıkmıştır.

#### 2.4.1 Ödemeler Bilançosu Yaklaşımı

Ödemeler bilançosu, bir ülkenin ekonomik aktivitelerinin belirli bir dönemdeki kaydını ihtiva eden tablodur ve bu tablo, ülkenin diğer ülkeler ile olan tüm ekonomik iş ve işlemlerini içermektedir. Ülkenin döviz gelir ve giderlerinin de ödemeler bilançosunda yer alması nedeniyle *Ödemeler Bilançosu Yaklaşımı*, bilançoda gerçekleşen dengesizliklerin döviz kurlarında değişikliklere neden olacağı temelinde şekillenmiştir. Yaklaşımda döviz kurları, dış ticaret akımları ile sermaye akımları üzerinden incelenmektedir.

Dış ticaret akımları dikkate alındığında, döviz arzı ile talebi dış ticaret sonucu oluşmakta ve ülkenin ulusal parasının değerinin yani döviz kurlarının belirlenmesinde ülkenin ihracat ve ithalatına merkezi bir rol atfedilmektedir. Ekonomilerdeki reel gelir artışları, mal ve hizmetlerin nispi fiyatları, teknolojik gelişmeler ve tüketici tercihleri gibi ülkenin ihracat ve ithalatını etkileyen faktörler ulusal paranın değerini de etkilemektedir. Tersine de geçerli olmak üzere, ihracatın ithalatı aşması durumunda dış ticaret bilançosu fazla vermekte ve ulusal paranın değeri artmaktadır. Cari hesap temelli olan bu yaklaşım, ülkeler arasındaki ticaret dengelerini, fiyat düzeyi farklarını, rekabetçiliği ve dış ticaret politikalarını dikkate almakta iken sermaye akımlarını göz ardı etmektedir. Ne var ki küreselleşme sonucu yaşanan dış finansal liberalizasyonun geçerli olduğu bir dünyada döviz kurları sadece ihracat ve ithalat ilişkisine dayalı olarak belirlenmemektedir (Canterbery, 1965).

Ödemeler bilançosu, ülkenin mal ve hizmet ticaretini içeren dış ticaret akımlarının yanı



sıra sermaye akımlarını da kapsamakta olan bir kayıttır. Sermaye akımları, çeşitli nedenler ile ve muhtelif biçimlerde bir ülkeden bir diğerine hareket eden fonlar olarak tanımlanabilmektedir. Yatırım kararlarını belirleyen risk ve getiriler, faiz oranı farklılıkları, ekonomik ve politik istikrar, uygulanan sermaye kontrolleri, spekülasyon hareketleri ve beklentiler sermaye akımlarını etkilemekte olan başlıca dinamiklerdir ve söz konusu dinamiklerin hareketlerine bağlı olarak döviz kurları da değişmektedir. Dinamiklerdeki hareketler sonucu ülke dışına sermaye hareketi gerçekleşmekte ise döviz arzındaki azalışa bağlı olarak ulusal para değer kaybetmekte, ülkeye sermaye girişi gerçekleşmekte ise döviz arzı artışına bağlı olarak ulusal para değer kazanmaktadır.

#### 2.4.2. Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı

En yaygın şekli ile bir döviz kuru belirleme teorisi olan *Satın Alma Gücü Paritesi* yaklaşımı, iki ulusal para birimi arasındaki döviz kuru değişiminin herhangi bir zaman diliminde iki ülkenin nispi fiyat seviyelerindeki değişim tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir. Fiyat seviyesindeki değişiklikleri, döviz kuru hareketlerinin temel belirleyicisi olarak görmesi nedeniyle “Döviz Kurlarının Enflasyon Teorisi” olarak da adlandırılmaktadır (Dornbusch, 1985).

Satın alma gücü paritesi yaklaşımının temelleri “*Tek Fiyat Yasası*”na dayanmaktadır. Tek fiyat yasası gereğince, nakliye giderleri ve dış ticaret kısıtlamaları olmaması durumunda dış ticarete konu olan bir malın fiyatı tüm dünyada eşit olmakta, yani ülkenin ulusal parasının satın alma gücü tüm dünyada aynı olmaktadır. Aynı malın ülkeler arasında aynı fiyata sahip olması gerektiğine ilişkin temel argümanı ise arbitrajdır. Satın alma gücü paritesi yaklaşımının temelini oluşturan tek fiyat yasası, ticarete konu olan her bir mal için ayrı ayrı geçerli iken satın alma gücü paritesi yaklaşımında referans olarak belirlenmiş bir sepette bulunan tüm mal fiyatlarının birleşimi olan genel fiyat seviyesi söz konusudur.

Kur hareketlerinin ülkeler arası fiyat farklılıklarını bertaraf edecek biçimde meydana

geldiğini savunan satın alma gücü paritesi yaklaşımı, mutlak ve nispi olmak üzere iki şekilde incelenmektedir. Satın alma gücü paritesi yaklaşımında ilgili iki ulusal fiyat düzeyini eşitleyerek her iki ekonomide de paranın satın alma gücünü aynı kılan döviz kuru kavramı *Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi* olarak ifade edilmektedir. Bir para biriminin diğerine göre değer kaybetme oranının, ilgili iki ülke arasındaki enflasyon farkıyla eşitlendiğini ifade eden kavram ise *Nispi Satın Alma Gücü Paritesi*dir (Sarno ve Taylor, 2002).

Satın alma gücü paritesi yaklaşımına göre tasarruf ve yatırımlardaki değişiklikler, net ihracat sabit olduğundan reel veya nominal döviz kurunu etkilememektedir. Bunun yanı sıra nominal döviz kurundaki değişikliklerin temel nedeni fiyat seviyelerindeki değişikliklerdir, çünkü reel döviz kuru sabittir (Mankiw, 2020). Nominal döviz kurundaki artış iki ülkenin enflasyon oranları arasındaki farkı yansıttığından, bir ülkede yaşanan enflasyon artışı nominal döviz kurunu arttırarak ülkenin ulusal parasında değer kaybı yaşanmasına neden olacaktır.

Tek fiyat yasası her mal için geçerli ise farklı ülkelerin fiyat seviyelerini hesaplamak için kullanılan referans sepetler aynı olduğu sürece satın alma gücü paritesi yaklaşımının da otomatik olarak geçerli olması gerekmektedir. Ancak, satın alma gücü paritesi yaklaşımını savunanlara göre yaklaşımlarının geçerliliği, tek fiyat yasasının mutlak anlamda geçerli olmasını gerektirmemektedir. Bir ülkede mal ve hizmetler daha pahalı hâle geldiğinde o ülkenin mal ve hizmetleri ile para birimine olan talep düşecektir ve talepteki bu düşüş döviz kuru ve yurtiçi fiyatları satın alma gücü paritesi ile uyumlu hâle getirmektedir (Krugman, Obstfeld ve Meltiz, 2012). Ayrıca, gümrük tarifeleri ve kotalar başta olmak üzere dış ticaretteki kısıtlamalar ve nakliye maliyetleri nedeniyle homojen malların fiyatları farklı ülkelerde mutlak olarak eşit olmamaktadır. Ancak piyasa başarısızlığı olarak adlandırılmayacak olan bu durum, ticarete konu malın farklı ülkelerdeki ortak para birimi fiyatlarının birbirleri ile ilişkili olmasında engel teşkil etmemekte, sadece mutlak eşitlik oluşmasını sınırlamaktadır (Dornbusch, 1985).

Son olarak, satın alma gücü paritesi yaklaşımı, döviz kurlarının kıyas ölçütü olarak geçerliliği hususunda asırlık tarihi boyunca tartışmalı bir teori olmaya devam etmektedir. Teknoloji, zevk ve tercihler, ekonomi politikaları, işgücü artışı vb. göstergelerdeki değişimler ulusal verimliliği yapısal olarak değiştirerek döviz kurunda kalıcı değişikliklere yol açabilmektedir. Bu nedenle, genellikle karşılaştırmalı bir para değerlemesi olarak kabul edilen satın alma gücü paritesi, kısa vadeli döviz kuru hareketleri için bir açıklama getiremediğinden uzun vadede sadece nispi satın alma gücü paritesinin geçerli olduğu söylenebilmektedir (Hoontrakul, 1999).

### 2.4.3. Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı

Faiz oranı paritesi, gelecekteki belirli bir tarihte dövizin satılacağı fiyat ile anlık döviz kuru arasındaki ilişkiyi yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları ile bağdaştıran bir denklemdir.

Döviz kurları, mallar ile finansal varlıklar üzerinden gerçekleşen uluslararası ticarete uyum sağlayacak biçimde değişmektedir. Faiz oranı paritesi, ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarından faydalanmak sureti ile kâr elde etmek isteyenlerce gerçekleştirilen, faiz oranı farklılıklarının beraberinde getirdiği arbitraj faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır (Melvin ve Norrbin, 2013). Bu hâliyle döviz kurları ile ülkeler arası faiz oranı farklılıkları arasındaki ilişkiye dayanan *Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımı*, tek fiyat yasası çerçevesinde şekillenmiştir. Yaklaşım, yurtiçi ve yurtdışı olmak üzere tam ikame sayılan ve aynı riskliliğe sahip iki finansal varlığın aynı getiriye sahip olması gerektiğini savunmaktadır. Söz konusu varlıklar aynı getiriye sağlamıyorsa, getiriler eşitlenene kadar arbitraj faaliyetlerinin süreceği beklenmektedir. Sermaye hareketlerinin serbest olması durumunda bir ülkedeki faiz oranlarının yükselmesi, arbitrajcılarının faaliyetleri sonucu söz konusu ülkeye sermaye girişini tetiklemekte ve ülke parasına olan talebin artışına neden olmaktadır. Bu talep artışı ise ulusal paranın değerlenmesine ve döviz kurunun gerilemesine sebebiyet vermektedir.

Pek çok ekonomik teoride yurtiçi faiz oranlarındaki bir artışın, yabancı sermayenin

yüksek getiri elde etme arayışı nedeniyle ulusal para birimine olan talebi arttıracak ve bu talep artışının da ulusal para biriminin değerlenmesine yol açarak döviz kurunu gerileteceği öne sürülmektedir. Ancak, faiz oranları ile döviz kurları arasındaki ilişki her zaman bu şekilde doğrusal olmamakta ve ulusal para biriminin değerlenmesini gerektirmemektedir. Nominal faiz oranları ile beklenen enflasyon oranları arasındaki ilişkiyi tanımlayan *Fisher Etkisine* göre, beklenen enflasyon oranındaki bir artış nominal faiz oranında da aynı oranda bir artışa yol açarak reel faiz oranının sabit kalmasına neden olacaktır. Para talebinin belirleyici unsurlarından biri olan faiz oranı yükseldiğinde, borçlanma maliyeti artarken tüketim ve yatırım harcamaları frenlenebilmekte ve en nihayetinde para talebi azalabilmektedir. Paraya olan talebin azalması, para arzında bir fazlalığa neden olmakta ve bu durum mal ve hizmet fiyatlarında genel bir artışa yani enflasyona yol açmaktadır. Yükselen enflasyon oranı ise ulusal paranın satın alma gücünün azalmasına neden olarak değerinin düşmesine ve döviz kurunun yükselmesine sebebiyet verebilmektedir.

Döviz kurları ile faiz oranları arasındaki ilişkiyi inceleyen faiz oranı paritesi yaklaşımında, *garantili faiz oranı paritesi* ve *garantisiz faiz oranı paritesi* olmak üzere iki konsept söz konusudur. Bu iki kavram arasındaki temel fark, döviz kurunun ele alınma biçiminden kaynaklanmaktadır.

Garantisiz faiz oranı paritesi, riskten arındırılmış etkin piyasalar varsayımı altında döviz kurlarındaki değişim sonucu bir para birimi tercihinden beklenen kazanç ile tercih edilmeyen para biriminin fırsat maliyeti olan faiz oranı farkının eşitlendiğini ileri sürmektedir (Taylor, 1995). Yani, bu yaklaşıma göre riskten kaçınma ve rasyonel beklentiler varsayımı altında ülkeler arasındaki faiz oranı farklılıkları tarafından döviz kurları belirlenmektedir.

Sermaye hareketlerinde engel bulunmadığı, işlem ve bilgi maliyetlerinin söz konusu olmadığı varsayımları altında garantili faiz oranı paritesi, risk düzeyi ve vade yapısı aynı olan farklı ülkelerin finansal varlıklarının getiri oranlarının eşitlendiği denge durumunu

ifade etmektedir (Taylor, 1995). Garantili faiz oranı paritesi yaklaşımında dikkat çekilen enstrüman arbitrajdır. Arbitraj faaliyetleri neticesinde benzer varlıklar arasındaki faiz oranı farklılıkları, para birimlerinin hareketlerine bağlı olarak sıfıra eşitlenecektir.

Özetle garantili faiz oranı yaklaşımı, döviz kuru riskinin vadeli döviz piyasasında hedge edildiği durumları ele almakta iken döviz kuru hareketlerindeki beklentileri yansıtan garantisiz faiz oranı paritesi yaklaşımı, döviz kuru riskinin hedge edilmediği durumları yansıtmaktadır.

Son olarak, bir ülkenin kendi varlık piyasasından borçlanılmasının başka bir ülke piyasasından borçlanılmasından daha avantajlı olmayacağını ileri sürmekte olan ve kısmi denge ile arbitraj argümanına dayanan garantili faiz oranı paritesi, birçok araştırma tarafından da desteklenmektedir. Ancak para politikaları, riskten kaçınma düzeyleri, politik riskler, sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar ve piyasa yapılarında görülen farklılıklar zaman içerisinde risk primlerinin kalıcı olarak değişmesine neden olabilmektedir (Hoontrakul, 1999).

#### 2.4.4. Monetarist Yaklaşım

Para arzındaki değişikliklerin ekonomik aktivite, enflasyon ve işsizlik üzerinde direkt ve önemli etkileri bulunduğunu savunmakta olan Monetaristler, esnek olmaları hasebiyle fiyat ve ücretlerin piyasada gerçekleşen dengesizlikleri giderme potansiyeline sahip olduğunu ileri sürmektedirler. *Monetarist Yaklaşım*da, döviz kurlarının belirlenmesinde para talebi ve para arzının karşılaştırılması yöntemi esas alınmakta ve bu yöntemin, döviz kurunun belirlenmesinde temel etmen olduğu savunulmaktadır. Dik bir toplam arz eğrisini ifade etmekte olan tam istihdam (ki bunun anlamı toplam talepteki bir değişimin çıktı üzerinde hiçbir etki yaratmadığıdır), sabit para talebi ve satın alma gücü paritesi yaklaşımının geçerliliği Monetarist yaklaşımın temel varsayımlarıdır. Para arzı ile fiyat düzeyi arasındaki ilişki ve fiyat düzeyinin döviz kuru ile olan ilişkisi bu yaklaşımın iki ana bileşeni kabul edilmektedir.

Ulusal para piyasaları vasıtasıyla döviz kurlarını etkileyen faktörleri vurgulamakta olan Monetarist yaklaşımda, mal fiyatlarının esnek ve satın alma gücü paritesinin geçerli olduğu varsayılmakta ve mal piyasasının, döviz kuru ayarlamasını takiben temizlendiği savunulmaktadır (Hoontrakul, 1999).

Monetarist yaklaşımda döviz kuru, para arzındaki, reel gelirdeki, faiz oranlarındaki veya enflasyon beklentilerindeki ülkelerarası farklılıkların bir fonksiyonu olarak ifade edilmektedir. Ülkedeki para arzının diğer ülkelere nazaran daha fazla arttığı bir durumda bu artış, ekonomide herhangi bir reel aktiviteye sebebiyet vermeksizin o ülkedeki döviz kurlarını para arzındaki artışla aynı oranda yükseltmekte ve ulusal para değer kaybetmektedir (Wang, 2009).

Aynı sonuç ülkedeki faiz oranlarının diğer ülkeler karşısında daha fazla yükselmesi durumunda da ortaya çıkmaktadır. Çünkü bir ülkenin faiz oranlarında diğer ülkelere kıyasla daha fazla gerçekleşen artış, Monetarist yaklaşımda ulusal para biriminde bir değer kaybıyla ilişkilendirilmektedir (Copeland, 2005). Faiz oranlarının yüksek olması, fırsat maliyetlerinde artış, yatırım ve tüketim harcamalarından kaçınma vb. kanallar vasıtasıyla para talebinde azalma anlamına gelmekte ve bu da ulusal para biriminin daha düşük bir değere gerilemesine neden olmaktadır (Copeland, 2005; Wang, 2009). Çünkü yükselen faiz oranlarını takiben para talebinde gerçekleşen azalma nedeniyle oluşan likidite fazlası, toplam talebi arttırarak fiyatlar genel düzeyini yükseltmekte ve satın alma gücü paritesi varsayımı altında ithalata olan talep artışı neticesinde döviz kurlarında bir artış gerçekleşmektedir.

Benzer biçimde, ülkedeki reel gelirin diğer ülkelerden daha yavaş arttığı bir durumda da döviz kurları yükselerek ulusal parada değer kaybı yaşanmaktadır. Bir ülkedeki reel gelir diğer ülkelere kıyasla azaldığında, talep edilen reel para miktarı azalmakta ve nominal para arzı değişmediğinde fiyatlar yükselme eğilimine girmekte ve satın alma gücü paritesi vasıtasıyla yükselen fiyatları dengelemek üzere döviz kurlarında artış gerçekleşerek

ulusal parada değer kaybı yaşanmaktadır (Wang, 2009). Yani söz konusu durumda, fiyatlardaki değişiklikler döviz kurlarındaki değişiklikler ile dengelenmektedir.

Son olarak, ülkedeki enflasyon beklentilerinin diğer ülkelere nazaran daha yüksek seyretmesi durumunda da ortaya çıkan sonuç yine döviz kuru artışı neticesinde gerçekleşen ulusal parada değer kaybı olmaktadır.

Özetle Monetarist yaklaşım, yerli para stokunun artması (veya yabancı para stokunun azalması), ulusal milli gelirin düşmesi (veya yabancıların milli gelirlerinin artması) ve yabancı fiyat düzeyinin düşmesi durumlarında ulusal para biriminin değer kaybedeceği görüşünü savunmaktadır (Copeland, 2005).

#### **2.4.5. Mundell-Fleming Yaklaşımı**

*Mundell-Fleming Yaklaşımı*, Keynesyen IS-LM modeline açık bir ekonomi ile ilgili olduğu düşünülen ilişkiler ilave edilerek geliştirilmiş bir yaklaşımdır (Hoontrakul, 1999). Yaklaşım, sabit bir fiyat düzeyini ifade eden düz bir toplam arz eğrisinin bulunduğu, sermaye hareketliliğinin tam olduğu, geleceğe dair beklentilerin zamanla değişmediği ve satın alma gücü paritesinin geçerli olmadığı varsayımları üzerine şekillenmiştir (Copeland, 2008).

Mundell-Fleming yaklaşımı, uluslararası ekonomik etkileşimlerin makroekonomik politikalar üzerindeki rolünü vurgularken, dışa açık küçük bir ekonominin dış ticaret ve sermaye hareketleri ile etkileşimini incelemekte olan makroekonomik bir model içermektedir. Ekonominin dışa açık ve küçük olması, fiyatların sabit kabul edilmesi, dış ticaretin serbest ve sermaye hareketlerinin sınırsız olması temel varsayımlarıdır. Sınırsız sermaye hareketliliği, finansal varlık ve yatırımlardan oluşan sermayenin bir ülkeden başka bir ülkeye herhangi bir kısıtlama olmaksızın serbestçe taşınabilmesini ifade etmekte, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarında gerçekleşen en ufak bir farklılık durumunda sermayenin hızla yer değiştirebildiğini ileri sürmektedir. Yaklaşımın temelinde mal ve

hizmet piyasası ile döviz piyasası olmak üzere iki piyasa dikkate alınmakta, sabit ve esnek döviz kuru olmak üzere iki farklı kur rejimi göz önünde bulundurulmaktadır. Bir ülkenin para biriminin değerini başka bir para birimi veya altın gibi bir değer ölçütüne sabitlendiği sistem olan sabit döviz kuru rejiminde para otoritesi, para biriminin değerini yani döviz kurunu sabit tutmak üzere döviz piyasasına müdahalede bulunmaktadır. Esnek döviz kuru rejimi ise döviz kurlarının, para otoritelerinin herhangi bir müdahalesi olmaksızın serbest piyasa koşullarında belirlendiği sistemdir. Özetle yaklaşım, sınırsız sermaye hareketliliği varsayımı altında farklı döviz kuru rejimlerinde maliye politikası ve para politikasının etkilerini incelemekte ve bu politikaların milli gelir, faiz oranı ve döviz kuru üzerindeki etkilerini analiz etmektedir.

Yaklaşımında, iç ve dış denge sağlanmış ekonomilerde sınırsız sermaye hareketliliği varsayımı altında sabit döviz kuru ile esnek döviz kuru rejimlerinde döviz kurlarının belirlenmesinde ekonomi politikalarının etkileri analiz edilirken temel olarak iki durum üzerinde durulmaktadır. Bu durumlar; *Sabit Döviz Kuru Rejimi altında Sınırsız Sermaye Hareketliliği* durumunda para politikası ve maliye politikası ile *Esnek Döviz Kuru Rejimi altında Sınırsız Sermaye Hareketliliği* durumunda para politikası ve maliye politikası şeklinde sıralanabilmektedir (Bursalı, 2020; Uçan, 2014; Uçan, 2019; Güven & Ekmen-Özçelik, 2020).

Sabit döviz kuru rejimi altında sınırsız sermaye hareketliliği durumunda para arzı artışı gibi genişletici bir para politikası uygulandığında, likidite artışına bağlı olarak azalan faiz oranları neticesinde ülkeden sermaye çıkışı yaşanmakta, dövize olan talep artmakta ve kurlar yükselme eğilimine girmektedir. Sabit kur rejimi nedeniyle para otoritesi bu eğilimi önlemek üzere piyasaya döviz arz ederek ulusal paranın arzını azaltmış olmaktadır. Neticede para arzı başlangıç seviyesine döneceğinden uygulanan politika, milli gelirden herhangi bir değişime sebebiyet vermemekte, böylece para politikasının söz konusu durumda etkisiz olduğu söylenebilmektedir.

Sabit döviz kuru rejimi altında sınırsız sermaye hareketliliği durumunda kamu



harcamaları artışı gibi genişletici bir maliye politikası uygulandığında, toplam talep artışı neticesinde artan faiz oranları ülkeye sermaye girişini tetiklemekte, piyasada döviz miktarı artmakta ve kurlar düşme eğilimine girmektedir. Sabit kur rejimi nedeniyle para otoritesi bu eğilimi önlemek üzere piyasadan döviz almak suretiyle ulusal paranın arzını arttırmış olmaktadır. Para arzında yaşanan artış faiz oranlarını düşürmekte ve bu düşüş yatırım harcaması, tüketim harcaması, portföy değişiklikleri, döviz kuru vb. kanallarla milli gelirden bir artış gerçekleşmesine sebebiyet vermekte, böylece maliye politikasının söz konusu durumda etkin olduğu söylenebilmektedir.

Esnek döviz kuru rejimi altında sınırsız sermaye hareketliliği durumunda para arzı artışı gibi genişletici bir para politikası uygulandığında, yurtdışı faiz oranlarından daha düşük seviyelere gerileyen yurtiçi faiz oranları neticesinde ülkeden sermaye çıkışı yaşanmakta, dövize olan talep artmakta ve bu durum döviz kurlarının yükselmesine yol açmaktadır. Döviz kurları yükseldiğinde ulusal parada yaşanan değer kaybı nedeniyle ülkede üretilen mal ve hizmetler diğer ülkelere nazaran ucuz hâle gelmekte ve bu durum ise ihracatta artış ile ithalatta azalışa eşlik eden net ihracat artışına vesile olmaktadır. Net ihracat artışı toplam talepte artış, firma gelirlerinde iyileşme, döviz kurlarındaki değerlenme, çarpan etkisi vb. kanallarla ekonomik aktiviteyi teşvik ederek milli gelirden artış gerçekleşmesine sebebiyet vermekte, böylece para politikasının söz konusu durumda etkin olduğu söylenebilmektedir.

Esnek döviz kuru rejimi altında sınırsız sermaye hareketliliği durumunda kamu harcamaları artışı gibi genişletici bir maliye politikası uygulandığında, toplam talep artışı neticesinde artan faiz oranları ülkeye sermaye girişini teşvik etmekte, piyasada döviz miktarı artmakta, kurlar düşme eğilimine girmekte ve ulusal para değer kazanmaktadır. Değerlenen ulusal para, ithalat isteği uyandırmakta ve bu durum ihracatın dışlanmasına sebebiyet vererek net ihracatın azalmasına neden olmaktadır. Azalan net ihracat; üretim ve istihdam düşüşü, döviz kuru kaybı, yatırımların azalması, bütçe dengesinde bozulma vb. kanallarla ekonomik aktivitelerde ve dolayısıyla milli gelirden bir düşüşe sebebiyet vermekte, böylece maliye politikasının söz konusu durumda etkin olmadığı söylenebilmektedir.

#### 2.4.6. Dornbusch Yaklaşımı (Overshooting Etkisi)

Uluslararası makroekonomi alanında merkezi bir rol atfedilmiş bulunan *Dornbusch Yaklaşımında*, faiz oranlarındaki bir artışı takiben garantisiz faiz oranı paritesi ile uyumlu biçimde nominal döviz kurunun da anlık olarak değer kazandığı savunulmaktadır (Bjørnland, 2009). Yaklaşımın temel varsayımları; tam istihdamın geçerli (ki bu durum dik bir arz eğrisini ifade etmekte ve toplam talepte bir kaymanın çıktığı üzerinde herhangi bir etkisi olmayacağı anlamına gelmektedir), mal fiyatlarının yapışkan ve faiz oranları ile döviz kurlarının esnek olduğu şeklinde sıralanabilmektedir (Hoontrakul, 1999). Özellikle para politikası şoklarının kısa ve uzun dönemli etkilerini açıklamakta olan bu modelde, tepki zamanlamalarının varlık piyasalarında hızlı, mal piyasalarında ise yapışkan fiyatlar nedeniyle yavaş olduğu savunulmaktadır. Tepki zamanlamaları ifadesi ile anlatılmak istenen; fiyatlarda gerçekleşen bir değişim sonrası mal piyasalarında fiyatların yeni dengeye doğru yavaşça ilerlediği, varlık piyasalarında ise fiyatların para arzı ile orantılı biçimde hızla değiştiğidir.

Mal piyasalarında fiyatların yapışkan olması nedeniyle para arzının arttırılması gibi genişletici bir para politikası uygulandığında bu artış, kısa dönemde mal piyasasında fiyatları arttırmayacak ve fakat dövize sirayet edecektir. Kısa dönemde para piyasasında oluşan fazlalığın etkileri, sermaye hareketliliği doğrultusunda varlık piyasası tarafından domine edilecektir. Genişletici para politikası sonucu gerçekleşen parasal genişleme, likidite artışına bağlı olarak azalan faiz oranları nedeniyle yaşanan sermaye çıkışlarından bahisle dövize olan talebi arttırarak kurların yükselmesine sebebiyet verecektir.

Sınırsız sermaye hareketliliği, mal piyasalarının varlık piyasalarına göre yavaş dengeye gelmesi ve tutarlı beklentiler varsayımları çerçevesinde döviz kuru hareketleri için geliştirilen bu modelde *mükemmel öngörü* yolu türetilmiş ve bu yolla parasal genişlemenin, döviz kurunda değer kaybına neden olduğu gösterilmiştir (Dornbusch, 1985). Mükemmel öngörü, hükûmetlerin gelecekteki davranışları hususunda bireylerin mükemmel bilgiye sahip olduğunu, bu bilgi doğrultusunda ve anlık olarak aksiyon alarak bireylerin beklentilerini bizatihi oluşturduklarını ifade etmektedir (Hoontrakul, 1999).

Mükemmel öngörü yolunun işlemesi, para talebinin ve mal talebinin faiz oranlarına olan tepkisi ile yerli üretime yönelik talebin fiyat esnekliğine bağlıdır. Para talebinin faiz tepkisinin düşük, mal talebinin faiz tepkisinin yüksek ve yerli üretime olan talebin fiyat esnekliğinin yüksek olması durumunda ekonomi, dengeyi daha hızlı yakınsayacaktır. Çünkü para talebinin faize tepkisi düşük olduğunda reel dengelerde gerçekleşen bir değişiklik faiz oranlarında büyük bir değişikliğe yol açmakta; faiz oranlarında gerçekleşen bu değişiklik ise mal talebinin faiz tepkisinin yüksek olması nedeniyle mal talebini daha fazla etkilemekte; bu sürece eşlik eden yüksek fiyat esnekliği neticesinde ise döviz kuru değişiklikleri büyük bir talep fazlasına dönüşmekte; dolayısıyla fiyatlar genel düzeyi artmaktadır (Dornbusch, 1985).

Özetle, yaklaşıma göre para arzı artışı sonucunda ulusal para birimi değer kaybederken fiyatlar genel düzeyinin hızlı uyarlanamaması nedeniyle kısa dönemde döviz kurunda yüksek oranlı sapmalar (ki yüksek oranlı bu sapmalar söz konusu yaklaşımda “overshooting” terimi ile ifadesini bulmaktadır) yaşanmaktadır. Ancak, uzun dönemde para arzı artışı kadar fiyatlar genel düzeyi artışı da beklendiğinden döviz kurlarında gerçekleşen yüksek oranlı sapmalarda denge sağlanabilmektedir.

## 2.5. DÖVİZ KURLARININ İLİŞKİLİ OLDUĞU FAKTÖRLER

Ulusal ve uluslararası mallardan oluşan ortak sepetlerin nispi değerlerini ifade eden bir kavram olarak döviz kuru, bir ekonominin küresel piyasalara uyum sürecini, küresel piyasalar arasındaki yerini, ağırlığını, durumunu, kısacası ülkenin makroekonomik performansını yansıtmakta olan ve kritik önem atfedilmiş finansal bir göstergedir. Döviz kurları bir taraftan ticarete konu olan mal ve hizmetler ile ticarete konu olmayanlar arasında kaynakların dağılımını yönlendirebilmesi marifetiyle, ülkenin küresel piyasalardaki rekabetçiliğini ve bu yolla ödemeler dengesini belirlemekte iken diğer taraftan yatırım ve tasarruf kararları vasıtasıyla da uluslararası sermaye akımlarının terkibi ile istikametini etkilemektedir. Aynı zamanda, döviz kurlarındaki değişimler arz ve talep başta olmak üzere ithalat ve ihracat maliyetlerinden yatırım kararlarına, mal ve faktör fiyatlarının düzeyi ile istikrarından istihdama, gelir ve servet dağılımından

ekonomik politikalara kadar geniş bir yelpazesi olan makroekonomik ve finansal faktörler üzerinde doğrudan etkilere sahiptir (Thandinkosi, 2012).

Makroekonomik değişkenlerdeki değişimler, ülkelerin mevcut ekonomik durumları ile yakinen ilişkili olarak şekillenmektedirler. Faiz oranları, enflasyon, vergi oranları, ithalat, ihracat, ödemeler dengesi, gayrisafi yurtiçi hasıla ve para arzı gibi makroekonomik değişkenlerin döviz kurları ile karşılıklı etkileşim içinde buldukları kabul edilmektedir (Abdoh vd., 2016). Küresel finansal piyasalarda sürekli izlenen, analiz edilen ve ekonomideki aktörler için kritik öneme sahip olan döviz kurları, yalnızca makroekonomik faktörler ile değil, politik olaylar ve insan davranışları ile de etkileşim içerisinde bulunmaktadır (Uzunoğlu, 2020).

### 2.5.1. Makroekonomik Değişkenler ile Döviz Kuru İlişkisi

Ekonomik kararlar ve aktiviteler üzerinde yadsınamayacak derecede etkiler barındırmakta olan reel döviz kuru hareketleri, makroekonomik değişkenlerin konturları üzerinde de ciddi etkilere sahip olması hasebiyle literatürde büyük ilgi görmektedir (Al Samara, 2009). Bir ekonominin büyüme ve kalkınma düzeyi, dışa açıklığı, çıktı düzeyi, tercih etmiş olduğu döviz kuru rejimi, milli gelir seviyesi, ulusal ve yabancı para arzı, para otoritesinin bağımsızlığı, faiz oranı, enflasyonu vb. unsurlar döviz kurları hareketlerinde etkisi bulunan ve döviz kurları hareketlerinden etkilenen faktörler olarak sıralanabilmektedir. Bu faktörlerin etki düzeyleri, ülkelerin ekonomik durumlarına bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir (Stancık, 2006).

Bir ülke ekonomisinde dönemler itibariyle gerçekleşen üretim hacmi artışlarını temsil etmekte olan kavram “*ekonomik büyüme*”, ekonomik büyüme ve kalkınmanın ölçülmesinde kullanılan en temel makroekonomik değişken ise gayrisafi yurtiçi hasıladır. Bir ülke veya ülkeler tarafından belirli bir zaman diliminde üretilen ve satılan tüm nihai mal ve hizmetlerin piyasa değerlerinin parasal ölçüsü olarak tanımlanan GSYH'nın hesaplanmasında fiyatların kullanılması, bu değişkenin ulusal para biriminin değeri ve

dolayısıyla döviz kurları ile ilintili olduğu anlamına gelmektedir. Ekonomik büyüme, iç tüketim artışı veya bütçe açıklarından kaynaklanmakta ise artan ithalat vasıtasıyla dövize olan talep artmakta ve ulusal para birimi değer kaybetmektedir. Şayet büyüme, ulusal veya yabancı yatırımlardan kaynaklanmakta ise gerçekleşen ithalat artışı eliyle ulusal para birimi değer kazanmaktadır.

Bir ülke ekonomisinin, dünya ekonomisi ile entegrasyon düzeyi şeklinde tanımlanabilmekte olan *dışa açıklık düzeyi* ile döviz kurları arasında da yakın bir bağlantı söz konusudur ve dışa açıklık düzeyinin genişlemesi döviz kurlarında daha fazla istikrarı teşvik etmektedir. Dışa açık ekonomilerin daha esnek bir fiyat düzeyine sahip olması nedeniyle beklenmedik parasal ve reel şokların ekonomiye olan etkisi azalmaktadır. Parasal ve reel şokların farklılaşması, görelî fiyat düzeylerinde bir ayarlama gerektirmektedir. Yurtiçi fiyatların hızla değişmediği yani nominal olarak katı olduğu bir ekonomide kısa dönemde gerçekleşen herhangi bir değişiklik, döviz kuru değişikliklerinin ulusal tüketim sepetinde yer alan ithal ürünlere olan etkisine bağlıdır. Dışa açık ekonomiler daha küçük bir döviz kuru değişikliğiyle fiyat düzeyi ayarlaması olanağına sahip iken, dışa kapalı ekonomilerde fiyat ayarlamaları döviz kurlarında daha büyük değişiklikler gerektirdiğinden reel döviz kuru etkisi daha fazla gerçekleşmektedir. Yani ekonomilerde dışa açıklık arttıkça reel ya da parasal şoklar sonucunda reel döviz kuru hareketleri azalmaktadır (Hau, 2002). Özetle, bir ülkenin dünya ekonomisi ile olan ticari ve finansal ilişkilerinin derecesi arttıkça reel döviz kuru hareketleri, o ülkenin para arzını ve ekonomik aktivitelerini etkileyen faktörlere karşı daha duyarsız hâle gelmektedir.

Uluslararası ticaret ve hizmetlerden kaynaklı olarak bir ülkede gerçekleşen yabancı para giriş ve çıkışlarını göstermesinden bahisle söz konusu ülkenin muhasebe kimliği şeklinde ifade edilebilmekte olan *ödemeler bilançosu*; cari işlemler hesabı ve finans hesabından oluşmaktadır. Mal, hizmet, faiz, temettü, tek taraflı transferler ve net hata noksan kalemlerini içermekte olan cari hesap ile yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarını içermekte olan finans hesabı, ülkedeki mevcut döviz varlıklarını göstermektedir (Ramasamy ve Abar, 2015). Reel döviz kurunun, ticaret dengesi vasıtasıyla cari işlemler

hesabının ardındaki temel yönlendirici saik olduğu varsayılmaktadır. Cari işlemler hesabının bir parçası olarak ticaret dengesi, bir ülkenin ihracat ve ithalatı arasındaki farkı ifade etmektedir. Reel döviz kurundaki bir değerlendirme, ülkenin uluslararası rekabet gücünün azalmasına yol açarak ticaret gücünü zayıflatmaktadır (Müller ve Plantenberg, 2010). Çünkü para biriminin güçlü olması, ithalatın ucuz hâle gelmesi ve ihracatın zorlaşması anlamına gelmektedir ve bu durumda ülkenin uluslararası piyasadaki rekabet gücü azalmaktadır.

Ödemeler bilançosunun temel kalemleri olarak ihracat ve ithalat aktiviteleri sonucu ülkenin döviz kuru hareketleri ve ulusal para birimi değeri etkilenebilmektedir. Bir ülke, ithalat gerçekleştirmek istediğinde ithalat bedelini yabancı para birimi cinsinden karşılaması gerektiğinden ulusal para birimi arzı karşılığında yabancı para birimi talep etmektedir. Söz konusu talep artışı durumunda ülkenin ulusal para biriminin değeri olumsuz olarak değişecektir. İhracat ise ulusal para biriminin değerini ithalatın aksi yönünde etkileyebilmektedir. Kendi ulusal para birimi karşılığında ihracat gerçekleştiren bir ülkede, ulusal para birimine olan talep artacağından değeri olumlu yönde değişecektir. Ancak bu olumlu değişimin düzeyi, gelişmekte olan ülkelerde ihraç mallarının ithal girdilere bağımlı olması nedeniyle beklenen ölçüde gerçekleşmemektedir. Çünkü ihracatçı ülke, ithal girdileri fonlamak üzere yabancı ülke para birimi ile ihracat gerçekleştirmeyi tercih edebilmektedir. Bu durum ise yabancı paraya olan talebi arttırarak ihracatçı ülkenin ulusal para biriminin değerini olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

Uluslararası ekonomi ve finans alanında büyük öneme sahip iki temel makroekonomik değişken olarak *faiz oranı* ile döviz kurları arasındaki ilişki hakkında literatürde politik ve akademik çevrelerce farklı yaklaşımlar ileri sürülmüştür. Örneğin, *Mundell Fleming Yaklaşımına* göre bir ekonomide yüksek gerçekleşen faiz oranları, küreselleşmenin doğal sonucu olarak nitelenen sermaye hareketliliği vasıtasıyla ekonomiye yabancı sermaye girişine sebebiyet vermekte ve artan döviz arzı ile birlikte ulusal paranın değerlendirilmesine ve kurların düşük gerçekleşmesine neden olmaktadır. Ülkedeki faizlerin, uluslararası faiz oranı ile ulusal para biriminin toplamına eşit olduğu görüşünü savunan *Monetarist Yaklaşım*da da faiz oranlarının dönemler itibarıyla gösterdiği değişim, döviz kurlarını

etkilemektedir. Benzer biçimde, *Faiz Oranı Paritesi Yaklaşımında* da bir ekonominin ulusal para birimi ile daha yüksek faiz oranına sahip başka bir ekonominin ulusal para birimi arasında gerçekleşecek hareketler sonucu döviz kurlarının değişeceği savunulmaktadır. Döviz kurlarına yönelik teorik yaklaşımların anlatıldığı başlıkta faiz oranı ile döviz kuru ilişkisine de değinilmiş olup bu ilişkiye yönelik fazlaca yaklaşım söz konusu olduğundan yukarıda bahsi geçen üç örnek yaklaşım, bu ilişkinin ana fikrini vurgulamak açısından yeterli olacaktır.

Döviz kurları ile *enflasyon* arasında ise çift yönlü karmaşık bir ilişki mevcuttur. Döviz kurlarındaki değişimler, yurtiçi fiyatları değiştirmek suretiyle enflasyona etki edebilmekteyken yurtiçi fiyat hareketleri de ulusal para biriminin satın alma gücünü değiştirerek döviz kurlarına etki edebilmektedir. Döviz kurları ile enflasyon arasındaki bu çift yönlü karmaşık ilişki birden fazla mekanizma içermekle birlikte, bu ilişki hususunda genel olarak ithal mal ve hizmet maliyetleri üzerinden *doğrudan etki*, ticaretteki fiyat hareketleri üzerinden *dolaylı etki* ve üretimde kullanılan girdiler üzerinden *arz yanlı etki* olmak üzere üç ana mekanizmadan bahsedilebilmektedir. Değer kaybetmiş bir ulusal para birimi, ithal edilen mal ve hizmetlerin maliyetlerini arttıracığından, doğrudan bir enflasyon etkisi yaratmaktadır. Benzer biçimde, değer kaybetmiş bir ulusal para birimi, ülkenin ihracat faaliyetlerinde rekabet gücü sağlarken ithalat faaliyetlerinde maliyet artışına neden olabilmektedir. Bu durum, ticarete konu olan ve olmayan malların görece fiyatlarında değişikliklere yol açarak tüketici talep ve harcamalarında oluşacak değişimler vasıtasıyla enflasyon üzerinde dolaylı bir etki yaratabilmektedir. Ayrıca, döviz kurlarında gerçekleşen değişiklikler, ticarete konu olan ve olmayan mal ve hizmet üretiminde kullanılan girdilerin ulusal para birimi cinsinden fiyatını etkileyebilmektedir. Değer kaybetmiş bir para birimi, üretim maliyetlerinde bir artışa yol açarak enflasyon üzerinde doğrudan arz yanlı bir etki yaratabilmektedir.

Bu noktada *Paranın Miktar Teorisine* göre enflasyonun nedeni olduğu varsayılan para arzı artışlarına değinmek yerinde olacaktır. Ekonomide bir malın fiyatı ile o malın arzı arasındaki ilişkiyi ifade eden *Arz Kanunu*, Paranın Miktar Teorisinde de karşılığını bulmakta ve döviz kurları ile para arzı arasında dolaylı da olsa bir ilişki kurulabilmektedir.

Ekonomide, mevcut para arzında bir genişleme yaşandığında mal ve hizmetlere olan talebin sabit kalması kaydıyla enflasyonist bir baskı ortaya çıkacak ve fiyatlar yükselerek ulusal paranın satın alma gücünde bir düşüş yaşanacaktır. Satın alma gücü düşen bir para birimi, diğer para birimleri karşısında değer kaybedecek ve döviz kurları etkilenecektir.

Özetle, bir ülke para biriminin diğer ülke para birimleri karşısındaki değerini ifade etmekte olan döviz kurları, makroekonomik değişkenler eliyle ekonomik aktiviteleri etkileyebilmekte ve ekonomik aktivitelerden etkilenebilmektedir. Son olarak, yukarıda bahsi geçen değişkenler dışında tüketici tercihlerindeki değişimler, beklentiler, para ve maliye politikalarındaki tercihler, yaşanan siyasi süreçler ve dış kaynaklı gelişmeler vb. unsurlar ile döviz kurları arasında da karşılıklı ilişkiler bulunduğu söylenilebilmektedir.

### **2.5.2. Politik Faktörler ile Döviz Kuru İlişkisi**

Literatürde birçok analiz döviz kurlarının siyasi mülahazalarla yakından ilintili olduğunu gözlemlemiştir. Hükümetler, ekonomi politikaları oluştururken iş dünyası liderleri, işçi sendikaları, tüketici grupları vb. çeşitli sosyopolitik aktörler arasında bir denge sağlamaya çalışmaktadırlar. Çünkü farklı sosyopolitik aktörler, ekonomiye yönelik aynı hedef ve politikalara farklı derecelerde değer atfedebilmektedirler. Hedef ve politika kararı alırken hükümetler, çeşitli grupların çıkar, talep ve beklentilerini dengelemeye çalışmakta ve aldığı kararların olası sonuçları ile bu sonuçların sosyoekonomik etkileri arasında bir ödünleşim söz konusu olmaktadır. Bu nedenle döviz kurlarının, ekonomik unsurların yanı sıra politik öncelikler ile de ilintili bir faktör olduğu söylenebilmektedir (Steinberg ve Walter, 2013).

Hükümetlerce uygulanmakta olan ekonomi politikaları, politik sistemin barındırdığı belirsizlik düzeyi, para otoritelerince izlenen düzenleyici politikalar ve döviz piyasasına müdahaleler gibi faktörler, döviz kurunu etkileyen politik faktörler olarak sıralanabilmektedir (Uzunoğlu, 2020).



Toplumsal düzeyde huzursuzluk, sık sık değişen siyasi liderlerin politika süreçlerinde belirsizlik yaratması, hükümet organları arasındaki anlaşmazlıklar veya yasama organının işlevsiz hâle gelmesinden bahisle karar alma sürecinin tıkanması ve seçimlerdeki belirsizlikler gibi olgular politik istikrarsızlık kavramını oluşturmaktadır. Para ve maliye otoriteleri ile ekonomide yer alan aktörlerin davranışlarına olan muhtemel etkileri nedeniyle politik istikrarsızlığın, ekonomik kararlar ve çıktılar üzerinde bir belirleyiciliği olması beklenmektedir (Carmignani, 2003). Şüphesiz hükümetler, uygulayacakları ekonomi politikaları çerçevesinde para piyasası, mali piyasalar ve dış ticaret gibi hususlarda çeşitli kararlar almaktadırlar ve bu kararların uygulanma yönü ve düzeyi ekonomide yer alan aktörlerin beklentileri aracılığıyla döviz kurlarını etkileyebilmektedir.

### **2.5.3. İnsan Davranışları ile Döviz Kuru İlişkisi**

Döviz kurları, mikro ve makro düzeylerde bireylerden işletmelere, yatırımcılardan hükümetlere ekonomide yer alan tüm aktörler için ciddi bir önem ihtiva etmektedir. Çünkü döviz kurlarının, ekonomik aktörlerin ulusal ve uluslararası mallara yönelik üretim ve tüketim hususundaki seçimlerinin şekillenmesinde etkili olan motivasyonları doğru biçimde yansıtan bir gösterge olduğu değerlendirilmektedir (Thandinkosi, 2012).

Ekonomide yer alan farklı sektörlerdeki aktörlerin döviz kurlarına olan perspektif ve beklentileri, döviz kuru esneklik derecelerinde ve döviz kuru seviyelerinde farklılık gösterebilmektedir. Kimi aktörler, döviz kurlarını daha stabil ve tahmin edilebilir kıldığı ve böylelikle para biriminin değerinde oluşabilecek belirsizlikleri bertaraf ettiği savunulan sabit kur sistemini tercih etmekte iken kimi aktörler ise sermaye hareketliliği vasıtasıyla döviz kurlarının piyasa koşullarına hızla adapte olmasına hizmet ettiği savunulan esnek kur sistemini tercih etmektedir. Örneğin uluslararası ticaret ve finans sektörlerinde faaliyet göstermekte olan ihracatçılar, uluslararası tüccarlar ve yatırımcılar gibi aktörler döviz kurlarının tahmin edilebilir olmasını daha fazla önemsemektedirler. Çünkü döviz kurlarındaki belirsizlik ve volatilité, ticaret ve uluslararası yatırım faaliyetlerinin planlanması ve yönetilmesi açısından risk oluşturmakta, sabit döviz kurları

ise bu riskleri azaltarak ekonomik faaliyet koşullarını öngörülebilir kılmaktadır. Tüketime konu olmayan mal ve hizmet üreticileri ile ithalata rakip endüstriler ise ekonomik hedeflere ulaşmak için ihtiyaç duyulan araçların ve stratejilerin serbestçe kullanılabilmesine olanak tanımakta olan esnek kur sistemini tercih etmektedirler. Çünkü esnek kur sistemi, yurtiçi ve yurtdışı ekonomik koşullara ve şoklara daha atik ve adaptif biçimde tepki verilebilmesine olanak tanımaktadır (Frieden, 1991).

Özetle, piyasada yer alan aktörlerin davranışları, gelecekteki beklentiler ile ilgili olarak olumlu ya da olumsuz gerçekleşebilmektedir. Bireylerin makroekonomik değişkenlerin ekonomiye olan etkilerine yönelik bizatihi gerçekleştirdikleri teknik analizleriyle bu etkileri nasıl algıladıkları ve geçmiş dönemde yaşananlar ile bu yaşananların bireylerce gelecekte referans olarak kullanılması, piyasa katılımcılarının davranışlarını etkileyebilmektedir (Uzunoglu, 2020).

### **3. BÖLÜM**

## **BÜTÇE AÇIKLARI VE REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR VE AMPİRİK ÇALIŞMALAR**

Bütçe açığı ile döviz kuru arasındaki etkileşimler, literatürde çeşitli teori ve yaklaşımlar üzerinden incelenebilmektedir. Ancak, bu başlık altında aktarılacak literatürden de anlaşılacağı üzere bütçe açığı ile döviz kuru arasındaki etkilerin ne olması gerektiğine dair teorik anlamda herhangi bir fikir birliği sağlanamadığı görülecektir. Bu nedenle izleyen başlıkta, konu hususunda gerçekleştirilmiş ampirik çalışmalara da yer verilmiştir.

### **3.1. BÜTÇE AÇIKLARI VE REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR**

Sabit döviz kuru temelinde oluşturulmuş Bretton Woods sisteminin Mart 1973'te çöküşünü takiben döviz kurunun temel belirleyicilerinin parasal faktörler olduğunu kabul eden geleneksel makroekonomik yaklaşımdan kopuşlar yaşanmaya başlamıştır. Ortaya çıkan arz şokları, ücret ve fiyat rijitlikleri, para arzı ve para talebindeki değişmeler, petrol krizleri ve özellikle küreselleşme gibi faktörler ekonomilere hâkim olan dinamikler arasında süratli ve kapsamlı etkileşimlere neden olmuş ve bu gelişmeler sonucunda ekonomiye etki eden bir araç olarak döviz kurunu, ilgili literatürde cazibe noktası hâline getirmiştir. Ekonomiye etki eden farklı değişkenler ile döviz kuru ilişkisi, ilgili yazında farklı ülkeler ele alınarak çalışma konusu yapılmıştır. Ancak bütçe açığı ile döviz kuru değişkenlerinin ilişkili olabileceği hususu, 1979-1985 yılları arasında ABD'de 100 milyar dolardan 200 milyar dolara çıkan bütçe açığına %40 oranında değer kazanmış olan doların eşlik etmesinin gözlemlenmesi sonucu gündeme gelmiştir.

Bütçe açığı ile döviz kuru ilişkisi hakkında literatür taraması yapıldığında, bütçe açığının döviz kuru üzerindeki etkileri hususunda kesin hatlarla çizilmiş teorik bir çerçeve bulunmadığı ve hatta konu ile ilgili şaşırtıcı derecede az sayıda yeni çalışma yapıldığı gözlemlenmiştir. Bütçe açıklarının döviz kuru üzerindeki etkilerine yönelik çalışmaların

çoğu, günümüzde geçerli olan ve esnek döviz kuru sistemi altında işleyen açık ekonomi verilerinin aksine, sabit kur sisteminin hâkim olduğu 1970’li ve 1980’li yıllara yönelik bütçe açıkları ile döviz kurları verilerine dayanmaktadır. Bu bağlamda konu ile ilgili daha aktüel çalışmalara ihtiyaç duyulduğu aşikârdır. Çünkü, şayet bütçe açıklarının döviz kuru üzerinde bir etkisi söz konusu ise bu etki sonucu döviz kurlarındaki değişimin ülke ekonomisinde yaratacağı eksiler ve artıların politika yapıcılar tarafından dikkate alınması önem arz edecektir. Ne var ki Ağustos 1995 tarihli ve “Budget Deficit and Debt: Issues and Options” isimli Jackson Hole Sempozyumunda yer alan katılımcılar arasında da gözlemlendiği üzere bahsi geçen ilişki, akademik ve politik çevrelerde tartışmalı bir konu olarak süregelmiştir. Örneğin M. Feldstein ve benzer görüşteki akademisyen ve politikacılar yüksek bütçe açıklarının güçlü bir para birimini beraberinde getireceği görüşünderken, Evans ve benzer görüşteki yazarlar yüksek bütçe açıklarının gelecekteki enflasyonun işareti olduğu gerekçesiyle para birimini zayıflattığı inancındadırlar. Grilli ve Roubini’ye ait çalışmalardan görüldüğü üzere literatürde daha soyut bir yaklaşım sergilenerken bütçe açığı ile döviz kuru arasındaki etkileşim için oluşturulmuş denge modelleri de söz konusudur.

### 3.1.1. Geleneksel Makro İktisat Teorisi

Geleneksel teoride, genel anlamda ödünç verilebilir fonlar üzerinden bütçe açığı ile döviz kuru ilişkisi ele alınmaktadır. Kamu gelirlerini aşan kamu harcamaları<sup>2</sup> olarak da ifadesini bulmakta olan bütçe açığı, geleneksel makro iktisat teorisine göre kamu harcamaları veri iken vergi gelirlerinin azalması durumunda da meydana gelebilmektedir. Mevcut vergilendirmede uygulanacak azalış yönünde bir politika, toplam talepte bir artışa<sup>3</sup> ve ulusal tasarrufta bir azalışa<sup>4</sup> neden olmaktadır. Bütçe açığında yaşanan bir artış, diğer

<sup>2</sup> BA: Bütçe Açığı, G: Kamu Harcamaları ve T: Vergi Gelirleri olmak üzere  $G > T$  ise  $BA = G - T$ ’dir.

<sup>3</sup> Vergiler, harcanabilir gelir üzerinde ekiler barındırmaktadır ( $Y_d = Y - T - Tr$ ). Vergilerde gerçekleşecek bir düşüş, bireylerin harcanabilir gelirlerinde bir artışa neden olarak tüketim taleplerini arttırmaktadır. Tasarruf ise harcanabilir gelirin tüketilmeyen kısmı olduğuna göre tüketim talebi arttığında özel tasarruf miktarı azalmaktadır.

<sup>4</sup>  $S_N$ : Ulusal Tasarruf,  $S_{PRI}$ : Özel Tasarruflar ve  $S_G$ : Kamu Tasarrufu olmak üzere  $S_N = S_{PRI} + S_G$ ’dir. Vergilerde gerçekleşen bir azalma bütçe açığına neden olarak kamu tasarruflarında bir düşüş yaratırken, bu düşüş özel kesim tasarruflarındaki azalma ile birleştiğinde ulusal tasarrufların da azalmasına neden olmaktadır.

tarafından borçlanmayı gerekli kılmakta ve böylelikle özel kesim aktörleri ile kamu kesimi aktörlerini sermaye piyasasında etkileşime itmektedir. Bu etkileşim sonucu reel veya beklenen faiz oranları artmakta ve ulusal paranın değeri bütçe açığının artan bir fonksiyonu olmaktadır.

Çoğu gelişmekte olan ülkede yaşanan bütçe açığı artışlarının temelinde hükümetlerin, kalkınma ve sanayileşme çabaları nedeniyle ekonomik faaliyetlere artan oranda katılımları yatmaktadır (IMF World Economic Outlook, May 1996). Ekonomik faaliyetlere esas makroekonomik değişkenlerden reel döviz kuru, reel faiz oranı, enflasyon ve üretim gibi göstergelerde gerçekleşen değişikliklerin, bütçe açıkları üzerinde etkiler yarattığı genelgeçer bir kabul olmakla birlikte tersini savunan görüşler de söz konusudur. Makro iktisadın geleneksel teorisine göre bütçe açığında gerçekleşen artışlar, faiz oranı kanalıyla reel yatırımları dışlamaktadır. Geleneksel teorinin aksine, bütçe açığı durumunda yatırımlar yerine ihracatın dışlandığını savunan görüşler de söz konusudur. Sermaye hareketliliği durumunda finansal piyasa aktörlerinin, bütçe açığı vasıtasıyla yükselen faiz oranlarının sermaye akışına neden olacağı şeklinde tezahür eden beklentileri nedeniyle ulusal para biriminin fiyatı yükselmektedir. Bu durumda, faiz oranları değişmeksizin bütçe açığı etkileri döviz kuruna yansımaktadır (Turnovsky, 1986).

Döviz kurları, GSYH, para arzı, tüketici fiyat endeksi ve bütçe açıkları gibi makroekonomik değişkenlerin birbirlerini etkiledikleri bilinen bir gerçektir. Teori, kapalı bir ekonomide, bütçe açığının ilk etkisinin ulusal tasarruflar üzerinde olduğunu, negatif kamu tasarruflarını temsil ettiğini ve ödünç verilebilir fonların seviyesini azalttığını söylemektedir. Bununla birlikte, açık bir ekonomide ödünç verilebilir fon arzının azalması ilave etkiler barındırmaktadır; birincisi, borç verilebilir fonların azalan arzı daha yüksek faiz oranlarına yol açmakta ve ikincisi, yurtiçinde tutulan tasarruflar daha fazla getiri sağladığı için yabancı paraya olan talep azalacağından yabancı yatırıma olan talep düşmektedir. Ancak, yurtiçindeki yüksek faiz oranları yabancı yatırımları çekmekte ve dövize olan talebin azalması ise döviz kurunu etkilemektedir (Vuyyuri ve Seshaiyah, 2004).

### 3.1.2. Portföy Dışlama Hipotezi

En temel ifadesiyle, özel ekonomik aktiviteler ile kamunun ekonomik aktivitelerinin yer değiştirmesi durumu *dışlama* olarak tanımlanmaktadır. *Portföy Dışlama Hipotezi*, tahvil ihracının özel kesim yatırımlarına olan etkisinin para, tahvil ve reel sermaye olmak üzere kamu portföyünde bulunan üç varlık arasındaki nispi ikame derecesine bağlı olduğunu savunmaktadır. Yeni tahvil ihracı, para veya reel sermaye ile olan ikamesi vasıtasıyla maliye politikasının etkinliğini değiştirebilmektedir (Friedman, 1978).

Elbette yerli ve yabancı yatırımcıların ihraç edilen devlet tahvillerine yönelik talepleri olduğu sürece ve tahvil ihracı reel bir getiri sağladığı müddetçe teorik olarak faiz oranları nedeniyle finansman baskısı yaşanmayacaktır. Ancak, bütçe açığının finansmanını gerektiren durumlarda yabancı sermayenin faize duyarlılığının yüksek olduğu açık ekonomilerde faiz oranlarında gerçekleşecek küçük bir artış, yabancı sermayeyi ülkeye çekerek bütçe açığının finansmanında yeterli olabilecek, böylelikle yurtiçi harcamalarda gerçekleşebilecek bir dışlama minimum düzeylerde seyredebilecektir. Bununla birlikte, söz konusu yabancı sermaye girişi sonrası değer kazanan ulusal para birimi uluslararası rekabet gücünü kaybederek ihracat ve ithalatta faaliyet göstermekte olan sektörleri olumsuz etkileyecektir. İşte bu etki, döviz kuru dışlaması olarak adlandırılmaktadır (Price ve Choraqui, 1983).

Nitekim geliştirdikleri küçük bir açık ekonomi modelinde Mundell (1961) ve Fleming (1962), finansmanında borçlanma tercih edilerek uygulanan genişletici bir maliye politikasının tamamen dışlandığı sonucuna ulaşarak döviz kuru dışlamasına bir örnek sunmuşlardır.

### 3.1.3. Ricardocu Denklik Teoremi

*Ricardocu Denklik Teoremi*, bütçe açıklarının finansman tercihinin vergi veya borçlanma yöntemleriyle şekillendirilmesinin, hanehalkı tüketimi ve ekonominin sermaye birikimi üzerinde etkiler barındırmayacağını ileri sürmektedir. Şöyle ki, vergi indirimi sonucunda

bir taraftan bütçe açığı ortaya çıkarken diğer taraftan bireylerin harcanabilir gelirleri artmaktadır. Fakat bireyler, ortaya çıkan bütçe açığının ileride borçla finanse edileceğini ve bu borçların da muhtemel vergi artışlarıyla karşılanacağını tahmin etmektedirler. Bu nedenle bireyler, vergi indirimi neticesinde artmış olan harcanabilir gelirlerini tasarruf etmeyi tercih etmekte, dolayısıyla kamu kesimi tarafından vergilerde indirim kanalıyla ekonomik birimlere aktarılan gelirlerden beklenen talep artışı gerçekleşmemektedir. Bütçe açıklarının finansmanı için devletin uzun dönemde borçlanmaya başvurması sonucu artan faiz oranları, bireylerin bu borçlanmayı fonlamasıyla düşmeye başlamaktadır. Özetle, özel kesim tasarruflarında gerçekleşen artış, devletin yüksek borçlarını dengeleyerek faiz oranlarında gerçekleşecek bir değişimi engellemekte ve en nihayetinde döviz kuru üzerinde bütçe açıklarının herhangi bir negatif etkisi ortaya çıkmamaktadır.

Teoreme göre, bütçe açığının artması durumunda hanehalkının, gelecekte gerçekleşmesi beklenen vergi yükümlülüklerini karşılamak üzere bugünkü tasarruflarını arttıracakları gerekçesiyle bütçe açıklarının ekonomi üzerinde olumsuz sonuçları bulunmamaktadır (Barro, 1974). Bu teoremi destekler biçimde 1986 tarihli çalışmasında Evans, bütçe açıklarındaki artışların doların (ulusal para birimi olarak) değer kaybetmesine sebebiyet verdiği ve yüksek bütçe açıklarının güçlü bir para birimini sağladığı görüşünün yanlış olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ancak Evans'ın çalışmasında bütçe açıklarındaki beklenmedik değişiklikler yerine beklenen değişikliklerin piyasadaki aktörler tarafından dikkate alındığı varsayımı gözden kaçırılmamalıdır. Ayrıca yazar, anılan çalışmasında tahmin sırasında mevcut bilgilerden çok geçmiş bilgileri kullanan bir süreç olan VAR yöntemini kullanması nedeniyle de eleştirilmektedir.

### **3.1.4. Ödemeler Dengesi Kriz Modeli**

Ödemeler dengesi krizlerinin nasıl gerçekleştiğini açıklamak üzere oluşturduğu modelde Krugman (1979), bütçe açıkları ile döviz kurları arasında negatif bir etkileşim olduğunu öngörmektedir. Krugman'ın modelinde döviz kuru krizlerinin temelinde bütçe açığını kapatma gayreti veya yurtiçi kredilerde yaşanan genişleme yer almaktadır (Esquivel ve

Larrain, 1998). Modelde, sabit döviz kuru rejimi altında bütçe açıklarının para arzı artışıyla finanse edilmesi durumunda para arzı artışının ulusal parada değer kaybına yol açtığı sonucuna ulaşılmıştır.

### 3.1.5. Fiyat Belirleme Teorileri

İktisat yazınında ekonomik faaliyetlerin fiyatlar üzerinden gerçekleştirildiği genelgeçer bir kabuldür. Bir ekonomide mal piyasası, sermaye piyasası, para piyasası ve emek piyasası olmak üzere temelde dört piyasadan bahsedilmekte ve bu piyasalarda hâkim olan fiyatlar sırasıyla; mal fiyatları (ki bu fiyat enflasyon olarak da ifade edilebilmektedir), faizler, döviz kuru ve ücretler şeklinde adlandırılmaktadır. Kamu harcamaları, borçlanma, vergi ve harcama politikaları, beklenti ve güven gibi mekanizmalar vasıtasıyla bütçe açığı ile bahsi geçen piyasalar arasında ilişki kurulabilmektedir. Bu mekanizmaların doğrudan ve/veya dolaylı olarak piyasadaki talebi etkilemesi sonucu para biriminin değerinde yaşanacak bir değişim, döviz kurunda yaşanacak bir değişimi de beraberinde getirecektir.

Ekonomideki denge fiyat düzeyleri ve döviz kuru, varlık piyasasında kullanılan paranın payına bağlıdır. Varlık işlemlerinde kullanılan paranın payının artması durumunda, mal piyasasında kullanılabilir para miktarı azalacağından denge fiyat düzeyi düşen mallar nedeniyle para birimi değer kazanacaktır (Grilli ve Roubini,1992). Mal ve varlık piyasalarının likiditesinden etkilenen döviz kuru, varlık piyasasında kullanılan paranın payı arttıkça, yabancı varlık edinimi üzerine vazedilmiş vergiler biçimindeki sermaye kontrolleri uygulandıkça ve kamu borcundaki vade süresi kısaldıkça değerlenmektedir (Grilli ve Roubini,1993).

Bütçe açıkları özelinde maliye politikalarının fiyat düzeylerinin belirlenmesi üzerindeki etkileri hususunda makroekonomi teorileri farklı görüşler barındırmaktadır. Canzoneri vd. tarafından geliştirilen *Yeni Fiyat Belirleme Teorisinde* bütçe açıklarındaki bir artışın, döviz kuru üzerinde ancak mali bir düzenleme ile ortadan kaldırılabilecek baskılar yarattığı ifade edilmektedir. *Ricardocu rejimlerde* maliye politikası; cari ve/veya gelecek



dönem birincil fazlanın hükûmetin bütçe kısıtının şimdiki değerini karşılayacak biçimde aktif olarak ayarlanması yönünde bir disipline sahiptir. *Ricardocu olmayan rejimlerde* ise bütçe kısıtının şimdiki değeri aktif olarak karşılanmaya çalışılmamaktadır (Canzoneri, Cumby ve Diba, 2001). Canzoneri vd., çalışmalarında sermaye hareketliliğinin tam olduğu ve iki ülkeli bir model ele alarak Ricardocu olmayan maliye politikası uygulandığında döviz kurunun eşsiz biçimde belirlendiğini ifade etmişlerdir.

### 3.1.6. Feldstein Zinciri Yaklaşımı

Literatürde bütçe açıkları ile cari açıklar arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok model geliştirilmiş olmasına rağmen (örneğin Abell, 1990), bütçe açıklarının döviz kuru (diğer bir ifade ile ulusal paranın değeri) üzerindeki etkilerini net biçimde inceleyen pek az çalışma söz konusudur. Bütçe açıklarının milli gelir, reel faiz oranı ve döviz kuru üzerindeki etkileri nedeniyle cari açığı arttırdığını ileri süren görüşler arasında yer almakta olan *Feldstein Yaklaşımı*, bütçe açığı ile reel döviz kuru arasında nedensellik ilişkisi kurulabilen yaklaşımlardan ilkidir. *Feldstein Zinciri* olarak da adlandırılan bu yaklaşım, faiz oranı farklılıklarını temel alan bir mekanizmayı savunmaktadır. Yaklaşımın göre, bütçe açığında yaşanacak bir artış, yükselen yurtiçi faiz oranlarının yatırımları daha elverişli kılması sonucu ülkeye yabancı sermaye girişini teşvik etmekte ve bu durum da ulusal paraya olan talebi arttırmak suretiyle ulusal paranın değerini arttırmakta, diğer bir ifadeyle döviz kurunu düşürmektedir.

Uzun vadede gerçekleşmesi beklenen bütçe açıklarının seyri de döviz kurunu etkilemektedir. Fiili açıklar ile öngörülen açıkların bir kombinasyonu olan “beklenen” bütçe açıkları, potansiyel talepte artış anlamına geldiğinden kısa ve uzun vadeli faiz oranları daha yüksek gerçekleşecektir. Bu nedenle döviz kurunun, beklenen bütçe açıklarına daha duyarlı olduğu söylenebilmektedir. Bütçe açıkları ve vergi uygulamaları, geniş bir ekonometrik modelin parçası olarak döviz kurunu etkilemektedir. Beklenen bütçe açıklarının gayrisafi milli hasılaya oranındaki her 1 puanlık artış, döviz kurunu yaklaşık 30 puan arttırmaktadır (Feldstein, 1986). Özetle M. Feldstein’a göre, beklenen bütçe açığında meydana gelecek bir artış nedeniyle faiz oranlarında gerçekleşmesi

muhtemel artış, ülkeye yabancı sermaye girişini teşvik ederek uzun döneme kıyasla döviz kurunun geçici olarak değerlendirilmesine neden olmaktadır. Ne var ki bir sonraki aşamada faiz oranlarının düşmesi sonucu yatırımcılar, ulusal para cinsinden menkul kıymetlere olan taleplerinde isteksizleşmekte ve ulusal paranın değeri kademeli olarak denge seviyesine dönmektedir.

### **3.1.7. Dornbusch Yaklaşımı**

Bütçe açıkları ile reel döviz kuru arasında nedensellik ilişkisi kurulabilen yaklaşımlardan bir diğeri de R. Dornbusch'un görüşlerine dayanmaktadır. Dornbusch, uzun dönemli sermaye hareketleri mekanizması temelinde gerçekleştirdiği çalışmasında, yaşanacak bir mali genişleme sonucunda ABD'de ve tüm ekonomilerde talep fazlası oluşacağını, fakat uzun dönemde faiz oranındaki artışla birlikte değerlendirilen reel döviz kurunun ABD mallarına yönelik talep fazlasını gidereceğini öne sürmüştür. Bütçe açıkları ile döviz kuru arasında iki önemli bağlantı söz konusudur. İlk olarak, kamunun bir dış borcu söz konusu ise reel bir değer kaybının, yurtiçi hasıla açısından borç servisinin gerçek değerini yükselteceğinden bütçe açığını arttırması muhtemeldir. İkinci bağlantı ise döviz kuru garantilerinde ortaya çıkmaktadır. Hükûmet geçmişte belirli bir döviz kurunu garanti etmiş ise ortaya çıkabilecek döviz kuru sübvansiyonu bütçeyi olumsuz etkileyecektir. Çünkü döviz kuru garantilerinin ve dış borcun vaki ve vergileri ayarlamamanın zor olduğu bir durumda, borç finansmanını minimize etmenin yollarından bir tanesi; aşırı değerlendirme eğilimidir (Dornbusch, 1984). Ayrıca, uygulanacak olan genişletici bir maliye politikası, faiz oranlarını yükseltmek suretiyle ülkeye yabancı sermaye girişine zemin hazırlayarak ulusal para biriminin değerlendirilmesine yol açacaktır (Dornbusch, 1986). Bu noktada, uygulanacak genişletici maliye politikasının, hükûmetin gelirlerini aşan biçimde kamu harcamaları artışından kaynaklandığı düşünülürse bütçe açıkları ile döviz kuru arasında bir nedensellik ilişkisinin varlığından söz edilebilecektir.

### **3.1.8. Bütçe Açığı Finansman Tercihleri**

Bütçe açıkları, ülke ekonomisi üzerinde finansman yöntemi kaynaklı etkiler de

barındırmaktadır. Bütçe açıklarının ve bunların finansman yöntemlerinin reel döviz kuruna, ticaret dengesine, cari hesaba ve dış borç düzeyine olan etkilerini belirlemek üzere 1989 tarihli çalışmasında C.A. Rodriguez, iki denklemlilik bir model oluşturarak bahsi geçen etkiler hususunda bir çerçeve çizmiştir. Yazar, çalışmasında kamu harcamalarının düzeyi ve bileşiminin ticarete konu olmayan mallara yapılan harcamaların etkisi üzerinden reel döviz kurunu etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Rodriguez, Ricardocu Denkliğin<sup>5</sup> geçerli olmadığı varsayımı altında reel döviz kuru ile kamu harcamaları ve bu harcamaların finansman yöntemleri arasındaki ilişkiyi açıklamak üzere gerçekleştirdiği analizinde reel döviz kurunu, diğer belirleyicilerin fonksiyonu olarak  $e = f(ts, g, bg)$  şeklinde tanımlamıştır. Bu tanımlama sonucunda reel döviz kurunun; dış ticaret fazlası (ts) ile aynı yönlü, ticari olmayan mallara yönelik hükümet harcamaları (bg) ile ters yönlü ve kamu harcamalarının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı (g) ile belirsiz bir ilişki içerisinde bulunduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bütçe açıklarının sonuçları, finansman şekline göre değişiklik göstermektedir ve her bir finansman türünün belirli bir makroekonomik dengesizliğe sebebiyet verdiği söylenebilmektedir. Mali açıkların dış açıklara taşarak reel döviz kurunun değer kazanmasına yol açtığına dair güçlü kanıtlar söz konusudur (Easterly ve Schmidt-Hebbel, 1993). Kamu harcamalarında gerçekleşmesi muhtemel bir artışı bertaraf etmek üzere hükümetin, iç ve dış borcundaki artışlara eşlik eden eş değer bir vergi indirimi uyguladığı varsayımı altında; oluşacak açığı finanse etmenin 3 yolu söz konusudur: iç borcu arttırmak, dış borcu arttırmak veya para arzını arttırmak (Rodriugez, 1989).

Literatürde para basımı yoluyla finansmanın enflasyona neden olacağı, iç borçlanma yoluyla finansmanın faiz oranlarını etkileyeceği, dış borçlanma yoluyla finansmanın ise döviz kurunu etkileyeceği kabul edilmektedir. Ne var ki farklı değişkenlerin birleşerek yaratacakları birleşik etkinin, ayrı ayrı yaratacakları etkiden farklı ve/veya fazla etki yaratacağı gözden kaçırılmamalıdır. Örneğin para basımı yoluyla finansman durumunda

---

<sup>5</sup> Ricardo Denklik Teoremi: Kamu finansmanının vergi veya borçlanmayla sağlanmasının bireylerin tüketimi ve ekonominin sermaye birikimi üzerinde etkisi olmayacağı görüşüdür.

parasal tabanın genişlemesi neticesinde *Miktar Teorisi denklemi*<sup>6</sup> işleyecek ve talep enflasyonu ortaya çıkacaktır. Ortaya çıkan enflasyon neticesinde ulusal para değer kaybedecek, dolayısıyla döviz kuru artacaktır. Aynı şekilde bütçe açıklarının iç borçlanma yoluyla finansmanı sonucu faiz oranlarının yükseleceği kabul edilmektedir. Ancak bütçe açığına eşlik eden bir faiz oranı artışı döviz kurunun düşmesine (tersi de geçerli olmak üzere) sebebiyet verecektir. Bu noktada, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine ve ulusal para birimlerinin rezerv para olup olmadığına göre etkileşimin sonuçlarının farklılık arz edeceğini belirtmekte fayda vardır.

Döviz kurunun aşırı değerlenmesi ve buna eşlik eden ödemeler dengesi sorunları tipik olarak hükümet bütçesindeki dengesizliklere kadar ilişkilendirilebildiğinden mali açığı azaltmaya yönelik tedbirler, reel döviz kuru üzerinde uzun vadeli bir etkiye sahip olabilecek politikalara bir örnek teşkil etmektedir (Khan ve Lizondo, 1987). Bütçe açığında gerçekleşecek bir azalmanın faiz oranlarında da bir düşüşe neden olacağı genel kabul görmekte olup bu durumun döviz kuruna olan etkisi ne yazık ki muğlaktır. Kimi araştırmacılar bütçe açığındaki bir düşüşün döviz kurunu güçlendireceği görüşünde iken kimileri ise zayıflatacağını savunmaktadırlar.

### 3.1.9. Hakkio Yaklaşımı

C. S. Hakkio'ya göre bütçe açığında gerçekleşecek bir düşüş, döviz kuru üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri barındırmaktadır. *Doğrudan etkiler* döviz kurunu düşürme eğiliminde iken *dolaylı etkiler* yükseltme eğilimindedir. Bütçe açığında gerçekleşen bir düşüşün döviz kuru üzerindeki doğrudan etkisi ödünç verilebilir fonlar kanalı ile ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki bütçe açığında gerçekleşen düşüş, ödünç verilebilir fonlara olan talebi azaltmakta ve bunun sonucunda faiz oranlarında yaşanacak olan düşüş, döviz kurunun da düşmesine neden olmaktadır. Bu etkileşimin ardındaki mantık, düşen faiz

---

<sup>6</sup> M; Para Arzını (Parasal Taban), V; Paranın Dolaşım Hızını, P; Fiyatlar Genel Düzeyini (Enflasyon) ve Q; Çıktı Miktarını göstermek üzere Miktar Teorisi Denklemi;  $M \cdot \bar{V} = P \cdot \bar{Q}$  şeklinde ifade edilmektedir. Paranın dolaşım hızı alışkanlıklara bağlı olduğundan ve çıktı miktarının kısa dönemde arttırılması mümkün bulunmadığından bu değişkenler sabit kabul edilmektedir. Bu nedenle, ekonomide yaşanan bir para arzı artışı fiyatlar genel düzeyi artışını da beraberinde getirmektedir.

oranlarının ulusal varlıklardan elde edilecek getirileri düşürmesinden ibarettir. Daha düşük getiri ile karşı karşıya kalan yatırımcılar, ulusal varlıkları ellerinde bulundurma konusunda isteksizleşmekte ve yabancı varlıklara yönelmektedirler. Ulusal varlıklar, ulusal para karşılığında elden çıkarılmakta ve yabancı varlık almak üzere ulusal para karşılığında döviz talep edilmektedir. Özetle, bütçe açığında gerçekleşecek bir düşüş, ulusal para birimine olan talebin azalması nedeniyle döviz kurunda değer kaybı yaratmaktadır (Hakkio, 1996).

Bütçe açığında yaşanacak bir düşüş, özel yatırımcıların ödünç verilebilir fonlara olan taleplerini azaltmaları yoluyla döviz kurlarını dolaylı olarak da etkileyebilmektedir. Ödünç verilebilir fonlara olan talep; düşük kur risk primi, yüksek iç varlık getirisi beklentisi ve beklenen enflasyon olmak üzere üç kanaldan kaynaklanabilmektedir (Hakkio, 1996). Özetle, bütçe açıklarının dolaylı etkilerinin esas olarak varlık dağılımındaki beklentilerin rolü ile ilgili olduğu söylenebilmektedir.

Bütçe açığında gerçekleşecek bir düşüş sonucunda borçlanma ihtiyacı azalacağından, ekonomik istikrarın güçlü seyrettiği algısı oluşacağından ve mali durumun sürdürülebilir olduğu izlenimi gelişeceğinden dolayı kur risk priminde bir düşüş gerçekleşecektir. Düşük kur risk primi ise ulusal varlıklara olan talebi arttırdığından döviz kurunda bir değerlendirme meydana getirmektedir (Hakkio, 1996).

Kamu harcamalarını kısmak suretiyle azaltılan bütçe açığı sonucunda kaynaklar özel kesime kayacağından, artan özel kesim yatırımları neticesinde ekonomik büyüme gerçekleşecektir. Bu gelişme ise ulusal varlıkların beklenen getiri oranının artmasına, ulusal varlıklara ve dolayısıyla ulusal paraya olan talepte artışa, yani döviz kurunun değerlendirilmesine sebebiyet vermektedir (Hakkio, 1996).

Bütçe açığında gerçekleşecek bir düşüş, finansman ihtiyacının azalması nedeniyle beklenen enflasyonda bir düşüş sağlayabilmektedir. Nominal faiz oranı, *Fisher*

*Eşitliğinde*<sup>7</sup> görüleceği üzere enflasyonu da içerdiğinden enflasyonun düşeceği beklentisi oluştuğunda borç verenlerce nominal faiz oranları da düşürülecek ve reel faiz oranı yükselecektir. Yükselen faiz oranları, ulusal varlıkları daha cazip kılacak ve ulusal para birimine olan talepte bir artış yaşanacak, dolayısıyla döviz kurunda değerlenme gerçekleşecektir (Hakkio, 1996). Bu noktada belirtmekte fayda vardır ki yapısal sorunlara sahip ekonomilerde bu etkilerin kalıcı ve derin tesirleri olmayacaktır.

### **3.2. BÜTÇE AÇIKLARI VE REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK ÇALIŞMALAR**

Çeşitli iktisadi teorileri ve istatistiksel analizleri temel alarak bütçe açıkları ile döviz kuru arasında bulunan ilişki hususunda gerçekleştirilmiş bulunan ampirik çalışmalar, bu ilişkinin doğası ve yönü hakkında birbirinden farklı bulgulara ulaşmışlardır. Bazı çalışmalar bütçe açıkları ile döviz kuru arasında pozitif yönlü ilişki bulunduğu sonucuna ve bazıları da negatif yönlü ilişki bulunduğu sonucuna ulaşmışken bazı çalışmalar ise iki değişken arasında ilişki bulunmadığı yönünde bulgular elde etmişlerdir.

Nabi, Bhat ve Ghazanfar (2021), Pakistan, Çin, Bangladeş ve Hindistan dâhil olmak üzere Güney Asya ülkelerinin bir panel veri setini kullanarak siyasi istikrar ve bütçe açığının reel döviz kuru üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. Yazarlar, çalışmalarını sonucunda siyasi iktidar ile reel döviz kurunun pozitif yönde ilişkili olduğunu, buna rağmen bütçe açığının döviz kuru ile ilişkisi olmadığını tespit etmişlerdir.

Uslu (2020), 2006-2018 dönemi Türkiye verilerini kullanarak bütçe açıklarının reel döviz kuru üzerindeki etkilerini analiz ettiği çalışmasında, söz konusu bu iki değişken arasında güçlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkileşimin söz konusu olmadığını ve fakat bütçe açıklarının dış borçlanmayla finanse edilmesi durumunda ülkede artan döviz miktarına

---

<sup>7</sup> Fisher Eşitliği;  $i = r^* + \pi$  (Nominal Faiz Oranı = Reel Faiz Oranı + Enflasyon). Reel faiz oranının sabit olduğu varsayımı altında nominal faiz oranı, reel faiz oranı ile beklenen enflasyonun toplamına eşittir. Yani nominal faiz oranı, enflasyondaki bir artış ile artmaktadır.

ya da artan ülke risk primine bağlı olarak döviz kurlarının etkilenebileceğini ifade etmiştir.

Tala (2017), 1994-2015 dönemini kapsayan Güney Afrika verilerini kullanarak bütçe açığı, enflasyon, M3 para arzı ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi ampirik olarak incelediği çalışmasındaki Granger nedensellik ve etki-tepki analizine dayanan sonuçlar, Güney Afrika'da bütçe açığının döviz kuru ile ilişkili olduğunu destekleyen bir kanıt olmadığını göstermektedir. Bununla birlikte, çalışmasının varyans ayrıştırma sonuçları bütçe açığının, kısa dönemde döviz kurundaki dalgalanmaların %6'sını, uzun dönemde ise yaklaşık %8'ini açıkladığını göstermektedir.

Hussain ve Saaed (2014), VECM ve Granger nedensellik testi yöntemleriyle 1985-2011 dönemi Birleşik Arap Emirlikleri verilerini kullanarak bütçe açığının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. Çalışmalarında bütçe açığından döviz kuruna doğru herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiş, fakat gerçekleştirilen VAR analizine dayalı varyans ayrıştırma analizinde ise bütçe açığındaki değişimlerin %19.24'ünün GSYH ve %68.23'ünün döviz kuru tarafından açıklanabildiği tespit edilmiştir.

Saysombath ve Kyophilavong (2013), ani zenginleşme kaynağına kavuşan bir ekonomide mevcut üretim faktörlerinin hâlihazırda buldukları üretim alanlarından çekilip yeni kaynağa yöneltilmesi sonucunda toplam üretimin azalması olarak tanımlanan *Hollanda Hastalığı Teorisi* çerçevesinde çalışmalarını şekillendirmişlerdir. Çalışmalarında ARDL, VAR ve SVAR yöntemleriyle 1980-2010 dönemi Laos verilerini analiz ederek Laos'ta bütçe açıkları ile döviz kuru arasında uzun dönemli bir eşbütünleşmenin ve nedensellik ilişkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.

Kara (2011), 1973-2010 yılları arasındaki ABD verilerine ARDL ve hata düzeltme modelleri uygulayarak ABD bütçe açığı ve enflasyonunun döviz kuru üzerindeki

etkilerini incelediği çalışmasında, bütçe açığı ile döviz kuru arasında doğrudan ve anlamlı bir ilişki bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Su ve Su (2003), 1951-2001 yılları arasında yedi Asya ve sekiz Avrupa ülkesine yönelik olarak gerçekleştirdikleri ekonometrik çalışmada, Ricardocu denklik önermesini destekler nitelikte sonuçlara ulaşılmış ve döviz kuru üzerinde kamu açıklarının doğrudan etkisi bulunmadığı tespit edilmiştir.

Egwaikhide, Chete ve Falokun (1994), 1970-1989 dönemi Nijerya verilerini esas alarak döviz kuru, bütçe açığı ve enflasyon arasındaki ilişkileri EKK yöntemiyle inceledikleri çalışmalarında para arzında (M1), bütçe açıklarında ve faiz oranlarında gerçekleşen artışlara eşlik eden bir enflasyon artışı tespit etmişlerdir. Ancak, bütçe açığı ile döviz kuru arasındaki ilişki hususunda istatistiksel olarak anlamlı bir kanıt ulaşılamamıştır.

Beck (1993, 1994), ABD, Almanya, Japonya, İngiltere ve Kanada olmak üzere beş dışa açık ekonomi için bütçe açıklarındaki değişimin döviz kurları üzerindeki etkilerini test ettiği çalışmasında bütçe açıkları etkilerinin, uluslararası sermaye akımları kanalı ile döviz kurlarına aktarılabildiğini tespit etmiştir. Her ülke için 1980-1989 dönemi tahmin serileri kullanılan çalışmada ABD, Almanya ve Kanada'nın Geleneksel Teoriyi desteklediği, Japonya'nın ise bütçe açığı ile döviz kuru arasında önemsiz bir ilişki bulunması nedeniyle Ricardocu Denklik Teoremini desteklediği görülmüştür.

Humpage (1992), 1973-1991 dönemi için ABD kamu açıkları ile döviz kurları arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını test etmek üzere Engle-Granger eşbütünleşim tekniğini kullanmıştır. Diğer çalışmalardan farklı olarak, Humpage milli gelirin (GDP) yüzdesi olarak açıkları kullanmak yerine açık düzeyini kullanmıştır. Humpage, açık düzeyinin çok fazla gerçekleşmesinin döviz kuru üzerinde farklı etkiler meydana getirebileceğini kanıtlamaya çalışmıştır. Çalışmasında, ABD maliye politikasının toplam ölçüleri ile uzun dönem reel faiz oranları, reel döviz kuru ve net ihracat arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamıştır.



Adebayo ve George (2019), 1986-2016 dönemi Nijerya verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında tahvil ile finanse edilen bütçe açıkları ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi araştırmışlar ve tahvil ile finansmanın uzun vadede döviz kuru ile zayıf bir etkileşimi olduğunu saptamışlardır. Bunun yanı sıra çalışmada, bankacılık sistemi aracılığıyla tahvil finansmanının döviz kurunda değer kaybına ve kamu kaynaklarıyla finansmanın ise döviz kurunda değerlenmeye sebebiyet verdiği ifade edilmektedir.

Günaydın (2020), 1968-1998 dönemi Türkiye verilerini kullanarak bütçe açığı ile döviz kurları ve enflasyon ile döviz kurları arasındaki ilişkileri eşbütünleşme ve hata düzeltme metodolojilerinden yararlanarak analiz ettiği çalışmasında, hem uzun hem de kısa dönemde reel bütçe açıkları ile reel döviz kurları arasında Granger nedenselliğinin reel bütçe açığından reel döviz kuruna doğru olduğunu tespit etmiştir. Bununla birlikte çalışmadaki hata düzeltme modeli, reel bütçe açıklarında oluşacak bir artışın, 1 yıllık bir gecikme ile reel döviz kurlarında az da olsa bir azalışa neden olduğunu göstermiştir.

Enders, Müller ve Scholl (2011), VAR yöntemi kullanarak 1975-2005 dönemi ABD verilerini inceledikleri çalışmalarında bütçe açığındaki artışların, döviz kurunda düşüşe yol açtığını saptamışlardır.

Monacelli ve Perotti (2010), VAR yöntemiyle 1971-2006 dönemine ait ABD, Avustralya, İngiltere ve Kanada verilerini analiz ettikleri çalışmalarında, TÜFE kaynaklı reel döviz kuru üzerinde bütçe açığı artışlarının azaltıcı yönlü etkilere sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Kim ve Roubini (2008), VAR yöntemi ile 1973-2004 dönemi ABD verilerini inceledikleri çalışmalarında, bütçe açıklarında gerçekleşen artışların reel döviz kurunun düşmesine neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Khan, Akhtar ve Rana (2002), döviz kuru ile bütçe açığı arasındaki ilişkileri tespit etmek üzere EKK yöntemi kullanarak Pakistan'ın 1982-1998 dönemi verilerini inceledikleri

çalışmalarında, bütçe açığının milli gelire oranında 1 puanlık artışın, reel döviz kurunda 1.01 puan düşüşe neden olduğunu saptamışlardır.

Pentecost, Van Hooydonk ve Van Poeck (2001), 1980-1994 döneminde 13 Avrupa ülkesinin para birimlerinin, Alman Markı karşısında döviz piyasası baskısını inceledikleri çalışmalarında bütçe açığı ile döviz piyasası baskısının ters orantılı olduğunu tespit etmişlerdir. Bunun anlamı, bütçe açığındaki artışların ulusal para biriminin değerini güçlendirmesidir.

Clarida ve Prendergast (1999), dalgalı döviz kuru rejiminin uygulanmasıyla birlikte G3 ülkelerinde maliye politikası ile reel döviz kuru arasındaki dinamik ilişki hakkında ampirik sonuçlar sunan çalışmalarında, genişletici bir mali şok sonucunda ilk olarak reel döviz kurunun değer kazandığı ancak ilerleyen süreçte reel döviz kurunun başlangıçtaki düzeyine göre değer kaybettiği tespit edilmiştir.

Apergis (1998), bütçe açığı ile döviz kuru arasındaki ilişkileri Almanya, Belçika, Fransa, Hollanda, İngiltere, İsviçre, İtalya ve Kanada'nın 1980-1995 yılları arasındaki verilerini kullanarak Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testleri çerçevesinde tahlil etmiştir. Çalışmada seriler arasında Fransa, Kanada ve İsviçre'de eşbütünleşme ilişkisi saptanmış olup Granger yöntemiyle kısa dönem nedensellik ilişkisi ve ECVAR yöntemiyle de uzun dönem nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Anılan ülkelerde bütçe açıklarından döviz kuruna doğru uzun dönemli bir nedensellik ilişkisi tespit ettiği bu çalışmada Apergis, Belçika, Fransa ve İtalya'da yüksek bütçe açıklarının döviz kurunda azalışa sebebiyet verdiğini saptamıştır.

Agenor, McDermott ve Ucer (1997), 1980-1997 dönemi Türkiye verilerini kullanarak bütçe açıkları ile reel döviz kuru arasındaki ilişkileri VAR yöntemiyle tahlil ettikleri çalışmalarında, bütçe açıklarında gerçekleşen artışların reel döviz kurunda düşümlere sebebiyet verdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Khan ve Lizondo'nun (1987) teorik araştırmasında bütçe açığı'nın, hükûmet harcamalarını düşürmek yerine artan vergiler vasıtasıyla azaltılması durumunda ulusal para biriminde değer kaybının yüksek olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Adekunle (2023), 1990-2010 yılları arasında Nijerya verilerini kullanarak bütçe açığı'nın döviz kuru hareketlerini niceliksel olarak nasıl etkilediğini incelediği çalışmasında bütçe açığı ile döviz kuru arasındaki ilişkinin uzun dönemli, tutarlı ve kurun düşmesini önleyen yönde seyrettiğini tespit etmiştir. Bu sonuç bütçe açığı'nın, döviz kurundaki değer kaybını dolaylı olarak etkilediğini ve fakat döviz kuru hareketlerinin ana nedeni olmadığını ifade etmektedir.

Eldepcy (2022), 1975-2020 dönemine yönelik olarak Mısır'ın bütçe açığı finansman yöntemlerinin reel döviz kuru üzerindeki nedensel etkilerini ampirik olarak incelediği çalışmasında ABD dolarının, Mısır sterlini karşısındaki reel döviz kuru arasında dinamik bir ilişki kurmaya çalışmıştır. Bütçe açığı'nın GSYH'ya oranının, reel döviz kuru dalgalanmalarına önemli ölçüde katkıda bulunduğuna dair kanıtlar elde ettiği çalışmasında yazar, yerel banka finansmanının reel döviz kuru dalgalanmaları üzerinde önemli bir etken olduğunu da ortaya koymuştur.

El Guati ve Al Hadidi (2021), 1990-2019 dönemi Irak verilerini kullanarak bütçe açığı ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, bahsi geçen iki değişken arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğunu ve uzun vadede döviz kurunun, bütçe açığı'ndan etkilendiğini tespit etmişlerdir.

Mohamed ve Hadjira (2020), 2003-2018 dönemine ait Cezayir verilerini otoregresif dağıtılmış gecikme yaklaşımı kullanarak inceledikleri çalışmalarında bütçe açığı'nın döviz kuru üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. Çalışmada, bütçe açığı ile döviz kuru arasında uzun dönemde negatif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiş ve bütçe açığı'nda yaşanan bir birimlik artışın Cezayir dinarı-dolar kurunu %1,64 oranında azalttığı saptanmıştır.

Satıcı ve Öner (2020), Türkiye'nin Ocak 2006-Aralık 2017 dönemine yönelik bütçe açığı, enflasyon ve reel döviz kuru verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri ekonometrik analizde, bütçe açığı ile reel döviz kuru arasında çift yönlü Granger nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir.

Sa'ad, Abraham ve Michael (2018), reel döviz kuru, enflasyon, bütçe açığı ve M2 para arzı değişkenlerini içeren SVAR eşbütünleşme ve hata düzeltme modeli kullandıkları çalışmalarında 1981-2016 dönemi Nijerya verilerinin ekonometrik analizini gerçekleştirmişlerdir. Çalışma sonucunda, Nijerya para birimi olan Naira'nın %10 değer kazanması neticesinde bütçe açığında %5 azalma gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Bununla birlikte, döviz kuru etkisinin enflasyon ve bütçe açığı üzerinde pozitif olduğu ancak istatistiksel olarak anlamlı olmadığı tespit edilmiştir.

Ugwu ve Efunta (2017), hata düzeltme modeli yaklaşımı çerçevesinde 1980-2017 dönemi zaman serisi verilerini kullanarak bütçe açığının döviz kuru üzerindeki etkilerini Nijerya için analiz ettikleri çalışmalarında, döviz kuru ile bütçe açığı arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunduğu tespit edilmiştir.

Baygonuşova ve Pirimbayev (2016), ADF, PP birim kök testleri, Granger nedensellik testi ve VAR yöntemiyle 2005-2013 dönemi Kırgızistan verilerini kullanarak bütçe açıkları ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkileri inceledikleri çalışmalarında, kamu harcamalarından ithalata doğru ve ithalattan da döviz kuruna doğru bir nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir.

Dissanayake (2016), 1980-2014 dönemine ait Sri Lanka verilerini kullanarak bütçe açığı ile seçilmiş makroekonomik büyüklükler arasındaki etkileşimleri incelemiştir. Çalışmasında Kernel yoğunluk yaklaşımıyla gerçekleştirdiği analizde reel döviz kurunun bütçe açıklarından etkilendiği tespit edilirken, regresyon analizinde ise bütçe açığının enflasyon, faiz oranı, döviz kuru ve milli gelirden etkilendiği saptanmıştır.

İlgün, Dumrul ve Aysu (2014), 1994-2012 dönemi Türkiye verileri kullanılarak bütçe açıklarının reel döviz kuru üzerindeki etkilerinin ARDL sınır testi vasıtasıyla incelendiği çalışmalarında, fiyatlar genel düzeyi etkisinin reel döviz kuru üzerinde daha güçlü etkiler barındırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu sonucun yanı sıra, bütçe açıklarında yaşanan artışların kısa dönemde döviz kurunda artışa, uzun dönemde ise azalışa neden olduğunu tespit etmişlerdir.

Annicchiarico, Marini ve Piersanti (2011), çalışmalarında ekonomilerde cari dönem bütçe açıkları ile beklenen bütçe açıklarındaki artışların nominal döviz kuru ve reel döviz kurunun artmasına sebebiyet verdiğini tespit etmişlerdir. Analizlerinde, ardışık nesillere göre optimize edilmiş genel denge modeli kullanarak teorik bir inceleme gerçekleştirmişlerdir.

Rafiq (2010), İngiltere ve ABD ekonomileri için hükûmetin mali açıkları, cari işlemler dengesi ve reel döviz kuru arasındaki etkileşimin değişen zaman serisi süreçlerini incelediği çalışmasında zamana göre değişen varyans ayrıştırma sonuçları, bütçe açıklarının ABD'deki reel döviz kuru dalgalarını yönlendirmede küçük bir etkisi olduğunu tespit etmiştir. Bununla birlikte, İngiltere'deki bütçe açıklarının reel döviz kuru değişimi üzerindeki etkisinin daha büyük olduğunu saptamıştır.

Kim ve Roubini (2008), VAR modeli temelinde esnek kur rejimi dönemine yönelik olarak ABD bütçe açığı şoklarının, cari işlemler hesabı ve reel döviz kuru üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında bütçe açığı şoklarının, cari hesabı iyileştirerek kısa dönemde reel döviz kurunda değer kaybına yol açtığını tespit etmişlerdir. Araştırmacılar "ikiz açık" ve "ikiz sapma" kavramlarını tartışarak ABD'deki durumu farklı bir perspektiften ele alırken, cari işlemler hesabındaki iyileşmenin, kısmi bir Ricardocu davranışla özel tasarruftaki artış ve dışlama sonucu yatırımdaki düşüşten kaynaklandığını, reel döviz kurundaki değer kaybının ise esasen nominal döviz kurundaki değer kaybindan kaynaklandığını belirtmişlerdir.

Gülcan ve Bilman (2005), ADF, PP, KPSS birim kök testleri, Engle ve Granger iki aşamalı eşbütünleşme testi ve EKK yöntemi kullanarak azalan bütçe açıklarının döviz kuru üzerindeki etkilerini 1960-2003 dönemi Türkiye verileri üzerinden incelemişler ve araştırmaları neticesinde seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit etmişlerdir. Artan bütçe açıklarının hem kısa hem de uzun dönemde döviz kurunda artışa neden olduğunu saptamışlardır.

Srivyal ve Venkata (2004), VECM yöntemi kullanarak 1970-2022 dönemi Hindistan verilerini inceledikleri çalışmalarında bütçe açıklarının, ülke ekonomisindeki makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. Analizleri sonucunda bütçe açığı ile enflasyon, para arzı ve reel GSYH arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiş olmakla birlikte, bütçe açığından nominal döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır.

Stoker (1999), döviz kuru üzerinde kamu açıklarının etkisini incelemiştir. Stoker, açık düzeyinin döviz kurlarını iki şekilde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Kısa dönemde, kamu açıklarındaki artış ülke parasının değerindeki artış ile sonuçlanmıştır. Ancak bu sonuç sadece açıklar nedeniyle gerçekleşmemiş, açıklara izin verilmesi nedeniyle kamu harcamalarındaki artış tarafından da tetiklenmiştir. Uzun dönemde ise açıkların etkisi, bu açıkların ne şekilde finanse edildiğine bağlıdır. Eğer kamu açıkları vergiler ile finanse ediliyorsa, paranın değerinde geçici bir azalış gerçekleşecektir. Kamu açıklarının para basımı yoluyla finanse edilmesi durumunda ise paranın değerindeki azalış kalıcı olacaktır.

Hakkio (1996) ABD, Almanya, Finlandiya ve İsveç'e yönelik olarak bahsi geçen ülkelerin bütçe açıkları ile reel döviz kurları arasındaki ilişkileri EKK yöntemi kullanarak incelediği çalışmasında bütçe açıklarındaki bir azalmanın ABD ve Almanya'da reel döviz kurunu arttırdığını; Finlandiya ve İsveç'te ise azalttığını tespit etmiştir. ABD'de bu iki değişken arasındaki ilişkinin özellikle güçlü olduğu sonucuna ulaşmış olan Hakkio, geliştirmiş olduğu ampirik modelde bütçe açıklarının döviz kuru üzerindeki etkilerine de

teorik olarak yer vermiştir. Doğrudan ve dolaylı olmak üzere ikili bir kategorizasyona tabi tuttuğu bu etkilerden doğrudan olanları dışlama ile ilişkilendirerek analiz etmiş, dolaylı olanları ise beklentiler çerçevesinde ele almıştır. Panel veri analizi yöntemiyle 1979-1994 yılları arasındaki OECD ülkeleri verilerini incelediği çalışmasında bütçe açıklarının reel döviz kuru üzerindeki doğrudan etkilerinin Avustralya, İtalya, Japonya ve Portekiz için pozitif; Almanya, Belçika, Finlandiya, Hollanda, İspanya, İsveç ve Norveç için negatif olduğunu saptamıştır.

Burney ve Akhtar (1992), Pakistan'a yönelik olarak en küçük kareler yöntemi kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmada döviz kuru üzerinde kamu açıklarının etkilerini araştırmışlar ve kamu açıklarının, fiyatlar genel düzeyi üzerindeki etkisi nedeniyle reel döviz kuru üzerinde doğrudan ve dolaylı olmak üzere anlamlı ve pozitif etkiler barındırdığı sonucuna ulaşmışlardır.

**Tablo 1. Literatür Özeti**

Yazar	Yöntem	Bulgu
Chiesa (1988)	-	Yurtdışındaki bütçe açığı harcamalarının yurtdışındaki istihdamı ve yatırımı iyileştirdiği ve açık harcama ile reel döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki olduğu bulunmuştur.
Clarida ve Prendergast (1999)	VAR	Genişleyici bir mali şokun reel döviz kuru üzerinde başlangıçta değer artışı yarattığını, ancak sonunda G3 ülkelerinde değer kaybına neden olduğu bulunmuştur.
Gülcan ve Bilman (2005)	Engle-Granger ve Engle-Yoo Eşbütünleşme	Bütçe açığının azaltılması ile döviz kurları arasındaki ilişkinin belirsiz olduğu savunulmuştur.
Kim ve Roubini (2008)	VAR	Genişleyici bir mali politika şokunun cari hesabı iyileştirdiği ve reel döviz kuru üzerinde değer kaybına neden olduğu bulunmuştur.
Alaba et al. (2008)	Panel Nedensellik	Bütçe açığındaki değişikliklerin dolaylı etkilerinin döviz kuru üzerinde daha baskın olduğu bulunmuştur.
Rafiq (2010)	TVP-VAR	Bütçe açık şoklarının Amerika Birleşik Devletleri'nin cari hesap dengesini kötüleştirdiğini, ancak İngiltere'nin cari hesap dengesini iyileştirdiği bulunmuştur.
Yapraklı (2010)	Sınır Testi Yaklaşımı	Uzun dönemde dış ticaret açığı, bütçe açığından pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı, para arzından negatif ve istatistiksel olarak anlamlı, reel efektif kur endeksinden ise pozitif ve istatistiksel olarak anlamsız şekilde etkilenmektedir. Kısa dönemde ise para arzının dış ticaret açığını pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde etkilediği bulunmuştur.
Kara (2011)	ARDL	Bütçe açığı ile döviz kuru arasında anlamlı bir doğrudan ilişki bulunamamıştır.



**Tablo 1. Literatür Özeti (Devamı)**

Yazar	Yöntem	Bulgu
Awan et al. (2011)	Johansen Eşbünlüşme	Mali açığın dış borç üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı bulunmuştur.
Saysombath ve Kyophilavong (2013)	SVAR	Laos'ta bütçe açığı ile reel döviz kuru arasında uzun vadeli bir ilişki bulunamamıştır.
İlgün et al. (2014)	ARDL	Enflasyonun ve artan bütçe açıklarının reel döviz kuru üzerinde artışa neden olduğu bulunmuştur.
Tala (2017)	Engle-Granger Eşbünlüşme	Mali açık, enflasyon ve para arzı arasında güçlü Granger nedensellik ilişkileri bulunmuştur.
Ugwu ve Efuntade (2017)	Johansen Eşbünlüşme	Döviz kuru ile bütçe açığı arasında tek yönlü nedensellik olduğu ve yabancı sermaye girişini teşvik eden politikaların Nijerya'nın üretim tabanını geliştirmeye yardımcı olacağı önerilmiştir.
Akduğan ve Doğan (2018)	VAR	Reel döviz kuru değişikliklerinin ticaret dengesi, doğrudan yatırımlar ve resmi rezervler üzerinde önemli etkilere sahip olduğu bulunmuştur.
Sa'ad et al. (2018)	SVAR	Nijerya'da önemli bütçe açığının ülkenin enflasyonuna katkıda bulunduğu, ancak döviz kuru etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı tespit edilmiştir.
Adebayo ve George (2019)	ARDL	Tahvil finanse edilen fiskal açığın döviz kuru üzerinde zayıf bir pozitif ilişkisi bulunmuştur.
Akduğan (2020)	VAR	Kısa vadeli olarak bütçe açıkları, döviz kurları ve enflasyon arasında nedensellik ilişkisi bulunmadığı, ancak uzun vadeli olarak bütçe açıkları ve döviz kurlarının enflasyona neden olduğu bulunmuştur.

**Tablo 1. Literatür Özeti (Devamı)**

Yazar	Yöntem	Bulgu
Uslu (2020)	Granger Nedensellik	Türkiye'de bütçe açıkları ve reel döviz kuru arasında nedensellik ilişkisi olmadığı bulunmuştur.
Satıcı ve Öner (2020)	Granger Nedensellik	Reel döviz kuru ile bütçe açığı arasında ve enflasyon ile bütçe açığı arasında çift yönlü bir Granger nedensellik ilişkisi bulunmuştur.
Günaydın (2020)	Eşbütünleşme ve hata düzeltme metodolojileri	Reel bütçe açıklarından reel döviz kurlarına ve enflasyon oranlarından reel döviz kurlarına uzanan nedensel bir ilişki olduğu bulunmuştur.
Mohamed ve Hadjira (2020)	ARDL	Kamu bütçe açığının Cezayir dinarının dolar karşısındaki döviz kuru üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur.
El Guati ve Al Hadidi (2021)	-	Döviz kuru ile bütçe açığı arasında nedensel bir ilişki bulunmuştur.
Nabi et al. (2021)	Kao Panel Eşbütünleşme, FMOLS	Reel döviz kuru ile siyasi istikrar arasında pozitif bir ilişki olduğu, ancak bütçe açığı ile reel döviz kuru arasında bir ilişki bulunamadığı bulunmuştur.
Eldepcy (2022)	SVAR	Bütçe açığı için yerel banka finansmanının reel döviz kuru dalgalanmaları üzerinde önemli bir etken olduğu bulunmuştur.
Adekunle (2023)	ARDL	Mali açığın, döviz kurundaki amortismanı etkilediği bulunmuştur.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Özetle, bu noktaya kadar bahsi geçen ampirik çalışmalardan da görüldüğü üzere bir grup araştırmacı bütçe açığı ile döviz kuru arasında pozitif bir ilişki bulunduğunu savunmaktadır. Görüşlerinin temelini ise bütçe açığının para politikasında gevşeme veya mali politikada bir genişleme beklentisi yaratarak döviz kuru üzerinde azalma yönünde

bir baskı oluşturabileceği savı yatmaktadır. Diğer bir grup araştırmacı ise artan bütçe açığının yarattığı borçlanma ihtiyacı artışı neticesinde dış finansmana olan talep artışı yaşanması sonucu ulusal para biriminin düşen değeri nedeniyle bütçe açığı ile döviz kuru arasında negatif bir ilişki bulunduğunu savunmaktadırlar. Ayrıca, bütçe açığı ile döviz kuru arasında doğrusal bir ilişkinin yanı sıra dolaylı ve gecikmeli etkilerin tespit edildiği çalışmalar da söz konusu iken bu iki değişken arasında ilişki saptayamamış çalışmalar da mevcuttur. Sonuç olarak, bütçe açığı ile döviz kuru arasındaki ilişki karmaşık bir konudur ve çok çeşitli faktörlerden etkilenebilmektedir. Bu nedenle, farklı bulgular elde etmiş olan tüm bu çalışmaların sonuçları arasında tutarlılık sağlanması adına daha fazla araştırmaya ihtiyaç duyulduğu değerlendirilmektedir.

## 4. BÖLÜM

### BÜTÇE AÇIKLARI VE REEL DÖVİZ KURU İLİŞKİSİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

#### 4.1. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

##### 4.1.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışma, bütçe açıkları ile reel döviz kurunun uzun dönemde birlikte hareket edip etmediğini ortaya koymak amacıyla reel efektif döviz kuru verileri kullanılarak Türkiye özelinde gerçekleştirilmiştir.

Bilindiği üzere Türkiye, cumhuriyetin ilk yıllarında uygulanmış bulunan denk bütçe prensibinin getirisi olarak sağladığı birkaç yıllık bütçe dengesi haricinde, neredeyse sürekli olarak bütçe açıkları vermiştir. Bu açıklar bir taraftan ülkenin iç mali politikalarının şekillenmesinde etkili olurken diğer taraftan da özellikle döviz kurları ile karşılıklı etkileşimler göstererek ülkenin parasal dinamiklerini önemli ölçüde etkilemiştir. Bu nedenle, bütçe açıklarının reel efektif döviz kurları ile olan ilişkisinin ortaya koyulması Türkiye açısından büyük önem ihtiva etmektedir. Bu çalışma, söz konusu değişkenlerin birbirleriyle olan etkileşimini Türkiye özelinde ele alarak, makroekonomik istikrarın sağlanması ve gelişmişlik düzeyinin artırılması hususlarında politika yapıcılara yol gösterici olmayı amaçlamaktadır.

##### 4.1.2. Veri Seti

1994-2022 dönemine ilişkin ortalama reel efektif döviz kuru verileri Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Merkezi<sup>8</sup> üzerinden, aynı döneme ilişkin bütçe gerçekleştirmeleri

---

<sup>8</sup> [https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse\\_2/5868/DataGroup/turkish/bie\\_rktufey/#collapse\\_2](https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_2/5868/DataGroup/turkish/bie_rktufey/#collapse_2)

verileri ise Hazine ve Maliye Bakanlığı Genel Yönetim Bütçe İstatistikleri<sup>9</sup> üzerinden temin edilmiştir. Çalışmada kullanılan verilerden bütçe gerçekleştirmelerine ilişkin kayıtların daha uzun bir geçmişe sahip olmasına karşın döviz kuru verilerinin Türkiye’de 1994 yılından itibaren kayıt altına alınmaya başlanması nedeniyle veri seti 1994-2022 yılları arasındaki dönemi kapsayacak biçimde oluşturulmuştur.

#### 4.1.3. Verilerin Analizi

Bu çalışmada, tüm veriler üzerinde Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Phillips Perron (PP) birim kök testleri gerçekleştirilmiştir.

ADF testi, zaman serilerinin birim kök içerip içermediğini belirlemek amacıyla kullanılmış olup şu regresyon modeline dayanmaktadır:

$$\Delta y_t = \alpha + \beta t + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta y_{t-i} + \epsilon_t$$

Modelde  $\Delta$ , birinci fark operatörünü;  $y_t$ , t anındaki zaman serisi değerini;  $\alpha$ , sabit terimi;  $\beta$ , katsayıyı;  $\gamma$ , birim kök parametresini;  $\delta_i$ , otoregresif parametreleri;  $\epsilon_t$ , hata terimini ve p ise veriye göre belirlenen gecikme sayısını ifade etmektedir.

ADF testi,  $\gamma$  birim kök parametresinin sıfıra eşit olup olmadığını sorgulamaktadır. Test istatistiği, belirli bir kritik değerden düşük veya p gecikme sayısının değeri belirlenen bir eşik değerden küçükse, birim kök hipotezi reddedilmekte ve zaman serisi durağan olarak kabul edilmektedir.

Çalışmada PP testi, ADF testine benzer bir amaçla kullanılmakta, ancak seri korelasyon ve heteroskedastisiteyi farklı bir yaklaşımla ele almaktadır. PP testinin temel regresyon

<sup>9</sup> <https://muhasebat.hmb.gov.tr/genel-yonetim-butce-istatistikleri>

modeli ise şöyledir:

$$y_t = \alpha + \beta t + \gamma y_{t-1} + \epsilon_t$$

PP testi de  $\gamma$  birim kök parametresine odaklanmakta, ancak ADF testinden farklı olarak, hata terimlerindeki otokorelasyonu ve heteroskedastisiteyi dikkate alması nedeniyle avantaj sağlamaktadır. PP test istatistiğinin yorumlanması ADF testine benzer gerçekleşmektedir: Test istatistiği belirlenen kritik değerlerin altında veya p gecikme sayısının değeri belirli bir eşik değerinin altındaysa, birim kök hipotezi reddedilmektedir.

ADF ve PP birim kök testleri ile serilerin durağanlık özellikleri tespit edildikten sonra eşbütünleşme ilişkisini ortaya koymak üzere ARDL sınır testi yaklaşımından faydalanılmıştır.

Tüm analizler E-Views v13.0 paket programı aracılığı ile gerçekleştirilmiştir.

## 4.2. BULGULAR

### 4.2.1. Birim Kök Testleri

Verilerin hangi düzeyde durağan olduğunun belirlenmesi amacıyla PP ve ADF birim kök testlerinden faydalanılmıştır. Tablo 2’de görüldüğü üzere bütçe gelirlerinin giderlerine oranı ve reel efektif döviz kuru değişkenleri, düzeyde durağan olmayıp birinci farkları alındığında durağan hâle gelmektedir.

**Tablo 2. Birim Kök Testleri**

	PP		n0	ADF		n0	Sonuç
	t	p		t	p		
BUTCEACIGI	-1,204	0,658	n0	-1,045	0,723	n0	
d(BUTCEACIGI)	-3,371	0,021	***	-3,379	0,021	***	Farkta
GELIRGIDERORANI	-1,354	0,590	n0	-1,258	0,634	n0	
d(GELIRGIDERORANI)	-4,599	0,001	***	-3,944	0,006	***	Farkta
REDK	-0,846	0,790	n0	0,029	0,953	n0	
d(REDK)	-6,885	0,000	***	-7,063	0,000	***	Farkta

#### 4.2.2. Eşbütünleşme İlişkisinin Tespiti

ARDL sınır testi ile değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin incelenmesi öncesinde otomatik olarak SIC kriterine göre trendli ARDL tahmini gerçekleştirilmiştir. ARDL sınır testine ilişkin sonuçlar Tablo 3'te yer almaktadır. Tablo 3'te görüldüğü üzere otomatik olarak SIC değerine göre hesaplanmış optimal gecikme uzunluğu (2,2) olarak belirlenmiştir. Hesaplanan F değeri ( $F=24,088$ ), %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde kritik değerden büyük gerçekleştiğinden eşbütünleşme ilişkisinin varlığına kanaat getirilmiştir. Eşbütünleşme ilişkisinin varlığına yönelik elde edilen bulgu, uzun dönemli denge ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır. Bu nedenle, değişkenler arasında kısa ve uzun dönem ilişkilerini ortaya koymak üzere katsayı tahmini yapılması gerekmiştir.

**Tablo 3. ARDL Sınır Testi Sonucu**

Model		ARDL
Optimal Gecikme (Auto SIC)		2,2
F		24,088
Kritik Değer (%5)	I (0)	7,360
	I (1)	8,265
Kritik Değer (%1)	I (0)	10,610
	I (1)	11,650

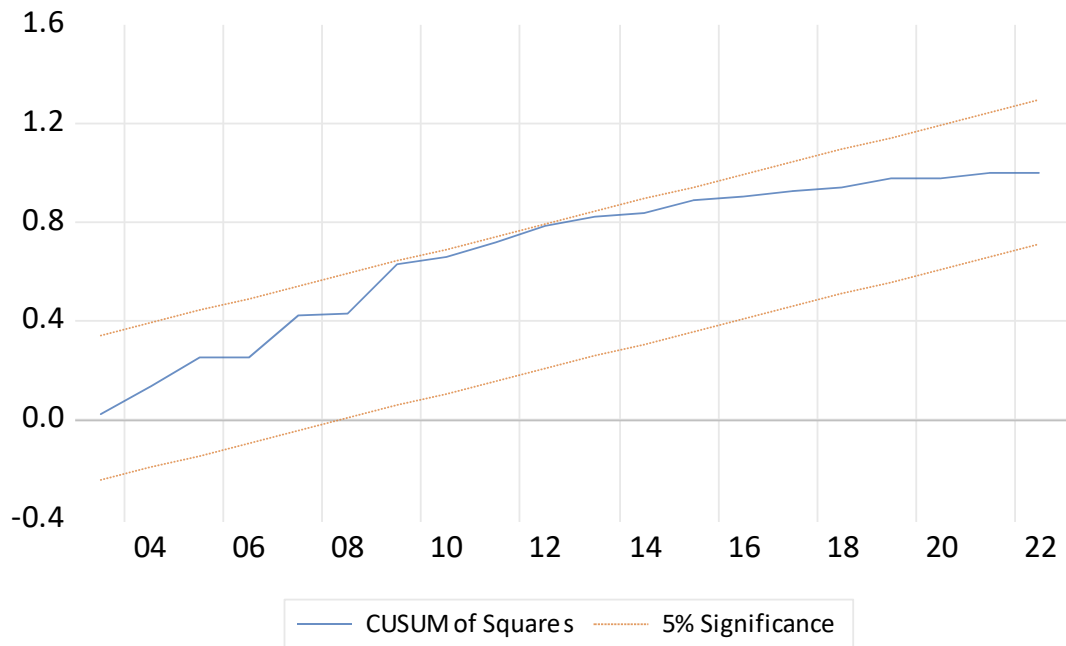
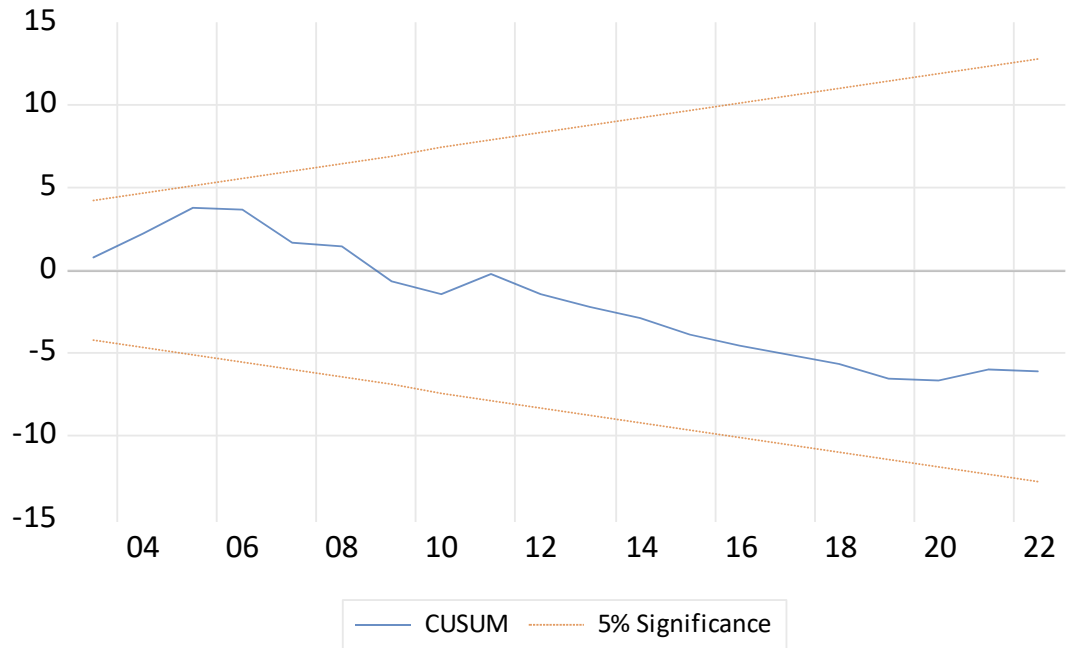
Eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edildikten sonra, bu ilişkinin geçerliliğini sınamak üzere birtakım diyagnostik testlerin gerçekleştirilerek sonuçlarının incelenmesine geçilmiştir. Tablo 4 ve Şekil 1’de diyagnostik testlerin bulguları yer almaktadır. Tablo 4’te görüldüğü üzere modelde otokorelasyon ve değişen varyanslılık problemleri bulunmamaktadır ( $p > 0,01$ ). Ayrıca, artıkların normal dağılmaması problemi de söz konusu değildir ( $p > 0,01$ ). Ramsey-RESET testi sonucunda modelde tanımlama hatası olmadığı değerlendirilmiştir ( $p > 0,01$ ). CUSUM ve CUSUM<sup>2</sup> grafikleri incelendiğinde ise %5 güven aralığı içinde bulunduğu ve tahmin edilen parametrelerin istikrarlı olduğu değerlendirilmiştir.

**Tablo 4. Diyagnostik Testler**

Test	İstatistik	Sonuç
Breusch-Godfrey LM DW	$\chi^2(2)=1,810$ (0,404) DW=2,457495	Otokorelasyon sorunu yoktur.
Breusch-Pagan- Godfrey ARCH Test	$\chi^2(6)=4,548$ (0,602) $\chi^2(1)= 2,134$ (0,144)	Değişen varyans sorunu yoktur (Sabit Varyans).
Jarque-Bera	JB=0,196 (0,906)	Artıklar normal dağılmaktadır.
Ramsey-RESET	t=1,333 (0,198)	Model tanımlama hatası yoktur.
CUSUM ve CUSUM <sup>2</sup>	%5 Güven aralığının içinde	Tahmin edilen parametreler istikrarlıdır ve yapısal kırılma yoktur.*
R <sup>2</sup>	0,878	
Adj. R <sup>2</sup>	0,841	



Şekil 1. CUSUM ve CUSUM<sup>2</sup> Grafikleri



ARDL modeli için uygulanan diagnostik testlerin geçerliliği sınılandığından, tahmin edilen kısa ve uzun dönem katsayılarının güvenilir olduğu değerlendirilmiştir. Tablo 5'te kısa

ve uzun dönem tahmin katsayıları görülmektedir. Kısa dönem sonuçları incelendiğinde modelin hata düzeltme terimi katsayısının (-0,540) arzu edildiği gibi negatif işaretli gerçekleştiği, (-1) ile (0) aralığında bulunduğu ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu ( $p=0,000<0,05$ ) görülmektedir. Dolayısıyla hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı değerlendirilmektedir. Kısa dönemde ortaya çıkan 1 birimlik sapma, yaklaşık olarak 1,85 dönem sonra (1/0,540) ortadan kalkmaktadır. Diğer bir ifade ile kısa dönemde ortaya çıkan sapmalar uzun dönemde ortadan kalkmaktadır. Katsayılar incelendiğinde kısa dönemde bir dönem önceki reel efektif döviz kurunun bütçe gelirlerinin giderlerine oranını %32,5; iki dönem önceki reel efektif döviz kurunun ise bütçe gelirlerinin giderlerine oranını %26,5 arttırdığı görülmektedir. Uzun dönemde ise reel efektif döviz kurunun bütçe gelirlerinin giderlerine oranı üzerinde pozitif ve anlamlı ( $p<0,05$ ) bir etkisi olduğu görülmektedir.

**Tablo 5. Kısa ve Uzun Dönem Tahmin Sonuçları**

Değişken	Katsayı	St. Hata	t	p
Uzun Dönem				
GGO(-1)	0.664	0.179	3.705	0.001
GGO(-2)	-0.205	0.161	-1.271	0.218
REDK	0.325	0.101	3.195	0.004
REDK(-1)	0.033	0.103	0.317	0.754
REDK(-2)	-0.265	0.114	-2.315	0.031
C	23.199	9.420	2.462	0.022
@TREND	0.993	0.222	4.470	0.000
Kısa Dönem				
COINTEQ*	-0.540	0.136	-3.948	0.000
D(GGO(-1))	0.205	0.156	1.314	0.202
D(REDK)	0.325	0.099	3.284	0.003
D(REDK(-1))	0.265	0.105	2.514	0.020
C	23.199	7.307	3.174	0.004
@TREND	0.993	0.214	4.633	0.000

## SONUÇ

Sabit döviz kuru temelinde oluşturulmuş Bretton Woods sisteminin Mart 1973'te çöküşünü takiben, döviz kurunun temel belirleyicilerinin parasal faktörler olduğunu kabul eden geleneksel makroekonomik yaklaşım popülaritesini yitirmeye başlamıştır. Ortaya çıkan arz şokları, ücret ve fiyat katılıkları, para arzı ve para talebindeki değişimler, petrol krizleri ve özellikle küreselleşme gibi faktörler, ekonomilere hâkim olan dinamikler arasında süratli ve kapsamlı etkileşimlere neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda ekonomiye etki eden bir araç olarak döviz kuru, ilgili literatürde cazibe noktası hâline getirmiştir. Ekonomiye etki eden farklı değişkenler ile döviz kuru ilişkisi, ilgili yazında farklı ülkeler ele alınarak çalışma konusu yapılmıştır. Ancak bütçe açığı ile döviz kuru değişkenlerinin ilişkili olabileceği hususu, 1979-1985 yılları arasında ABD'de 100 milyar dolardan 200 milyar dolara çıkan bütçe açığına %40 oranında değer kazanmış olan doların eşlik etmesinin gözlemlenmesi sonucu gündeme gelmiştir. Bu çalışmada reel efektif döviz kurları ile bütçe açıkları arasındaki ilişki, ilgili literatüre katkıda bulunmak üzere Türkiye özelinde incelenmiştir.

Bir ekonominin rekabet gücünün en önemli göstergeleri arasında yer almakta olan döviz kurları, aynı zamanda makroekonomik istikrarın sağlanması hususunda da gözetilen temel değişkenlerden biridir. Kronik bütçe açıkları ve artan devlet borçları ise hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından takip edilen önemli göstergelerdendir. Çünkü başta bütçe açığı olmak üzere karşılaşılan mali dengesizlikler özel sektör yatırımlarından fon çekmekte, büyümeyi geciktirmekte ve en nihayetinde ülkenin refah düzeyini ciddi biçimde düşürmektedir.

Bilindiği üzere, cumhuriyetin ilk yıllarında uygulanmış bulunan denk bütçe prensibinin getirisi olarak elde ettiği birkaç yıllık bütçe dengesi haricinde Türkiye, neredeyse sürekli olarak bütçe açıklarının sıklıkla ön plana çıktığı bir dizi mali zorluklarla anılan bir ülkedir. Bu açıklar, bir taraftan ülkenin iç mali politikalarının şekillenmesinde etkili olurken diğer taraftan da özellikle döviz kurları ile karşılıklı etkileşim göstererek ülkenin parasal dinamiklerini önemli ölçüde etkilemiştir.

Son yıllarda dünya çapında yaşanan salgınlar, doğal afetler ve siyasi kargaşalar karşısında uygulamaya koyulan politika ve müdahaleler, başta enflasyon olmak üzere birçok makroekonomik sorunun küresel ölçekte hemen hemen tüm ekonomilerde baş göstermesine neden olmuştur. Küreselleşme ve finansal entegrasyonun bir sonucu olarak Türkiye’de de benzer eğilimler görülmüş, yüz yıllık tarihinin son çeyreğinde kaydedilmiş en yüksek enflasyon oranları, 2021 yılı sonlarından itibaren tezahür etmeye başlamıştır. Yüksek seviyelerde seyreden enflasyon ve küresel çapta yaşanan olumsuzluklar, “Türk lirası”na da sirayet ederek değerinin daha da düşmesine sebebiyet vermiştir. Türk lirasındaki değer kaybının takibine olanak tanıyan ve söz konusu kayıpların sonuçlarını net biçimde ortaya koyan en önemli göstergenin ise reel efektif döviz kuru verileri olduğu değerlendirilmektedir. Çünkü reel efektif döviz kuru, aralarında ticaret gerçekleşen ülkelerde mevcut bulunan maliyet farklılıkları ile fiyat farklılıkları gözetilerek hesaplanan bir gösterge olması nedeniyle ülkelerin dış politikaları, uluslararası alandaki rekabet güçleri ve ekonomik istikrarları hususlarında daha detaylı bilgiler barındırmaktadır. Bu nedenle, çalışmanın dördüncü bölümünde gerçekleştirilen analizde daha kapsamlı, gerçekçi ve güvenilir sonuçlar elde edilmesini sağlamak üzere reel döviz kurunun bir uzantısı olarak reel efektif döviz kuru verileri tercih edilmiştir.

Bu çalışmada, Türkiye’deki bütçe açıkları ve reel efektif döviz kurunun uzun dönemli ilişkisi incelenmiştir. Çalışmada kullanılan verilerden bütçe gerçekleştirmeleri, daha uzun bir geçmişe sahip olmasına karşın döviz kuru gerçekleştirmelerinin ülkede 1994 yılından itibaren kayıt altına alınmaya başlanması nedeniyle veri seti 1994-2022 yılları arası dönemi kapsamaktadır. Söz konusu döneme yönelik analiz sonuçları, bütçe açıkları ve reel efektif döviz kurunun ekonomik istikrar ve politika oluşturma üzerindeki etkilerini detaylandırmaktadır.

ARDL sınır testi kullanılarak gerçekleştirilen çalışmada, uzun dönemde bütçe açıkları ve reel efektif döviz kuru arasında anlamlı bir eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Bu bulgu, uzun vadede bu iki değişken arasında bir denge ilişkisi olduğunu göstermektedir. Modelin güvenilirliğini değerlendirmek üzere gerçekleştirilen diyagnostik testler, otokorelasyon ve heteroskedastisite problemlerinin bulunmadığını ve modelin doğru

biçimde tanımlandığını göstermiştir. CUSUM ve CUSUM<sup>2</sup> testleri ise modelde kullanılan parametrelerin zaman içerisinde istikrarlı olduğunu doğrulamıştır.

Hata düzeltme modelinin kısa dönem katsayısı, dengesizliklerin zaman içerisinde düzeltileceğini göstermektedir. Kısa dönem analizi, reel efektif döviz kurunun bir ve iki dönem önceki bütçe gelirlerinin giderlerine oranı üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu gösterirken, uzun dönem analizi de reel efektif döviz kurunun bütçe gelirlerinin giderlerine oranı üzerinde yine pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Çalışmada aktarılmış literatürden de görüldüğü üzere bütçe açığı ile döviz kuru arasındaki ilişkinin ne olması gerektiğine dair teorik yaklaşımlarda ve hatta ampirik çalışmalarda herhangi bir fikir birliği bulunmadığı tespit edilmiştir. Kimi yaklaşımlarda bütçe açığı ile döviz kuru arasında pozitif bir ilişki bulunduğu savunulmaktadır ki bu yaklaşımların temelini bütçe açığının para politikasında gevşeme veya mali politikada bir genişleme beklentisi yaratarak döviz kuru üzerinde azalma yönünde bir baskı oluşturabileceği savı oluşturmaktadır. Kimi yaklaşımlarda ise artan bütçe açığının yarattığı borçlanma ihtiyacı artışı neticesinde dış finansmana olan talep artışı sonucu ulusal para biriminin düşen değeri nedeniyle bütçe açığı ile döviz kuru arasında negatif bir ilişki bulunduğu savunulmaktadır. Ayrıca, bütçe açığı ile döviz kuru arasında doğrusal bir ilişkinin yanı sıra dolaylı ve gecikmeli etkiler aracılığıyla ilişkiler bulunduğunu savunan yaklaşımlar da söz konusu iken bu iki değişken arasında ilişki bulunmadığı görüşünde olan yaklaşımlar da söz konusudur.

Çalışma sonucunda elde edilen bulgular, bütçe açıklarının hanehalkı tüketimi ve ekonominin sermaye birikimi üzerinde etkiler barındırmayacağını savunmakta olan Ricardocu Denklik Teoreminin aksine, Türkiye’de bütçe açıkları ile döviz kurları arasında pozitif bir ilişki bulunduğunu işaret etmektedir.

Bütçe açıkları ile döviz kurları arasında negatif bir etkileşim bulunduğunu ileri sürmekte olan Ödemeler Dengesi Kriz Modelinde, bütçe açıklarını azaltma gayretinin veya yurtiçi

kredilerde yaşanan genişlemenin döviz kuru krizlerine sebebiyet vereceği savunulmaktadır. Ancak, Türkiye özelinde gerçekleştirilen bu çalışma göstermiştir ki kısa dönemde bir dönem önceki reel efektif döviz kuru, bütçe gelirlerinin giderlerine oranını %32,5 ve iki dönem önceki reel efektif döviz kuru ise bütçe gelirlerinin giderlerine oranını %26,5 arttırmaktadır. Söz konusu iki değişken arasındaki bu ilişki, Türkiye için uzun dönemde de pozitif gerçekleşmektedir.

İlgili yazında bütçe açıkları ile cari açıklar arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok model geliştirilmiş olmasına rağmen, bütçe açıkları ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi net bir biçimde inceleyen pek az çalışma söz konusudur. Bütçe açıklarının milli gelir, reel faiz oranı ve döviz kuru üzerindeki etkileri nedeniyle cari açığı arttırdığını savunan görüşler arasında yer almakta olan Feldstein Yaklaşımı, bütçe açıkları ile reel döviz kurları arasında nedensellik ilişkisi kurulabilen yaklaşımlar arasında da yer almaktadır. Söz konusu ilişki hususunda Türkiye özelinde gerçekleştirilmiş bulunan bu çalışma neticesinde elde edilmiş sonuçlar, Feldstein Yaklaşımı ile kısmen tutarlı görünmektedir. Şöyle ki, yaklaşımda, beklenen bütçe açıklarının GSMH'ya oranındaki her 1 puanlık artışın potansiyel talepte artış ve faiz oranı artışı kanalıyla döviz kurunu yaklaşık 30 puan arttırdığı ve fakat uzun dönemde faiz oranlarında gerçekleşen düşüş neticesinde ulusal paranın değerinin kademeli olarak denge seviyesine döneceği ifade edilmektedir. Bütçe açıkları ile döviz kurları iktisadi ve mali alanlara yönelik geniş, kapsamlı ve karmaşık bir ilişkiler ağının parçalarıdır. Çalışma neticesinde elde edilmiş bulgular göstermiştir ki söz konusu bu iki değişken arasındaki ilişki, Türkiye için kısa dönemde olduğu gibi uzun dönemde de pozitif ve anlamlıdır.

Son olarak, Türkiye özelinde gerçekleştirilmiş bu çalışmada, bütçe açıklarındaki bir artışın döviz kuru üzerinde ancak mali bir düzenlemelerle ortadan kaldırılabilecek baskılar yarattığını savunmakta olan Yeni Fiyat Belirleme Teorisi görüşleri ile tutarlı bir sonuç ortaya koyulduğu değerlendirilmektedir.

Mali düzenlemeler, konjonktürel dalgalanmaların getirisi olan olumsuzlukları ortadan

kaldırarak ekonomide denge koşullarını motive etmekte ve mali disiplinde istikrarın sağlanmasına hizmet etmektedir. Mali disiplinde sağlanacak istikrar ise ekonomik istikrarın sağlanması ve sürdürülebilmesinin temel koşullarından biridir. Bu nedenle, Türkiye özelinde gerçekleştirilmiş olan bu çalışma, maliye politikaları ile makroekonomik istikrar arasındaki kritik ilişkinin altını öncelikle çizmektedir.

Kamu harcamalarının kamu gelirlerini kronik biçimde aşması nedeniyle bütçe açıkları ile karşı karşıya kalan Türkiye’de sıklıkla mali disiplinden sapmalar yaşanmaktadır. Yakın geçmişte ulusal ve küresel çapta meydana gelen siyasi kargaşalar, salgınlar ve doğal afetler Türkiye ekonomisine de etki etmiş ve bu etkileri gidermek veya azaltmak üzere genişletici maliye politikaları uygulanmaya başlamış ve fakat yüksek seyreden enflasyon oranlarına karşı yeterli önlemler alınmamıştır.

Bilimsel olarak enflasyon ile mücadele edilebilmesinin şartlarından birisi ve belki de en önemlisi sıkı para ve maliye politikaları uygulanması gerekliliğidir. Fakat Türkiye, 2023 yılı ikinci çeyreğinin sonlarına dek uyguladığı genişletici maliye politikaları ile birlikte, düşürülmesi hedefine yönelik faiz politikası izlemiştir. Elbette düşük faiz oranları ekonomik istikrarı teşvik edebilmekte ve bu doğrultuda belirli bir düzeye kadar enflasyona göz yumulabilmektedir. Ancak, bilimsel bir gerçek olarak yüksek enflasyon oranlarında ekonomik istikrar sağlanamamaktadır. Çünkü enflasyonun yüksek seyrettiği bir ortamda uygulanan faiz indirimleri enflasyonist baskıları ve risk primlerini daha da arttırmaktadır. Yüksek risk primleri ise Türkiye’de gerçekleşen döviz kuru artışlarının ana sebebidir. Yüksek risk primleri, ülkeye sermaye akışını engellemekte; ekonomide yer alan aktörleri dolarizasyona özendirilmekte; bu durum ise dövize olan talebi arttırmakta; neticede kurlarda gerçekleşen yükselişler devam etmekte ve en nihayetinde ülkeyi kısır bir döngü içerisine çekmektedir.

2023 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren Türkiye’de bilimsel gerekliliklere uygun biçimde davranılarak politika faizleri arttırılmış, böylelikle talep ve döviz kurunun denetimi sağlanmaya çalışılmıştır. Ancak uygulanan maliye politikalarının sıkılaştırılmasına

yönelik düzenlemeler gerçekleştirilmedikçe ülkede enflasyonun daha da yükseleceği ve döviz kurlarının daha da artacağı değerlendirilmektedir.

Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi adına programlar hazırlanırken enflasyon ve büyüme gibi göstergelere yönelik tahminler belirlenmektedir. Bu tahminler ise döviz kuru tahminleri doğrultusunda şekillenmektedir. Bu nedenle, gerçekleşmesi beklenen kur tahminlerine ulaşılmasına hizmet edecek düzenlemelerle Türk lirasının tehlikeli biçimde sürekli olarak yaşadığı değer kayıpları önlenmelidir. Bu suretle bütçe açıklarının giderilerek mali disiplinin ve ekonomik istikrarın sağlanabilmesi adına bütçe açıkları ile reel döviz kurları arasındaki ilişkinin, politika yapıcılar tarafından dikkate alınması ve söz konusu bu iki önemli gösterge arasında bulunan hassas dengenin sağlanabilmesi stratejik bir önem taşımaktadır.

Hükûmetler kamu harcamalarını, gelir yaratma ihtiyacı ve borç yönetimi gereklilikleriyle dengeleme konusunda zorluklarla karşılaşmaktadırlar. Benzer biçimde, ekonomik istikrarı sağlamak için gereken şartları hazırlarken veya sosyal ihtiyaçları karşılarken de bütçe açıklarının yönetiminde zorluklar yaşamaktadırlar. Ve ne yazık ki karşılaşılan bu zorluklar, başlangıcından itibaren sürekli biçimde tekrarlanmaktadır. Reel döviz kurları başta maliye ve para politikası tercihleri olmak üzere makroekonomik değişkenler, tüketici tercihleri, beklentiler, yaşanan siyasi süreçler, dış kaynaklı gelişmeler vb. unsurlar ile karşılıklı etkileşimde bulunmakta ve bu suretle geniş bir yelpazede ekonomik aktiviteleri etkilemektedir. Aynı biçimde ekonomik aktivitelerden etkilenme potansiyeline de sahip bir gösterge olarak reel döviz kurlarının bütçe açıkları ile etkileşime geçmemesi gibi bir ihtimal söz konusu değildir. Bu nedenle, bütçe açıkları ile reel döviz kurları arasındaki ilişkinin tespit edilebilmesi ekonomik istikrarın ve mali disiplinin sağlanması hususunda yüksek önem barındırmaktadır.



## KAYNAKÇA

- Abdoh, W. M. Y. M., Yusuf, N. H. M., Zulkifli, S. A. M., Bulot, N., & Ibrahim, N. J. (2016). Macroeconomic factors that influence exchange rate fluctuation in ASEAN countries. *International Academic Research Journal of Social Science*, 2(1), 89-94.
- Abell, J. D. (1990). The role of the budget deficit during the rise in the dollar exchange rate from 1979-1985. *Southern Economic Journal*, 66-74
- Abell, J. D. (1990). Twin deficits during the 1980s: An empirical investigation. *Journal of macroeconomics*, 12(1), 81-96.
- Adebayo, A. A., & George, O. E. (2019). Exchange Rate Impact of Bond-Financed Fiscal Deficit in Nigeria. *Economic Insight-Trends and Challenges*, VIII, 53-63.
- Abell, J. D. (1990). Twin deficits during the 1980s: An empirical investigation. *Journal of macroeconomics*, 12(1), 81-96.
- Adekunle, A. (2023). Fiscal Deficit and Exchange Rate Movement: Empirical Evidence from Nigeria. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 19(2).
- Akan, Y., Arslan, İ., ve Kaynak, S. (2008). Türkiye’de Ekonomik İstikrarı Sağlamada Maliye Politikası Uygulamaları (Bir Ampirik Çalışma: 1980–). *Sosyoekonomi*, 107.
- Akar, N. Ç., & Varlık, C. (2022). Üçlü Açmaz-İkili Açmaz Hipotezlerine İlişkin Tartışmalar. *Third Sector Social Economic Review*, 57(1), 189-209.
- Akbal, G. (2022). Çok Yıllı Bütçeleme ve Mali Disiplin Arasındaki İlişki: Türkiye Özelinde Değerlendirme. *International Journal of Public Finance*, 7(1), 137-160.
- Akbey, F. (2014). Türkiye’de Vergi Denetimi ve Gelirleri Üzerine Bir İnceleme. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 29(1), 63-103.

- Akçay, A. Ö., & Erataş, F. (2015). Satın Alma Gücü Paritesi Teorisinin Geçerliliği: G7 Örneği. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 81-100.
- Akduğan, U. (2020). Türkiye’de Döviz Kuru Hareketleri ve Kamu Borcu İlişkisi. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(22), 75-97.
- Akduğan, U., & Doğan, S. (2018). Türkiye’de 2001 Ekonomik Krizi Öncesi ve Sonrasında Reel Döviz Kuru Değişimlerinin Ödemeler Dengesine Etkileri. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(19), 197-230.
- Aktan, C. C., Dileyici, D., ve Özen, A. (2012). Geleneksel Maliye ve Yeni Maliye. “Yeni Maliye”-Değişim Çağında Kamu Maliyesi: Yeni Trendler, Yeni Paradigmalar, Yeni Öğretiler, Yeni Perspektifler, 1-23.
- Al Samara, M. (2009). The determinants of real exchange rate volatility in the Syrian economy. *Exchange Organizational Behavior Teaching Journal*, 1-36.
- Alaba, J. N. U., Perez, M. A. M., & Tan, L. T. (2008). Relationship between Changes in the Budget Deficit and the Movement on the Exchange Rate in the ASEAN-5 Countries: A Panel Data Approach.
- Alesina, A., Özler, S., Roubini, N., & Swagel, P. (1996). Political instability and economic growth. *Journal of Economic growth*, 1, 189-211.
- Alper, F. O. (2018). Türkiye’de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: 1971-2016 Dönemi. *Business and Economics Research Journal*, 9(4), 799-810.
- Altınöz, B. (2015). Sürdürülebilir Kalkınma Sürecinde Kamu Bütçesinin Önemi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30(1), 223-256.
- Atiyas, İ. & Ş. Sayın (1997), *Siyasi Sorumluluk, Yönetmel Sorumluluk ve Bütçe Sistemi: Bir Yeniden Yapılanma Önerisine Doğru*, TESEV Yayınları, İstanbul.

- Awan, A., Asghar, N., & Rehman, H. U. (2011). The Impact of Exchange Rate, Fiscal Deficit and Terms of Trade on External Debt of Pakistan. *Australian Journal of Business and Management Research*, 1(3), 10.
- Aytaç, D., ve Sağlam, M. (2014). Kamu Açıkları İç Borç ve Faiz Oranı İlişkisi: Türkiye Örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 9(1), 131-148.
- Bailey, W., & Chung, Y. P. (1995). Exchange rate fluctuations, political risk, and stock returns: Some evidence from an emerging market. *Journal of financial and quantitative analysis*, 30(4), 541-561.
- Bal, T. (2017). Performans Esaslı Bütçeleme PEB Sistemi ve Sistemin Uygulanabilirliğinin Artırılmasına Yönelik Öneriler. *Sayıştay Dergisi*, (101), 1-29.
- Balyemez, A. S. (2018). Seçimlerin Kamu Maliyesi Üzerindeki Etkileri ve 2018 Seçimleri. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(04), 161-196.
- Barro, R. December 1974. Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy* 82:1095-1117.
- Bayrak, M., ve Kanca, O. (2013). Türkiye'de Kamu Kesimi Açıklarının Nedenleri ve Fiyatlar Genel Düzeyi Üzerindeki Etkileri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (48).
- Beck, S. E. (1994). The effect of budget deficits on exchange rates: Evidence from five industrialized countries. *Journal of Economics and Business*, 46(5), 397-408.
- Bektaş, N. B., & Çetinkaya, Ö. (2021). Bütçe Yönetimi Kavramı ve Türkiye'de Bütçe Yönetiminin Başarısının Değerlendirilmesi. *International Journal of Public Finance*, 6(2), 233-262.
- Berkes, N. (2018). *Türkiye İktisat Tarihi*. Yapı Kredi Yayınları.

- Beşkaya, A., & Ergün, H. (2015). Döviz Kuru Rejimlerinin Politik Ekonomisi: Seçilmiş Avrupa Ülkeleri Üzerine Bir Panel Veri Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 157-172.
- Björnland, H. C. (2009). Monetary policy and exchange rate overshooting: Dornbusch was right after all. *Journal of International Economics*, 79(1), 64-77.
- Bolak, M. (2004). *Risk ve Yönetimi*. Birsen Yayınları.
- Boratav, K. (2018). *Türkiye İktisat Tarihi*. İmge Kitabevi Yayınları.
- Brunner, K., & Meltzer, A. H. (1972). Money, debt, and economic activity. *Journal of political Economy*, 80(5), 951-977.
- Buiter, W. H. (1977). "Crowding out" and the effectiveness of fiscal policy. *Journal of Public Economics*, 7(3), 309–328. doi:10.1016/0047-2727(77)90052-4
- Bundt, T., & Solocha, A. (1988). *Debt, deficits and the dollar*. *Journal of Policy Modeling*, 10(4), 581–600. doi:10.1016/0161-8938(88)90021-x
- Burney, N. A., Akhtar, N., & Qadir, G. (1992). Government Budget Deficits and Exchange Rate Determination: Evidence from Pakistan [with Comments]. *The Pakistan Development Review*, 31(4), 871–882. <http://www.jstor.org/stable/41259606>
- Bursalı, O. B. (2020). *Döviz Kuru Riski ve Yönetimi*. Dora Yayınları.
- Calvo, G. A., & Végh, C. A. (1993). Exchange-rate based stabilisation under imperfect credibility. In *Open-Economy Macroeconomics: Proceedings of a Conference held in Vienna by the International Economic Association* (pp. 3-28). London: Palgrave Macmillan UK.
- Candan, E. (2007). *Türk Bütçe Sisteminde Performans Denetimi*. TC Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı. (Yayın No: 2007/374). Ankara.

- Canterbery, E. R. (1965). *Foreign exchange, capital flows, and monetary policy* (No. 15). International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
- Canzoneri, M. B., Cumby, R. E., & Diba, B. T. (2001). Fiscal discipline and exchange rate systems. *The Economic Journal*, 111(474), 667-690.
- Carbaugh, R. J. (2009). *International economics*. South-Western.
- Carmignani, F. (2003). Political instability, uncertainty and economics. *Journal of Economic Surveys*, 17(1), 1-54.
- Cengiz, Ç. (2018). Döviz Kurunun Belirlenmesine Yönelik Teorik Yaklaşımlar. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7(4), 1-17.
- Ceyhan, M. S., ve Yıldız, S. K. (2017). Bütçe Açıkları Belirleyicilerinin Ekonometrik Analizi: Türkiye Uygulaması (2006-2015). *Uluslararası Batı Karadeniz Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 1(1), 21-35.
- Ceylan, R., & Ulucan, H. (2014). Satın Alma Gücü Paritesi Hipotezi (SAGP)'nin OECD Ülkeleri İçin Test Edilmesi. *Sosyoekonomi*, 22(22).
- Chiesa, G. (1988). Government Deficit, Real Exchange Rate and International Transmission. *Bulletin of Economic Research*, 40(3), 207-216.
- Chouraqui, J. C., & Price, R. (1983). *Medium-term financial strategy: the co-ordination of fiscal and monetary policies*. Oecd.
- Clarida, R. H., & Prendergast, J. (1999). *Fiscal Stance and the Real Exchange: Some Empirical Estimates*.
- Copeland, L. S. (2005). *Exchange rates and international finance*. Pearson Education.
- Coşkun, N. (2020). Mutlak Satın Alma Gücü Paritesi Hipotezi: Kırılgan Beşli Örneği. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 5(1), 41-55.

- Cural, M., ve Aktaş, A. (2021). Türkiye'nin Dış Finansman İhtiyacı ve Dış Finansman Kaynaklarının Gelişimi. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(22), 307-326.
- Cural, M., ve Genç, H. (2017). Türkiye'de Bütçe Açıkları ile Kamu Borçlanması Arasındaki İlişki: 1970-2016 Dönemi. *Maliye Araştırmaları-1*, 85.
- Çalcalı, Ö. (2021). Türkiye'de Kamu İç Borçlanmasının Gelir Eşitsizliği Üzerindeki Asimetrik Etkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35(1), 59-81.
- Çukurçayır, S. (2016). Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Dış Borç Sorunu Üzerine Bir İnceleme. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 1-12.
- Dağ, M. Ve Tüğen, K. (2018). Türkiye'de Bütçe Açıklarının Nedenleri ve Finansman Yöntemleri: Dönemsel Bir Değerlendirme. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(2), 217-240.
- Devereux, M. B. (1997). Real exchange rates and macroeconomics: evidence and theory. *Canadian Journal of Economics*, 773-808.
- Di Mauro, F., Ruffer, R., & Bunda, I. (2008). The changing role of the exchange rate in a globalised economy. *ECB Occasional Paper*, (94).
- Doğan, K. C., ve Şentürk, S. H. (2017). İngiltere'de On Yedinci Yüzyıl Devrimler Çağı ve Parlamentarizmin Gelişimi Doğrultusunda Bütçe Hakkı. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(14), 353-373.
- Dornbusch, R. (1976). Expectations and exchange rate dynamics. *Journal of political Economy*, 84(6), 1161-1176.
- Dornbusch, R. (1984). *External debt, budget deficits and disequilibrium exchange rates* (No. w1336). National Bureau of Economic Research.

- Dornbusch, R. (1985). Purchasing Power Parity. National Bureau of Economic Research Working Paper Series No: 159.
- Dornbusch, R. (1986). Exchange Rate Economics. NBER Working Paper Series, No. 2071.
- Easterly, W., & Schmidt-Hebbel, K. (1993). Fiscal deficits and macroeconomic performance in developing countries. *The World Bank Research Observer*, 8(2), 211-237.
- Edwards, S., & Savastano, M. A. (1999). Exchange Rates in Emerging Economies: What do we know? What do we need to know?.
- Eğilmez, M., & Kumcu, E. (2016). *Ekonomi Politikası*. Remzi Kitabevi.
- Eisner, R. (1984). Which budget deficit? Some issues of measurement and their implications. *The American Economic Review*, 74(2), 138-143.
- Ejder, H. L., ve Zorkun, M. (2022). Türkiye'de Bütçe Politikalarının Gelir Dağılımına Etkisinin Değerlendirilmesi. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 22(3), 1085-1107.
- El Guati, A. F. E. D. ve Al Hadidi, R. H. A. (2021). The Relationship between the Budget Deficit and the Nominal Exchange Rate in Iraq for the Period (2019-1990). *Entrepreneurship Journal for Finance and Business*, 2(4).
- Eldepcy, M. A. (2022). The Budget Deficit Financing Impact on the Real Exchange Rate in Egypt (1975-2020). *International Journal of Economics and Finance*, 14(3), 1-84.
- Ergen, Z. (2021). Performans Esaslı Bütçe Sisteminden Program Bazlı Performans Bütçe Sistemine Geçiş: Yeni Bütçe Sistemi ile Hedeflenenler. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(1), 280-302.

- Ertekin, Ş. (2020). Savunma Harcamalarının Bütçe Açıkları Üzerindeki Etkisi: Seçilmiş OECD Ülkeleri Üzerine Panel Veri Analizi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (41), 460-474.
- Esquivel, G., & Larrain, F. (1998). Explaining currency crises. *John F. Kennedy Faculty Research WP Series R98-07*.
- Evans, P. (1986). Is the dollar high because of large budget deficits?. *Journal of Monetary Economics*, 18(3), 227-249.
- Evans, P. (1987). Do budget deficits raise nominal interest rates?: Evidence from six countries. *Journal of Monetary Economics*, 20(2), 281-300.
- Feldstein, M. S. (1986). The budget deficit and the dollar. *NBER Macroeconomics Annual*, 1, 355-392.
- Fırat, M. S. (2016). Türkiye’de Sosyal Güvenlik Kurumu Bütçesi ve Sosyal Güvenlik Açıkları. *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, (127), 317-338.
- Fleming, J. M. (1962). Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates (Politiques financières intérieures avec un système de taux de change fixe et avec un système de taux de change fluctuant)(Política financiera interna bajo sistemas de tipos de cambio fijos o de tipos de cambio fluctuantes). *Staff Papers-International Monetary Fund*, 369-380.
- Frankel, J. A. (1985). Portfolio Crowding-Out, Empirically Estimated. *The Quarterly Journal of Economics*, 100, 1041–1065. <https://doi.org/10.2307/1882935>
- Frankel, J. A. (1999). No single currency regime is right for all countries or at all times.
- Frieden, J. A. (1991). *Invested interests: the politics of national economic policies in a world of global finance*. *International Organization*, 45(04), 425. doi:10.1017/s0020818300033178



- Friedman, B. M. (1978). *Crowding out or crowding in? The economic consequences of financing government deficits* (No. w0284). National Bureau of Economic Research.
- Ghosh, A. R., Gulde, A. M., Ostry, J. D., & Wolf, H. (1996). *Does the exchange rate regime matter for inflation and growth?* (Vol. 2). Washington, DC: International Monetary Fund.
- Grenville, S., Exchange Rate Regimes For Emerging Markets, Speech by Mr. Stephen Grenville, Deputy Governor of the Reserve Bank of Australia, to the Economic Society of Australia, Inc., (New South Wales Branch) Sydney, on 30 October 2000, s.1.
- Grilli, V., & Roubini, N. (1992). *Liquidity and exchange rates*. *Journal of International Economics*, 32(3-4), 339–352.
- Grilli, V., & Roubini, N. (1993). *Liquidity, capital controls, and exchange rates*. *Journal of International Money and Finance*, 12(2), 139–153.
- Gülcan, Y., & Bilman, M. E. (2005). The Effects of Budget Deficit Reduction on Exchange Rate: Evidence from Turkey. *Dokuz Eylül University Faculty of Business Discussion Paper Series*, No: 05/07, 1-9.
- Günaydın, İ. (2000). Türkiye’de Bütçe Açıkları, Enflasyon ve Döviz Kurları Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 172, 69-80.
- Güney, P. Ö. (2020). Ekonomik Politika Belirsizliği ve Döviz Kuru Oynaklığı. *Bankacılar Dergisi*, 114, 3-17.
- Gürkan, C. (2020). Maliye Teorisinde Klasikten Neoklasığe Geçiş: Yönetimsellik Perspektifinden Bir Analiz. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 75(2), 607-636.
- Güven, S., & Ekmen-Özçelik, S. (2020). *Döviz Kuru ve Dış Ticaret: Ankara'daki Firmalar Örneği*. Gazi Kitabevi.

- Hakkio, C. S. (1996). The effects of budget deficit reduction on the exchange rate. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 81, 21-38.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı (2023a). 1924-2005 Bütçe İstatistikleri. <https://muhasebat.hmb.gov.tr/1994-2005-butce-istatistikleri>
- Hazine ve Maliye Bakanlığı (2023b). <https://muhasebat.hmb.gov.tr/genel-yonetim-butce-istatistikleri>.
- Hau, H. (2002). Real exchange rate volatility and economic openness: theory and evidence. *Journal of money, Credit and Banking*, 611-630.
- Hoontrakul, P., & Giba, S. (1999). Exchange rate theory: A review. *Sasin-GIBA, Chulalongkorn University, Thailand*.
- IMF World Economic Outlook (May 1996). [https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF081/08010-9781557756107/08010-9781557756107/Other\\_formats/Source\\_PDF/08010-9781455261789.pdf](https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF081/08010-9781557756107/08010-9781557756107/Other_formats/Source_PDF/08010-9781455261789.pdf)
- Iqbal, A. S. (2022). The Mundell-Fleming Model and the Impossible Trinity. In *Foreign Exchange: Practical Asset Pricing and Macroeconomic Theory* (pp. 163-187). Cham: Springer International Publishing.
- İpek, E. Ş., Sakal, M., ve Çiçek, H. (2014). Performans Esaslı Bütçeleme Sistemi ve Diğer Bütçe Sistemlerinden Farklılıkları Üzerine Bir Değerlendirme. *Sosyoekonomi*, 22(22).
- İlgün, M. F., Dumrul, C., & Aysu, A. (2014). Bütçe Açıklarının Reel Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri: Türk Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 10(23), 13-30.
- İpek, E. A. Ş. (2017). Bütçe Hakkının Kullanılması Bakımından TBMM'nin Bütçe Sürecindeki Rolünün Değerlendirilmesi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(107), 70-107.

- Jackson Hole Economic Policy Symposium (1995).  
<https://www.kansascityfed.org/research/jackson-hole-economic-symposium/budget-deficits-and-debt-issues-and-options/>
- Jabiyev, F., Tunçsiper, B., & Karabulut, K. (2019). Mundell-Fleming Modeli Kapsamındaki Trilemma Hipotezinin Test Edilmesi: Azerbaycan Örneği. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(4), 2073-2088.
- Kanca, O. C., ve Bayrak, M. (2019). Bütçenin Mahiyeti ve 2002 Sonrası Merkezi Yönetim Bütçesinin Mali Disiplin Ekseninde İncelenmesi. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(16), 147-155.
- Kara, O. (2011, June). The US Budget Deficit, Inflation and Exchange Rate. In *Proceedings of the Pennsylvania Economic Association 2011 Conference*.
- Karabulut, Ş. (2021). *Maliye Biliminde Gelenekçi ve Yenilikçi Yaklaşım ve Gelişmeler: Kamu Harcamaları, Kamu Gelirleri, Bütçe*. Gazi Kitabevi.
- Karadeniz, Y. (2022). Enflasyon ve Bütçe Açığı Arasındaki Kuadratik İlişki: Türkiye Örneği. *Sayıştay Dergisi*, 33(125), 291-309.
- Karayılmazlar, E., ve Berk, E. (2017). Bütçe Açığının, Cari Açık, Ekonomik Büyüme ve Enflasyon Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *Pamukkale Journal of Eurasian Socioeconomic Studies*, 4(1), 26-36.
- Kartalcı, K. (2013). *Performansa Dayalı Bütçe ve Türkiye Uygulaması*. Alfa Aktüel Yayınları.
- Kartalcı, K. (2019). *Cumhurbaşkanlığı Yönetim Sistemi Açısından Bütçe Süreci ve Bütçe Hakkı*. Ekin Kitabevi Yayınları.
- Kaya, M. G., ve Ersan, Ö. Z. (2016). Enflasyon, Bütçe Açığı ve Para Arzı İlişkisinin Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi: 1980-2014 Dönemi. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 23(3), 639-651.

- Keskin, A., Şen, H. ve Sağbaş, İ. (2007). *Bütçe Açıkları ve Açık Finansman Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*. Orion Kitabevi.
- Keyifli, N. (2021). OECD Ülkelerinde Doğal Afetlerin Bütçe Açıkları Üzerine Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (43), 303-318.
- Khan, M. S., & Lızondo, J. S. (1987). Devaluation, Fiscal Deficits, and the Real Exchange Rate. *The World Bank Economic Review*, 1(2), 357-374.
- Kılavuz, E., Topçu, B. A., & Tülüce, N. S. (2011). Yükselen Ekonomilerde Döviz Kuru Rejimi Seçimi: Ampirik Bir Analiz. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(30), 83-109.
- Kim, S., & Roubini, N. (2008). Twin Deficit or Twin Divergence? Fiscal Policy, Current Account, and Real Exchange Rate in the US. *Journal of International Economics*, 74(2), 362-383.
- Koçbulut, Ö., & Altıntaş, H. (2016). İkiz Açıklar ve Feldstein-Horioka Hipotezi: OECD Ülkeleri Üzerine Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Yapısal Kırılmalı Panel Eşbütünlüşme Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (48), 145-174.
- Konak, A. (2018). Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Nedenleri Ve Cari İşlemler Açığı-Dış Ticaret Açığı İlişkisi. *Econder International Academic Journal*, 2(2), 163-178.
- Korkmaz, M., Güney, S. ve Dilbaz-Alacahan, N. (2012). Türk Devlet Bütçe Giderlerinin Bir Uygulama ile İncelenmesi. *Uluslararası Hakemli Beşeri ve Akademik Bilimler Dergisi*, 1(1), 102-117.
- Korkmaz, S., & Bayır, M. (2015). Döviz Kuru Dalgalanmalarının Yurtiçi Fiyatlara Etkisi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(4), 69-85.
- Krugman, P. (1979). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311–325. <https://doi.org/10.2307/1991793>

- Krugman, P. R., Rogoff, K. S., Fischer, S., & McDonough, W. J. (1999). Currency crises. In *International capital flows* (pp. 421-466). University of Chicago Press.
- Krugman, P.R., Obstfeld M. ve Melitz M. (2010). *International Economics: Theory and Policy*. Boston: The Pearson Series in Economics, 9. Baskı.
- Macdonald, R., & Taylor, M. P. (1992). *Exchange Rate Economics: A Survey. Staff Papers - International Monetary Fund, 39(1)*
- Mankiw, N. G. (2020). *Principles of macroeconomics*. Cengage learning.
- Melvin, M., & Norrbin, S. C. (2013). *International Money and Finance*, 8th Ed., Oxford: Elsevier.
- Mishkin, F. S. (2007). *The economics of money, banking, and financial markets*. Pearson education.
- Mohamed, B., & Hadjira, M. (2020). The Effect of the Public Budget Deficit on the Exchange Rate in Algeria An Econometric Study Using ARDL Approach from 2003-2018. *Strategy & Development Review, 10(5)*.
- Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American economic review, 51(4)*, 657-665.
- Mundell, R. A. (2001). On the history of the Mundell-Fleming model keynote speech. *IMF Staff Papers, 2001(005)*.
- Musgrave, R. A., & Peacock, A. T. (Eds.). (1958). *Classics in the theory of public finance*. Springer.
- Müller-Plantenberg, N. A. (2010). Balance of payments accounting and exchange rate dynamics. *International Review of Economics & Finance, 19(1)*, 46-63.

- Nabi, G., Bhat, K., ve Ghazanfar, F. (2021). Does budget deficit and political stability effect real exchange rate in South Asian countries. *Glob. Manag. Sci. Rev*, 6, 26-38.
- Orhan, O. Z. (2014). *Türkiye'de Bütçe ve Maliye Politikaları*. İstanbul Gelişim Üniversitesi Yayınları.
- Öruç, E. (2016). Fisher Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 297-311.
- Özcan, G. (2014). Demokrat Parti Döneminde Maliye Politikası. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(02), 261-274.
- Parasız, İ. (1994). Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitabevi Yayınları, 5. Baskı, Bursa.
- Parasız, İ. (2005). Uluslararası Para Sistemi, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1. Baskı, Bursa
- Pentecost, E. J. (1991). Econometric approaches to empirical models of exchange rate determination. *Journal of Economic Surveys*, 5(1), 71-96.
- Pentecost, E. J., Van Hooydonk, C., & Van Poeck, A. (2001). Measuring and estimating exchange market pressure in the EU. *Journal of International Money and Finance*, 20(3), 401-418.
- Plihon, D. (1995). *Döviz kurları*. (Çeviren: Mehmet Bolak), İletişim Yayınları: Cep Üniversitesi, İstanbul.
- Polat, G. (2017). Döviz Kurlarını Açıklayan Yaklaşımlar. *EUropean Journal of Managerial Research (EUJMR)*, (1), 1-13.
- Rafiq, S. (2010). Fiscal Stance, The Current Account and the Real Exchange Rate: Some Empirical Estimates from a Time-Varying Framework. *Structural Change and Economic Dynamics*, 21(4), 276-290.

- Ramasamy, R., & Abar, S. K. (2015). Influence of macroeconomic variables on exchange rates. *Journal of economics, Business and Management*, 3(2), 276-281.
- Richard, A., & Daniel, T. (Eds.). (2001). *Managing public expenditure a reference book for transition countries: A Reference Book for Transition Countries*. OECD Publishing.
- Rodriguez, C. A. (1989). *The external effects of public sector deficits* (Vol. 299). World Bank Publications.
- Rose, A. K. (2011). "Exchange Rate Regimes in the Modern Era": Fixed, Floating, and Flaky. *Journal of Economic Literature*, 49(3), 652–672. <http://www.jstor.org/stable/23071725>
- Sa'ad, S., Abraham, A. ve Michael, O. A. (2018). An Econometric Analysis of the Nexus of Exchange Rate, Inflation and Budget Deficit: Case of Nigeria 1981–2016. *Journal of World Economic Research*, 7(1), 1-13.
- Saleh, A. S., & Harvie, C. (2005). The budget deficit and economic performance: A survey. *The Singapore Economic Review*, 50(02), 211-243.
- Satici, H. K., & Öner, H. (2020). Budget Deficit, Exchange Rate and Inflation Relations in Turkey: 2006-2017 Period VAR, Impulse-Response Analysis and Variance Decomposition. *Business & Management Studies: An International Journal*, 8(3), 3495.
- Saysombath, P., & Kyophilavong, P. (2013). Budget Deficit and Real Exchange Rate: Further Evidence from Cointegration and Causality Test for in the Lao PDR. *Handbook on the Economic, Finance and Management Outlooks*, 1, 1-5.
- Schick, A. (2003). Does Budgeting have a future?. *OECD Journal on Budgeting*, 2(2), 7-48.
- Sekmen, F. (2017). *Para Teorisi*. Seçkin Kitabevi.

- Sertel, S., ve Sarıyürek, M. B. (2016). Demokrat Parti Dönemi Ekonomi Politikaları ve Verdor Raporu. *Journal of International Social Research*, 9(42).
- Sevim, C., & Doğan, T. T. (2016). Türkiye Ekonomisinde İhracat ve Döviz Kuru Oynaklığı İlişkisi. *Ege Academic Review*, 16(2).
- Sevinç, E. (2016). Türkiye’de Cari Açık ve Bütçe Açığı Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi. *Bankacılar Dergisi*, 96, 79-101.
- Seyidoğlu, H. (2009). Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama, Güzem Can Yayınları, Geliştirilmiş 17.Baskı, İstanbul.
- Stancık, J. (2006). Determinants of exchange rate volatility: The case of the new EU members. *Czech journal of economics and finance*, 57(9-10), 56-72.
- Steinberg, D., & Walter, S. (2015). The Political Economy of Exchange Rates. In *Handbook of Safeguarding Global Financial Stability: Political, Social, Cultural, and Economic Theories and Models*, (2). (Editör: G. Caprio). Elsevier.
- Su, Y., & Su, T. (2003). The Impact of Budget Deficits on Currency Value: A Comparison of Asian and European Countries. *Multinational Business Review*, 11(3), 94–112.
- Tabakoğlu, A. (2012). *Türkiye İktisat Tarihi*. Dergah Yayınları.
- Tala, L. (2017). *Fiscal, Deficit, Inflation, Money Supply and Exchange Rate in South Africa*, Nelson Mandela University, Doctoral Dissertation.
- Tanzi, V. (1982). *Fiscal disequilibrium in developing countries*. *World Development*, 10(12), 1069–1082. doi:10.1016/0305-750x(82)90019-5
- Taylor, M. P. (1995). The economics of exchange rates. *Journal of Economic literature*, 33(1), 13-47.
- Tayyar, A. E. (2017). Esnek Kur Rejiminde Politik Döviz Kuru Dalgalanmalarının Varlığı: Türkiye Örneği. *Asos Journal*, 63, 423-442.



- Terborgh, G. W. (1926). The Purchasing-Power Parity Theory. *Journal of Political Economy*, 34(2), 197–208. <http://www.jstor.org/stable/1819928>
- Thandinkosi, N. (2012). Implications of realexchange rate misalignment in developing countries: theory, empirical evidence and application to growth performance in Zimbabwe. *South African Journal of Economics*, 80 (3), 319-344.
- Tiebout, C. M., & Houston, D. B. (1962). Metropolitan finance reconsidered: budget functions and multi-level governments. *The Review of Economics and Statistics*, 412-417.
- Turan, Z., ve Barak, D. (2016). Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 4(2), 70-80.
- Turnovsky, S. May 1986. Short-term and long-term interest rates in a monetary model of a small open economy. *Journal of International Economics* 20:291-311.
- Tülümce, S. Y. (2013). Türkiye’de Üçüz Açığın Ampirik Analizi (1984-2010). *Maliye Dergisi*, 165, 97-114.
- Türkay, H. (2013). Türkiye’de Cari Açık, Bütçe Açığı ve Yatırım-Tasarruf Açığı İlişkisi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14(2), 253-269.
- Uçan, O. (2014). *Döviz Kuru Dinamikleri: Euro-Dolar Nasıl Değişir? Dövizi Ne Etkiler?* Seçkin Yayınları.
- Ugwu, E. I., & Efunade, O. O. (2017). Effect of Budget Deficit on Exchange Rate in Nigeria from 1980 to 2017: An Error Correction Model Approach. *Journal of Economics & Business Research*, 23(2).
- Uslu, H. (2020). Türkiye’de Bütçe Açıklarının Reel Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri: Ampirik Bir Analiz. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 23(2), 460-478.
- Uzunoğlu, S. (2020). *Para ve Döviz Piyasaları*. Literatür Yayınları.

- Ünlü, H. (2016). Döviz Kuru Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği. *Sosyoekonomi*, 24(27), 11-24.
- Vuyyuri, S., & Seshaiyah, S. V. (2004). Budget deficits and other macroeconomic variables in India. *Applied Econometrics and International Development*, 4(1).
- Wagner, R. H. (1988). *Economic interdependence, bargaining power, and political influence*. *International Organization*, 42(03), 461.
- Wang, P., WANG., & Wetzel-Vandai. (2009). The economics of foreign exchange and global finance.
- Yapraklı, S. (2010). Türkiye’de Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Belirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 65(4), 141-163.
- Yenal, O. (2017). *Cumhuriyet'in İktisat Tarihi*. Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

**EK 1. Orijinallik Raporu**



**EK 2. Etik Kurul Muafiyeti Formu**

