

Finansal Belirsizliğin Bütçe Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği

Yeşim Beşkardeş

Editör: Doç. Dr. Göksel Karas

 ÖZGÜR
YAYINLARI

Finansal Belirsizliğin Bütçe Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği

Yeşim Beşkardeş

Editör: Doç. Dr. Göksel Kardeş



Published by

Özgür Yayın-Dağıtım Co. Ltd.

Certificate Number: 45503

📍 15 Temmuz Mah. 148136. Sk. No: 9 Şehitkamil/Gaziantep

☎ +90.850 260 09 97

📞 +90.532 289 82 15

🌐 www.ozgurayinlari.com

✉ info@ozgurayinlari.com

Finansal Belirsizliğin Bütçe Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği

Yeşim Beşkardeş • Editör: Doç. Dr. Göksel Kardeş

Language: Turkish

Publication Date: 2026

Cover design by Mehmet Çakır

Cover design and image licensed under CC BY-NC 4.0

Print and digital versions typeset by Çizgi Medya Co. Ltd.

ISBN (PDF): 978-625-8998-74-0

DOI: <https://doi.org/10.58830/ozgur.pub1289>



This work is licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0). To view a copy of this license, visit <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>
This license allows for copying any part of the work for personal use, not commercial use, providing author attribution is clearly stated.

Suggested citation:

Beşkardeş, Y., Kardeş, G. (ed) (2026). *Finansal Belirsizliğin Bütçe Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği*.

Özgür Publications. DOI: <https://doi.org/10.58830/ozgur.pub1289>. License: CC-BY-NC 4.01

The full text of this book has been peer-reviewed to ensure high academic standards. For full review policies, see <https://www.ozgurayinlari.com/>



Ön Söz

Yüksek lisans eğitim süresince anlayışla rehberlik eden, bu çalışmanın ortaya çıkışı ve tamamlanması konusunda teşvik ve desteğini esirgemeyen değerli danışman hocam Doç. Dr. Göksel KARAŞ'a teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim.

Tüm çalışmalarım boyunca her türlü yardım ve desteği esirgemeyen; sabır, sevgi ve hoşgörü ile bana destek olan kıymetli aileme, en çok da canım kızım Nisa Nur BEŞKARDEŞ'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

İçindekiler

Ön Söz	iii
Kısaltmalar	vii
Giriş	1
1 Bütçe ve Bütçe Dengesi Kavramı	3
Bütçenin Tanımı ve Temel Unsurları	3
Bütçenin Fonksiyonları	5
Bütçe İlkeleri	8
Bütçe Dengesi	10
2 Finansal Sistem ve Finansal Belirsizlik	29
Finansal Sistem	29
Finansal İstikrar	34
Belirsizlik	41
Finansal Belirsizlik Ölçütleri	49
3 Finansal Belirsizliğin Makroekonomik Etkileri	53
Finansal Belirsizliğin Makroekonomik Etkileri	53
Türkiye’de Bütçe Dengesinin Gelişimi	54
Türkiye’de Finansal Sistemin Gelişimi	59
4 Finansal Belirsizliğin Bütçe Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği	61
Literatür Taraması	61
Metodoloji	68
Ampirik Bulgular	75
Genel Bulguların Değerlendirilmesi	88

Sonuç ve Değerlendirme	91
Kaynakça	95
Dizin	107

Kısaltmalar

BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
EPU	Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi
GSYH	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
JLN	Makroekonomik Belirsizlik Endeksi
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KMYKK	Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu
TBA	Temel Bileşen Analizi
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
VIX	Volatilite Endeksi
VIOP	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası

Giriş

Devletlerin sahip oldukları fonksiyonlar zaman içerisinde gelişmiş ve değişmiştir. Günümüzde devletlerin temel fonksiyonları içerisinde sosyal devlet olma fonksiyonu da eklenmiştir. Bu kapsamda devletler sahip oldukları fonksiyonları yerine getirmek için birtakım faaliyetler yapmak durumundadır. Bu faaliyetler için de harcamalar yapmaktadır. Bu noktada kamu harcamaları olarak adlandırılan bu harcamaların finansmanı konusu önemli bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Kamu harcamalarının finansmanında en temel kaynak vergi gelirleri iken, bunun yanı sıra devletlerin başka finansman kaynakları da bulunmaktadır. Kamu harcamaları ve kamu gelirlerinin birbirine denk olması arzu edilen bir durumken, çoğu zaman bu denklik sağlanamamaktadır.

Bütçe dengesinin sağlanması kamu gelir ve giderleri arasındaki ölçülülük ile mümkün olmaktadır. Bu ölçülülüğün sağlanabilmesi için ise ekonomik istikrar önem arz etmektedir. Çünkü ekonomik dalgalanma ve belirsizlik dönemlerinde vergi gelirleri azalırken kamu harcamaları artmaktadır. Bunun sonucunda borçlanmada artış yaşanmakta ve bu artış ise bütçe dengesinde bozulmalara sebep olmaktadır.

Küreselleşme ile artan ülkelerarası entegrasyon sonucu, ulusal veya uluslararası krizler daha hızlı bir şekilde yayılarak sadece bulunduğu ülkeyi değil, etkileşim içerisinde olduğu ülkeleri de etkilemektedir. Özellikle 1990'lı yıllar itibariyle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizler sonucu makroekonomik istikrarın sağlanamaması konusunda finansal belirsizlik kavramının önemi daha çok anlaşılmıştır. Geleceğe yönelik karar alımını güçleştirerek piyasa mekanizmasının etkin işleyişini olumsuz olarak etkileyen finansal belirsizlik, mali disiplin ve bütçe dengesi, ekonomik istikrarın sürdürülebilmesi açısından büyük öneme sahiptir.

Türkiye ekonomisinde yaşanan, 1994, 2001 ve 2008 krizleri ile finansal belirsizliklerin mali göstergeler üzerindeki etkileri daha derin bir biçimde deneyimlenmiştir. Bu dönemlerde, içsel dinamiklerden kaynaklanan yapısal

kırılganlıklar dışsal şokların da yansımalarıyla bütçe dengesi üzerinde baskıya sebep olmuştur. Son yıllarda yaşanan küresel pandemi, jeopolitik riskler ve finansal piyasalardaki oynaklıklar, makroekonomik istikrar açısından belirsizliğin önemini daha da artırmıştır.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye örneği üzerinden finansal belirsizliğin bütçe dengesi üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu amaçla, bütçe dengesi üzerinde belirsizlik göstergeleri ile makroekonomik değişkenlerin etkisi, Türkiye özelinde 2006Ç1-2024Ç4 dönemini kapsayan çeyrek dönemlik veriler kullanılarak, bütçe dengesinin GSYH içindeki payı ile ekonomi politikası belirsizliği, makroekonomik belirsizlik, enflasyon ve finansal oynaklık arasındaki ilişkiler ARDL sınır testi yaklaşımı çerçevesinde analiz edilecektir.

Çalışmanın birinci bölümünde, bütçe ve bütçe dengesi konuları özelinde bütçenin tanımı, temel unsurları, fonksiyonları ve ilkelerine yer verildikten sonra bütçe dengesi başlığı altında kamu gelir ve giderleri, borçlanma ve bütçe açığı ve fazlası kavramları açıklanmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, öncelikle finansal sistem kavramının amacı ve önemine yer verildikten sonra finansal belirsizliğin kavramsal tanımına, türlerine ve ölçütlerine yer verilmektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, finansal belirsizliğin makroekonomik etkileri üzerinde durulmaktadır. Ardından Türkiye’de bütçe dengesinin gelişimi konusu bütçe dengesinin makroekonomik göstergelerle ilişkisi ve finansal belirsizlik dönemlerinde bütçe dengesi performansı başlıkları altında incelendikten sonra Türkiye’de finansal sistemin gelişimi konusu işlenmektedir.

Çalışmanın dördüncü bölümü olan son kısmında ise finansal belirsizliğin bütçe dengesine olan etkilerinin incelenmesine yönelik literatür özetine yer verilerek, araştırmanın yöntemi, kapsamı, veri seti, analiz ve bulguları ortaya konulmaktadır.

Bütçe ve Bütçe Dengesi Kavramı

1.1. BÜTÇENİN TANIMI VE TEMEL UNSURLARI

İnsanların bir arada yaşaması toplumu oluşturmuş ve bu durum da bireylerin kişisel ihtiyaçlarıyla birlikte toplumsal ihtiyaçların oluşmasına zemin hazırlamıştır. Çünkü toplumsallaşmanın bir sonucu da insanların ortak olarak kullandığı mal ve hizmetlerdir. Devlet, toplumsal ihtiyaçların karşılanabilmesi için ekonomiye müdahale etmektedir. Bu sebeple devlet, toplumsal ihtiyaçları karşılamak için gerekli kaynakları bulmak ve ihtiyaçları bir sıraya koyarak bunları kaynaklarla denkleştirmek zorundadır. Gerektiğinde bu kaynaklar arasından bir tercih yapmaktadır. Bu tercih ve denkleştirme ise bütçe yoluyla gerçekleşmektedir (Akça, 1998). Bütçe, uygulandığı ülkenin anayasasında yer alan, devletin gelir ve gider tahminlerini içeren, gelirlerin toplanması ve giderlerin yapılması için yasama organları tarafından yürütme organlarına verilmiş, ön izin niteliği taşıyan programlardır (Değirmenci, 2004). Bütçe yalnızca bir mali plan değil, aynı zamanda devletin ekonomik ve sosyal hedeflerine ulaşabilmesi için kullandığı bir politika aracıdır (Musgrave & Musgrave, 1989). Bu yönüyle bütçe, kamu gelir ve giderlerinin dengelenmesi, ekonomik istikrarın sağlanması ve kaynakların etkin kullanımı açısından da önemlidir. Devletin sunduğu hizmetlerin parasal karşılığı olan maliyetler kamu harcamaları olarak adlandırılmakta ve bu harcamalar toplumun ortak ihtiyaçları için gerçekleştirilen harcamalardır. Devletler toplumsal ihtiyaçların karşılanabilmesi için yapmış oldukları ihtiyaçların finansmanı için kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. Bu kaynaklara kamu gelirleri denilmekle birlikte en önemli kamu geliri türü vergilerdir (Edizdoğan, Çetinkaya, ve Gümüş, 2012).

Belirli bir dönemde kamu kurum ve kuruluşları tarafından yürütülmesi öngörülen faaliyetlere ilişkin gelir ve gider tahminlerini içerdiğine, bu tahminlerin uygulanmasına izin verdiğine değinmiş olduğumuz bütçe aynı zamanda, mali süreçlerin planlanması, yürütülmesi ve denetlenmesine imkân sağlayan temel bir mali araçtır. Ayrıca bütçe, kaynakların etkin, ekonomik ve verimli kullanımını sağlamak amacıyla karar alma ve kontrol mekanizması işlevi de görmektedir. Kamu maliyesi açısından ise bütçe, devletin ve diğer kamu kurumlarının önceden belirlenen bir mali yıl içerisinde gerçekleştirecekleri gelir ve gider tahminlerini ve bunların uygulama esaslarını gösteren hukuki bir belge niteliğindedir (Pınar, 2021). Bütçe, klasik maliyecilerin anladığı dar kapsamlı bir mali denge aracı olmaktan çıkıp, ekonomik denge aracı olmaya geçmesiyle birlikte niteliği ve kapsamı da genişlemiştir. Çeşitli nitelik ve işlevlerine yer verecek şekilde yapılan tanımlama ile bütçe, *“Ulusal ihtiyaçları karşılayan bir yönetim planı, iktisadi politikanın bir aracı, hükümetin kamu fonlarını nasıl kullanacağına dair yasama kararlarının alınması için bir istek, ulusal hedefleri ve onlara ilişkin verileri incelemek için bir araya getirilen bir belge ve hükümet programlarının daha verimli ve etkin bir şekilde icrasını mümkün kılan bir araçtır”* (Dicle, 1973).

Bütçenin tanımından hareketle dört temel niteliğe sahip olduğu söylenebilir. Bu temel nitelikler; tahmin, tahdit, tasdik ve tevzindir (Tüğen, 2009). Tahmin, bütçede devletin geleceğe dair gelir ve gider tahminlerinin gösterildiği ifade edilmektedir. Bu tahminler bütçenin ait oldukları yıldan önce tahmini olarak hazırlanmakta, bu sebeple tüm bütçeler geleceğe dair iktisadi ve mali bir plan ve program olma niteliği taşımaktadır. Tahminlerden sapmaların olması, tahmini yapanların başarı ve samimiyetleri konusunda bir ölçü olabilmektedir. Tahdit, süre anlamına gelmekte ve bütçelerin çoğunlukla yıllık tahminleri gösterdiğini ifade etmektedir. Türkiye Cumhuriyeti Anayasasında bütçelerin yıllık olacağına yer verilmiştir. Tasdik, onaylama anlamına gelmekte ve devlet bütçesi parlamento tarafından kabul edilip onaylanarak hükümete gelirleri toplaması ve belli bir dönem içinde bu gelirleri kamu hizmetlerine harcayabilmesi için yetki vermektedir. Bu sayede bütçe kanunu vasıtasıyla yasama organı yetkisini yürütme organına devretmiş olmaktadır. Tevzin ise, bütçede kamu gelir ve gider tahminlerinin denk olmasını ifade etmektedir. Klasik maliye anlayışında mali denge önemlidir. Çünkü devletin piyasadaki işleyişe müdahalede bulunarak dengenin bozulacağını varsaymaktadırlar. Klasik maliyeciler için denklik olağan gelir ve giderlerin denk olması iken, çağdaş maliyecilerde ise denklik olağan gelirlerle birlikte olağanüstü gelirler olan borçlanmayı da kapsamaktadır. Modern maliye anlayışında mali dengeyle beraber ekonomik denge de önem arz etmektedir (Yüksel, 2022). Yine bütçenin tanımından hareketle, bütçeyi oluşturan bazı temel unsurlar bulunmaktadır.

Bu temel unsurlar; gelirler, giderler, bütçe dönemi, yetki-onay ve hesap verilebilirlik ile denetimdir. Gelirler, devletin bütçe döneminde toplamayı planladığı parasal kaynaklardır. Vergiler, harçlar, fon gelirleri, sosyal güvenlik primleri ve borçlanmalar gibi kalemlerden oluşmaktadır (Güran, 2020). Giderler, devletin bütçe döneminde yapmayı planladığı harcamalardır. Kamu hizmetlerinin finansmanı, yatırım harcamaları, personel giderleri ve borç faiz ödemeleri gibi kalemleri içermektedir (Sezgin, 2018). Bütçe dönemi, bütçenin uygulanacağı ve geçerli olacağı süreyi ifade etmektedir. Türkiye’de bu dönem 1 Ocak-31 Aralık arasındır (KMYKK, 2003). Yetki ve onay, bütçenin hazırlanması kadar yasama organı tarafından onaylanması ve yürürlüğe girmesini ifade etmektedir. Türkiye’de bu yetki Türkiye Büyük Millet Meclisi’ne aittir ve bütçe kanunu olarak kabul edilip yürürlüğe girmektedir. (KMYKK, 2003). Hesap verilebilirlik ve denetim, bütçe uygulamalarının bağımsız kurumlar yasama organı tarafından denetlenmesi, gelir ve giderlerin mevzuata uygun yapılıp yapılmadığının kontrol edilmesi gerekir. Türkiye’de Sayıştay bu görevi yürütmektedir (Sayıştay Kanunu, 2010).

1.2. BÜTÇENİN FONKSİYONLARI

Günlük yaşamda yer alan hemen hemen çoğu kurum ve kuruluşun olduğu gibi bütçenin de fonksiyonları bulunmaktadır. İktisadi ve idari politikaların bütçeleme araçları vasıtasıyla uygulamaya aktarılması süreci, bütçenin temel işlevlerini yansıtmaktadır. Bu bağlamda bütçenin üstlendiği kurumsal görevlerin bütünlüğü, literatürde bütçenin fonksiyonları kavramı ile ifade edilir. Bütçenin fonksiyonları, ekonomik ve toplumsal hayattaki gelişmelere, devlet anlayışı ve izlenen ekonomik ve mali politikalara göre zaman içerisinde hemen hemen çoğu ülkede birtakım değişimler yaşamıştır (Tüğen, 2009). Bütçenin fonksiyonları, Klasik Maliye fikrinin ürünü olan klasik fonksiyonlar ve Keynes ile devlete yüklenen yeni görevleri içeren modern fonksiyonlar olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.2.1. Bütçenin Klasik (Geleneksel) Fonksiyonları

Klasik iktisadi akımın savunucuları, iktisadi varsayımlar üzerinden kamu maliyesi üzerinde de birtakım varsayımlar geliştirmişlerdir. Klasik iktisadi görüşe göre bütçeye, iktisadi ve mali fonksiyon, hukuki fonksiyon, siyasi fonksiyon ve denetim fonksiyonu olmak üzere dört temel fonksiyon yüklenmiştir.

İktisadi ve mali fonksiyon, bütçenin denk olmasını ve mümkün olan en az kaynak tahsisiyle yapılmasını ifade etmektedir. Dolayısıyla gelir ve giderler birbirine denk olmalıdır. Devlet yapacağı harcamaları minimuma indirmeli ve toplayacağı vergileri de buna eşit düzeyde tutmalıdır (Yüksel, 2022). Böylelikle daha az kullanılarak en yüksek faydaya ulaşılması söz konusu olabilecektir. Bütçenin iktisadi fonksiyonu, kıt kaynaklarla sınırsız ihtiyaçların karşılanması

konusu ile ilgiliyken, mali fonksiyonu ise, gelir ve giderler arasında bir mali denge oluşturmakla ilgilidir. Kamu bütçesi gayrisafi milli hasıla içinde önemli bir paya sahiptir. Sanayileşmiş ülkelerde kamu ekonomisi ulusal üretimin %30-40'ını oluştururken, ulusal tüketimin ise %50'sine yakını oluşturmaktadır. Bu sebeple bütçe hacmi üzerindeki kararlar milli ekonomiyi etkilemektedir. Bütçe, hem ekonomi içinde kaynak dağılımını belirleyen önemli bir etken olmakta hem de sebep olduğu bu etkilerle devletin çeşitli iktisadi ve mali hedeflerinin gerçekleşmesini sağlamaktadır (Uluatam, 1987).

Hukuki fonksiyon ile kamu gelir ve giderlerinin gerçekleştirilmesi belli hukuk kurallarına bağlanmakta ve bütçe dışı veya bütçeye aykırı tüm idari işlemler yasal sayılmamaktadır. Söz konusu hukuki çerçeveye; bütçenin yürütme organı tarafından hazırlanarak yasama organınca karara bağlanmasını, kamu gelir ve giderlerinin miktar ile bileşiminin önceden tayin edilmesini ve tüm bu sürecin yürütme ile kamu yönetimi üzerinde bağlayıcılık teşkil etmesini ifade eder. Bütçe kanununu diğer kanunlardan ayıran bir özelliği cumhurbaşkanı tarafından veto edilememesi, diğeri ise süreli bir kanun olmasıdır. Diğer kanunlar o kanun feshedilene kadar belirsiz bir süre boyunca devam ederken, bütçe kanunu belirli bir süre için izin ve yetki veren bir kanun olup, bu süre genellikle bir yıldır (Aksoy, 1998).

Siyasi fonksiyon, bütçe oluşturulurken, toplanacak gelirlerde ve yapılacak harcamalarda siyasi tercihin belli olmasıdır. Hükümet oluşturduğu bu bütçeyi toplumun tercihine göre yeniden dağıtır. Bütçe ile hangi hizmetlerin yapılacağı ve bu hizmetler için ne kadar gelir toplanacağı kararını halkın seçmiş olduğu siyasi iktidar verir. Parlatmentonun, bütçe görüşmeleri ardından bütçeyi onaylaması ile bütçenin siyasi fonksiyonu tamamlanmış olur (Akça, 1998). Devletin varlığından kaynaklanan bütçenin siyasi yönü, bireylerin bazı ihtiyaçları kendilerinin karşılayamaması ve bunları bir örgüt aracılığıyla karşılamının daha yararlı ve gerekli olacağı görüşü üzerine meydana gelmiştir (Edizdoğan, Çetinkaya ve Gümüş, 2012). Ortak ihtiyaçların karşılanabilmesi için devlete, devletin de bu ihtiyaçları karşılayabilmek için gelire ihtiyaçları vardır. Bu sebeple bireyler zorunda olduğu bu harcamalara vergi vererek gelir sağlarlar. Devletin bu gelirleri ne şekilde kullanacağı ve her vatandaşın vermiş olduğu gelir ile devlet işlerine ne ölçüde katılacağı siyasi bir konu olarak önem arz etmektedir.

Denetim fonksiyonu, kamu maliyesinin ve mali işlemlerin belirtilen esas ve hedeflere uygun şekilde yürütülmesinin denetlenmesidir. Bu sebeple denetim fonksiyonu, iktisadi-mali, hukuki ve siyasi işlevlerini tamamlayan önemli bir fonksiyondur (Feyzioğlu, 1956). Bütçe, devletin mali idaresinde ve tüm işlemlerinde denetimin esas alınması ile tahmin edilenle gerçekleşen arasında

karşılaştırma yapma imkanını sağlamaktadır. Bu sayede temsilcilerin merkezi yürütme organını, mahalli idarelerde de bölge halkının yerel yöneticilerinin faaliyetleri denetleme aracı olabilmektedir (Batırel, 1981). Bütçenin denetimi, yasama organının kararlarının yerine getirilmesi açısından siyasi, kamu gelir ve giderlerinin yasalara uygunluğunu denetleme açısından ise mali bir nitelik taşımaktadır (Tüğen, 2009).

1.2.2. Bütçenin Çağdaş (Modern) Fonksiyonları

Tüm dünyada önemli bir etki yaratan 1929 Büyük Buhran, sanayi, bilim ve teknikte yaşanan hızlı gelişmelere bağlı olarak devlet anlayışında da birtakım değişimlere neden olmuştur. Bu değişimlerin yaşandığı alanlardan birisi maliye alanıdır. Buhranla birlikte Klasik iktisadi akımın temel varsayımları sorgulanmaya başlanmış ve bu krizden piyasaya müdahale olmadan aşılamayacağı yönündeki görüşler ağırlık kazanmıştır. Klasiklerin aksine bütçede denkliğin sağlanması yerine, ekonomide dengenin sağlanması ön plana çıkmıştır. Bunun için de gerekirse bütçenin açık verebileceği ifade edilmektedir (Tüğen, 2009). Buradan hareketle bütçeye çağdaş birtakım fonksiyonlar yüklenmiştir. Bu fonksiyonlar; konjonktürel fonksiyon, yönetim aracı olma fonksiyonu, planlama aracı olma fonksiyonu, kaynak tahsisi fonksiyonu ve gelir dağılımını düzenleme fonksiyonudur.

Konjonktürel fonksiyon, bütçenin bu görevi çağdaş maliye görüşünü yansıtmakta ve iktisadi-mali fonksiyonu ile yakından ilgilidir. Genel iktisadi iniş ve çıkışları yani konjonktürel dalgalanmaları incelemekte ve genel iktisadi konjonktürü ayarlama görevi görmektedir (Edizdoğan, Çetinkaya ve Gümüş, 2012). Ekonomide yaşanan deflasyonist ve enflasyonist dönemlerde bütçe kalemleri olan kamu gelirleri ve kamu harcamalarında ayarlamalar yapılarak mücadele politikaları izlenebilmektedir. Nitekim enflasyonist dönemde, kamu harcamalarının kısılması, kamu gelirlerinin ise artırılması yoluyla talep azaltıcı etki yaratmaya çalışılmaktadır. Aksi yöndeki konjonktürel bir seyir olan deflasyonist süreçlerde ise; kamu gelirlerinin regüle edilerek azaltılması ve kamu harcamalarının genişletilmesi suretiyle bütçe açığı politikası benimsenmekte; böylelikle toplam talebin canlandırılması ve ekonomik aktivitenin yeniden ivme kazanması hedeflenmektedir. Dolayısıyla bu yolla, ekonomide yaşanan konjonktürel dalgalanmaların olumsuz etkilerinin azaltılması amaçlanmaktadır.

Yönetim aracı olma fonksiyonu; bütçe, günümüzde devlet yönetimindeki verimlilik ve etkinlik üzerindeki geniş etkisi sebebiyle ve kamu yönetiminde karşılaşılan sorunların çözümlenmesindeki etkisi ile kamu yöneticilerine yardımcı olduğundan kamu yönetiminin verim ve etkinliğini artırma aracı olarak kabul edilmektedir. Bütçenin bu işlevinde sürekli gelişmeler görülmektedir (Dicle, 1973).

Planlama aracı olma fonksiyonu; bütçe, kamu gelirlerinin etkin ve verimli bir şekilde kullanımını sağlamak için oluşturulan bir plandır. Aynı zamanda devlet ve diğer kamu kuruluşlarının gelecek bir zaman dilimi içindeki amaçlarının, politika ve programlarının gerçekleşmesine yardımcı olan bir plandır. Özel ve kamu kesiminin gelecek 4-5 yıllık bir dönem içinde, millî ekonomisinin gelişmesini sağlayacak gelir ve gider tahminlerinin ayrıntılı bir şekilde gösterilip bunların finansmanının yıllık bazdaki bütçelerle sağlanması ve uygulanması demektir. Plan da bütçe gibi geleceğe yöneliktir ancak bütçeye kıyasla daha uzun bir dönemi kapsamaktadır (Değirmenci, 2004).

Kaynak tahsisi fonksiyonu, kamu ve özel kesim arasında kaynakların tahsisinde etkinliğin sağlanmasıyla birlikte kamu kesimi içinde birbirine rakip çıkan talepler arasında tercih yapılmasını ve karşılıklı dengelerin gözetilmesini amaçlamaktadır. Bu sayede hem iki kesim arasında oluşmakta olan ilişkiler değerlendirilmiş olmakta hem de kamu kesimi içindeki gelir ve giderlerle alakalı finansman sorunu da çözülmüş olmaktadır (Falay, 2006).

Adil gelir dağılımı fonksiyonu sürecinin temelinde, kaynaklar, ihtiyaçlar, alternatif mali stratejiler, önerilen bütçenin değerlendirilmesi ve bütçe gelir ve harcamalarının planlanması vardır (Falay, 2006). Çünkü kişilerin, bölgelerin, sektörlerin ya da üretim faktörlerinin üretim faaliyetine girdiklerinde üretimden aldıkları payları gösteren gelir dağılımı, piyasa ekonomisinin işleyişine bırakıldığında ortaya adil bir dağılım çıkmamaktadır (Edizdoğan, Çetinkaya ve Gümüş, 2012). Gelir dağılımında adil bir dağılımın sağlanabilmesi için devletin piyasaya müdahalede bulunması gerekmektedir. Bu müdahale ise bütçe araçları yardımıyla gerçekleşmektedir. Bunun sonucunda gelir dağılımında adaletin sağlanmasına yönelik bir iyileşme sağlanmaya çalışılmaktadır.

1.3. BÜTÇE İLKELERİ

19. yüzyılda maliye disiplininin göstermiş olduğu hızlı gelişim içinde ortaya çıkan bütçe ilkelerinin temeli liberal görüşlü klasik iktisatçılar tarafından atılmıştır (Erdem, Şenyüz ve Tatlıoğlu, 2011). Bütçe ilkeleri, bütçenin hazırlanması ve uygulanması bakımından göz önünde bulundurulması gereken önemli ilkelere (Akdoğan, 2004). Başarılı bir bütçe uygulaması, bütçe ilke ve esaslarına uyulmasıyla mümkün olabilecektir. Bütçe ilkeleri, bütçenin klasik ve çağdaş (modern) fonksiyonlarını yerine getirmesi, gelir ve harcama tahminlerinin rasyonel bir şekilde yapılması, bütçenin hazırlık, görüşme, uygulama denetim gibi aşamalarının etkinliği ve verimliliği açısından önemli rol oynamaktadır. Bu ilkelerin dikkate alınmaması, bütçeden beklenen amaç ve fonksiyonlarda eksikliklere, kamu gelir ve harcamalarında tahmin hatalarına uygulamada ve denetimde bozulmalara sebep olacaktır. Bu sebeple başarılı

bir bütçe uygulaması için bütçe ilke ve esaslarına uyulması ciddi önem arz etmektedir (Ayanoğlu, 2016).

5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanun'unun 13'üncü maddesine göre bütçelerin hazırlanması, uygulanması ve kontrolünde uyulması gereken bütçe ilkelerine yer verilmiştir.

1.3.1. Genellik İlkesi

Genellik ilkesi, devletin bütün gelir ve giderlerinin ayrı ayrı ve gayrisafi olarak bütçede gösterilmesi demektir (Aksoy, 1994). Bu ilkenin gereği olarak, gelir ve giderlerin birbirlerinin arkasına gizlenmeyecek şekilde ayrı ayrı tutarlar halinde bütçede yer alması ve kamu gelirlerinin önceden belirli bir hizmete karşılık olarak gösterilmemesi gerekmektedir (Akdoğan, 1985). Devletin tüm gelir ve giderlerinin bütçede yer alması gayrisafi bütçe ilkesi kavramı ile ifade edilmektedir. Belirli giderlerin belirli giderlere tahsis edilmemesi ise adem-i tahsis ilkesi olarak bilinmektedir. Adem-i tahsis ilkesi Hazine birliği ilkesini oluşturmaktadır. Hazine birliği ilkesinden amaç, bütün gelirlerin bir hazinede toplanması ve bütün giderlerin bu hazineden ödenmesidir (Erginay, 1976).

1.3.2. Birlik İlkesi

Birlik ilkesi, devletin bütün gelir ve giderlerinin tek bütçe içinde toplanmasıdır (Coşkun, 1978). Klasik maliyecilerin üzerinde durdukları ve çok katı olarak uyguladıkları bu ilke günümüzde daha yumuşatılmış haliyle uygulanmaktadır. Özellikle yerel yönetimlerin merkezi yönetimden ayrı, idari ve mali bağımsızlığa ihtiyaç göstermesi, merkezi yönetim içinde olmakla birlikte ekonomik amaçlı teşebbüslerin, piyasa koşullarına göre çalışmalarını mecburiyeti bu ilkenin yumuşatılmasına neden olmuştur. Bu yeni anlayışa göre her bir kamu hizmeti ayrı bütçeler ve daireler tarafından yürütülse bile tümünün birleştirilerek gelir, gider, hizmet ve faaliyet durumunun görülebilmesi mümkündür (Tosun, 2004).

1.3.3. Yıllık Olma İlkesi

Yıllık olma ilkesi, bütçeler hemen her ülkede esas itibarıyla bir yıl için geçerlidir (Akdoğan, 1985). Çünkü bir yıllık zaman dilimi bütçe uygulamaları açısından uygun bir zaman dilimini oluşturmaktadır (Aksoy, 1994). Bütçenin yıllık olması, bütçe ile verilen ödeneklerin verildiği yıl içinde kullanılabilmesi ve kullanılmayan ödeneklerin ertesi yılda harcanamayacağı anlamına gelmektedir (Mutluer, Öner ve Kesik, 2006).

1.3.4. Mali Saydamlık İlkesi

Mali saydamlık ilkesi, kamu kaynaklarının kim tarafından, nasıl ve hangi amaçla kullanıldığının kolayca bilinmesidir (Atıyas ve Sayın, 2005). Mali saydamlıktan bahsederken, saydamlığı hem yönetimin kendisi için hem de iç ve dış ekonomik aktörler için sağlamak, gerçekleşen bütün mali işlemleri genel kabul görmüş muhasebe standartları çerçevesinde kaydetmek ve raporlamak anlaşılmalıdır (Kulaksız, 2005).

1.3.5. Hesap Verilebilirlik İlkesi

Hesap verilebilirlik ilkesi, kendilerine kamu gücü kullanma yetkisi verilenlerin bu yetkiyi yasal sınırlar içinde kullanıp kullanmadıklarının hesabını vermeleri anlamına gelmektedir ve 5018 sayılı Kanun tasarısının ilgili madde gerekçesine göre, çağdaş kamu mali yönetim sisteminin en önemli unsurlarından biridir (Mutluer, Öner ve Kesik, 2006). Olaya kamu mali yönetim sistemi açısından yaklaşıldığında ise hesap verilebilirlik ilkesi kamu kaynaklarının elde edilmesi, kullanılması ve elden çıkarılması süreçlerinde görevlilerin, bu kaynakları etkin, ekonomik ve verimli bir şekilde değerlendirerek yetkili makamlara hesap vermelerini ifade etmektedir (Söyler, 2006).

1.3.6. Etkinlik İlkesi

Etkinlik ilkesi, mevcut kamu kaynaklarının en rasyonel biçimde ve en geniş ölçekte kullanılarak, en yüksek verime ulaşılmasını ifade etmektedir. Bir başka tanımla, kıt kaynakların bütçenin fonksiyonlarından olan ekonomik kalkınma, istikrar ve gelir bölüşümünü sağlayacak şekilde kullanılarak en fazla getiri elde etmektir (Mutluer, Öner ve Kesik, 2006). Kamu kaynaklarının etkin bir şekilde sağlanması noktasında vergi gelirlerinin tahsilinde üç önemli ölçütten bahsedilmektedir. Birincisi, vergi idaresi ile yükümlüler arasındaki bilgi akışının etkinliği ile örgütün yaygınlığı, ikincisi, profesyonel vergi danışmanlarının ve yönetime bilgi veren mesleki örgütler olan oda birliklerinin durumu ve üçüncüsü ise vergi kayıp ve kaçığının yani kayıt dışı ekonominin boyutlarıdır (Akdoğan, 1985).

1.4. BÜTÇE DENGESİ

Bir devletin bütçesi gelecek dönemde hangi mal ve hizmetlerin devlet tarafından satın alınacağını kamu harcamalarının hangi sektör ve bölgelere yapılacağını ve bunların tutarlarının gösterilmesinin yanı sıra transfer harcamalarının da büyüklüğü ve türünü de göstermektedir (Tokathoğlu ve Selen, 2019). Bütçelerin büyüklükleri devletlerin piyasadaki varlıklarının ve iktisadi anlayışlarının bir göstergesidir. Devletler bütçelerle, yapılacak

olan harcamaların nasıl finanse edileceğini belirlemektedir. Bu finansmanın ne kadarının vergilerle ne kadarının borçlanmayla yapılacağı bütçede yer almaktadır. Bütçe gerek uygulandığı dönemde gerekse de yasama tarafından onaylandığı dönemde ekonomi üzerinde önemli etkiler yaratabilmektedir. Yasama tarafından onaylandığı anda ekonomide yer alan aktörler üzerinde geleceğe dönük yaratacağı beklentiler yoluyla etkili olurken, bütçenin kabulünden sonra uygulama aşamasında ise yapılacak olan harcamaların türü ve büyüklüğü ile finansman yöntemleri de ekonomi üzerinde doğrudan etki yaratmaktadır. Bu çerçevede bütçenin ekonomi üzerindeki etkilerini anlamak için bütçe dengesinin ayrıca ele alınması gerekmektedir.

Bütçe dengesi, kamu gelirleri ile harcamaları arasındaki ilişkiyi ifade eden temel bir maliye politikası göstergesidir. Devlet bütçesinin belirli bir dönemde gelir ve gider kalemleri itibarıyla eşit, fazla veya açık vermesi bütçe dengesi durumunu belirlemektedir. Kamu maliyesi literatüründe bütçe dengesi, mali disiplinin ve kamu kaynaklarının etkin kullanımının önemli bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Musgrave & Musgrave, 1989). Bütçe dengesi, sadece muhasebesel bir eşitlik değil aynı zamanda ekonomik istikrar, büyüme ve gelir dağılımı üzerinde etkili olan bir politika aracıdır. Bu sebeple bütçe dengesi, maliye politikalarının tasarlanmasında ve uygulanmasında merkezi bir rol üstlenmektedir. Bu genel çerçeve içerisinde bütçe dengesinin farklı görünüm biçimlerinin ayrıca açıklanması gerekmektedir.

Kamu gelirlerinin kamu harcamalarına eşit olması durumunda denk bütçe söz konusu olmaktadır. Bu yaklaşım, özellikle klasik maliye anlayışında mali disiplinin sağlanması açısından önem taşımaktadır. Denk bütçe yaklaşımında devletin borçlanmaya başvurmaması esas alınmaktadır (Buchanan, 1999). Kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla olması durumunda bütçe açığı ortaya çıkmaktadır. Bütçe açıkları genellikle borçlanma veya para arzının artırılması yoluyla finanse edilmektedir. Keynesyen iktisat yaklaşımına göre, ekonomik durgunluk dönemlerinde bütçe açıkları ekonomik canlanmayı destekleyici bir araç olarak kullanılabilir (Keynes, 1936). Bu farklı yaklaşımlar, bütçe dengesinin makroekonomik etkilerinin incelenmesini daha da önemli kılmaktadır.

Bütçe dengesi, makroekonomik göstergeler üzerinde hem doğrudan hem de dolaylı etkilere sahiptir. Sürekli bütçe açıkları, kamu borç stoğunun artmasına ve faiz yükünün ağırlaşmasına yol açarak uzun vadede mali sürdürülebilirliği tehdit edebilmektedir. Ayrıca aşırı bütçe fazlaları da toplam talebi daraltarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilmektedir. Bu sebeple, bütçe dengesinin, ekonomik konjonktüre uygun şekilde yönetilmesi büyük önem taşımaktadır. Modern maliye politikalarında, konjonktürel dalgalanmaları

dengelemek için esnek bütçe uygulamaları ön plana çıkmaktadır (Blanchard, 2017). Bütçe dengesinin bu makroekonomik etkileri, farklı iktisadi okulların konuya yaklaşımlarını da şekillendirmiştir.

Kamu maliyesi literatüründe devletin gelirleri ile giderleri arasındaki ilişki bütçe dengesi olarak ifade edilmektedir. Bir ekonomide kamu kesiminin gelir ve giderlerinin denk ve dengede olması, mali disiplin ve sürdürülebilir ekonomik büyüme açısından büyük önem arz etmektedir. Kamu yönetiminde mali performans göstergesi olarak kabul edilen bütçe dengesi, özellikle maliye politikalarının etkinliğini değerlendirme konusunda önemli bir referans noktası oluşturmaktadır (Alesina & Perotti, 1995). Kuramsal açıdan bakıldığında, klasik yaklaşıma göre, bütçe açıklarının kamu maliyesi açısından sürdürülemez olması sebebiyle mali disiplinin gerekliliği vurgulanmaktadır. Keynesyen yaklaşımda ise bütçe açıkları ekonomik durgunluk dönemlerinde toplam talebi canlandırma aracı olarak görülmektedir (Keynes, 1937). Ricardocu Denklik Hipotezinde ise uzun vadede bütçe açıklarının etkisiz olduğu vurgulanmaktadır. Sebebi ise bireylerin bugünkü açıklarının telafisinin gelecekte ödeyeceği vergiler olduğunu, bundan dolayı da tasarruflarını artıracaklarını öne sürmektedirler (Barro , 1974). Bu kuramsal tartışmaların yanı sıra, bütçe dengesinin nasıl ölçüldüğü de önem taşımaktadır. Bütçe dengesi, çeşitli türlerde incelenmektedir. Nominal bütçe dengesi, kamu gelir ve giderlerinin farkına faiz giderlerini de dahil ederken, faiz dışı bütçe dengesi bu farka faiz giderlerini dahil etmemektedir. Faiz dışı bütçe dengesi gelişmekte olan ülkeler açısından mali disiplinin sürdürülebilirliği konusunda özel bir öneme sahiptir (IMF, 2020). Bütçe dengesinin nasıl ölçüldüğü kadar, hangi bütçe anlayışı çerçevesinde ele alındığı da önemlidir.

Geleneksel bütçe teorisi, devletin ekonomiye müdahalesini en aza çekmeyi amaçlar ve kamu maliyesinin klasik yaklaşımını temel alır. Klasik iktisat okulunun “bırakınız yapsınlar” ilkesine dayanan bu teori, 19. yüzyıl boyunca hâkim olmuştur. Bu anlayışa göre bütçe, devletin temel kamu hizmetlerini yürütebilmesi için gerekli olan gelir ve giderlerin bulunduğu bir dokümandır. Denk bütçe ilkesini benimseyen teoride, devletin yapacağı harcamaların, aynı dönemde elde edeceği gelirlerle karşılanması gerekir. Bütçe açıkları ekonomiyi tehdit eden unsur olarak algılandığı ve borçlanmanın da gelecek nesil için haksız bir yüke sebep olduğu düşüncesiyle sınırlandırılmıştır (Musgrave, 1959). Geleneksel anlayışa göre, devletin ekonomiye müdahalesi minimum seviyede olmalıdır. Buna göre, bütçe yalnızca hukuki ve idari bir kontrol aracı olmalıdır, makroekonomik istikrar aracı olarak kullanılması söz konusu değildir. Harcamaları sınırlayan bazı ilkeler vardır. Bunlar; yıllık olma, genellik, açıklık ve öngörülebilirlik ilkeleridir. Bu ilkeler kamu mali yönetiminde denetimin sağlanması ve saydamlık açısından büyük öneme sahiptir (Peacock, 1985).

Geleneksel bütçe teorisinin bu katı denk bütçe anlayışı, zamanla alternatif yaklaşımların ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Devri bütçe teorisinin temel varsayımı, ekonominin genişleme dönemlerinde bütçe fazlası, daralma dönemlerinde bütçe açığı verilmesi normaldir ve bu iki durumun toplamı birbirini dengeler varsayımdır (Musgrave & Musgrave, 1989). Bu teori, geleneksel bütçe teorisinin denk bütçe anlayışının yıllık olması konusundaki katı tutumuna karşılık, maliye politikasına esneklik tanır. Ekonominin durgun olduğu dönemlerde kamu harcamalarını artırıp vergileri azaltarak bütçe açığı verilmesinin ekonomik toparlanmayı hızlandırıcı etkisi olacağını ileri sürer (Hansen, 1941). Benzer şekilde, denk bütçe ilkesini benimseyen ancak devletten daha aktif bir rol bekleyen bir başka yaklaşım da telafi edici bütçe teorisidir.

Bütçe teorilerinden denk bütçe ilkesini benimseyen bir diğer teori ise telafi edici bütçe teorisidir. Keynesyen temelli bir maliye yaklaşımı olan telafi edici bütçe teorisine göre devlet bütçesi sadece özel kesimin eksik kaldığı alanları telafi ederek ekonomik istikrarı sağlamalıdır. Kamu harcamaları ve kamu geliri olan vergiler bu teoriye göre ekonomideki dalgalanmaları dengelemek amacıyla aktif bir politika aracı olarak kullanılabilir. Özel sektör yatırımlarının yetersiz kaldığı veya toplam talebin düştüğü dönemlerde devlet ekonomik büyümeyi desteklemelidir (Keynes, 1936). Ekonomik durgunluk dönemlerinde ortaya çıkan özel talep yetersizliğinin kamu harcamalarıyla telafi edilmesi ve bu sayede istihdam ile üretim düzeyinin artırılması bu teorisinin temel varsayımdır. Çarpan etkisi yoluyla kamu harcamalarının toplam talebi genişleteceği dolayısıyla ekonomiyi genişleme sürecine sokacağı varsayılır (Hansen, 1941). Bu anlayışa göre bütçe açıkları ekonomiyi toparlamak için araç olarak kullanılmaktadır.

Bahsedildiği üzere bütçe kalemleri arasında kamu harcamaları, kamu gelirleri ve borçlanma yer almaktadır. Konunun devamında bütçe kalemleri ile ilgili detaylı bilgiler yer almaktadır.

1.4.1. Kamu Harcamaları

Devletler, varlıklarını sürdürebilmesi ve sahip olduğu fonksiyonları yerine getirebilmesi için birtakım harcamalar yapmak durumundadır. Çünkü devletin varlığının temelini toplum oluşturmaktadır. Bu nedenle de toplumsal ihtiyaçların giderilmesi bazı mal ve hizmetlerin toplum tarafından kullanılmasını gerektirmekte, bunların sağlanması ise harcamayı zorunlu kılmaktadır (Edizdoğan, Çetinkaya ve Gümüş, 2012).

Kamu ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yapılan harcamalara veya ödemelere kamu harcamaları adı verilmektedir. 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu (KMYKK)'na göre kamu harcamaları; kanunlara veya

cumhurbaşkanlığı kararnamelerine dayanarak yaptırılan iş, alınan mal ve hizmet bedelleri, sosyal güvenlik katkı payları, iç ve dış borç faizleri, borçlanma genel giderleri, borçlanma araçlarının iskontolu satışından doğan farklar, ekonomik, mali ve sosyal transferler, verilen bağış ve yardımlar ile diğer giderlerden oluşmaktadır.

Kamu harcamaları, ekonomik büyüme, gelir dağılımı ve makroekonomik istikrar üzerinde belirleyici bir etkiye sahip olup, ekonomi politikalarının temel araçlarından biri olarak değerlendirilmektedir. Klasik görüşe göre kamu harcamalarının artırılması, özel sektör yatırımlarını dışlayarak uzun dönemde büyüme üzerinde sınırlayıcı bir etki yaratabilmektedir (Barro, 1991). Ancak Keynesyen yaklaşıma göre kamu harcamalarındaki artış, toplam talebi canlandırmak suretiyle ekonomik durgunluk dönemlerinde üretim ve istihdamı artırarak büyümeye pozitif katkı sağlamaktadır (Keynes, 1936). Modern büyüme teorileri ise kamu harcamalarının niteliğine odaklanmakta; özellikle eğitim, sağlık ve altyapı gibi verimlilik artırıcı alanlara yönelik harcamaların uzun vadeli büyümeyi desteklediğini vurgulamaktadır (Acemoğlu ve Robinson, 2012). Dolayısıyla kamu harcamalarının ekonomideki etkisi, harcamaların kompozisyonuna, finansman şekline ve ülkenin ekonomik konjonktürüne bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Kamu harcamalarının büyüklüğü bu kapsamda önem arz etmektedir. Kamu harcamalarının büyüklüğünün en yaygın göstergeleri arasında GSYH içerisindeki payıdır. Kamu harcamalarının GSYH'ye oransal değeri sıfır ile bir arasında değer alır. Eğer oran birle yakınsa sosyalist ekonomiye geçiş, sıfıra yakınsa ekonomideki devlet hakimiyetinin azaldığını göstermektedir.

Literatürde kamu harcamalarının dar anlamda tanımında, hizmeti sunan kuruluşların hukuksal kişilikleri önem arz etmektedir. Devlet ve diğer kamu tüzel kişilerinin bütçeleri aracılığıyla yaptıkları ödemeleri ifade etmektedir (Brown & Jackson, 1982). Geniş anlamda tanımı ise, genel ve ortak ihtiyaçları karşılamak ve temin etmek, kamu menfaatlerini sağlamak amacıyla yerine getirilen ve toplumun tümüne sunulmuş olan devamlı ve sürekli faaliyetlerdir (Akdoğan, 2004). Başka bir tanımında ise, kamu harcamaları devletin ulusal ve yerel bütçe harcamalarıdır. Siyasal bir organının kamu hizmetleri için topladığı vergileri ve sağladığı diğer kaynakları bütçe belgesiyle ödenek ayırarak harcamasıdır (Bulutoğlu, 2008).

Klasik maliyeciler, kamu harcamalarını mali bir olay olarak düşünmekten ziyade, idari ve politik bir olay olarak düşünmüşlerdir. Onlar için kamu harcamaları, siyasi tercihe bağlı konulardır. Kamu harcamalarını maliyenin başlangıç noktası olarak kabul ederler. Devlet onlar için, önce harcamalarını belirlemeli sonra bu harcamaları finanse ederek, toplum üyeleri arasında

nasil paylaştırılacağı sorununu çözmelidir. Kamu harcamalarının içeriği ile değil miktarı ile ilgilenmektedirler. Kamu harcamalarının düşük olmasından yanadırlar. Çünkü kamu harcamalarını milli geliri azaltan bir tüketim olarak görmektedirler. Kaynakların verimsiz sektöre geçmesine sebep olduğu düşüncesi ile transfer harcamalarının azaltılmasını savunmaktadırlar (Bilici ve Bilici, 2011).

Modern maliyeciler ise kamu harcamalarının miktarıyla değil, içeriğiyle ilgilenmektedirler. Kamu harcamalarını devletin mali araçlarından biri olarak görmekte ve devletin kullandığı diğer mali araçlarla bir bütün olarak kabul etmektedirler. Modern maliyecilere göre, devletin önce harcama yapıp sonra gelirlerini tahmin ettiği doğru değildir, ayrıca kamu harcamaları her zaman emredici ve zorunlu nitelik de taşımaz.

Teorik açıdan bakıldığında kamu harcamalarının zaman içerisinde yaşanan gelişmelere bağlı olarak gerek gerçekte gerekse de görünüşte artmasına neden olan birtakım faktörler bulunmaktadır. Bu nedenle kamu harcamalarının artışıyla ilgili ortaya çıkan görüşler bulunmaktadır. Kamu harcamalarındaki artış olgusunu açıklayan literatür incelendiğinde; Adolph Wagner tarafından formüle edilen ‘Kamu Faaliyetlerinin Artışı Kanunu’ ve Peacock & Wiseman’ın ortaya koyduğu ‘Sıçrama Tezi’ temel referans noktalarını oluşturmaktadır. Bu teorik çerçeveye ek olarak; H. C. Adams, F. Nitti, S. Fabricant, Musgrave, Rostow, A. Downs, Pigou, Dalton & W. J. Baumol gibi iktisatçıların geliştirdiği yaklaşımlar da kamu harcamalarının genişleme eğilimini farklı disiplinler perspektiflerden analiz ederek önemli katkılar sunmaktadır.

Adolph Wagner kamu harcamalarındaki artışı açıklamaya yönelik olan ilk ampirik çalışmayı yapmıştır. A. Wagner, kamu harcamalarındaki artışı geliştirmekte olan uygar halklarda devlet ediminin ve kamusal faaliyetlerinde düzenli bir şekilde gelişmesi ile eski faaliyetlerin üzerine üstlenilen yeni faaliyetlerin karşılanması sonucu devletin finansal ihtiyaçlarının da artacağı şeklinde açıklamaktadır. Geliştirmekte olan uygar bir toplumun kolektif ihtiyaçlarının büyük bölümü devlet tarafından karşılanmakta, toplum ne kadar uygarlaşırsa devletin külfeti de aynı ölçüde artmaktadır (Rosanvallon, 2004). Wagner Kanunu olarak literatüre geçen, devlet faaliyetlerindeki artışı, sanayileşmenin getirdiği ekonomik ve sosyal ihtiyaçlardaki artışa bağlayan A. Wagner’e göre, sanayileşme ve kentleşme kamusal faaliyetleri artırmakta ve kamu harcamaları GSYH’nin bir yüzdesi olarak zaman içinde artmakta ancak bu artış GSYH’den daha hızlı olmaktadır (Trotman & Dickenson, 1996).

Başka bir görüşe göre ise, kamu harcamalarının sürekli olarak arttığını kabul eden Henry Carter Adams, bu artışın her ülke için farklı sosyal ve ekonomik etkenlerden kaynaklandığını ve bütün hizmet kategorileri için aynı

oranda bir artışın mümkün olmayacağından söz eder. Kamu harcamalarında savaşlar ve uluslararası ilişkilerdeki gerginliklerin önemli etkisi olduğunu ve ülkelere göre harcamalarda farklılıklar olacağını savunur (Ay, 2014). H. C. Adams, kamu harcamalarındaki artışın temel nedeni olarak devletin kamu hizmeti alanındaki rolünün genişlemesini görmektedir. Ekonomik ve toplumsal gelişme ile sosyal hizmetlere ihtiyaç artar, duyulan güven ve beklentiler artar. Ona göre ekonomik gelişmenin doğal sonucu olarak harcama artışı meydana gelmektedir (Adams, 1897).

Francesco Nitti, ulus devletlerin sosyal refah programlarını geliştirme çabalarının kamu harcamalarını artırdığını belirtir. F. Nitti'ye göre, eğitim ve sağlık hizmetlerinin yaygınlaşması, çalışma hayatının düzenlenmesi ve yoksullukla mücadele devletin yeni harcama alanları oluşturmasına neden olur (Nitti, 1903). Bunlara ek olarak sanayileşme ve kentleşmenin artması sonucu devlet toplumsal sorunları çözmek için daha fazla harcama yapmak zorunda kalacaktır.

Solomon Fabricant, kamu harcamalarındaki artışı ekonomik büyüme sürecinde ortaya çıkan yapısal değişimlerle ilişkilendirmektedir. S. Fabricant'a göre gelir düzeyinin artması, kamu hizmetlerine yönelik talebin gelir esnekliği nedeniyle daha hızlı artmasına yol açmaktadır. Ayrıca ileri teknoloji, altyapı ve sosyal güvenlik gibi alanlarda harcamalar ekonomik ve toplumsal ihtiyaçların zorunlu bir sonucu olarak genişlemektedir. Ekonominin giderek daha karmaşık bir yapıya kavuşması ise devletin düzenleyici işlevlerinin genişlemesini kaçınılmaz kılmaktadır (Fabricant, 1952).

Richard Musgrave'e göre kamu harcamalarının artışı, devletin üstlendiği üç temel fonksiyonun zaman içinde genişlemesiyle açıklanabilir. İlk olarak, tahsis fonksiyonu kapsamında kamusal mallara yönelik talep artmakta ve bu durum devletin üretim ve hizmet sunumunu genişletmesini gerektirmektedir. İkinci olarak, dağıtım fonksiyonu çerçevesinde gelir eşitsizliklerinin derinleşmesi, sosyal transfer harcamalarının büyümesine yol açmaktadır. Üçüncü olarak, istikrar fonksiyonu ekonomide ortaya çıkan dalgalanmaların dengelenmesi amacıyla maliye politikasının daha aktif ve genişleyici biçimde kullanılmasını gerekli kılmaktadır. R. Musgrave bu fonksiyonlardaki genişlemenin, devlet faaliyetlerinin yapısal ve kalıcı olarak artmasına neden olduğunu savunmaktadır (Musgrave, 1959).

Rostow'un Kalkınma Aşamaları Teorisi'ne göre kamu harcamalarının düzeyi ve bileşimi, ekonomik kalkınmanın içinde bulunulan aşamasına göre farklılık göstermektedir. Kalkınmanın erken dönemlerinde altyapı ve eğitim gibi temel kamu yatırımlarında artış gözlenirken, sanayileşme aşamasında devlet yatırımları ekonomik gelişmenin yönünün belirleyen kritik bir unsur haline

gelir. Olgunluk aşamasında sosyal refah harcamaları hızlı bir genişleme sürecine girer. Kitle tüketimi aşamasında ise devletin üstlendiği görev ve hizmet alanları daha da genişlemektedir. Bu çerçevede kamu harcamalarındaki artış, kalkınma sürecinin yapısal evriminin doğal bir sonucu olarak değerlendirilmektedir (Rostow, 1960).

Anthony Downs, demokratik süreçte seçmenlerin beklentileri ile siyasal aktörlerin oy maksimizasyonu hedefi arasındaki etkileşimin kamu harcamalarını genişlettiğini savunur (Downs, 1957). Ona göre, siyasal partiler, seçmen desteğini artırmak amacıyla kamu hizmetlerini genişletme eğilimindedir. Bu durum, özellikle sosyal transferler ve görünür kamu hizmetlerinde harcama artışını teşvik ederek devlet faaliyetlerinin büyümesine neden olmaktadır.

Pigou'nun piyasa başarısızlıkları yaklaşımına göre, kamu harcamalarının artışı, piyasa aksaklıklarının giderilmesine yönelik devlet müdahalelerinin zorunlu bir sonucu olarak değerlendirilir. Ona göre dışsallıklar, gelir dağılımındaki adaletsizlikler ve kamusal malların piyasada yeterince üretilmemesi, devletin daha fazla müdahalede bulunmasını gerektirir. Bu müdahaleler zaman içinde kurumsallaşarak kamu harcamalarının istikrarlı biçimde artmasına yol açmaktadır (Pigou, 1920).

Dalton'un sosyal refah perspektifi, kamu harcamalarının refahın artırılması amacıyla genişlediğini vurgular. Ona göre, sosyal refahın yükseltilmesi ve gelir dağılımının iyileştirilmesi devletin temel sorumlulukları arasındadır. Bu doğrultuda sosyal hizmetler, eğitim, sağlık ve transfer harcamaları kamu harcamalarının önemli bileşenleri haline gelmekte ve devlet faaliyetlerinin uzun vadede büyümesine katkıda bulunmaktadır (Dalton, 1954).

Ayrıca kamu harcamalarını gerçekte ve görünüşte artıran nedenler de bulunmaktadır. Görünüşte artış nedenleri, paranın satın alma gücündeki azalma, bütçe usullerinde değişimler, ülke sınırlarının ve nüfusun değişmesi, devletleştirme ya da millileştirme, kamu hizmetlerinin para ile gördürülmesiyle, gerçekte artış nedenleri ise ekonomik nedenler, sosyal nedenler, siyasal nedenler, teknolojik nedenler, nüfus artışı, olağanüstü durumlardır.

Görünüşte artış nedenlerinden biri olan enflasyon, paranın nominal değerini düşürerek, hükümetin aynı miktarda mal ve hizmeti satın almak için daha yüksek miktarda para harcamasına neden olur. Bu durum, kamu harcamalarının nominal büyüklüğünü artırır, ancak reel büyüklüğünü değiştirmez. Harcamalardaki bu artış, hizmetlerin artmasından değil, paranın birim maliyetindeki yükselişten kaynaklandığı için görünüşte bir artıştır (Musgrave & Musgrave, 1989). Bir diğer neden olan bütçeleme ve muhasebe usullerindeki değişiklikler ise, özellikle bütçe dışında faaliyet gösteren kurumların bütçe kapsamında alınması veya

eskiden net olarak gösterilen harcamaların brütleştirilmesi bu etkiye sebep olmaktadır (Tanzi, 1997). Bu durum şeffaflığı artırsa da harcama büyüklüğünü olduğundan daha büyük gösterir. Sonraki neden olan ülke sınırlarının ve nüfusun değişmesi durumunda ise, merkezi hükümetin hizmet sunması gereken bölge ve vatandaş sayısı doğrudan artar. Sınırların veya nüfusun genişlemesi, mutlak harcama miktarını artırsa da kişi başına düşen hizmet düzeyinin aynı kalması koşuluyla bu artışın bir kısmı yalnızca yeni bölgelerin ve vatandaşların sisteme dahil edilmesinin maliyeti olarak kabul edilir. Bu durum, harcama düzeyinde anlık ve görünüşte büyük bir artış etkisi oluşturur (Wiseman & Peacock, 1961). Diğer neden olan devletleştirme ve millileştirme özel sektör tarafından daha önce sunulan mal ve hizmet üreten ekonomik birimlerin, kamu mülkiyetine geçmesi kamu harcamalarının bütçe üzerindeki görünüşteki büyüklüğünü artırır. Bir işletme devletleştirildiğinde, o işletmenin tüm işletme giderleri, personel maliyetleri ve yatırım harcamaları özel sektör bilançosundan çıkarak merkezi kamu bütçesine birer harcama kalemi olarak dahil edilir (Musgrave & Musgrave, 1989). Bu işlem ulusal ekonomideki toplam kaynak kullanımını değiştirmese de bütçe içinde kamu sektörü harcamalarının payını ve nominal büyüklüğünü belirgin şekilde yükseltir. Başka bir neden ise kamu hizmetlerinin para ile gördürülmesidir. Burada kamu hizmetlerinin sağlanma yönteminin, aynı biçim olan mal, hizmet veya zorunlu çalışmadan nakit biçimine dönüştürülmesi, kamu harcamalarının parasal değerini artırır. Eskiden aynı olarak karşılanan zorunlu hizmetler (askerlik gibi) veya aynı vergiler, nakit ödemeye dayalı bir sisteme geçtiğinde, devletin bütçesinden çıkan nakit harcama kalemleri nominal olarak yükselir (Tanzi, 1997). Bu geçiş, ekonominin ticarileşmesini ve para kullanımının yaygınlaşmasını yansıtır.

Hizmetlerin nicelik ve niteliğindeki artışlardan kaynaklanan ve birim fiyat artışlarından bağımsız olan büyümeyi ifade eden kamu harcamalarının gerçek artış nedenlerinden olan teknolojik gelişmeler, kamu tarafından sunulan hizmetlerin niteliğini ve kalitesini doğrudan artırmaktadır. Bilgisayar, telekomünikasyon ve yayıncılık gibi alanlardaki bu yenilikler, daha gelişmiş ve maliyetli hizmetlerin sunulmasını gerektirerek harcamalarda artışa yol açmaktadır. Başka bir neden ise, klasik iktisatçıların savunduğu küçük ve müdahaleci olmayan devlet anlayışının aksine, günümüzde benimsenen aktif devlet, sosyal refah devleti ve müdahaleci devlet yaklaşımları, kamu harcamalarının artışında kritik bir rol oynamaktadır. Devletin ekonomik, sosyal ve kültürel hayata giderek daha fazla katılması: kolektif nitelikli ve sosyal faydası yüksek hizmetlerin sürekli artmasına neden olmaktadır. Başka bir neden ise ülke güvenliğinin sağlanması amacıyla modernizasyon ve inovasyona yapılan vurgu, savunma harcamalarını yükselten önemli bir faktördür. En son teknoloji ürünü savunma araçlarının temini, sürekli ortaya çıkan güvenlik ihtiyaçlarına

yönelik yenilikler ve güvenilir donanım için yürütülen Ar-Ge faaliyetleri bu harcamalarda gerçek bir artışa neden olmaktadır. Nüfusun sürekli artması, her yeni birey için gerekli olan temel kamu hizmetlerinin yaygınlaşmasını ve artmasını zorunlu kılmaktadır. Nüfusun büyümesi, yeni yerleşim yerlerinin ve mega kentlerin oluşumuna neden olarak, bu artan hizmet taleplerinin karşılanması için kamu harcamaları kaçınılmaz olarak artmakta ve bu gerçek bir artış olarak kabul edilmektedir (Öner, 2019). Gerçek artış nedenlerinden bir diğeri ekonomik nedenlerin en bilinen açıklaması Wagner Kanunu'dur. Bu kanuna göre, bir ülkenin geliri arttıkça kamu hizmetlerine olan talep artar ve bu durum kamu harcamalarının ulusal gelirden daha hızlı büyümesine neden olur (Musgrave & Musgrave, 1989).

1.4.1.1. Kamu Harcamalarının Etkileri ve Önemi

Devletler yüklenmiş oldukları mali ve mali olmayan fonksiyonları yerine getirebilmek için kamu harcamalarını bir araç olarak kullanmaktadır. Kamu harcamalarını kullanan devletler ekonomi üzerinde birtakım etkiler meydana getirebilmektedir. Kamu harcamalarının ekonomi üzerinde yaratmış olduğu etkilerden birisi üretim faaliyetleridir. Kamu harcamaları, üretimi özendirici bir etki yaratarak olumlu etkileyebilir. Devletin bu özendirici faaliyetleri iş çevrelerine güven verir, güveni artan iş çevrelerinin de yatırımı artar (Çomaklı, Turan ve Doğruyol, 2017). Ancak bazı durumlarda da üretim üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir. Bu etkiler iktisadi teoriler tarafından uzun yıllardır tartışılan konular arasındadır.

Keynesyen yaklaşıma göre, kamu harcamaları toplam talep yoluyla üretimi artırmakta ve ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir. Bu nedenle de özellikle durgunluğun yaşandığı dönemlerde genişletici maliye politikası çarpan etkisi yaratarak ekonominin büyümesini sağlamaktadır (Keynes, 1936). Neoklasik görüşe göre ise, kamu harcamaları ekonomide dışlama etkisi yaratabilmektedir. Yani kamu harcamaları yoluyla özel sektör yatırımları dışlanmaktadır. Bu durum da dışlama etkisine neden olmaktadır. Bunun sonucunda da uzun dönemde üretim düzeyinde sınırlı etkiler meydana çıkabilmektedir (Barro, 1990). Modern büyüme teorisine göre, kamu harcamalarının miktarından ziyade niteliği önemlidir. Nitekim, eğitim, sağlık, altyapı ve Ar-Ge niteliğindeki üretken kamu harcamaları verimlilik artışı yoluyla uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaratırken, üretken olmayan ya da verimli olmayan kamu harcamaları ise bütçe dengesi üzerinde olumsuz etki yaratarak üretim dengesini bozabilmektedir (Devarajan, Swaroop & Zou, 1996).

Kamu harcamalarının yaratmış olduğu bir diğeri etki de gelir dağılımı üzerindeki etkidir. Kamu harcamalarının gelir dağılımı üzerindeki en açık

etkisi, vergi olarak toplanan kaynakların, transfer harcaması yoluyla düşük gelir gruplarına aktarılmasıdır (Pehlivan, 2013). Bunun sonucunda da gelir grupları arasındaki gelir dengesizliği azaltılmaya çalışılmış olmaktadır. Üretim faaliyetleri sonucunda yaratılan gelirin üretim faktörleri arasındaki paylaşımına fonksiyonel gelir dağılımı denilmektedir. Bu dağılım sonrasında devlet vergi yoluyla gelirlin bir kısmını toplamakta ve sonrasında kamu harcamaları yoluyla toplanan gelirin düşük sosyal gruplara dağıtılması sonucu ortaya çıkan değişiklikle gelir yeniden dağıtılmış olmaktadır (Edizdoğan, Çetinkaya ve Gümüş, 2012).

Kamu harcamalarının bir diğer etkisi ise istihdam üzerinde yaratmış olduğu etkidir. İstihdamın artmasını sağlayarak işsizliğin önlenmesinde, ekonomideki toplam üretim kapasitesini artırıcı nitelikteki kamu harcamaları ile özel sektörün üretimlerini teşvik amacıyla devlet tarafından verilen sübvansiyon şeklindeki kamu harcamaları etkilidir (Pehlivan, 2013). Özellikle eksik istihdamın var olduğu sektörlerde üretim kapasitesini artırıcı yatırım harcamaları gerçekleştirilerek istihdamın artırılması sağlanmaktadır.

Kamu harcamaları, refah, daralma, çöküntü ve canlanmadan oluşan iktisadi devrelerde ortaya çıkan istikrarsızlıkların giderilmesinde diğer araçlarla birlikte kamu harcamaları da etkin bir rol oynamaktadır (Türk, 2009). Ekonomide yaşanan istikrarsızlık durumlarında kamu harcamalarının miktar ve bileşeninde yapılan ayarlamalar ile ekonomi yeniden dengeye getirilmeye çalışılabilmektedir.

Kamu harcamalarının makroekonomik etkileri çarpan ve hızlandıran mekanizmalarını harekete geçirerek gerçekleşmektedir. Klasik iktisatçılar kamu harcamalarının ekonomik büyüme üzerine etkisini göz ardı etmelerine karşılık, Keynes'in fikirlerinin öncülük ettiği modern maliye anlayışında kamu giderlerinin milli gelir üzerinde önemli etkilerinin olduğu varsayılmaktadır (Çomaklı, Turan ve Doğruyol, 2017). Çarpan, otonom bir yatırım artışının milli gelirden yaratacağı artışı ifade eden bir katsayıdır. Gelirin, tüketim ve tasarruf olarak iki fonksiyonu olması sebebiyle, ekonomide marjinal tasarruf eğilimi ve marjinal tüketim eğiliminin çarpan katsayısı üzerindeki etkisi büyüktür. Çarpan katsayısı, marjinal tasarruf eğilimi ile ters, marjinal tüketim eğilimi ile doğru orantılıdır (Yılmaz, 2020). Hızlandıran, tüketim malları talebinde meydana gelen değişikliğin, uyarılmış yatırımlar üzerindeki etkisini ifade eder. Uyarılmış yatırımlar ise milli gelirdeki değişikliklerin tüketim harcamaları aracılığıyla satış miktarına yansımından etkilenecek yapılan yatırımlardır. Hızlandıran, çarpanın daha eski bir kavramdır (Nadaroğlu, 2000).

Ekonominin verimliliğini artırmak ve üretken yatırımları özendirmek için kamu harcamaları önemli bir kaynaktır. Kamu kesiminde yapılan tasarruflarla yeni yatırımlar yapılması durumunda sermaye stoku büyümektedir. Cari

harcamalar ve alt yapı harcamalarına ağırlık verilmesi kalkınma aşamasında yapılırken, kalkınma derecesi arttıkça transfer harcamalarının kamu harcamaları içindeki payı artmaktadır. Bu durum ise kamu harcamalarının bir ülkenin iktisadi büyüme ve kalkınma üzerindeki etkisini göstermektedir (Ataç, 2006). Devletin yapmış olduğu gerçek harcamalar toplam talep üzerinde artırıcı bir etkiye sahipken, transfer harcamaları kişilerin gelirlerini yükselterek dolaylı bir etki sağlamaktadır (Çomaklı, Turan ve Doğruyol, 2017). Dar anlamda kamu gelirleri merkezi yönetimin gelir kaynaklarını kapsarken geniş anlamda kamu gelirleri, merkezi yönetim, mahalli idareler, parafiskal kurumlar ve kamu iktisadi teşebbüslerinin gelirlerini kapsamaktadır.

1.4.2. Kamu Gelirleri

Devletler, içinde bulunduğu koşullara, toplumsal ihtiyaçlara, tercihlere, anayasal görevlere, ulusal ve uluslararası savunma ve güvenlik ihtiyaçlarına bağlı olarak ortaya çıkan birtakım fonksiyonlara sahiptir. Devletler bu fonksiyonları yerine getirebilmek için gelirlere ihtiyaç duymaktadır (Akdoğan, 2011). Devletin veya devlet adına hareket kabiliyeti olan ve faaliyette bulunan kuruluşların toplumsal ihtiyaçları gidermek için gerek devlet olma yetkisiyle (cebren), gerekse müteşebbis olma sıfatıyla elde ettikleri gelirlere kamu gelirleri denilmektedir. Genel olarak devlet, kamu ihtiyaçlarından doğan giderleri karşılamak amacıyla vergileme yetkisini kullanarak, siyasi sınırları içerisinde vuku bulan vergi doğurucu işlemlerden gelir elde etmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca, devletler borçlanarak ve para basarak da gelir elde edebilmektedirler.

Kamu gelirlerinin tanımı dar veya geniş anlamda yapılabilmektedir. Geniş anlamda, devletin veya diğer kamu kuruluşlarının görevlerini yerine getirebilmesi amacıyla, anayasal sınırlar içinde başvurdukları çeşitli kaynaklardan elde ettikleri gelirlerin tümüne kamu gelirleri denilmektedir. Dar anlamda kamu gelirleri, merkezi yönetimin gelir kaynaklarını kapsarken geniş anlamda kamu gelirleri, merkezi yönetim, mahalli idareler, parafiskal kurumlar ve kamu iktisadi teşebbüslerinin gelirlerini kapsamaktadır (Çomaklı, Turan ve Doğruyol, 2017).

Kamu gelirleri tanımlardan da anlaşıldığı üzere başlıca iki kaynaktan sağlanmaktadır. Birincisi, devletin vergileme yetkisi dolayısıyla zora dayanarak aldığı vergiler, harçlar, resimler vb. gelirlerdir. İkincisi ise, özel ekonomik faaliyetlerden doğan mülk ve teşebbüs gelirleridir (Edizdoğan, Çetinkaya ve Gümüş, 2012).

1.4.2.1. Kamu Gelirlerinin Çeşitleri

Mali yükümlülüğün kişilerin ve kuruluşların mali güçlerine göre dağıtılması gerekliliği kamu gelirlerinin çeşitlenmesine neden olmuştur (Edizdoğan,

Çetinkaya ve Gümüş, 2012). Aynı zamanda devletin özel yetkileri devlete para basma yetkisinin yanı sıra diğer kamu gelirleri açısından da ayrıcalıklı bir duruma sahip olmasına neden olmaktadır. Bu durum kamu gelirlerinin yine farklı türlerde ortaya çıkmasını sağlamıştır (Uluatam, 2012).

Kamu gelirleri literatürde farklı şekillerde sınıflandırılmakla birlikte genel olarak kamu gelirleri şu şekilde sıralanabilir:

- Vergiler, mali literatürde; kamu hizmetlerinin görülmesi veya sosyoekonomik amaçlara ulaşmak için, devlet veya vergilendirme yetkisine sahip kamu kuruluşlarının, karşılığı olmaksızın kişi ve kurumlardan yasal dayanakları olarak, cebren talep edilen parasal sorumlulukları ifade eder (Çomaklı, Turan ve Doğruyol, 2017).
- Harçlar, kamusal nitelikli bir hizmetten bazı kişilerin özel yarar elde etmeleri karşılığında ödedikleri paralardır. Belirli bir hizmet karşılığı olması harçların temel özelliklerindedir (Nadaroğlu, 2000; Türk, 2009).
- Harcamalara katılma payı; yerel yönetimler tarafından gerçekleştirilen yol, su ve kanalizasyon gibi temel altyapı hizmetlerinin finansmanını sağlamak amacıyla, söz konusu yatırımlardan doğrudan yararlanan taşınmaz maliklerinden 'faydalanma ilkesi' uyarınca tahsil edilen mali bir yükümlülüktür (Parlar ve Hatipoğlu, 2009).
- Resimler, kamu kuruluşlarının belli bir hizmetin ya da işin yapılmasına yetki ve izin vermesine karşılık, bu işi ya da hizmeti üstlenenlerden talep ettikleri paralardır (Uluatam, 2012).
- Şerefiyeler, kamu kuruluşlarının imar faaliyetleri sonucu, yakın bölgede bulunan mülklerin artışına karşılık, yapılan işlerin giderlerine iştirak ettirilmeleri için alınan paya denir (Erkaya, 2025).
- Para ve vergi cezaları, amaç gelir elde etmek değil, toplumun bazı kurallara uymasını sağlamaktır (Uluatam, 1987).

Parafiskal gelirler, diğer adıyla vergi benzeri gelirler, devlet bütçesi içinde yer almazlar. Devletin sosyoekonomik alandaki artan müdahale eğilimi neticesinde yükselen kamu harcamalarının finansman gereksinimi ile spesifik politikaların uygulanması amacı doğrultusunda kurulmuş olan yarı kamu veya kamu niteliği taşıyan sosyal, ekonomik ve mesleki teşekküllere kendi amaçlarını gerçekleştirebilmeleri için kamu adına gelir toplama yetkisinin tanınmasıdır (Nadaroğlu, 1998).

Mülk ve teşebbüs gelirleri, devletin kamu ve özel hukuk statüsünde sahip olduğu taşınmaz mallar ile hakların işletilmesinden, kiralanmasından yahut

satışından elde edilen gelirler ile ekonomiye müdahalesi ve devletleştirme sonucu kurduğu ticari ve sınai mahiyetteki teşebbüslerden elde ettiği gelirlerdir (Bahar, 2004).

Borçlanma, bütçe açıklarını veya kamu kesiminin finansman ihtiyacını karşılamak için yapılır. Devlet borçlanarak özel ekonomiden kamu ekonomisine fon transfer eder. Borçlanmanın temel hukuki nitelikleri rızaya dayanması, sözleşmeye bağlı olması ve karşılığının bulunması şeklinde sıralanabilir (Erdem, 2012). Savaş ve kriz dönemlerinde devletlerin kanun çıkararak cebren borç alabilmeleri mümkündür.

Emisyon gelirleri, bir devletin para arzını artırarak veya yeni para basarak elde ettiği gelirlerdir. Bu tür gelirler, genellikle hükümetlerin ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla sınırlı dönemlerde kullanılır, ancak uzun sürdürülmesi durumunda enflasyonist baskılara yol açabilir. Emisyon gelirlerinin kullanımı, genellikle kısa vadeli mali açıkların kapatılması veya ekonomik şokların geçici olarak dengelenmesi amacıyla tercih edilir. Bununla birlikte, uzun vadede emisyon gelirlerine dayanmak, para biriminin değer kaybetmesine ve yüksek enflasyona neden olabilir (Özdemir, 2020).

Fon gelirleri, belirli bir amaç için ayrılmış olan ve gerektiği zaman belirlenen amaç için kullanılmak üzere, belli bir hesapta tutulan ve harcanabilen paralardır (Erkaya, 2025).

Mali tekel gelirleri, devletin ekonomik faaliyetlerin belirli alanlarında tekel durumunda bulunarak elde ettiği gelirleri ifade eder. Bu tür gelirler, genellikle alkol, tütün, enerji ve kumar gibi sektörlerdeki özel sektör faaliyetlerinin denetimini ve yönetimini içerir. Devlet, bu sektörlerde tekel oluşturarak hem kamu sağlığını koruma hem de ekonomik gelir sağlama amacı gütmektedir. Mali tekel gelirleri, devletin ekonomik gücünü artıran önemli bir kaynaktır ve kamu harcamalarının finanse edilmesinde kritik bir rol oynamaktadır (Erdem ve Yıldız , 2020).

Diğer gelirler, kaybedildiği halde sahibi bulunamayan mallar, mirasçısı olmayan ölen kişilerin tereke hakimliği kararınca Hazineye kalan mal ve para varlıkları bu gelirlere örnek olarak sayılabilir (Çomaklı, Turan ve Doğruyol, 2017).

Devalüasyon, ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerinin düşürülmesi yolu ile gelir sağlama şeklidir. Devletler yabancı para cinsinden alacakları ve rezervleri borçlarından çok olduğu zamanlarda devalüasyon yaparak ortaya çıkan fark ile devlet için gelir sağlamakta ve hazineye devredilmektedir (Aksoy, 1991).

1.4.3. Borçlanma

Kamu borçlanması devletin, belli bir takvime göre, önceden belirlenen hak sahiplerine faiz veya anapara ödemesi yapmasına ilişkin yasal bir yükümlülüğüdür. Kamu borçlanması hükümetin kişiler, birlikler, kurumlar ve diğer idarelerden borçlanmasından meydana gelir. Modern devlet anlayışı içinde yer alan sosyal refahı sağlama fonksiyonunun sonucunda, her geçen gün artan kamu harcamalarını kamu gelirleriyle karşılamının güç olması sebebiyle borçlanma normal bir gelir kaynağı olarak kullanılabilir (Kayalıdere, 2009).

Klasik maliye anlayışına göre, borçlanma devletlerin olağan finansman yöntemleri arasında olmayıp, devletin borçlanması fikrine karşı çıkmaktadır. Kalkınma ve büyümeyi sağlamak için gerekli sermaye birikimini her ülke iç tasarruflarla sağlamayı başaramayabilir. Gelişmekte olan ülkelerin milli gelir seviyelerinin düşük olması ve iç tasarruflarının yetersiz olması sebebiyle yatırımlar ve sermaye birikimleri düşük seviyede kalmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin bir başka sorunu petrol gibi bazı ham maddelere ithal gereklilik duymaları sebebiyle ödemeler dengesi açığıyla karşı karşıya kalmalarıdır. Bu gibi sebeplerle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik olarak büyüyebilmeleri için dış kaynak ihtiyaçları bulunmaktadır. Sadece normal kamu gelirlerinin kamu hizmetlerini karşılamakta yetersiz kalması durumunda; köprü, baraj, demiryolları yapımı gibi gelecek nesillerin de faydalanacağı hizmetler ile savaş ve benzeri olağanüstü hallerde borçlanma yoluna gidilebileceği kabul edilmekteydi (Erginay, 1983). Fakat günümüzde birçok devletin, büyük yatırımlar ya da savaşlar haricinde de yıllık bütçe açıklarını kapatmak için giderek artan ölçülerde borçlanmalara, başvurdukları görülmektedir (Yaşa, 1978). Geçmişte devletin tekelinde bulunan para basma ayrıcalığının, günümüzde Merkez Bankalarına devredilmiş olması da devletlerin borçlanmaya gitmesinde önemli bir sebep olarak karşımıza çıkmaktadır (Kanlıgöz, 1997).

Rızaya dayanması, sözleşmeye bağlı olması ve karşılığının bulunması borçlanmanın temel hukuki nitelikleridir. Devlet tarafından hazine bonusu ya da devlet tahvili olarak çıkarılan bu borçlanma senetleri, hepsinin mutlaka özel bir kanunla veya bir kanunun vermiş olduğu açık bir yetkiyle çıkarılmış olmalıdır. Borçlanmanın hukuki rejimi de yine kanunla belirlenmektedir (İnce, 1996). Devlet genel olarak ülke içerisinde borçlanır. Devletin ek kaynağa ihtiyaç duyması durumunda, siyasal sınırları içerisindeki vatandaşlarına veya kurum ve kuruluşlara başvurabilir (Batirel, 1990). İç borçlar, kamu bütçesinde yer alan hizmetlerin finansmanını sağlamak için yurt içi kaynaklardan elde edilen, alınması ve ödenmesi durumlarında ülkenin toplam kaynaklarının artması ya da azalması ile sonuçlanmayan kamu borçlanması türü şeklinde

tanımlanabilir (Aytaç ve Meriç, 2000). İç borçlar hükümetin ülke sınırları içindeki kişi ve kuruluşlara milli para cinsinden borçlanmasıdır. Bu borçlanma türünün ekonomik niteliği, satın alma gücünün özel ve kamu kesimi arasında el değiştirmesidir (Erol, 1992). İç borçlanma araçları olarak bütçe finansmanında kullanılan iç borçlanma senetleri olarak devlet tahvili ve hazine bonusu kullanılır. Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) olarak da ifade edilir.

Borçlanma çift karakterli bir kamu gelirdir. Hem tasarrufları kendine transfer etmesi sebebiyle, devlete gelir sağlar hem de faiz ödemesi, anapara itfası sebebiyle, kamu harcamalarını arttırır. Devlet borçlanmasının amacı da devlete para temin etmek değil, halkın elinde daha fazla bono, daha az para bulunmasını sağlamalıdır (Türk, 1975). Borç ile finanse edilen bir bütçe açığının ekonomik sonuçları, en basit ifadeyle bir finansal birimin hesaplarındaki borçla finanse edilen bir açığın ekonomik sonuçlarıyla aynıdır. Cari gelirler, cari giderler veya harcamaları karşılamıyorsa açık ortaya çıkar ve eğer gelirler arttırılmaz veya giderler azaltılamazsa oluşan açık veya eksiklik borç ile karşılanmalıdır (Buchanan, 1986).

1.4.4. Bütçe Fazlası

Ekonomik istikrarın ve mali disiplinin temel göstergelerinden biri olarak kabul edilen bütçe fazlası, bir hükümetin toplam gelirlerinin giderlerini aşması durumunu ifade etmektedir. Bu mali kaynak fazlası, hükümetler tarafından geçmiş dönem borçlarının tasfiye edilmesi, gelecekteki olası ekonomik krizlere karşı ihtiyat akçesi veya rezerv biriktirilmesi ya da stratejik altyapı projelerinin finanse edilmesi amacıyla kullanılabilir (Eğilmez, 2018). Bütçe fazlasının oluşumunda temel olarak üç ana faktör rol oynamaktadır: Birincisi, güçlü ekonomik büyüme neticesinde istihdamın artmasıyla birlikte gelir ve tüketim vergilerinde yaşanan doğal artıştır. İkincisi, hükümetlerin kamu harcamalarını kısip vergi oranlarını arttırarak uyguladığı sıkı maliye politikalarıdır. Son olarak, özelleştirme gelirleri veya doğal kaynak keşifleri gibi tek seferlik büyük gelir kalemleri de bütçe dengesini artıya geçiren unsurlar arasında yer almaktadır.

Bütçe fazlası vermenin makroekonomik etkileri incelendiğinde hem olumlu hem de tartışmalı sonuçlar ön plana çıkmaktadır. Olumlu yönden bakıldığında, fazla veren bir devletin piyasadaki borçlanma ihtiyacının ortadan kalkması, mevcut borç stokunun erimesine ve dolayısıyla ülkenin uluslararası kredi notunun yükselmesine imkân tanımaktadır. Ayrıca, toplam talebin aşırı yükseldiği dönemlerde bütçe fazlası verilmesi, piyasadaki likiditeyi çekerek enflasyonist baskıları dengeleyici bir rol üstlenir. Bu süreçte devletin borçlanma talebinin azalması faiz oranlarını aşağı çekerek, özel sektörün daha düşük

maliyetlerle yatırım yapmasına imkân tanıyan “dışlama etkisinin” önlenmesine katkı sağlamaktadır.

Diğer taraftan, sürekli ve çok yüksek oranlı bütçe fazlası vermenin getirdiği bazı riskler ve eleştiriler de vardır. Kamu hizmetlerinin finansmanının aksatılması veya halkın üzerinde sürdürülebilir olmayan bir vergi yükü oluşturulması, bütçe fazlasının negatif toplumsal çıktıları olarak değerlendirilebilmektedir. Nitekim Keynesyen iktisat ekolü, ekonomik durgunluk ve resesyon dönemlerinde bütçe fazlası vermenin piyasadan kaynak çekerek ekonomiyi daha fazla daraltabileceğini savunmaktadır; bu tip dönemlerde talebi canlandırmak adına bütçe fazlası yerine bilinçli bütçe açığı verilmesi gerekliliği vurgulanmaktadır (Stiglitz, 2015).

1.4.5. Bütçe Açığı

Bütçe açığı, kamu geliri yetersizliği veya kamu harcamaları artışından kaynaklanmaktadır. Bütçe açıkları ekonomik durgunluk, kamu harcamalarının artması, vergi gelirlerinin azalması, sosyal güvenlik sisteminin açık vermesi gibi çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilmektedir. Keynesyen iktisat teorisine göre; ekonomik durgunluk dönemlerinde kamu harcamaları artırılarak bütçe açıkları geçici olarak tolere edilebilmektedir. Ancak sürekli ve yapısal hale gelen bütçe açıkları, enflasyonist baskılar yaratabilmekte, faiz oranlarını yükseltebilmekte ve kamu borç yükünü artırarak mali sürdürülebilirliği tehdit edebilmektedir (Barro, 1979). Devletler, kamusal faaliyetleri finanse etmek ve kalkınma faaliyetlerini yürütmek amacıyla çeşitli gelir kaynaklarına başvurumaktadırlar. Bu gelir kaynaklarının en önemlisi vergilerdir. Giderlerin gelirleri aştığı durumda ise devlet borçlanma yoluyla kaynak sağlamaktadır. Geleneksel bütçe açığı, borçlardaki değişimler dikkate alınmaksızın toplam kamu harcamaları ile toplam kamu gelirleri arasındaki fark olarak ifade edilmektedir (Blejer & Cheasty, 1999). Geleneksel açık yalnızca merkezi hükümetin bütçe açığını yansıtmakta ve merkezi hükümet dışındaki diğer kamu birimlerinin açık veya fazlalarını dikkate almamaktadır (Şen ve Sağbaş, 2004).

Birincil açık, genel olarak kamu kesiminin borçluluğunu ölçmekte ve maliye politikasının uzun dönemde sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesine imkân sağlamaktadır (Weiss, 1995). Para politikasının etkisinden arındırılmış; salt maliye politikasının sonuçlarını yansıtan bir bütçe açığına ulaşılmak isteniyorsa birincil açığa bakılabilir (Şen ve Sağbaş, 2004). Birincil açık, Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG)’nden, toplam borç faiz ödemelerinin çıkarılması yoluyla hesaplanmaktadır.

Operasyonel (İşlemsel/İşlevsel) açık, birincil açığa yalnızca reel faiz ödemelerinin eklenmesi ile hesaplanmaktadır. Özellikle, enflasyonun yüksek

olduğu ülkelerde daha anlamlı bir bütçe açığı türüdür. Operasyonel açık ile, enflasyonun faiz ödemeleri üzerinde meydana getirdiği erozyon hesaplamada dikkate alınmış ve faiz ödemelerinin bütçeye getirdiği reel yük giderlere dahil edilmiş olmaktadır (Şen ve Sağbaş, 2004).

Yapısal açık, ekonomi tam istihdam düzeyinde iken var olan açık türüdür. Tam istihdam bütçe açığı olarak da geçer. Ekonomik faaliyet seviyesi üzerindeki değişmelerin bütçe dengesinde meydana getirebileceği etkilerin sağlıklı bir şekilde değerlendirilmesine olanak sağlamaktadır. Bu yöntem ile ülkede uygulanmakta olan daraltıcı veya genişletici maliye politikası hakkında fikir sahibi olunabilir (Şen ve Sağbaş, 2004).

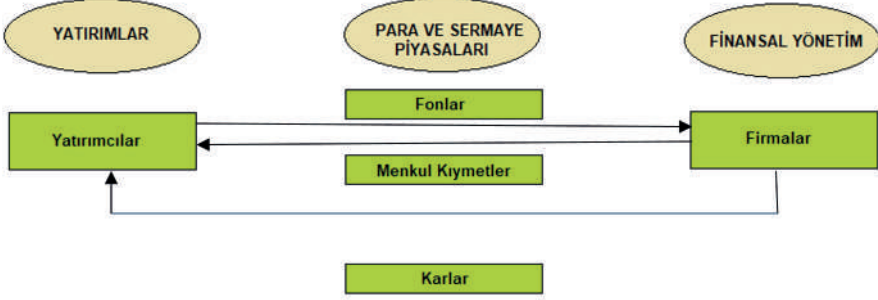
Finansal Sistem ve Finansal Belirsizlik

2.1. FİNANSAL SİSTEM

Finansal sistem ülkelerin makroekonomik amaçlarına ulaşma konusunda önemli bir faktördür. Genel olarak finans kavramına bakıldığında üç önemli ayağı bulunmaktadır. Bunlardan birincisi finansal yönetimdir. Finansal yönetim, bir finans yöneticisinin şirketlerin finansal yönetimiyle ilgili görev ve sorumluluklarının belirlendiği konulardan oluşmaktadır. Finansal yönetim kapsamında bir finans yöneticisinin temel amacı firmanın piyasa değerinin artırılmasıdır. İkinci olarak, yatırımcılar yer almaktadır. Yatırımcılar fon fazlası kaynaklarını finansal sistem aracılığıyla değerlendirmektedir. Yatırımcıların temel hedefi, firmadaki finans yöneticileriyle benzer olup, elindeki kaynağın piyasa değerini maksimize etmektir. Üçüncü önemli ayak ise finansal piyasalar ve kurumlardır. Nitekim finansal piyasalar ve kurumlar olmadığı sürece finansal sistemin var olması ve işlemesi mümkün değildir.

Finansal sistemin önemli unsurlarını aşağıdaki şekil aracılığıyla göstermek mümkündür.

Şekil 2.1: Finansal Sistemin Unsurları



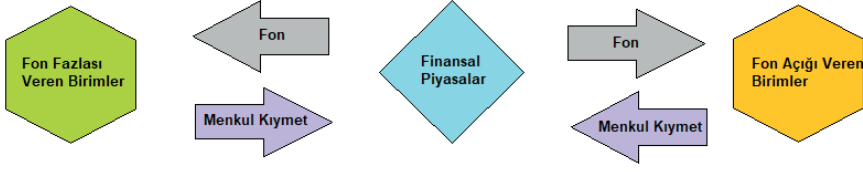
Kaynak: (Aktaş vd., 2019).

Şekilde de görüldüğü üzere firmalar ihtiyaç duydukları fonları para ve sermaye piyasaları aracılığıyla yatırımcılardan sağlamaktadır. Bu yolla firmalar yatırımcılara belirli tutarlarda kazanç temin ederken, yatırımcılarda uzun vadede kazançlarını artırmayı hedeflemektedir.

2.1.1. Finansal Sistem Kavramı

Finansal sistem, hisse senedi, tahvil ve bono gibi menkul değerlerin alınıp satıldığı finansal piyasalar ve buradaki alım satım işlemlerine aracılık eden finansal kuruluşlardan oluşmaktadır. Finansal piyasalarda hane halkları, özel kesim şirketleri arası kurumlar ve hükümetler alım satım yapan katılımcılardır. Fon arz eden katılımcılar, fon fazlası veren birimler, fon talep eden katılımcılar ise fon açığı veren birimler olarak adlandırılmaktadır. Hükümetler genellikle açık veren birimken, hane halkları ise fon arz eden tarafta yer almaktadır. Burada finansal piyasaların rolü açık veren birimlere fazla veren birimlerden fon aktarmaktır. Çünkü teşebbüs yeteneği olan ve yatırım yapmak isteyen birimler her zaman tasarruf fazlası olan taraf olmayabilir. Bu sebeple, finansal piyasalara fonların yatırımcılara aktarılması için ihtiyaç duyulmaktadır (Günel, 2007). Fon akımına aracılık eden kuruluşlar, yatırım bankaları, ticari bankalar, kalkınma bankaları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, menkul kıymet borsaları olarak sıralanabilir. Finansal sistemin işleyişi aşağıdaki şekil yardımıyla gösterilebilir.

Şekil 2.2: Finansal Sistemin İşleyişi



Kaynak: (Günel, 2006).

Finansal sistemde fon akışı iki farklı şekilde olmaktadır. Birincisi, doğrudan fon akışı diğer adıyla doğrudan finansman; fon talep edenler ve fon arz edenler gereksinim duydukları fonu herhangi bir finansal aracıya ihtiyaç duymadan, doğrudan arz veya talep ederler. İkincisi ise, dolaylı fon akışı diğer adıyla dolaylı finansman; fon talep edenler ve fon arz edenler gereksinim duydukları fonu finansal araçlar ile piyasaya arz veya talep ederler. Bir ekonomik birimin fon talebi, bir borç ya da yükümlülüğe sebep olduğu için pasif kalem olurken, fon arz eden için bir alacaktır, o sebeple de aktif kalem yani varlık olarak kaydedilir (Erdem, 2010).

2.1.2. Finansal Sistemin Amacı ve Önemi

Finansal sistem, ekonomik birimler arasında fon transferini sağlayan kurumlar, piyasalar ve araçlar bütünüdür. Sistemin temel amacı, tasarruf fazlası olan birimlerden (borç verenler), fon açığı bulunan birimlere (borç alanlar) sermaye aktarımını sağlayarak kaynak tahsis etkinliğini optimize etmektir. Bu süreçte finansal sistem, yatırım projelerinin değerlendirilmesi ve sermaye birikiminin hızlandırılması gibi kritik fonksiyonlar üstlenir. Finansal gelişmişlik bilgi maliyetlerini ve işlem maliyetlerini azaltarak sermayenin en karlı yatırımlara yönelmesini sağlamaktadır, bu durum da uzun vadeli ekonomik büyümenin motoru haline gelmektedir (Levine, 2005).

Finansal sistemin makroekonomik önemi, para politikasının reel ekonomi üzerindeki etkinliği ile de doğrudan ilişkilidir. Sağlıklı bir bankacılık sektörü ve derinliğe sahip sermaye piyasaları, merkez bankalarının uyguladığı faiz politikalarının yatırım ve tüketim kararlarına doğru şekilde yansımaları sağlar. Ancak, sistemdeki denetim ve gözetim eksiklikleri finansal kırılganlıklara yol açabilir. Finansal piyasalardaki serbestleşme her zaman verimlilik artışıyla sonuçlanmamakta, piyasa aksaklıkları sistemik krizlere neden olabilmekte ve bu nedenle devletin düzenleyici rolünün kritik olduğu vurgulanmaktadır (Stilgitz, 2000).

Finansal sistem, bireylerin ve işletmelerin risklerini çeşitlendirmesine ve paylaşmasına olanak tanıyarak belirsizlik karşısında ekonomik dayanıklılığı artırır. Gelişmiş finansal piyasalar, likidite sağlayarak yatırımcıların uzun vadeli projelere katılımını teşvik ederken, ihtiyaç duydukları anda bu varlıkları nakde dönüştürebilmelerine imkân verir (Levine, 2005). İyi işleyen finansal sistem, riskin dağıtılması, likiditenin sağlanması ve finansal bilginin temin edilmesi konularında önemli katkılar sağlamaktadır. Risk, finansal aktiflerin beklentilerimizi ne ölçüde karşılayacağı ve buna göre alacağı değerin ne olacağı konusundaki şanstır. Risk, ölçülebilen belirsizlik olarak tanımlanabilir. Fon arz veya talep ederken olası risk ve bunların sebep olacağı maliyeti minimum seviyede tutmak isteyen ekonomik birimler, bunu sağlayabilmek için finansal sistemin imkanlarından faydalanırlar. Finansal çeşitlendirme riski dağıtarak minimize etmenin en geçerli yoludur. Bunun için ekonomik birimler ellerindeki serveti farklı aktiflere yayarak finansal araçlarının toplam riskini azaltırlar. Çeşitlendirme, “yatırımcıların tüm yumurtayı aynı sepete koymamaları” şeklinde yaygın olarak bilinmektedir. Bu sebeple yatırımcılar portföylerini olabildiğince genişletmek isterler. Portföy ise yatırımcıların sahip oldukları varlıkların toplamı anlamına gelmektedir. Yatırımcılar, bunu yaparak getirilerinin olabilecek en iyi düzeyde ve istikrarlı bir şekilde büyümesini isterler. Çeşitlendirme sayesinde yatırımcılar, kaybettikleri getiriye, kazandıkları getiri ile dengeleme imkanına sahip olacaklardır. Çeşitlendirmenin olmadığı durumda daha yüksek getiri elde edebilmenin yanında zarar etme ihtimalleri de yükselecektir. Çünkü risk arttıkça kâr ve zarar ihtimalleri de artmaktadır. Bu sebeple, yüksek getiri beklentisi daha fazla riski göze almayı gerektirmektedir (Erdem, 2010).

Finansal sistemin diğer bir katkısı olan likidite, bir ekonomik varlığın istenildiği zaman kullanıma hazır olma kabiliyetidir. Başka bir tanımla, bir varlığın paraya dönüştürülebilme kolaylığıdır. Eldeki aktifin likiditesinin yüksek olması, diğer mal ve hizmetleri satın alabilmek açısından önemlidir. Bir finansal sistemin etkinliği ölçülürken o finansal sistemin likidite kabiliyetinin ne seviyede olduğuna bakılır.

Sistemin bir diğer hayati işlevi, asimetrik bilgi sorunlarının yönetilmesidir. Finansal piyasalarda borç alanların kendi projeleri hakkında borç verenlerden daha fazla bilgiye sahip olması, “ters seçim” ve “ahlaki tehlike” gibi yapısal sorunlara yol açmaktadır. Finansal araçlar, bu bilgi asimetrisini azaltarak kredi piyasalarının çökmesini önler ve fonların verimli projelere yönlendirilmesini garanti altına alır (Mishkin, 2016). Bilgi ya da enformasyon, finansal sistemin sunduğu en temel hizmetlerden biridir. Finansal sistemin bilgi işlevi, finansal bilginin toplanması ve dağıtılması şeklinde iki şekilde olur. Finansal bilgi temini aşamasında yüklenen maliyete bilgi maliyeti denir. Bu iş hem maliyetli hem de zaman alan bir iştir. Finansal piyasaların rekabet derecesine göre simetrik

ve asimetrik bilgi olmak üzere iki türlü bilgi söz konusudur. Simetrik bilgi, tam rekabet şartlarının hâkim olduğu, tam bir şeffaflığın bulunduğu, alıcı ve satıcı tarafların birbirlerinin ticari durumları konusunda eşit seviyede bilgiye sahip oldukları bir bilgi türüdür. Asimetrik bilgi ise, taraflardan birinin finansal işlemle ilgili diğerinden daha fazla bilgiye sahip olduğu ve bu fazla bilgiyle diğeri aleyhine hak etmediği bir avantaj elde ettiği bilgi türüdür. Finansal bilginin dağıtılması ise gazete, dergi, radyo, televizyon ve internet gibi iletişim araçları aracılığıyla piyasaya aktarılmasıdır (Erdem, 2010).

Etkin bir finansal sistem, finansal kaynakların dolaşımını sağlar ve onları en verimli kullanılacak yerlere tahsis eder, bu sayede ekonomik büyümeye destek olur, etkin bir finansal sistem için ise rekabet gerekir. Sistem bunu sağlamak için geniş hizmet seçenekleri sunmalıdır. Hükümetler belli başlı banka gruplarının büyümesine ve çeşitlenmesine kısıtlama getirmemelidir. Para ve sermaye piyasalarını ve diğer finans kurumlarını desteklemek suretiyle rekabeti artırmalıdır. Rekabeti teşvik etmek için, küçük ölçekli finansal sisteme sahip ülkeler, yabancı finansal hizmetlerin ülkeye girişine imkân sağlamaktadır (Conable, 1989). Sonuç itibarıyla finansal sistem, sadece bir fon aktarım mekanizması değil, aynı zamanda ekonomik istikrarın ve toplumsal refahın sürdürülebilirliğinin de temel taşı olmaktadır (Mishkin, 2016).

2.1.3. Finansal Sistemin Unsurları

Finansal sistemin yapısı ve özellikleri ülkeden ülkeye değişse de temel belirleyicileri olarak sisteme fon sağlayanlar (tasarruf sahipleri), sistemden fon talep edenler (yatırım projesi sahipleri), aracılık eden finansal kurumlar, fon transferinde kullanılan finansal araçlar, hukuki ve idari kurallar sayılabilir (Tuncer, 1985). Finansal sisteme fon sağlayanlar (tasarruf sahipleri), mevduat ve kredi kurumları, emekli sandıkları ve sigorta şirketlerinden oluşan özel tasarruf kurumları, yatırım kurumları, hisse senedi pazarı ve organize olmamış piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar olmak üzere merkez bankası dışında beş grupta toplanabilir. Finansal sistemden fon talep edenler, hükümet, işletmeler ve hane halklarıdır (Yetiz, 2016). Hükümetler finansal sistemin hem düzenleyicisi hem de bu sistemin müşterisi olabilmektedir. Hükümetler, kaynak sağlama noktasında doğrudan rol alabilmektedir. Para politikası, finansal sistem üzerinden yürütüldüğü için kamu kesiminin etkisi ülkedeki yatırımların miktarı ve dağılımı üzerinde oldukça etkilidir. İşletmelerin, çek hizmetleri, transfer ödemeleri, akreditif, teminat, muhasebe gibi çok çeşitli finansal hizmetleri vardır. Bu sebeple, finansal hizmetlerin karmaşık bir yapıya sahip olduğu ifade edilebilir. Finansal varlıkların önemli bir bölümünü elinde tutan iş dünyası, stoklarını finanse etmek amacıyla kısa vadeli sermayesini artırmak için uzun vadeli krediye ihtiyaç duymaktadır. Hisse senedi ve finansman bonolarını pazara

sunmak suretiyle finansal piyasalarla doğrudan bağlantı kurabilmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan finansman oldukça düşük bir seviyededir (Yetiz, 2016). Hane halkı ise bireylerden ve küçük firmalardan oluşur. Temel finansal ihtiyaçları ödeme hizmeti, tasarruf için likit varlıklar ve küçük çaplı tüketim kredileridir. Yatırımlar için finansal piyasalarda yatırım ve finansman araçları ile bunların akışına aracılık eden kurumlar olmalıdır. Nakit para kredi, mevduat, hazine bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler yatırım ve finansman aracı olarak kullanılabilir.

Fon akımına aracılık eden kuruluşlar, yatırım bankaları, ticari bankalar, kalkınma bankaları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, menkul kıymet borsaları olarak sıralanabilir. Finansal sistemde fonların değişiminin dolaylı veya doğrudan finansman şeklinde olduğu bahsedilmiştir. Dolaylı finansman, fon arz eden ve fon talep eden ekonomik birimlerin arasındaki fon aktarım görevini finansal araçlar üstlenirken, doğrudan finansman da bu iki ekonomik birimlerin doğrudan doğruya karşılaştıkları yöntemdir (Yetiz, 2016)

Finansal sistemin istikrarı ve sürdürülebilirliği, sistem içerisindeki etkileşimleri düzenleyen kapsamlı bir hukuki ve idari çerçeveye bağlıdır. Hukuki kurallar, fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki ilişkilerin temelini oluşturan sözleşme hukukunu, mülkiyet haklarının korunmasını ve olası uyuşmazlıkların çözüm mekanizmalarını kapsayarak sisteme yasal bir güvence kazandırır. İdari kurallar ise piyasa aktörlerinin uyması gereken faaliyet standartlarını, şeffaflık ilkelerini ve denetim süreçlerini belirler. Bu bağlamda, düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından ihdas edilen normlar; bilgi asimetrisini azaltmayı, işlem maliyetlerini minimize etmeyi ve yatırımcı güvenini tesis ederek finansal piyasaların etkin işleyişini sağlamayı amaçlamaktadır.

Finansal sistemler ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir. Ülkelerin finansal sistemlerinin yapıları karşılaştırıldığında, gelişmiş ülkelerde bu oran %37 civarlarında iken, gelişmekte olan ülkelerde %48'dir. Merkez bankaları da bu karşılaştırmaya dahil olduğunda ise, gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sisteminin finansal sektör içindeki ağırlığı daha da artmaktadır (Yetiz, 2016).

2.2. FİNANSAL İSTİKRAR

2008 yılındaki küresel finans krizi, finansal istikrar konusunu ekonomi dünyasının gündemine tekrar taşımıştır. Bu krizden sonra para politikalarının ana hedefleri arasına, fiyat istikrarıyla birlikte finansal istikrar da eklenmiştir. Ancak finansal istikrarın ne olduğunu tam olarak tanımlamak ve bunu sayılarla ölçmek oldukça zordur. Bu zorluğu aşmak için geliştirilen çeşitli yöntemler arasında, özellikle bankaların gücünü ölçen endeksler ile genel finansal durumu

gösteren kapsamlı endeksler kriz sonrası yapılan çalışmalarda sıkça tercih edilmeye başlanmıştır.

Bu bölümde, finansal istikrar kavramı genel hatlarıyla tanımlanarak konunun önemi ve temel amaçları üzerinde durulacaktır. Finansal istikrarı etkileyen başlıca faktörler ele alınırken, aynı zamanda finansal istikrar ile finansal belirsizlik arasındaki temel ilişkiye de kısaca değinilecektir.

2.2.1. Finansal İstikrar Kavramı

Finansal istikrar, özellikle 20. yüzyılın son çeyreğinde merkez bankaları ve finansal kuruluşların yerel piyasa dinamiklerine yoğunlaşmasıyla literatüre giren nispeten yeni bir kavramdır. Bu süreçte merkez bankaları, birincil önceliklerini fiyat istikrarını korumak olarak belirlemiş ve bu doğrultuda “açık enflasyon hedeflemesi” stratejisini benimsemişlerdir. Ancak son yıllarda hız kazanan küreselleşme olgusu, finansal piyasaların yapısını ve işleyişini köklü bir değişime uğratarak finansal istikrarın önemini daha da artırmıştır (Zielinska, 2016).

Finansal sistemin istikrarını değerlendirmek veya uygulanan politikaları incelemek için henüz evrensel düzeyde kabul görmüş standart bir model ya da analitik çerçeve oluşturulamamıştır. Parasal ve makroekonomik istikrar analizleriyle kıyaslandığında, finansal istikrar analizlerinin henüz gelişim ve uygulama aşamasında olduğu görülmektedir. Ayrıca, finansal istikrarı tanımlayabilmek veya bu hedefe ulaşmak için tek bir temel gösterge (değişken) belirlemek oldukça güç olduğu söylenebilir (Schinasi, 2004). 2008 küresel finans krizinin üzerinden uzun bir süre geçmesine ve bu alanda yoğun akademik çalışmalar yapılmasına rağmen, finansal istikrarın net bir tanımı ve nasıl ölçülmesi gerektiği konusunda literatürde henüz tam bir uzlaşma sağlanamamıştır (Akça, 2022)

Finansal istikrarı tanımlarken karşılaşılan temel zorluklardan biri, istikrar kavramının doğrudan “oyunluk” (volatilité) ile ilişkilendirilmesidir. Finansal piyasalarda belirli bir düzeydeki oyunluk her zaman olumsuz bir durum teşkil etmese de bu belirsizlik nedeniyle finansal istikrar, genellikle zıttı olan “finansal istikrarsızlık” durumu üzerinden tanımlanmaya çalışılmaktadır (Herrero ve Rio, 2003).

Finansal istikrar terimi; bir finansal sistemin kaynakları verimli bir şekilde dağıtma, riskleri doğru biçimde ölçüp yönetme ve ödeme sistemlerini güvenli bir şekilde yürütme kapasitesini ifade etmektedir. Bu sebeple istikrarlı bir finansal sistemden, bu temel işlevleri sadece normal dönemlerde değil, ekonomik stres süreçlerinde de kesintisiz sürdürmesi beklenmektedir. Bu bağlamda finansal istikrar, aynı zamanda sistemin dışsal şoklara karşı gösterdiği dayanıklılık kapasitesi olarak da tanımlanabilmektedir (Weber, 2008).

2.2.2. Finansal İstikrarın Önemi ve Amaçları

Fiyat istikrarını sağlamak merkez bankalarının asli görevi olmakla birlikte, finansal istikrarın tesisi de bu kurumların temel fonksiyonları arasında kritik bir yer edinmiştir. Finansal sistemde yaşanabilecek aksaklıkların reel ekonomi üzerinde derin ve olumsuz etkiler yaratma riski, merkez bankalarının bu iki hedefi eş zamanlı olarak gözetmesini zorunlu kılmıştır. Dolayısıyla merkez bankaları, ekonomik dengeleri korumak adına fiyat istikrarı ile finansal istikrarı birbirini tamamlayan stratejik unsurlar olarak değerlendirmektedir (Çondur ve Bölükbaşı, 2013).

Finansal sistemin istikrarı, küresel ekonomik yapıda stratejik bir öneme sahiptir ve bu önemin artışını açıklayan dört temel dinamik bulunmaktadır. İlk olarak, finansal sistemin büyüme hızının reel ekonomiyi geride bırakması neticesinde, özellikle gelişmiş ülkelerde finansal varlık toplamı üretim hacminin üzerine çıkmış olmasıdır. İkinci olarak, finansal derinleşme süreciyle birlikte sistem bileşimi parasal olmayan varlıklar lehine değişmiş; bu durum parasal taban üzerinde daha yüksek bir kaldıraç etkisine yol açmıştır. Üçüncü olarak, küreselleşme olgusu, ulusal ve uluslararası finansal sistemleri birbirine eklemeyerek karşılıklı bağımlılığı artırmıştır. Son olarak ise, finansal araçların ve risk transfer mekanizmalarının artan karmaşıklığı, sistemin yapısını daha kompleks bir hale getirmiştir. Bu değişim, finansal istikrarın korunmasını makroekonomik dengeler için vazgeçilmez bir zorunluluk kılmıştır (Houben vd., 2004).

Ekonomik göstergelerdeki aşırı oynaklık, gelir dağılımını bozarak toplumsal refah üzerinde tahrip edici etkiler yaratmaktadır; bu nedenle makroekonomik istikrarın tesisi, refahın korunması açısından kritik bir önceliktir. Finansal istikrar ise kaynakların tasarruf sahiplerinden üretken alanlara etkin aktarımını sağlayarak bu sürece temel teşkil eder. Etkin işleyen bir finansal yapı, risklerin dengeli dağılmasını sağlarken ekonominin dış şoklara karşı direncini artırmaktadır. Aksine, finansal sistemde yaşanacak bir istikrarsızlık üretim süreçlerini sekteye uğratarak makroekonomik dengeleri sarsmaktadır. Nitekim 2008-2009 küresel finans krizi, finansal sektörden kaynaklanan bir krizin reel ekonomi üzerindeki derin ve kalıcı olumsuz etkilerine dair en somut örneği teşkil etmektedir. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde; hızlı finansal derinleşme ve küresel piyasalarla entegrasyon süreçleri, finansal istikrarı ekonominin genel sağlığı için vazgeçilmez bir unsur haline getirmiştir. Dolayısıyla, bu süreçlerdeki risklerin öngörülmesi ve kontrol altında tutulması, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için temel gerekliliktir (Başçı, 2012).

Finansal istikrarın mahiyetini kavramak adına beş temel ilke öne çıkmaktadır. İlk olarak finansal istikrar; finansal altyapı, kurumlar ve piyasaları kapsayan

bütüncül bir olgudur. Kamu ve özel kesim arasındaki sürekli etkileşim nedeniyle, herhangi bir alanda yaşanabilecek bir aksaklık tüm sisteme sirayet ederek istikrarsızlık yaratma potansiyeli taşımaktadır. İkinci olarak bu kavram, yalnızca kaynak tahsisi ve tasarrufların mobilize edilmesiyle sınırlı kalmayıp ödeme sistemlerinin kesintisiz işleyişini de teminat altına almaktadır. Bu durum, itibari paranın fonksiyonlarını tam olarak yerine getirmesiyle doğrudan ilişkili olduğundan, finansal istikrar ile fiyat istikrarı büyük ölçüde örtüşmektedir. Üçüncü ilke, finansal istikrarın sadece krizlerin yokluğuyla değil, aynı zamanda sistemin potansiyel tehditleri önceden sınırlandırma ve bertaraf etme kapasitesiyle tanımlanmasıdır. Bu yönüyle kavram hem önleyici hem de iyileştirici bir nitelik taşır. Dördüncü olarak finansal istikrar, reel ekonomi üzerindeki potansiyel yansımaları üzerinden değerlendirilmelidir; piyasalardaki lokal dalgalanmalar genel ekonomik faaliyete zarar vermediği müddetçe sistemik bir tehdit olarak görülmemektedir. Son olarak finansal istikrar, mutlak bir durağanlık değil, bir süreklilik arz eder. Dolayısıyla sistemin her bir bileşeninin her an en yüksek performansla çalışması şart olmasa da temel işlevlerin makul bir dengede sürdürülmesi yeterli kabul edilmektedir (Schinasi, 2004).

Sonuç olarak finansal istikrarın temel amacı; sistemin sağlıklı, kesintisiz ve etkin bir işleyiş sergilemesini sağlayarak makroekonomik dengeleri ve toplumsal refahı güvence altına almaktır. Bu doğrultuda istikrar; tasarrufların üretken yatırımlara verimli şekilde aktarılmasını, risklerin sistem genelinde dengeli dağıtılmasını ve ödeme mekanizmalarının her türlü koşulda sorunsuz işlenmesini hedeflemektedir. Ekonominin iç ve dış şoklara karşı direncini artırarak sistemik krizlerin önlenmesi ya da bu krizlerin yıkıcı etkilerinin sınırlandırılması, sürecin stratejik bir parçasını oluşturmaktadır. Bu perspektiften finansal istikrar, yalnızca krizlerin yokluğuyla tanımlanmamakta; aynı zamanda potansiyel tehditleri önceden tespit ederek bertaraf edebilen dirençli bir kurumsal yapının inşasını da içermektedir. Nihayetinde finansal sistemin temel fonksiyonlarını sürdürülebilir bir biçimde yerine getirmesi; ekonomik büyüme, istihdam ve genel refah düzeyinin korunması açısından vazgeçilmez bir ön koşul niteliği taşımaktadır.

2.2.3. Finansal İstikrarın Unsurları

Makroekonomik perspektif; toplam mal ve hizmet üretimi, büyüme oranları, enflasyon ve döviz kurları gibi unsurların yanı sıra tüketim, yatırım, para ve maliye politikaları ile bütçe ve borç stoklarını şekillendiren politika tercihlerini de içine alan geniş bir analiz çerçevesi sunmaktadır (Parasız, 2006). Merkez bankaları, finansal istikrar değerlendirmelerini kapsamlı veri setleri ve çok boyutlu analizler ışığında gerçekleştirmektedir. Bu süreçte risklerin tespiti

için birbirini tamamlayan iki temel stratejik yaklaşım benimsenmektedir. İlk yaklaşım, finansal sistemin iç dinamiklerinden kaynaklanan ve sistemik yayılma riski taşıyan faktörlere odaklanmaktadır. Bu kapsamda merkez bankaları; kredi, likidite ve piyasa risklerini izlemek amacıyla kritik finansal kurumları, menkul kıymet piyasalarını ve ödeme sistemlerini sistematik olarak takibe alarak finansal kırılğanlıkları kontrol altında tutmayı hedeflemektedir. İkinci yaklaşım ise finansal sistemin dış çevresinde gelişen ve makroekonomik koşullara bağlı olan risk unsurlarını temel almaktadır. Bu çerçevede, borç yükündeki hızlı artışlar, varlık fiyatlarındaki dengesizlikler ile ulusal ve uluslararası ölçekteki finansal bozulmalar istikrarı tehdit eden temel unsurlar olarak görülmektedir. Dolayısıyla; hane halkı harcanabilir geliri, firma kârlılıkları, işsizlik ve iflas oranları gibi makroekonomik değişkenlerdeki değişimlerin finansal istikrar üzerindeki etkilerini analiz etmek, sistemin genel dayanıklılığını anlamak açısından kritik bir önem arz etmektedir (Bardsen, 2006).

Finansal kurumlar, piyasalarda işlem maliyetlerini düşürmeleri, zaman hassasiyetine uyum sağlamaları ve güven tesis etmeleri bakımından finansal sistemin temel taşı olarak nitelendirilmektedir. Bu kurumlar, piyasa ihtiyaçlarına yönelik finansal araçlar geliştirerek ödeme hizmetleri sunmakta ve yatırımcılara rehberlik ederek stratejik karar alma süreçlerinde etkin rol oynamaktadır. Türkiye'deki finansal sistem yapısı içerisinde bu kurumlar; kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlar olmak üzere iki ana kategoriye ayrılmaktadır. Kredi kuruluşları bünyesinde mevduat ve katılım bankaları yer alırken; finansal kuruluşlar kategorisi sigortacılık, sermaye piyasası, kalkınma ve yatırım bankacılığı ile finansal holding şirketlerini kapsamaktadır (TCMB, 2015). Fon aktarım süreçlerinde aracılık görevi üstlenen bu kuruluşların finansal sağlamlığı ve güvenilirliği, finansal istikrarın sürdürülebilirliği açısından stratejik bir öneme sahiptir. Bu bağlamda finansal araçların çeşitlenmesi, aracı kurumların gelişmesi ve bu süreçleri denetleyen yasal düzenlemelerin güçlendirilmesi, finansal sistemin derinleşmesine hizmet etmektedir. İstikrarlı bir finansal yapı, fon aktarım işlevini etkin bir şekilde yerine getirerek reel ekonominin finansman ihtiyacını karşılamakta ve ekonomik büyümeyi desteklemektedir (Aslan ve Korap, 2006).

Finansal sistemin temel bileşenlerinden biri olan finansal piyasalar, fon arz eden ekonomik birimler ile fon talep eden birimleri; hisse senedi ve tahvil gibi çeşitli finansal araçların ticareti yoluyla bir araya getiren platformlar olarak tanımlanmaktadır. Bu piyasalar, kaynak tahsisini optimize ederek ekonomik birimler arasındaki sermaye akışını kolaylaştırmaktadır. Finansal piyasaların yapısal analizi; fon arz ve talebinin vadesi, piyasanın örgütlenme biçimi, finansal varlığın ihraç aşaması (birincil veya ikincil el) ve ödeme işlemlerinin peşin ya da vadeli olarak gerçekleştirilme durumu gibi temel kriterlere göre

sınıflandırılmaktadır (TCMB, 2005). Finansal küreselleşme, ulusal piyasalar arasındaki sınırları belirsizleştirerek finansal sisteme çok uluslu bir nitelik kazandırmış ve sermaye akışkanlığını artırarak uluslararası fon transferlerini kolaylaştırmıştır. Ancak bu süreç, aktarılan kaynakların reel yatırımlara yönlendirilememesi veya spekülâtif faaliyetleri tetiklemesi durumunda finansal sistem üzerinde ciddi riskler oluşturabilmektedir. Dolayısıyla, kontrolsüz sermaye hareketleri ve spekülâtif yatırımlardaki artış, finansal istikrarın sürdürülebilirliğini doğrudan tehdit eden birer kırılma unsuru haline gelebilmektedir (Yıldız, 2018).

Finansal piyasa altyapısı (FPA); yüksek tutarlı ve perakende ödeme sistemleri, menkul kıymet mutabakat sistemleri, merkezi karşı taraflar ve saklama kuruluşlarından oluşan stratejik bir yapıdır. Bu sistemlerin güvenli, kesintisiz ve etkin bir biçimde çalışması, ekonomik faaliyetlerin sürdürülebilirliği ve finansal istikrarın korunması açısından kritik bir öneme sahiptir. Küresel ölçekte finansal sistemin dayanıklılığı, bu altyapı kuruluşlarının uluslararası standartlarla uyumlu ve güvenilir olmasına doğrudan bağlıdır. Nitekim 2008 Küresel Finansal Krizi sürecinde, FPA kuruluşlarının bankalar ve diğer finansal araçlara mutabakat işlemlerini eksiksiz tamamlama imkânı sunması, piyasaların tamamen çökmesini engelleyen temel bir direnç unsuru olmuştur. Bu durum, finansal altyapının sadece operasyonel bir süreç değil, aynı zamanda kriz dönemlerinde sistemik riski sınırlayan stratejik bir bileşen olduğunu kanıtlamaktadır (TCMB, 2010).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan Kasım 2025 tarihli Finansal İstikrar Raporu, küresel ve yerel finansal sistemin görünümüne dair kapsamlı bir analiz sunmaktadır. Rapora göre küresel finansal piyasalar; jeopolitik riskler ve ticaret politikalarındaki belirsizliklerin tetiklediği oynaklıkların etkisinde kalmaya devam etmektedir. Bu süreçte ABD dolarının gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybetmesiyle birlikte, güvenli liman arayışı değerli metalleri tarihsel zirvelere taşımıştır. Türkiye özelinde ise uygulanan sıkı para politikası duruşunun makroekonomik dengeler üzerindeki olumlu etkileri görülmekte; kredi büyümesi ılımlı bir patikada seyretmektedir. Ticari kredilerde Türk lirası ağırlığının artması yapısal bir iyileşmeye işaret ederken; bireysel kredilerde, özellikle kredi kartı ve ihtiyaç kredisi kaynaklı yukarı yönlü seyir, makro ihtiyati adımlar ve yapılandırma imkânlarıyla dengelenmektedir (TCMB, 2025).

Bankacılık sektörünün aktif kalitesinde sınırlı bir değişim gözlenmekle birlikte, ihtiyatlı karşılık ayırma politikaları bilançolar üzerindeki riskleri etkin bir biçimde sınırlandırmaktadır. Reel sektörün borçluluğu milli gelire oranla tarihsel ortalamaların altında kalmayı sürdürmekte, yabancı para

borçlanmadaki artışın döviz geliri olan firmalarla sınırlı kalması ise kur riskini minimize etmektedir. Benzer şekilde, hanehalkı borçluluğu düşük seviyelerini korumakta; tasarruflarda Türk lirası varlıklara ve yatırım fonlarına yönelim belirginleşmektedir. Finansal sistemin likidite tamponları ve dış finansman kalitesi güçlenmeye devam ederken; bankaların yurt dışı borç yenileme oranlarının yüksek seyretmesi ve sendikasyon maliyetlerinin gerilemesi dikkat çekicidir. 2025 yılının ikinci yarısında gerçekleşen politika faizi indirimlerinin mevduat maliyetlerine yansımaları, net faiz marjlarını ve sektör kârlılıklarını desteklemiştir. Sonuç olarak bankacılık sektörü, yasal sınırların üzerindeki sermaye yeterlilik oranları ve serbest karşılıkları sayesinde olası şoklara karşı yüksek bir direnç sergileyerek kredi arz kapasitesini korumaktadır (TCMB, 2025).

Sonuç olarak bankacılık sektörü, yasal sınırların üzerindeki sermaye yeterlilik oranları ve serbest karşılıkları sayesinde olası şoklara karşı yüksek bir direnç sergileyerek kredi arz kapasitesini korumaktadır. TCMB'nin bu tespitleri, finansal istikrarın temel belirleyicileri olarak kabul edilen makroekonomik istikrar, güçlü sermaye yapısı ve etkin risk yönetiminin, teorik beklentilerle uyumlu şekilde sistemin sürdürülebilirliği üzerindeki belirleyici rolünü teyit etmektedir.

2.2.4. Finansal İstikrar ve Finansal Belirsizlik İlişkisi

Ekonomik politika belirsizliği (EPB) ile finansal istikrar arasındaki etkileşim, finansal sistemin temel fonksiyonları göz önüne alındığında kritik bir öneme sahiptir. Literatürde finansal sistemin temel işlevi, fonların tasarruf sahiplerinden yatırımcılara verimli bir şekilde aktarılmasını sağlamak ve kıt kaynakların üretken alanlara tahsisini garanti altına almak olarak tanımlanmaktadır (Mishkin, 1999). Bu işleyişin sekteye uğraması, yatırım süreçlerini ve genel ekonomik faaliyetleri baskılayarak finansal istikrarsızlığa zemin hazırlar. Finansal istikrar kavramı; finansal araçlar, piyasalar ve ödeme sistemleri gibi bileşenlerin bir bütün olarak uyum içinde çalışması (Klomp & Haan, 2009) ve sistemin tasarrufları yatırım fırsatlarına kesintisiz bir şekilde aktarabilme kapasitesi (Mishkin, 1992) olarak ele alınmaktadır.

Belirsizliğin finansal istikrar üzerindeki bozucu etkisi, temel olarak bilgi akışındaki aksaklıklardan kaynaklanmaktadır. Teorik çerçevede; artan faiz oranları ve bilançolardaki bozulmalarla birlikte “belirsizlik”, bilgi asimetrisini artıran ve finansal istikrarsızlığı tetikleyen dört ana faktörden biri olarak kabul edilmektedir (Mishkin, 1999). Özellikle EPB'deki artış, borçluların risk profillerini opaklaştırarak borç verenlerin kredi riskini ayırt etmesini zorlaştırmaktadır. Bu durum, ters seçim (adverse selection) ve ahlaki tehlike

(moral hazard) sorunlarını derinleştirerek kredi arzında daralmaya ve varlık fiyatlarında sapmalara yol açmaktadır (Avery ve Zemsky, 1998; Rigotti ve Shannon, 2005).

Phan vd., (2021) tarafından 1996-2016 dönemini kapsayan 23 ülke verisiyle yapılan ampirik çalışmalar, EPB'nin finansal istikrar (Z-skoru) üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Yazarlar, EPB'deki bir birimlik standart sapma artışının finansal istikrarı örneklem ortalamasının %2,66'sı ile %7,26'sı arasında azalttığını saptamıştır. Bu negatif ilişki, sadece ülke düzeyinde değil, banka düzeyindeki verilerle de teyit edilmiştir. Ayrıca literatürdeki benzer çalışmalar, belirsizliğin hisse senedi oynaklığını artırdığını (Baker, Bloom & Davis, 2016), döviz piyasalarında bozucu etkiler yarattığını (Iyke & Ho, 2019) ve firmaların sermaye maliyetlerini yükselterek inovasyon kapasitelerini düşürdüğünü (Xu, 2020) göstermektedir.

Belirsizliğin finansal istikrar üzerindeki etkisinin şiddeti, finansal sistemin yapısal özelliklerine göre farklılık göstermektedir. Rekabet ve kırılabilirlik ilişkisi çerçevesinde, yüksek rekabetin olduğu piyasalarda EPB'nin olumsuz etkileri daha sert hissedilmektedir (Allen ve Gale, 2004). Öte yandan, güçlü düzenleyici sermaye rasyoları ve bankacılık sektörünün toplam büyüklüğü, makroekonomik şoklara karşı birer tampon görevi görerek belirsizliğin istikrar üzerindeki tahrip edici etkisini hafifletmektedir. Sonuç olarak, ekonomik politika belirsizliği, finansal sistemin dayanıklılığını belirleyen temel bir dışsal şok unsuru olarak literatürdeki yerini korumaktadır.

2.3. BELİRSİZLİK

Ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde karşılaştıkları en kritik kısıtlardan biri olan belirsizlik olgusu, geleceğe yönelik öngörülerin tam bilgi eksikliği nedeniyle rasyonel bir temele oturtulmasını güçleştiren yapısal bir unsurdur. Literatürde genellikle 'risk' kavramı ile karıştırılsa da belirsizlik, olasılık dağılımlarının önceden kestirilemediği ve olayların gerçekleşme sıklığının istatistiksel olarak ölçülemeyeceği bir düzlemi ifade etmektedir. Bu bölüm kapsamında; belirsizlik kavramı kuramsal açıdan analiz edilecek, ardından iktisadi, politik ve finansal belirsizlik türleri gibi temel sınıflandırmalar ele alınarak bu değişimlerin iktisadi aktörlerin davranışsal tercihleri üzerindeki etkileri irdelenecektir.

2.3.1. Belirsizlik Kavramı

Belirsizlik, hane halklarının, politika yapımcıların, yöneticilerin ve piyasa katılımcılarının akıllarındaki gelecekte olabilecek olasılıkları içeren, makro ve mikro olaylardan ekonomik olmayan olaylara kadar geniş bir kavramdır

(Gürğün, 2020). Belirsizlik, bir olayın sonuçlarının, kesinliğinin veya bir bilginin güvenilirliğinin tam olarak bilinmediği durumu ifade eden bir kavramdır. Doğal bilimlerden sosyal bilimlere, mühendislikten finansmana kadar pek çok disiplinin inceleme alanındadır ve karar alma süreçlerinin, risk yönetiminin ve bilgi kuramının temelini oluşturur (Tversky ve Kahneman, 1974).

Belirsizlik durumundan toplumdaki tüm bireyler olumsuz yönde etkilenebilmektedir. Belirsizlik durumu ne kadar fazla ise bireyin etkilenme derecesi de o kadar fazla olmaktadır. Bu durum sadece bireyleri değil, yatırımcıları, tüketicileri, yöneticileri ve kamu otoritesini de ciddi ölçüde etkileyebilmektedir. Belirsizliğin boyutu, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyerek, onların bu kararlarını ertelemelerine ve daha güvenli olan döviz ve altına yönelmelerine sebep olmaktadır. Tüketiciler, tüketimlerini azaltarak gelecekte yaşayacakları sıkıntılı dönemler için birikim yaparken, yöneticiler ise yapacakları yeni yatırım ve üretim kararlarını erteleyebilmektedir (Altemur ve Karaca, 2021). Çünkü belirsizliklerin arttığı bir dönemde teorik olarak en iyi seçenek bekle ve gör politikasıdır. Ayrıca belirsizliklerin artması sonucu risk kaynaklı artan maliyetler sebebiyle kredi sağlayan finansal kurumlar da faiz oranlarını yükseltmekte, faizlerin yükselmesiyle artan fon maliyetleri de şirketlerin yatırım kararlarını olumsuz yönde etkileyecektir (Akdağ, 2020).

Knight'a göre, risk ve belirsizlik farklı kavramlardır. Belirsizlik ölçülemeyen bir kavram iken risk ise ölçülebilen ve sigorta edilebilen bir belirsizlik türüdür. Risk ve belirsizlik arasındaki farklar; önsel (apriori), istatistiksel ve tahmin olmak üzere üç gruba ayrılan olasılık değerlendirmesine tabidir. Önsel olasılık, geçmiş deneylere dayanmakta ve matematiksel olarak hesaplanabilmektedir. Bir zar atıldığında belli bir sayının gelme olasılığı önsel olasılığın en bilinen örneklerindedir. İstatistiksel olasılık ise olayların gruplanmasına dayanmakta ve sonuçlar homojen olmamaktadır. Örneğin, bir sigorta şirketi belirli bir binada yangın çıkma olasılığını istatistiksel araştırma ile değerlendirebilir. Önsel olasılık ile istatistiksel olasılık arasındaki en temel fark, dağılımları oluştururken, birincide matematiksel prensiplerin, ikincide ise yargının kullanılmasıdır. Bu yaklaşıma göre önsel ve istatistiksel olasılık çeşitleri risktir (Knight, 1921). Diğer olasılık çeşidi olan tahmin ise, istatistiksel çıkarım sürecinin nihai ve pratik adımlarından biridir. Mevcut veri ve oluşturulan istatistiksel model çerçevesinde, gelecekteki veya henüz gözlemlenmemiş yeni bir veri noktasının olası değerini veya gerçekleşme olasılığını öngörmeyi ifade eder (Gelman vd., 2013).

Belirsizlik konusunda Knight ile aynı dönemde çalışan Keynes ise, bu konuya felsefi bir bakış açısı getirmiş, olasılığın mantık yoluyla düşünülmesi

gerektiğini savunmuştur. Keynes'in olasılık yaklaşımı ise öznelliliğe ağırlık vermektedir. Geleceğin genel olarak belirsiz olması ve bilgi eksikliği sebebiyle girişimcilerin rasyonel beklentiler oluşturamayacağı görüşündedir. Bu sebeple, kararların “gelecek geçmişe benzer” varsayımıyla konvansiyonel yargıya dayandığını belirtmektedir (Keynes, 1937). Keynes ve Knight'ın belirsizlik anlayışlarında benzerlikler olduğu gibi farklı yanları da bulunmaktadır. İkisi de belirsizliğin ölçülemez niteliğini vurgulamış fakat farklı özelliklerine dayanarak açıklamışlardır. Belirsizlik anlayışları arasındaki fark olasılık yaklaşımları ve gerçek dünyaya dair bakış açılarından kaynaklanmaktadır (Gürgün, 2020).

Küresel ölçekli belirsizlikler, finansal piyasalardaki dalgalanmaları artırmakta, sermaye akımlarını tersine çevirmekte, finansman kaynaklarına erişim imkanlarını kısıtlamakta, yatırımcıların risk iştahını azaltmak suretiyle tüketim ve yatırım kararlarını sınırlandırabilmektedir (Rice, Vehbi ve Wong, 2018).

2.3.2. Belirsizlik Türleri

Belirsizlik, genel tanımının ötesinde, ekonomik sistemlerin, finansal piyasaların ve kamu politikalarının işleyişinde kritik roller üstlenerek çeşitli alanlarda kendine özgü bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda, kararların alınma ve sonuçlarının değerlendirilme süreçlerini doğrudan etkileyen iktisadi belirsizlik, piyasa risklerini belirleyen finansal belirsizlik ve yatırım veya tüketim davranışlarını etkileyen politika belirsizliği gibi temel türlerin incelenmesi gerekmektedir (Baker, Bloom ve Davis, 2016).

2.3.2.1. İktisadi Belirsizlik

İktisadi belirsizlik, ekonomik faaliyetlerin gelecekteki seyri hakkında tam bilgiye sahip olunamaması durumudur (Kılıç, 2022). İktisadi açıdan belirsizlik, karar vericilerin yani hane halkı ve firmaların, geleceğe dair öngöründe bulunmalarını zorlaştırarak ekonomik durgunluğa yol açan temel bir faktördür. Belirsizlik, firmaların yatırım ve istihdam kararlarını “bekle ve gör” stratejisiyle ertelemelerine neden olmaktadır (Bloom, 2009). Bu durum, makroekonomik düzeyde üretim ve istihdam kaybıyla sonuçlanmaktadır.

Literatürde riskten kaçınma davranışlarını tetikleyen bir sürtünme faktörü olarak ele alınan belirsizliğin etkileri, temel olarak reel opsiyonlar teorisi, ihtiyati tasarruf güdüsü ve finansal sürtünmeler üzerinden açıklanmaktadır. Belirsizliğin en güçlü etkisi, yatırımların maliyetli ve geri döndürülemez oluşu nedeniyle sabit sermaye yatırımları üzerinde görülür (Bernanke, 1983). Bernanke, yatırımların geri döndürülemezlik ilkesine dikkat çekerken, Dixit ve Pindyck çalışmalarında firmaların belirsizlik ortamında “bekle ve gör” politikası izleyerek yatırım

kararlarını ertelediklerine, bu durumun da sermaye birimini yavaşlattığını belirtmektedir (Dixit & Pindyck, 1994). Yatırımlardaki duraksama, üretim ve büyüme rakamlarına da doğrudan yansımaktadır. Belirsizlik şoklarının sanayi üretiminde ani ve sert düşüslere yol açtığı kanıtlanmıştır (Bloom, 2009). Ayrıca, yüksek ekonomik politika belirsizliğinin GSYH büyümesini aşağı yönlü baskıladığı, geliştirilen endeks çalışmalarıyla ortaya konulmuştur (Baker, Bloom & Davis, 2016). Üretimdeki bu daralma, işgücü piyasasını da benzer sebeplerle etkilemektedir. Belirsizlik şoklarının bir tür toplam talep şoku niteliği taşıdığı, bu dönemlerde işsizlik oranlarının arttığı ve firmaların yeni personel alımını durdurarak mevcut kadrolarını korumaya yöneldiği belirtilmektedir (Leduc & Liu, 2016).

Hane halkı açısından ise belirsizlik, ihtiyati tasarruf hipotezi çerçevesinde tüketim harcamalarını kısıtlamaktadır (Leland, 1968). Gelecekteki gelir akışına dair endişeler arttığında, bireylerin riskten korunmak amacıyla tasarruflarını artırırken cari tüketimlerini azaltma eğilimine girdikleri görülmektedir. Sonuç olarak iktisadi belirsizlik, yatırım iştahının azalması, üretimin düşmesi, istihdamın daralması ve tüketimin ertelenmesi kanalları üzerinden ekonomiyi eş anlı olarak yavaşlatan bir dinamik yaratmaktadır.

2.3.2.2. Politika Belirsizliği

Küresel ekonomik sistemin giderek daha karmaşık ve birbirine bağımlı hâle geldiği günümüzde, politika belirsizliği hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde ekonomik karar alma süreçlerini derinden etkileyen kritik bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Hükümetlerin izlediği maliye, para ve dış ticaret politikalarındaki öngörülemezlik; yatırımcıların beklentilerini, piyasa dinamiklerini ve makroekonomik istikrarı doğrudan şekillendirmektedir. Özellikle finansal piyasalardaki ve reel sektördeki aktörler, belirsizlik düzeyindeki artış karşısında risk algılarında ve davranışsal tepkilerinde belirgin değişiklikler göstermekte, bu durum ekonomik büyüme, sermaye hareketleri ve dış ticaret performansı üzerinde önemli sonuçlar doğurmaktadır.

Uygulanacak olan politika, faiz oranı ve para arzı ile toplam talep ve para talebi şeklinde ele alınmakta olup, politika yapıcılar bu politikayı uygularken başvurdukları kamu harcamaları ve para politikalarının etkilerinin hangi büyüklükte olacağı ile ilgili bir belirsizlik durumuyla karşı karşıyadırlar. Bu belirsizlik durumu politika belirsizliği kavramı ile açıklanmaktadır (Akkuş, 2017).

Politika yapıcılar, uygulamaya çalıştıkları politikaların etkileri ve düzeyleri ile ilgili kesin bilgiye sahip olamamaları sebebiyle çeşitli zorluklarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Örneğin, çarpan mekanizmasının değerinin tam olarak

bilinememesi sebebiyle, uygulanan bir politikanın petrol fiyatlarını ne seviyede etkileyeceği kesin olarak bilinemez. Bu durum da uygulanan politikanın ekonominin geneli üzerindeki etkisi ile ilgili bir belirsizlik durumunu ortaya çıkarabilmektedir. Ayrıca hem politika yapımcılar hem de iktisatçılar ekonominin gerçek yapısını tam olarak bilememektedirler. Doğru ekonomik modelle ilgili belirsizlik ve verilen bir ekonomik modelin katsayıları ve parametrelerin kesin değerleri ile ilgili belirsizlik arasında ayırım çok katı olmamasına rağmen yine de bir ayırım yapılabilmektedir. Birçok makroekonomik modelin de gösterdiği gibi doğru ekonomik modelle ilgili kayda değer bir uzlaşma yoktur. Bu sebeple, doğru ekonomik modelle ilgili bir belirsizlik söz konusudur. Teorik ve ampirik sonuçların önerdiği modellerle ilgili ekonominin doğru davranışsal fonksiyonları iktisatçılar tarafından farklı şekilde düşünülebilmekte ve seçtikleri modelle ilgili her bir iktisatçı kullanmış olduğu modelin doğru model olamayabileceğini ve tahminlerine bağlı olarak hata payının olabileceğini düşünmeli ve modelini ona göre tahmin etmek zorundadır (Dornbusch, Fisher & Startz, 2011). Verilen herhangi bir modelde bile parametre ve çoğaltanın değeri ile ilgili bir belirsizlik vardır. İstatistikî sonuçlar sadece parametre ve çoğaltanın olası aralıkları ile ilgili tahminler yapılabilmesine olanak sağlar. Bu sebeple uygulanan herhangi bir politikadan sonuçlanmış olan hata tipleri hakkında bazı fikirler elde edilebilir (Pindyck & Rubinfeld, 1998).

2.3.2.3. *Finansal Belirsizlik*

Finansal belirsizlik, ekonomik aktörlerin geleceğe dair kararlarını etkileyen ve öngörülemeyen dalgalanmalar ile risklerin toplamıdır (Bloom, 2009). Finansal belirsizlik kavramını özellikle finansal piyasalardaki ani değişimler, politika belirsizlikleri, jeopolitik gelişmeler ve küresel krizler gibi faktörler etkilemektedir.

Finansal belirsizlik, iktisadi görüşlere göre farklı şekillerde tanımlanmakta ve ekonomik davranışlar üzerindeki etkileri farklı teorik çerçeveler içinde yorumlanmaktadır. Keynes'e göre belirsizlik, ekonomik davranışların en belirleyici unsurudur ve ekonomik birimlerin geleceği öngörmelerinin zorlaşmasının yatırım ve tüketim kararlarında önemli bir rolü vardır. Belirsizlik, tüketici ve yatırımcı güvenini azaltarak ekonomik aktivitenin yavaşlamasına neden olabilmektedir. Finansal belirsizlik, kamu maliyesi üzerinde de ciddi etkiler oluşturmaktadır. Örneğin, bu etki vergi gelirlerinde azalma ya da kamu harcamalarında artış şeklinde kendini gösterebilmektedir. Finansal belirsizliğin temel kaynakları olarak küresel ekonomik krizler, döviz kuru oynaklıkları, politik istikrarsızlık, enflasyonist baskılar ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar sayılabilir (Baker, Bloom & Davis, 2013). Finansal istikrarsızlık hipotezine göre, ekonominin genişleme dönemlerinde risk iştahı artmakta ve bu da

borçlanma eğilimini güçlendirmektedir. Fakat bu süreç kırılğan bir yapıya sebep olmakta ve belirsizlik arttıkça finansal krizlere de zemin hazırlanmış olmaktadır (Minsky, 1992). Rasyonel beklentiler hipotezi, ekonomik birimlerin mevcut tüm bilgiyi kullanarak geleceğe yönelik beklentilerini oluşturduğunu öne sürmekteyken, uyarlanmış beklentiler yaklaşımına göre ise, geçmiş tecrübelerin gelecek tahminlerinde daha belirleyici olduğu ileri sürülmektedir. Bu sebeple finansal belirsizlik durumu beklentilerin gerçekleşmesini engelleyerek piyasa istikrarını zayıflatmaktadır (Altemur ve Karaca, 2021).

Finansal belirsizliğin bu ölçüde belirleyici olmasında, bireylerin ve piyasaların bilgiye erişim süreçlerinin niteliği de önemli bir rol oynamaktadır. Nitekim modern ekonomilerde bilgi akışının hızını ve içeriğini şekillendiren en temel unsurlardan biri medyadır. Günümüzde bireyleri ve kitleleri etkileyen en önemli araçlardan biri medyadır. İnternetin yaygınlaşması ile medya gelişerek daha fazla kitleleri etkilemeye başlamıştır. Medya, firmaların arasındaki rekabeti artırmada önemli rol oynamaktadır. İnternetin yaygınlaşması ve kolay ulaşılabilir olması, yoğun kullanımıyla birlikte, bilginin doğru olup olmadığının sorgulanmasının göz ardı edilmesine sebep olmuştur. Bilgiye kolay ulaşılması, tüketim ve yatırım alışkanlıklarının da bu bilgiler ışığında değişmesi ile Dünya ticareti ve yatırım alışkanlıkları da değişmiştir. Küresel finans krizi furyası, 1921 Buhranı ile başlamış ve 1990'lı yılların sonrasında bilginin hızlı yayılması sonucu küresel finansal kriz kavramı daha sık duyulmaya başlanmıştır. Bu gelişmeler, küresel ölçekte artan bilgi akışının yalnızca bireylerin ekonomik kararlarını değil, aynı zamanda firmaların faaliyet gösterdiği rekabet ortamını da köklü biçimde dönüştürdüğünü göstermektedir. Küresel ekonomik sistemde yaşanan köklü değişiklikler sonucunda firmalar arası rekabet hızlı bir şekilde artmış ve rekabet koşulları zorlaşmıştır. Dünyada ticaret ve kuralları iletişim ve telekomünikasyonda yaşanan gelişme ve ilerlemeler sonucunda değişmiştir. 21'inci yüzyılda artık küresel ölçekteki finansal krizlerin birisinin etkisi bitmeden diğeri başlamaktadır. 2001 yılında ABD'de meydana gelen Enron skandalı ile oluşan kriz önce İngiltere'yi etkilemiş sonrasında da dünyaya yayılmış ve birçok ülkeyi eş zamanlı olarak etkilemiştir. Gelişmiş ülkelerde yaşanan finansal krizler, finansal sisteme duyulan güveni sarsarak yatırımcıları olumsuz anlamda etkilemektedir (Altemur ve Karaca, 2021).

İletişim teknolojilerinin gelişmesi, özellikle de internetin yaygınlaşması sonucunda yatırımcıların bilgiye ulaşması kolaylaşmıştır. Bilgiye kolay ulaşan yatırımcılar bu sayede küresel anlamda kârlı olacağını düşündüğü yatırıma fon aktarmaktadır. 2008 yılında yaşanan küresel finans krizi sonrasında oluşan belirsizlik ortamı ile meydana gelen krizin ağır etkileri bilim dünyasında belirsizlik kavramına olan ilgiyi artırmıştır. 2008 yılından sonra belirsizliğin ölçülmesi konusundaki çalışmalar hız kazanmıştır. Bu sayede finansal kriz

sonrası oluşan olumsuz etkilerin finansal piyasalara olan etkisinin azaltılması amaçlanmıştır (Altemur ve Karaca, 2021).

Finansal belirsizliğe yönelik bu artan akademik ilgi, belirsizliğin yalnızca finansal piyasalarda değil, makroekonomik göstergelerde ve ekonomik karar alma mekanizmalarında da çok boyutlu etkiler yarattığını ortaya koymuştur. Bu doğrultuda enflasyon, döviz kuru, faiz oranı ve pay senedi piyasalarına ilişkin belirsizlikler ekonomik istikrarın temel belirleyicileri olarak daha fazla önem kazanmıştır.

Enflasyon belirsizliği, enflasyonun gelecekte ne seviyede olacağını bilinmemesi durumudur. Bu belirsizlik, tüketici ve üreticilerin tasarruf ve yatırım kararların olumsuz yönde etkilemekte ve refah kaybına yol açmaktadır (Golob, 1994). Yüksek enflasyon sorunu, ekonomideki öngörülebilirliği azaltmakta, iktisadi birimlerin davranışlarını ve beklentilerini olumsuz olarak etkilemektedir. Ekonomide ortaya çıkan enflasyon belirsizliği, enflasyonun en önemli maliyetlerinden biridir (Özdemir, Balcılar, ve Çakan, 2011). Enflasyon belirsizliğinin artması, fiyatlama davranışlarında bozulmaya ve daha yüksek bir faiz oranı belirsizliğine yol açmak suretiyle yatırımların ertelenmesi durumuna ve refahta azalmaya neden olmaktadır (Gülşen ve Kara, 2019). Enflasyon belirsizliği kaynak dağılımında etkinsizlik yaratmakta ve bu sebeple ekonomik değişkenler üzerinde negatif bir etkiye neden olmaktadır (Fischer, 1993). Friedman'a göre yüksek bir enflasyon değişikliğine genelde daha yüksek bir enflasyon oranı eşlik etmekte, enflasyon belirsizliğindeki artış ise reel ekonomik faaliyetleri olumsuz anlamda etkilemektedir. Bu durum, politika yapıcıların para politikası seçiminde dikkate almaları gereken önemli bir konudur (Friedman, 1977).

Döviz kuru belirsizliği, gelecekte döviz kurlarının nasıl olacağını kesin olarak öngörülememesi ve bu süreçteki oynaklığın artması durumudur. Akademik düzeyde bu kavram, sadece kurun artması veya azalması değil, bu değişimin beklenmedik ve tahmin edilemez olmasıyla ilgilidir (Öztürk, 2010). Bireylerin ve firmaların ekonomik kararlar verirken tedirginlik yaşamalarına sebep olmaktadır. Ayrıca, ithalat ve ihracat yapan bütün ülkeler için de ciddi bir risk oluşturmaktadır. Döviz kuru belirsizliğinden firmaların ve ülkelerin olumsuz olarak etkilenmemesi amacıyla devletin döviz kuru istikrarını koruyucu önlemler alması gerekmektedir. Çünkü ülkelerarası ekonomik ilişkilerde döviz kuru temel belirleyici konumundadır. Küreselleşmeyle birlikte finansal piyasaların gelişmesi ve Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte döviz kurları piyasalar tarafından belirlenmeye başlamıştır. Bu durumda ileriye dönük döviz tahminlerinde güçlük meydana gelmiştir. Dış ticaret, döviz kuru dengedeiyken istikrarlı konumdayken, döviz kurundaki değişiklikler dış

ticarete istikrarsızlığa sebep olmaktadır. Döviz kurlarının istikrarlı olması, yatırımları ve yatırımlar sonucu ülkenin büyümesinde ciddi bir etkiye sahiptir. Bu sebeple, döviz kurlarındaki belirsizlik yatırımcılar için bir risk unsuru olması sebebiyle, yatırımcılar üzerinde olumsuz etkiye neden olmaktadır. Bunun sonucu olarak, yatırımlarla döviz kuru belirsizliği arasında ters yönlü ilişki olduğu ifade edilebilir (Alacahan ve Akarsu, 2017).

Faiz oranı belirsizliği, gelecekteki faiz oranlarının düzeyi ve yönü hakkında ekonomik aktörlerin yeterli ve net bilgiye sahip olmaması durumunu ifade eder. Bu belirsizlik durumu ekonomik faaliyetleri baskılayıcı etkiler yaratmakta ve karar alma süreçlerinde ertelemelere yol açmaktadır (Istrefi & Mouabbi, 2025). Yeni Keynesyen görüşe göre, kalıcı nominal enflasyonun yükselmesi sonucunu doğurmaktadır. Yeni Keynesyen görüşten etkilenecek şekilde şekillenen Neo Fisher görüşe göre ise, geçici olarak artan nominal faizler kısa dönemde reel faiz oranlarını artırmakta, bu durumda enflasyon oranlarının düşmesine sebep olmaktadır. Fakat, nominal faiz oranlarının kalıcı olarak artması, uzun vadede reel faiz oranlarının sabit kalmasına bu durumda enflasyon oranlarının artmasına neden olacaktır (Uribe, 2017).

Neo Fisher etki, enflasyona doğru giden nedenselliğin varlığında, merkez bankasının hedeflediği nominal faiz oranını kabul eder. Merkez bankası enflasyonun yükselmesini istiyorsa, nominal faiz oranı hedefini yükseltmesi gerekir, enflasyonu düşürmek istemesi durumunda ise nominal faiz oranı hedefini düşürmesi gerekir. Yani enflasyon ile faiz oranları arasında doğru orantı vardır.

Pay senedi belirsizliği, hisse senedi fiyatlarının gelecekte hangi yönde ve hangi büyüklükte değişeceğine ilişkin öngörülemezlik düzeyini ifade eder. Finansal piyasalardaki bilgi akışının yoğunluğu, makroekonomik göstergelerdeki dalgalanmalar ve yatırımcı duyarlılığındaki değişimler bu belirsizliği artırarak fiyatların oynaklığını yükseltmektedir. Bu çerçevede pay senedi belirsizliği, yatırımcıların risk algısını güçlendiren ve kaynak tahsis kararlarını doğrudan etkileyen önemli bir finansal risk türü olarak değerlendirilmektedir (Azar, 2014).

Ekonomideki belirsizlikleri azaltmada kilit rol oynayan fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek merkez bankalarının temel amacıdır. Ancak, enflasyonun yüksek ve istikrarlı olmaması durumu enflasyon belirsizliğine sebep olmaktadır. Enflasyon belirsizliği durumunda ise yüksek enflasyonun sebep olduğu maliyetlere ek olarak birtakım sorunlar da ortaya çıkabilmektedir. Bu sorunlar ise, piyasadaki sinyallerin ekonomik birimler tarafından tam olarak algılanamamasına, göreceli fiyat değişimlerinin anlaşılmasına, gelecek konusundaki olumsuz beklentilerin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır.

Bunların sonucunda ise yüksek faiz oranı ve düşük yatırım düzeyi sorunu ortaya çıkmaktadır (Artan, 2006). Bireyler ve işletmeler piyasaların işleyişini olumsuz etkileyen belirsizlik riskinden kaçınmak isterler ve bu sebeple kaynaklarını yatırıma yönlendirmek yerine belirsizlik risklerini azaltmak için kullanırlar. Menkul kıymet borsaları literatürde birçok faktörden etkilenmektedir, fakat üç faktör ön planda tutulmaktadır. Bunlar ise, enflasyon, enflasyon belirsizliği ve döviz kurdur (Azar, 2014).

Menkul kıymet borsalarında işlem gören pay senedi getirileri, bir ülkenin ekonomisinin gelişmesinde önemli rol oynamakta ve ülke ekonomisinin gelecekteki durumu hakkında önemli sinyaller vermektedir. Bu sebeple menkul kıymet borsalarında işlem gören pay senedi getirilerinin enflasyonla olan ilişkisi araştırmacılar tarafından incelenmektedir. Ancak bu durumla ilgili literatürde fikir birliğine ulaşılamasa da genel olarak enflasyonun pay senedi fiyatlarına etkisi iki ana kanaldan olmaktadır. Birinci olarak enflasyon, işletmenin gelecekteki potansiyel kazancı üzerinde etkili olmaktadır, ikincisinde ise enflasyon, yatırımcıların gelecekteki nakit akımlarına uygulayacakları iskonto oranları üzerinde etkili olmaktadır (Bhar, 2010).

Pay senetleri tahvillere kıyasla enflasyondan daha az etkilenmektedir. Çünkü, enflasyonun artması ile işletmenin varlıklarının değeri de artacak ve bu durumda satış ve kârda artışa sebep olacağı düşünülmektedir. Bu durumun sonucunda, pay senedi piyasa fiyatlarında artış olacak ve süreci tamamlayacaklardır (Korkmaz ve Ceylan, 2015).

2.4. FİNANSAL BELİRSİZLİK ÖLÇÜTLERİ

Ekonomi alanındaki belirsizliklerin çoğunluğunda finansal otoritelerin aldıkları ya da almadıkları kararlar etkili olmaktadır. Krizin çözümlenmesi amacıyla kullanılacak olan politikaların belirsizliğinin yanı sıra krizin etkisiyle ekonomik yapıda oluşan değişimler belirsizliği daha da artırarak ekonomik toparlanmayı sınırlamaktadır. Bu sebeple, ekonomideki belirsizlikleri ölçmek için çeşitli endeksler oluşturulmaktadır (Akdağ, 2020). Özellikle 2008 krizinden sonra belirsizlik ve ölçülmesi konusundaki çalışmalar artmıştır. Belirsizlik ölçütlerini, Ekonomik ve Finansal Göstergelerin Oynaklığına Dayalı Ölçütler, Ankete Dayalı Ölçütler, Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksleri ve Temel Bileşen Analiziyle Oluşturulan Ölçütler olmak üzere dört temel grupta toplamak mümkündür.

Günümüzde finansal piyasaların karmaşık yapısı, küreselleşme ile birlikte ülkeler arası yüksek dereceli karşılıklı bağımlılık ve finansal sektörün hızla artan entegrasyonu, belirsizlik ölçümünü daha kritik bir hale getirmiştir. Çünkü belirsizliğin doğru ölçülmesi, politika yapıcıların kriz dönemlerinde daha etkin

ve zamanında müdahalelerde bulunmalarına imkân tanımakta, özel sektör karar alıcılarının ise yatırım, üretim ve tüketim davranışlarına yön vermektedir. Ayrıca, finansal belirsizlik göstergeleri sadece makroekonomik kararlar için değil, aynı zamanda risk yönetimi, portföy optimizasyonu ve uluslararası sermaye hareketlerinin analizinde de temel bir araç olarak kullanılmaktadır.

Bu bağlamda geliştirilen ölçütler; finansal piyasaların oynaklık seviyelerini, politika belirsizliğinin beklentiler üzerindeki etkilerini, ekonomik aktörlerin duyarlılığını ve finansal stresin piyasalar üzerindeki yansımalarını çok boyutlu biçimde ele almaktadır. Dolayısıyla, modern literatürde belirsizlik ölçütleri hem makroekonomik hem de finansal değişkenlerin ortak etkileşiminden yola çıkarak daha kapsamlı çerçeveler sunmakta, böylece belirsizliğin ekonomideki etkilerini daha doğru tespit edilebilir hale getirmektedir.

2.4.1. Ekonomik ve Finansal Göstergelerin Oynaklığına Dayalı Ölçütler

Ekonomik ve finansal göstergelerin oynaklığına dayalı ölçütler en yaygın yaklaşımlardan biri olarak kullanılmaktadır. Bu oynaklıkların tercih edilmesinin üç temel nedeni vardır. Bunlardan birincisi finansal oynaklığın yüksek olduğu dönemlerde “bilinmeyen bilinmeyenlerin” varlığının genelde belirsiz olarak nitelendirilmesidir. İkincisi, haberlere ve yeni bilgilere belirsizlik dönemlerinde daha fazla ilgi gösterilmesinin, finansal piyasalarda yükselen işlem hacmini ve artan oynaklığı tetiklemesidir. Üçüncüsü ise, finansal piyasa üzerinden elde edilen belirsizlik ölçütlerinin yüksek frekanslı ve kolay erişilebilir olmasıdır. Böylece belirsizlik şokları hızlıca algılanabilmekte ve politika tepkisini daha hızlı verebilmeyi mümkün kılmaktadır (Gürgün, 2020).

Finansal göstergelerin oynaklığına dayalı ölçütlerin kullanım alanı, yalnızca belirsizlik düzeyini belirlemekle sınırlı olmayıp ekonomik aktörlerin beklentilerini analiz etmek açısından da önem taşımaktadır. Örneğin, hisse senedi piyasalarında oynaklığı baz alan VIX endeksi, yatırımcı duyarlılığı ve risk iştahı hakkında uluslararası düzeyde kabul gören bir gösterge haline gelmiştir. Benzer şekilde döviz oynaklığı, faiz oranı oynaklığı veya kredi temerrüt primi dalgalanmaları da ekonomik birimlerin geleceğe yönelik algılarındaki belirsizliğin somut birer yansıması olarak değerlendirilmektedir (Bloom, 2014; Jurado, Ludvigson & Ng, 2015). Bu tür göstergeler, finansal piyasaların anlık tepkilerini yansıtması nedeniyle hem akademik araştırmalarda hem de merkez bankaları ve düzenleyici kurumların karar alma süreçlerinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

2.4.2. Ankete Dayalı Ölçütler

Bir diğer popüler yaklaşım olan ankete dayalı ölçütler ekonomik aktörlerin algıladığı belirsizliği göstermektedir. Burada belirsizliğe doğrudan göndermede bulunan anket soruları aracılığıyla belirsizlik, beklenti hataları ve beklenti uyumsuzluğu ölçülmektedir (Leduc & Liu, 2016). Tahminlerin dağılımını beklenti uyumsuzluğu ifade etmekte ve ne kadar fazla çıkarsa, ankete cevap verenler arasındaki uyumsuzluğun o derece yüksek olduğunu göstermektedir. Ekonomik birimlerin tahminlerindeki farklılaşmanın ekonominin geleceğiyle ilgili belirsizliği yansıttığını öne sürmektedir. Tahminler ile gerçekleştirmeler arasındaki farkın varyansından beklenti hataları elde edilebilmektedir. Eksi özelliği ise tahminler oluşturulurken belirlenememesi, sadece veriler açıklandıktan sonra belirlenebilmesidir (Orlik & Veldkamp, 2014). Tahminlerin kesinliği ne kadar az ise belirsizlik o kadar yüksektir varsayımına dayanmaktadır.

Ekonometrik model içermeyen ankete dayalı ölçütler, karar alıcıların belirsizlikle ilgili düşüncelerini doğrudan yansıtmaktadırlar, bu sebeple de iş alemindeki belirsizliği gösterdikleri için oldukça faydalıdır. Ancak bu ölçütlerin bazı eksiklikleri de bulunmaktadır. Bazı anketlerin seyrek yapılmaları sebebiyle belirsizliği anında yakalayabilmek mümkün olmamaktadır. Kısıtlı sayıda seri için anket verisi bulunabilmektedir ve her ülkede aynı anketlerin olmaması nedeniyle ülke analizini karşılaştırmalı olarak yapabilmek mümkün olmamaktadır. Ankete katılanların hepsinin benzer tahminlerde bulunmaları durumunda, tahminlerin uyumsuzluğu yani dağılımı belirsizliği yansıtmayabilir. Bazı durumlarda tahmin uyumsuzluğu belirsizlikle ilgili olmayabilir, şirketlerin aktiviteyle ilgili konjonktürel özellikleri farklılaşabilir. Ankete katılanlar itibarlarını korumak için mevcut tahminlerden fazla sapmak istemeyebilirler bu sebeple de geleceğe ilişkin tahminlerini tam olarak yansıtmayabilirler (Dzielinski, 2012).

2.4.3. Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksleri (Haberlere Dayalı Endeksler)

Özellikle küresel kriz sonrasında sıklıkla kullanılan belirsizlik ölçütlerinden biri de ekonomik politika belirsizliği endeksleridir. Bu endeksler, politika adımlarını ve bu adımların etkilerine ait belirsizlikleri yansıtmaları için oluşturulmuştur. Ekonomik politika belirsizliği endeksi üç ana bileşenden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi, gazete makalelerinde ekonomik politika belirsizliği konusuna vurgu yapan anahtar kelimelerin kullanılma sıklığıdır. İkincisi, süresi dolacak olan vergi düzenlemelerinin sayısıdır. Üçüncüsü ise enflasyon ile hükümet ve yerel yönetim harcamalarına ilişkin beklentilerdeki uyumsuzluktur (Baker, Bloom & Davis, 2013). Bu endeksler, belirsizliğin

potansiyel kaynaklarıyla ilgili geniş bir kapsam sundukları için, farklı potansiyel etkilerin daha iyi değerlendirilmesine katkı sağlarlar. Ancak bazı dezavantajları da vardır. Bu ölçütlerin haber kaynaklı bileşeni dolaylı bir ölçüttür, sonuçların seçilen kelimeye hassasiyeti hususunda sorunlar doğurmaktadır (Alexepoulos & Cohen, 2015). Bu sorunlardan birincisi, ekonominin gelecekteki durumuna ilişkin beklentileri seçilen kelimelerin tam olarak yansıtıp yansıtmadığı belli değildir (Dzielinski, 2012). İkincisi, birçok vergi düzenlemesi düzenli bir şekilde yenilenmekte bu sebeple de belirsizlik kaynağı oluşturmamaktadır. Üçüncüsü, tahmin uyumsuzluğu bileşeni yalnızca politika belirsizliği sebebiyle değil, diğer faktörlerin etkilemesiyle de artabilir. Sonuncusu ise, bileşenler için belirlenen aralıklar zaman içinde sabit tutulmak yerine değiştirilerek politika belirsizliğinin daha iyi tespit edilmesi sağlanabilir.

2.4.4. Temel Bileşen Analiziyle (TBA) Oluşturulan Ölçütler

Pearson tarafından 1901 yılında başlatılan, Hotelling tarafından 1933 yılında geliştirilen ve istatistiksel bir teknik olan temel bileşen analizi belirsizlik ölçütünün oluşturulmasında sıklıkla kullanılan bir yöntemdir. Temel bileşen analizi, bir dizi göstergenin ortak değişkenliğinin ölçülmesini sağlamaktadır. Bu analiz türü, veri setindeki örüntüleri tespit etmek, verileri benzerlikleri ve farklılıkları vurgulayacak şekilde göstermeyi sağlar (Gürğün, 2020). Temel bileşen analizi bir doğrusal dönüşüm tekniğidir ve birbiriyle ilişkili değişkenlerden oluşan veri setinin boyutlarını, veri içindeki mevcut değişimleri mümkün olduğunca koruyarak aynı zamanda saklı yapıları da ortaya çıkararak indirgemeyi sağlar. Bu dönüşümden sonra oluşturulan değişkenler orijinal değişkenlerin temel bileşeni olarak nitelendirilir. En büyük varyans değeri ilk temel bileşendir ve varyans değerleri azalacak şekilde daha sonraki temel bileşenler sıralanır. Temel bileşen analizinin amacı önemli bilgilerin korunarak veri setinin boyutunun indirgenmesi, veri setinden en önemli bilginin elde edilmesi ve daha basit betimlenebilmesi ve değişkenlerin yapısının analiz edilebilmesidir (Abdi & Williams, 2010). TBA uygulamanın, orijinal değişkenler arasında korelasyon bulunmadığı durumda anlamı yoktur. Orijinal değişkenler arasındaki korelasyonun pozitif veya negatif değeri yüksekse anlamlı bir boyut indirgemesi sağlanabilir. Temel bileşen analizini üç grupta toplanan göstergelerle uygulamak mümkündür. Bunlardan birincisi, ankete dayalı belirsizlik göstergeleri, ikincisi risk algılamasını işaret eden finansal piyasalardan elde edilen göstergeler ve üçüncü olarak da ekonomik politika belirsizliği göstergeleridir (ECB, 2013).

Finansal Belirsizliğin Makroekonomik Etkileri

3.1. FİNANSAL BELİRSİZLİĞİN MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

Finansal belirsizlik, ekonomik birimlerin gelecekteki ekonomik koşullara ilişkin öngörülerinin zayıflaması ve risk algılarının artması sonucu ortaya çıkan bir durumdur. Bu tür belirsizlikler, yatırımcı, üretici ve tüketici davranışlarında değişimlere neden olmakta, finansal piyasalar ve makroekonomik dengeler üzerinde önemli etkiler yaratmaktadır (Bloom, 2009). Belirsizliğin artması, özellikle finansal piyasalarda dalgalanmaları tetiklemekte; döviz kuru, faiz oranları ve hisse senedi fiyatlarında volatiliteye yol açmaktadır. Bu durum, makroekonomik karar birimlerinin yatırım, üretim ve tüketim kararlarını olumsuz yönde etkilemektedir.

Bu genel çerçevede içinde, finansal belirsizlik şoklarının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkileri ampirik çalışmalarda da açık biçimde ortaya konulmuştur. Bloom (2009), yaptığı çalışmada, Küba Füze Krizi, JFK suikastı, OPEC petrol fiyat şoku ve 11 Eylül terör saldırıları gibi büyük şoklardan sonra belirsizliğin arttığını, bu belirsizlik şoklarının üretim ve istihdam üzerindeki etkilerini analiz etmiş ve artan belirsizliğin firmaların yatırım ve istihdam kararlarını ertelemesine yol açtığını göstermiştir. Benzer şekilde (Jurado, Ludvigson & Ng, 2015), finansal ve ekonomik belirsizlikleri ölçmek amacıyla kapsamlı bir belirsizlik endeksi geliştirmiş ve bu belirsizlik göstergesinin ekonomik büyüme ve finansal piyasalar üzerindeki etkilerini incelemiştir.

Makroekonomik açıdan bakıldığında ise finansal belirsizlik yalnızca finansal piyasalarla sınırlı kalmayıp reel sektör, iş gücü piyasası ve kamu maliyesi üzerinde de etkili olmaktadır. Özellikle belirsizlik dönemlerinde hane halkı ve firmaların

tasarruf eğilimlerinin artması, tüketim ve yatırım harcamalarının azalması ekonomik büyüme üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturur (Baker, Bloom ve Davis, 2016). Bunun yanı sıra, finansal piyasalarda yaşanan oynaklık, sermaye hareketlerinin yönünü ve hızını değiştirerek döviz kuru dalgalanmalarını ve faiz oranı artışlarını beraberinde getirebilir.

Finansal belirsizliğin etkileri kamu maliyesi alanında da açık biçimde gözlenmektedir. Belirsizlik ortamlarında vergi gelirlerinde düşüş yaşanması, kamu harcamalarında ise artış gözlenmesi olasıdır. Özellikle işsizlik ödeneği, sosyal yardımlar ve destekleyici maliye politikaları çerçevesinde yapılan transfer harcamaları artarken, yatırımlar ve dolaylı vergiler gibi gelir kalemleri azalma eğilimine girmektedir. Bu durum, kamu bütçesi üzerinde baskı yaratmakta ve bütçe açıklarının büyümesine yol açabilmektedir (Alesina & Perotti, 1996).

Türkiye ekonomisi özelinde yapılan çalışmalar da finansal belirsizliğin makroekonomik etkilerine ilişkin uluslararası literatür bulgularını destekler niteliktedir. (Özdemir ve Çatık, 2014). Çalışmalarında, finansal belirsizlik göstergeleri ile Türkiye'nin temel makroekonomik değişkenleri arasındaki ilişkiyi VAR modeli ile analiz etmiş ve belirsizlik şoklarının döviz kuru, faiz oranı ve enflasyon üzerinde belirgin etkiler yarattığını saptamışlardır. Ayrıca, belirsizlik artışının kamu gelirlerinde azalmaya ve bütçe dengesinde bozulmaya neden olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, finansal belirsizlik sadece finansal piyasaları değil, aynı zamanda reel sektörü, iş gücü piyasasını ve kamu maliyesini de etkileyen çok yönlü bir makroekonomik değişkendir. Bu bağlamda çalışmanın ilerleyen bölümlerinde, finansal belirsizliğin Türkiye ekonomisindeki bütçe dengesi üzerindeki ampirik etkileri detaylı bir şekilde analiz edilecek, elde edilen bulgular ışığında politika yapıcılar için stratejik öneriler geliştirilecektir.

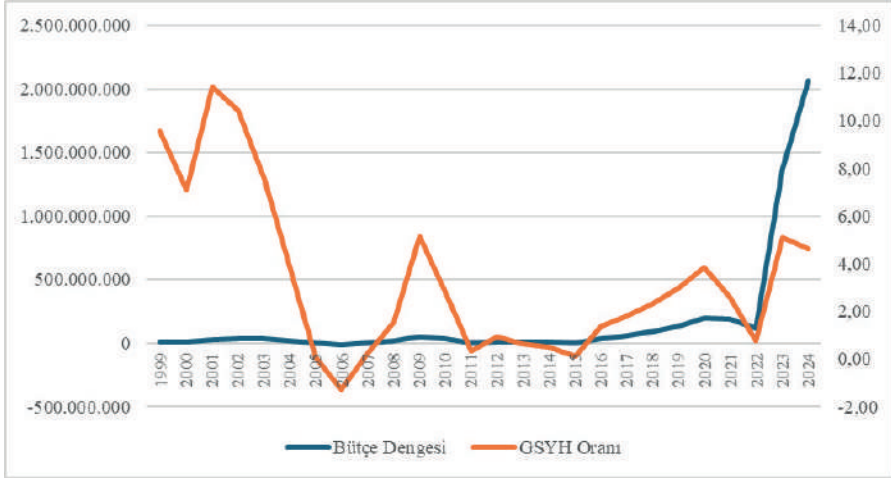
3.2. TÜRKİYE'DE BÜTÇE DENGESİNİN GELİŞİMİ

Bütçe dengesi, kamu gelirleri ile kamu harcamaları arasındaki farkı ifade eden ve bir ülkenin mali disiplini gösteren temel göstergelerden biridir. Kamu gelirlerinin kamu harcamalarını aşması bütçe fazlasını, tersi durumda ise bütçe açığını ifade etmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bütçe dengesi, makroekonomik istikrar açısından büyük önem taşımaktadır (Talas, 2002).

Türkiye ekonomisinde bütçe dengesi, 1980 sonrası dönemde önemli dalgalanmalar göstermiştir. 1980'li yıllarda uygulanan dışa açık büyüme modeli ve kamu harcamalarının hızla artması, bütçe açıklarının yükselmesine ve kamu borç stokunun büyümesine yol açmıştır. 1990'lı yıllarda ise siyasi istikrarsızlık, popülist maliye politikaları ve kamu açıklarının finansmanında başvurulan yüksek faizli borçlanmalar, mali disiplini zayıflatmıştır. Bu dönemde bütçe

açıkları GSYH'nin önemli bir bölümünü oluşturmuş ve kamu borç stokunun sürdürülebilirliği tartışma konusu olmuştur (Öztaay ve Sak, 2002).

Şekil 3.1: Türkiye'de Bütçe Dengesinin Gelişimi



Kaynak: (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2025).

2001 ekonomik krizi, Türkiye kamu maliyesi açısından bir dönüm noktası olmuştur. Kriz sonrası uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile kamu maliyesinde yapısal reformlar gerçekleştirilmiş, faiz dışı fazlaya dayalı mali disiplin politikaları benimsenmiştir. Bu sayede bütçe açıkları hızla azaltılmış, kamu borç stokunun GSYH'ye oranı düşürülmüş ve mali istikrar sağlanmıştır (TÜSİAD, 2003).

2008 küresel finans krizi sonrası dönemde ise bütçe dengesi, birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de bozulma eğilimi göstermiştir. Krizin etkilerini azaltmak amacıyla genişleyici maliye politikaları uygulanmış, kamu harcamaları artırılmış ve vergi gelirlerinde daralma yaşanmıştır. Buna rağmen, Türkiye bütçe disiplini açısından birçok gelişmekte olan ülkeye kıyasla olumlu bir performans sergilemiştir (Uygur, 2010).

2020 yılında COVID-19 pandemisinin etkisiyle bütçe dengesi önemli ölçüde bozulmuştur. Pandemi sürecinde artan sağlık harcamaları, sosyal destek programları ve ekonomik destek paketleri nedeniyle kamu harcamaları artarken, ekonomik daralma ve ertelenen vergi gelirleri bütçe açığını derinleştirmiştir. 2020 yılında merkezi yönetim bütçe açığı yaklaşık 172,7 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve GSYH'nin yaklaşık %3,4'üne ulaşmıştır (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021).

Son yıllarda ise yüksek enflasyon, kur dalgalanmaları ve deprem felaketi gibi gelişmelerin etkisiyle bütçe dengesi yeniden bozulma eğilimine girmiştir. 2023 yılı itibarıyla bütçe açığı yaklaşık 1,37 trilyon TL seviyesine ulaşarak GSYH'nin yaklaşık %5,6'sı düzeyine çıkmıştır (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2024). Faiz dışı denge de bu süreçte açık vermiş, kamu borç stokunun GSYH'ye oranı yükselmiştir.

Bu süreçte Türkiye ekonomisinde bütçe dengesinin gelişimi, siyasi ve ekonomik dalgalanmaların yanı sıra küresel krizlerin etkisiyle şekillenmiş; kamu maliyesi disiplini dönemsel olarak güçlenip zayıflamıştır. Mali disiplinin sağlanması ve sürdürülebilir kamu maliyesi politikalarının oluşturulması, Türkiye ekonomisinin makroekonomik istikrarı açısından öncelikli konular arasında yer almaya devam etmektedir.

3.2.1. Bütçe Dengesinin Makroekonomik Göstergelerle İlişkisi

Bütçe dengesi, bir ekonomide kamu gelirleri ve harcamaları arasındaki farkı ifade eden önemli bir mali gösterge olmasının yanı sıra, birçok makroekonomik değişkenle de doğrudan ve dolaylı ilişkiler içerisindedir. Bütçe dengesi, ekonomik büyüme, işsizlik, enflasyon, faiz oranları, döviz kuru ve cari işlemler dengesi gibi temel makroekonomik göstergeler üzerinde hem belirleyici hem de belirlenen bir değişken olarak işlev görmektedir (Talas, 2002). Bu kapsamda bütçe dengesi hem mali disiplinin hem de genel ekonomik istikrarın önemli bir yansıması olarak değerlendirilmektedir. Özellikle maliye politikası araçlarının etkinliği, bütçe dengesinin seyrine bağlı olarak değişmekte ve hükümetlerin ekonomik konjunktüre verdikleri tepkileri şekillendirmektedir.

Ekonomik büyüme ile bütçe dengesi arasındaki ilişki, literatürde sıklıkla incelenmiş ve büyüme dönemlerinde artan vergi gelirleri ve azalan sosyal harcamalar nedeniyle bütçe dengesi iyileşirken, durgunluk dönemlerinde tam tersi yönde hareket ettiği tespit edilmiştir (Alesina & Perotti, 1996). Ekonomik büyümenin güçlü olduğu dönemlerde istihdam artışı ve işlem hacminin yükselmesi, dolaylı ve dolaysız vergi gelirlerinde kayda değer artışlara yol açmakta, böylece bütçe üzerinde pozitif bir etki yaratmaktadır. Buna karşılık ekonomik yavaşlama dönemlerinde hem gelir vergisi tahsilatındaki düşüş hem de ekonomik faaliyetlerdeki zayıflama nedeniyle KDV ve ÖTV gibi tüketim üzerinden alınan vergilerde gerileme görülmektedir. Benzer şekilde işsizlik oranındaki artış, sosyal transfer harcamalarını yükseltirken vergi gelirlerini azaltarak bütçe açığını büyütme eğilimindedir. İşsizlikteki artış, sadece transfer harcamalarını artırmakla kalmamakta, aynı zamanda üretim ve tüketim hacminin daralmasına neden olarak bütçe gelir kanallarını da zayıflatmaktadır.

Enflasyon oranı da bütçe dengesi üzerinde doğrudan ve dolaylı etkiler yaratmaktadır. Yüksek enflasyon ortamlarında vergi gelirlerinin reel değeri düşerken kamu harcamaları ve borçlanma faiz giderleri hızla artmakta, bu da bütçe dengesi üzerinde olumsuz baskı oluşturmaktadır (Celasun, 1998). Ayrıca enflasyonun uzun süre yüksek seviyelerde seyretmesi, ekonomik aktörler açısından fiyatlama davranışlarını bozmakta, mali planlamayı zorlaştırmakta ve bütçenin hem gelir hem de harcama kalemlerinde öngörülemezliğe yol açmaktadır. Benzer biçimde döviz kuru oynaklığı ve faiz oranlarındaki artış, iç ve dış borçlanma maliyetlerini yükselterek bütçe açıklarını büyütebilmektedir. Özellikle döviz cinsi borçlanmanın yüksek olduğu ekonomilerde kur yükselişleri, bütçede önemli düzeyde faiz ve anapara yükü oluşturarak mali sürdürülebilirliği olumsuz etkileyebilmektedir.

Türkiye ekonomisinde yapılan çalışmalar da benzer sonuçlar ortaya koymaktadır. Özdemir ve Çatık, 2014 yılında Türkiye’de finansal değişkenler ile bütçe dengesi arasındaki ilişkiyi analiz ettikleri çalışmalarında, döviz kuru ve faiz oranlarındaki artışların bütçe açığını artırdığı, ekonomik büyümenin ise bütçe dengesini olumlu yönde etkilediğini tespit etmişlerdir. Bunun yanı sıra Türkiye’de makroekonomik dalgalanmaların bütçe gelirleri ve harcama kalemleri üzerindeki etkisinin küresel ve yerel şoklara karşı oldukça duyarlı olduğu, bu nedenle bütçe dengesinin ekonomik istikrarın sağlanmasında kritik bir rol oynadığı vurgulanmaktadır. Ayrıca mali kural uygulamaları, kamu borç dinamikleri ve vergi yapısındaki değişimler gibi faktörlerin de bütçe dengesi üzerinde belirleyici olduğu literatürde sıklıkla ifade edilmektedir.

Sonuç olarak, bütçe dengesi ekonomik ve mali istikrar açısından diğer makroekonomik göstergelerle birlikte ele alınması gereken kritik bir değişkendir. Bütçe dengesinin sürdürülebilir bir yapıda olması hem ekonomik büyüme performansını hem de uzun vadeli mali disiplinin devamlılığını desteklemekte; buna karşın bütçe dengesindeki bozulmalar finansal kırılganlıkları artırarak ekonomik dalgalanmalara karşı dayanıklılığı azaltabilmektedir. Bu nedenle, bütçe dengesi ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkinin detaylı bir şekilde analiz edilmesi, özellikle politika yapıcılar açısından stratejik önem taşımaktadır.

3.2.2. Finansal Belirsizlik Dönemlerinde Bütçe Dengesi Performansı

Finansal belirsizlik dönemlerinde kamu maliyesi göstergeleri, özellikle bütçe dengesi, ekonomik ve finansal dalgalanmalardan hızla etkilenmektedir. Belirsizlik ortamları; yatırım ve tüketim harcamalarının ertelenmesine, üretim ve büyümenin yavaşlamasına, dolayısıyla vergi gelirlerinin azalmasına neden

olurken; aynı dönemde kamu harcamalarının artmasına yol açmaktadır (Bloom, 2009). Artan belirsizlik, ekonomik birimlerin risk algısını yükselterek kredi maliyetlerini artırmakta, özel sektör yatırımlarını azaltmakta ve genel ekonomik aktivitede daralmaya sebep olmaktadır. Bu durum bütçe açığını artırmakta ve mali sürdürülebilirliği tehdit etmektedir. Ayrıca belirsizlik dönemlerinde otomatik stabilizatörlerin devreye girmesiyle sosyal transferler ve işsizlik ödemeleri artarken, gelir performansı zayıfladığı için bütçe üzerinde çift yönlü olumsuz baskı oluşmaktadır (Auerbach & Feenberg, 2000).

Türkiye örneğinde, 2001 krizi, 2008 küresel finans krizi ve 2020 COVID-19 pandemisi gibi yüksek belirsizlik içeren dönemlerde bütçe dengesi performansı incelendiğinde, gelirlerde daralma ve harcamalarda artış nedeniyle bütçe açıklarının hızla yükseldiği gözlenmiştir. Bu dönemlerde özellikle sosyal güvenlik transferleri, faiz giderleri ve destekleyici maliye politikası harcamalarının artması bütçe dengesi üzerinde önemli baskı oluşturmuştur (Uygur, 2010). Bunun yanında, Türkiye’de belirsizlik dönemlerinde kamu gelirlerinin esnekliğinin düşük olması, vergi tabanının daralması ve dolaylı vergilere olan bağımlılığın yüksekliği, bütçe dengesinin bozulmasını hızlandıran yapısal bir unsur olarak literatürde sıklıkla vurgulanmaktadır (Kesriyeli ve Yalçın, 1998).

Baker, Bloom ve Davis 2016 yılında yapmış oldukları çalışmalarında, finansal belirsizlik ortamlarında maliye politikalarının etkinliğini inceledikleri çalışmalarında, belirsizlik artışının vergi gelirlerini düşürdüğünü ve harcamaları artırarak bütçe açıklarını büyüttüğünü ortaya koymuşlardır. Türkiye üzerine yapılan çalışmalarda da benzer sonuçlar elde edilmiştir. Özdemir ve Çatık, 2014 yılında yapmış oldukları çalışmalarında, Türkiye’de finansal belirsizlik endeksleri ile bütçe dengesi arasında negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunduğunu tespit etmişlerdir. Bununla birlikte, finansal belirsizlik şoklarının kamu borçlanma maliyetleri üzerinde yarattığı baskı hem iç borçlanmanın hem de dış borçlanmanın maliyetini artırarak bütçe dengesinde ilave bozulmalara yol açmaktadır (Kaminsky, Reinhart & Vegh, 2004).

Son yıllarda yaşanan döviz kuru şokları, jeopolitik riskler ve pandemi kaynaklı belirsizlikler, Türkiye’nin bütçe dengesi performansını olumsuz etkilemiş; faiz dışı dengede açıklar oluşmuş ve kamu borç stokunun GSYH’ye oranı yükselmiştir. Özellikle yüksek enflasyon ve artan iç borçlanma faiz giderleri bütçe dengesi üzerinde ek bir yük yaratmıştır. Ayrıca finansal belirsizliğin arttığı dönemlerde uygulanan genişleyici maliye politikaları, kısa vadede ekonomik aktiviteyi desteklese de orta vadede kamu borç dinamiklerini bozarak mali sürdürülebilirlik açısından risk yaratabilmektedir (IMF, 2020).

Bu çerçevede finansal belirsizlik ortamlarında mali disiplinin sağlanması ve bütçe açığının sürdürülebilir seviyelerde tutulması, Türkiye ekonomisi

için temel politika önceliği olmaya devam etmektedir. Özellikle mali kural uygulamalarının güçlendirilmesi, harcama esnekliğinin azaltılması ve gelir tabanının genişletilmesine yönelik reformlar, belirsizlik dönemlerinde bütçe dengesi üzerindeki kırılma noktaları azaltabilecek önemli politika araçları olarak değerlendirilmektedir (OECD, 2021).

3.3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN GELİŞİMİ

Finansal sistem, bir ekonomide tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesini sağlayan, fon transferini gerçekleştiren ve ekonomik büyümeyi destekleyen kurumsal bir yapıdır. Türkiye'de finansal sistemin tarihsel gelişimi, Osmanlı İmparatorluğunun son dönemlerinden Cumhuriyetin ilanına, 1980 sonrası finansal liberalizasyon politikalarına ve 2001 krizi sonrası yapısal reformlara kadar farklı dönemlerde önemli dönüşümler geçirmiştir. Bu bölümde, Türkiye finansal sisteminin tarihsel sürecini ve günümüzdeki yapısını akademik literatür ışığında incelemeyi amaçlamaktadır.

Türkiye'de modern anlamda finansal sistemin temelleri, 19. Yüzyıl Osmanlı döneminde atılmıştır (Kazgan, 2019). 1930 yılında ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının kurulması, para politikasının bağımsız biçimde yürütülebilmesi için gerekli kurumsal altyapıyı sağlamıştır.

1960'lı yıllardan itibaren Türkiye, planlı kalkınma modeli doğrultusunda daha kontrollü ve kamu ağırlıklı bir finansal yapı benimsemiştir. Bu dönemde bankacılık sektörü büyük ölçüde kamu bankalarının egemenliğinde faaliyet göstermiş ve finansal piyasalar oldukça sınırlı gelişme göstermiştir (Öniş ve Rubin, 2003). Faiz oranlarının devlet kontrolünde olması ve sermaye hareketlerine yönelik kısıtlamalar, finansal derinleşmeyi engelleyen başlıca unsurlar olmuştur.

1980 yılında alınan 24 Ocak Kararları ile Türkiye ekonomisinde kapsamlı bir serbestleşme ve dışa açılma politikası benimsenmiştir. Bu kapsamda finansal sektörde faiz oranları serbest bırakılmış, sermaye hareketleri kademeli olarak liberalleştirilmiş ve yabancı bankaların Türkiye'de faaliyet göstermesine izin verilmiştir (Alper ve Öniş, 2004). 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının açılmasıyla birlikte sermaye piyasaları kurumsallaşmaya başlamıştır (SPK, 2022).

Ancak 1990'lı yıllarda kamu açıklarının finansmanında bankacılık sisteminin yoğun kullanılması ve makroekonomik istikrarsızlıklar, finansal sistemi kırılma noktasına getirmiştir. Bankalar büyük ölçüde kamu borçlanma senetlerine yatırım yapmış ve reel sektöre kredi verme kapasitesi sınırlanmıştır (Özatay, 2009).

2001 yılında yaşanan finansal kriz, Türkiye finansal sistemi açısından derin bir dönüm noktası olmuştur. Kriz sonrası dönemde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) öncülüğünde kapsamlı yapısal reformlar gerçekleştirilmiştir (BDDK, 2023). Sermaye yeterlilik oranlarının yükseltilmesi, risk yönetim sistemlerinin geliştirilmesi ve banka denetim mekanizmalarının uluslararası standartlara uyumlu hale getirilmesi bu dönemin önemli gelişmelerindendir.

2002 sonrası dönemde ekonomide sağlanan makroekonomik istikrar, düşük enflasyon ortamı ve güçlü mali disiplin sayesinde finansal sistem büyümeye devam etmiştir. Yabancı sermayeli bankaların payı artmış ve finansal piyasaların ürün çeşitliliği genişlemiştir (Ertürk, 2003).

Türkiye finansal sistemi günümüzde ağırlıklı olarak bankacılık sektörü odaklı bir yapı sergilemektedir. Toplam finansal varlıkların yaklaşık %85'i bankacılık sektörü tarafından yönetilmekte olup, sermaye piyasalarının derinliği sınırlı kalmaktadır (BDDK, 2023). Borsa İstanbul, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) ve yatırım fonları güncel sermaye piyasası araçları arasında yer almakta, ancak finansal sistemin büyüklüğü hâlen büyük ölçüde bankacılık faaliyetlerine dayanmaktadır.

Son yıllarda, geleneksel finansal hizmetleri kolaylaştırmak, dijitalleştirmek ve otomatikleştirmeyi amaçlayan ve yeni teknolojiyi tanımlamak için kullanılan fintech uygulamaları, dijital bankacılık ve katılım bankacılığı finansal sistemin önemli dönüşüm alanları arasında yer almaktadır. Özellikle 2020 sonrası dönemde dijital finansal hizmetlerin yaygınlaşması, sistemin erişilebilirliğini artırmış ve finansal kapsayıcılığa katkı sağlamıştır (TCMB, 2022).

Türkiye finansal sistemi tarihsel süreçte önemli değişim ve dönüşümler geçirmiştir. Osmanlı dönemindeki dışa bağımlı yapıdan Cumhuriyetin milli finansal kurumlarına, 1980 sonrası liberalizasyon politikalarından 2001 krizi sonrası yapısal reformlara kadar geçen süreç, finansal sistemin kurumsal ve işleyiş açısından olgunlaşmasına katkı sağlamıştır. Günümüzde finansal sistem bankacılık sektörü ağırlıklı yapısını korumakla birlikte, dijitalleşme, sürdürülebilir finans ve sermaye piyasalarının derinleşmesi gibi alanlarda gelişmeye devam etmektedir.

Finansal Belirsizliğin Bütçe Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği

4.1. LİTERATÜR TARAMASI

Türkiye ekonomisine yönelik literatürde finansal belirsizlik ile bütçe dengesi arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar, farklı yöntemsel yaklaşımlar ve çeşitli veri setleri kullanarak oldukça geniş bir analiz yelpazesi sunmaktadır. Benzer şekilde uluslararası literatürde de finansal belirsizliğin kamu maliyesi göstergeleri üzerindeki etkilerini ele alan çok sayıda ampirik ve teorik araştırma bulunmaktadır. Bu çalışmalar, belirsizlik şoklarının vergi gelirleri, kamu harcamaları, borçlanma maliyetleri ve bütçe dengesine yansımalarını farklı ülkeler ve dönemler özelinde değerlendirmekte; özellikle ekonomik krizler, politik dalgalanmalar ve finansal piyasa oynaklığı gibi unsurların mali yapıyı nasıl etkilediğine dair kapsamlı kanıtlar sunmaktadır. Bu kapsamda hem Türkiye'ye ilişkin bulguların hem de uluslararası araştırmaların ortaya koyduğu sonuçlar, finansal belirsizliğin bütçe dengesi üzerinde önemli ve çok boyutlu etkiler yaratabildiğine işaret etmektedir.

Friedman (1977) yılında, Nobel konferansında enflasyon ve işsizlik arasındaki ilişkiyi ele almış ve kısa dönemde Phillips Eğrisi'nin öngördüğü gibi enflasyon ile işsizlik arasında bir değiş tokuş olabileceğini, ancak uzun dönemde bu ilişkinin geçerliliğini yitirdiğini ileri sürmüştür. Çalışma, 1950'lerin sonundan 1970'lerin ortasına kadar olan dönemi kapsamaktadır, özellikle Phillips Eğrisi'nin çöktüğü 1970'lerin ilk yarısı çalışmanın odağı konumundadır. Analiz başta ABD ve İngiltere olmak üzere yedi ana sanayileşmiş ülkeye atıfta bulunmaktadır. Friedman bu çalışmasında, değişken olarak; enflasyondaki hızlanma ve oynaklığı, literatüre kendi kazandırdığı doğal

işsizlik oranını, beklenen enflasyonu ve reel-nominal ücretleri kullanmıştır. Ona göre, ekonomide işsizliğin doğal oranı bulunmaktadır ve bu oranın altına inmeyi hedefleyen politikalar yalnızca enflasyonist baskıları artırarak ekonomik istikrarsızlığı derinleştirmektedir. Friedman'ın bu yaklaşımı, özellikle mali disiplin ve bütçe dengesi tartışmaları açısından önem arz etmektedir. Zira genişlemeci maliye ve para politikalarının belirsizlik dönemlerinde kısa vadeli etkiler yaratsa da uzun dönemde sürdürülemez olduğunu ve kamu maliyesinde bozulmalara yol açabileceğini vurgulamaktadır. Bu çerçevede Friedman'ın görüşleri, sonraki yıllarda belirsizlik, bütçe dengesi ve makroekonomik istikrar konularında yapılan pek çok ampirik çalışmaya teorik bir temel sunmuştur.

Fischer (1993) yılında yapmış olduğu çalışması, makroekonomik istikrarın ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini inceleyen kapsamlı bir çalışmadır. 1960-1988 yılları arasında, dünya genelinde 115'ten fazla ülkeyi kapsayan çok geniş panel veri setine dayanan bu çalışmada yer alan ülkeler arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bulunmaktadır. Fischer, enflasyon, bütçe açıkları, döviz kuru politikaları ve mali disiplinin uzun vadeli büyüme performansı üzerindeki belirleyici rolüne dikkat çekmektedir. Bulgular, düşük ve istikrarlı enflasyonun, sürdürülebilir bütçe dengelerinin ve öngörülebilir makroekonomik politikaların yatırımları teşvik ederek büyümeyi desteklediğini göstermektedir. Buna karşılık, yüksek bütçe açıkları ve istikrarsız para politikaları ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Fischer'in analizi, mali disiplin ile büyüme arasındaki ilişkiyi ortaya koyması bakımından literatürde klasik bir referans niteliği taşımakta ve bütçe dengesi ile finansal belirsizlik arasındaki bağlantıyı anlamada teorik bir temel sağlamaktadır.

Özatay (2009) yılında yapmış olduğu çalışmasında, Türkiye ekonomisinde yaşanan bankacılık krizleri ile kamu maliyesi arasındaki ilişkiyi kapsamlı bir şekilde analiz etmektedir. Çalışma, geniş bir perspektifle, 1980-2009 dönemini kapsamaktadır. 1994 ve 2001 krizlerinin 'kendi üretimimiz olan krizler' olduğunu, 2008 krizinin ise 'dış kaynaklı bir şokun bankacılık kanalına etkisi' olduğunu ileri sürmektedir. Çalışmada, mali krizlerin bütçe dengesi üzerindeki etkileri ve kriz dönemlerinde kamu harcamaları ile gelir politikalarının oynadığı rol incelenmiştir. Bulgular, bankacılık krizlerinin mali disiplin üzerinde baskı yarattığını, bütçe açıklarının arttığını ve ekonomik belirsizliği derinleştirdiğini göstermektedir. Özatay ayrıca, kriz yönetiminde uygulanan mali politikaların kısa vadeli ekonomik toparlanmayı desteklerken uzun dönemde bütçe dengesinde riskler yaratabileceğini vurgulamaktadır. Bu yönüyle çalışma, Türkiye özelinde finansal belirsizlik, kriz ve bütçe dengesi ilişkisini anlamak için önemli bir referans teşkil etmektedir.

Bloom (2009) yılında yapmış olduğu çalışması, belirsizlik şoklarının makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini inceleyen öncü çalışmalardan biridir. Çalışma, 1962-2008 yılları arasındaki dönemi kapsamaktadır ve ampirik analizler esas olarak ABD verileri üzerinden yürütülmüş ancak elde edilen sonuçlar genel bir ekonomik mekanizma olarak literatüre sunulmuştur. Bloom çalışmasında, belirsizliğin reel ekonomi üzerindeki etkisini ölçmek için VAR modeli kurmuş ve S&P 500, sanayi üretimi ve istihdam sayıları gibi değişkenlerden faydalanmıştır. Yazar, belirsizlikteki ani artışların firmaların yatırım ve istihdam kararlarını ertelemesine yol açtığını, bunun da üretim ve ekonomik büyümede geçici fakat güçlü dalgalanmalar yarattığını göstermiştir. Ampirik bulgular, özellikle finansal piyasalarda yaşanan şokların kısa vadede ciddi daralmalar oluşturduğunu; ancak belirsizlik azaldığında ekonominin toparlanma eğilimi gösterdiğini ortaya koymaktadır. Çalışma ayrıca, belirsizlik şoklarının bütçe gelirlerini olumsuz etkileyerek kamu maliyesinde dengesizlikler yaratabileceğine dikkat çekmektedir. Bu nedenle Bloom'un analizi, belirsizlik ile makroekonomik istikrar arasındaki ilişkiyi anlamak açısından literatürde önemli bir yere sahiptir.

Uygur (2010) yılında yapmış olduğu çalışmasında, 2008 küresel mali krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini ve kriz sonrası toparlanma sürecini incelemiştir. Çalışmada, kriz döneminde maliye ve para politikalarının oynadığı rol, bütçe dengesi üzerindeki etkileri ve ekonomik istikrarın sağlanması için alınan önlemler analiz edilmiştir. Bulgular, kriz sırasında artan belirsizlik ve finansal şokların bütçe açıklarını genişlettiğini ve kamu maliyesinde dengesizlikler yarattığını göstermektedir. Kriz sonrası uygulanan genişlemeci politikaların kısa vadede ekonomik toparlanmayı desteklediği, ancak uzun vadede mali disiplin ve bütçe dengesi üzerinde riskler oluşturduğu vurgulanmaktadır. Bu çalışma, Türkiye özelinde kriz dönemlerinde maliye politikası, belirsizlik ve bütçe dengesi ilişkisini anlamak açısından önemli bir referans niteliği taşımaktadır.

Özdemir ve Çatık (2014) yılında yapmış oldukları çalışmada, Türkiye ekonomisinde finansal belirsizlik ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi ampirik olarak incelemişlerdir. Çalışmada, borsa getirileri, döviz kuru, faiz oranları ve ekonomik büyüme gibi değişkenler kullanılarak finansal belirsizlik endeksleri oluşturulmuştur. Bulgular, finansal belirsizlik artışlarının kısa vadede yatırım ve tüketim kararlarını olumsuz etkilediğini, döviz kuru oynaklığını artırdığını ve ekonomik büyüme üzerinde aşağı yönlü baskılar yarattığını göstermektedir. Ayrıca, artan belirsizlik dönemlerinde bütçe gelirlerinde azalma ve maliye politikalarında esnekliğe duyulan ihtiyacın arttığı tespit edilmiştir. Bu çalışma, Türkiye özelinde finansal belirsizlik ile makroekonomik değişkenler

arasındaki dinamikleri anlamak ve bütçe dengesi üzerindeki potansiyel etkileri analiz etmek açısından önemli bir referans oluşturmaktadır.

Alexepoulus & Cohen (2015) yılında, belirsizlik şoklarının finansal piyasalar ve reel ekonomi üzerindeki etkilerini inceleyen ampirik bir çalışma sunmaktadır. Çalışma ABD ekonomisine odaklanmaktadır ve 1900'lerin başından günümüze kadar olan oldukça geniş bir tarihsel süreci kapsamaktadır. Yazarlar, basında yer alan haberler ve metin tabanlı göstergeler üzerinden oluşturulan belirsizlik ölçütlerini kullanarak, finansal piyasalardaki oynaklık ile makroekonomik dalgalanmalar arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Çalışmanın bulgularına göre, belirsizlik şokları kısa vadede piyasalarda likidite daralmalarına, yatırım kararlarında ertelemelere ve üretim kayıplarına yol açmaktadır. Orta vadede ise bu şokların işsizlik oranlarını yükselttiği ve ekonomik büyümeyi zayıflattığı tespit edilmiştir. Böylece, basın kaynaklı belirsizlik ölçümlerinin politika yapıcılar için öncü göstergeler niteliği taşıdığı, piyasa davranışlarını ve bütçe dengesini etkileyebilecek ekonomik koşulları öngörmede kritik bir araç sunduğu ortaya konulmuştur.

Baker, Bloom & Davis (2016) yılında, ekonomik politika belirsizliğini ölçmek için uluslararası literatürde en yaygın kullanılan Economic Policy Uncertainty (EPU) Endeksini geliştirmişlerdir. Çalışmada, gazete haberleri, vergi yasalarının süresi ve tahminlerdeki belirsizlik gibi göstergeler bir araya getirilerek ülkeler bazında ölçülebilir bir endeks oluşturulmuştur. Yazarlar, belirsizlik artışlarının finansal piyasalarda oynaklığı artırdığını, yatırımların ertelenmesine ve iş gücü piyasasında daralmaya yol açtığını göstermektedir. Ayrıca, politika belirsizliğinin kamu maliyesi dengeleri üzerinde baskı yaratarak bütçe açığının genişlemesine neden olabileceği vurgulanmıştır. Bu yönüyle çalışma, finansal belirsizlik bütçe dengesi ilişkisini ele alan araştırmalar için hem teorik hem de metodolojik açıdan önemli bir referans niteliği taşımaktadır.

Yetiz (2016) yılında yapmış olduğu çalışmasında, Türkiye'nin finansal sistemi ve finansal derinleşme sürecini kapsamlı bir şekilde incelemiştir. Çalışmada, finansal derinleşmenin ekonomik büyüme, yatırım ve mali istikrar üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Bulgular, finansal derinleşmenin kredi hacminin artması, sermaye piyasalarının gelişmesi ve likiditenin yükselmesi yoluyla ekonomik aktiviteyi desteklediğini göstermektedir. Bununla birlikte, finansal sistemin yapısal zayıflıkları ve belirsizlik dönemlerinde meydana gelen şoklar, mali piyasalar üzerinden bütçe dengesi ve kamu maliyesi üzerinde baskı yaratabilmektedir. Bu çalışmada yapılan analize göre, Türkiye'ye özgü finansal kurumların ve piyasa mekanizmalarının işleyişi açıklanarak, finansal belirsizlik ve bütçe dengesi ilişkisine teorik ve ampirik bir çerçeve sunulmaktadır.

Akkuş (2017) yılında yapmış olduğu çalışmada, ekonomik politika belirsizliği ile politik istikrarsızlığın temel makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada, belirsizlik göstergeleri kullanılarak enflasyon, faiz oranı, döviz kuru ve büyüme gibi değişkenlerin davranışları analiz edilmiştir. Bulgular, özellikle yüksek belirsizlik dönemlerinde döviz kuru oynaklığının arttığını, büyüme oranlarının yavaşladığını ve enflasyonist baskıların güçlendiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca politik istikrarsızlığın, yatırımcı güveni ve sermaye akımları üzerinde olumsuz etkiler yaratarak makroekonomik dengelerin bozulmasına katkıda bulunduğu vurgulanmıştır. Bu sonuçlar, ekonomik belirsizlik ile mali disiplin arasındaki ilişkiyi sunmakta ve bütçe dengesi üzerindeki potansiyel etkilerin anlaşılmasına teorik bir zemin hazırlamaktadır.

Dağ (2018) yılında yapmış olduğu çalışmada, dönemsel bir değerlendirme ile Türkiye’de bütçe açıklarının gelişimini analiz etmiş; ekonomik krizler ve politik değişimlerin bütçe açığı üzerindeki kısa ve uzun dönem etkilerini ortaya koymuştur. Bulgular, belirsizlik dönemlerinde bütçe açıklarının arttığını ve mali disiplinin korunmasının önemini vurgulamaktadır. Ayrıca, dönemsel farklılıkların bütçe dinamikleri üzerindeki belirleyici rolü, tez çalışması için ampirik çerçeve oluşturmak açısından önemli bir referans sağlamaktadır.

IMF (2020) yılında, COVID-19 pandemisi sonrası ekonomik toparlanmayı desteklemek amacıyla uygulanan maliye politikalarını kapsamlı bir şekilde analiz etmektedir. Rapor, kamu harcamalarının ve bütçe politikalarının ekonomik istikrar ve büyüme üzerindeki rolünü vurgulamaktadır. Pandemi döneminde artan belirsizlikler, hükümetleri genişlemeci maliye politikaları uygulamaya yönlendirmiştir; bu durum kısa vadede ekonomik aktiviteyi desteklemiş ancak bütçe açıklarının ve kamu borç stoklarının önemli ölçüde artmasına yol açmıştır. IMF çalışması, mali disiplinin korunmasının uzun vadeli ekonomik istikrar için kritik olduğunu ve belirsizlik şoklarının bütçe dengesi üzerindeki potansiyel olumsuz etkilerini gözler önüne sermektedir. Bu çerçevede rapor, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde de belirsizlik ve maliye politikası ilişkisini anlamak açısından önem arz etmektedir.

Altumur ve Karaca (2021) yılında yapmış oldukları çalışmada, Türkiye için finansal belirsizlik göstergesi oluşturmayı amaçlamış ve uluslararası literatürde yaygın olarak kullanılan yöntemleri yerel verilere uyarlamıştır. Çalışmada, finansal piyasaların oynaklığını ölçmek üzere borsa endeksi getirileri, faiz oranları ve döviz kuru hareketleri temel alınarak bir belirsizlik endeksi geliştirilmiştir. Analizler, finansal belirsizlik endeksinin özellikle kriz dönemlerinde belirgin şekilde yükseldiğini ve ekonomik aktivite ile mali dengeler üzerinde anlamlı etkiler yarattığını göstermektedir. Elde edilen bulgular, finansal belirsizliğin

bütçe dengesi üzerinde dolaylı baskılar oluşturabileceğini, özellikle gelir gider dengesinin bozulmasında önemli bir faktör olduğunu ortaya koymaktadır. Bu yönüyle çalışma, Türkiye'ye özgü bir finansal belirsizlik göstergesi sağlayarak hem akademik literatüre hem de politika yapıcılara önemli bir katkı sunmaktadır.

Yılmaz ve Tütüncü (2020) tarafından yapılan çalışmada, 1975–2017 dönemine ilişkin zamanla değişen nedensellik testi yöntemi ile bütçe açığı ve cari açık arasındaki ilişki incelenmiş; ekonomik dalgalanmalar ve kriz dönemlerinin bu iki değişken arasındaki etkileşimi önemli ölçüde etkilediğini göstermiştir. Araştırma, kriz dönemlerinde kısa dönemli mali disiplinin korunmasının önemini vurgulamakta ve belirsizlik ortamlarının mali göstergeler üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır.

Sürmen (2021) yılında yapmış olduğu çalışmasında, Türkiye'de bütçe açıklarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini kapsamlı bir analizle incelemiş; enflasyon, faiz oranları ve döviz kurlarının bütçe dengesi üzerinde belirleyici olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmada, belirsizliğin makroekonomik kanallar aracılığıyla bütçe dengelerine yansımaları ampirik olarak desteklenmiş ve Türkiye'ye özgü uygulamalı çıkarımlar sunulmuştur. Bu bağlamda, çalışma hem metodolojik hem de politika önerileri açısından önemlidir.

Topuz (2021) tarafından, 1987-2018 dönemi için Türkiye özelinde yapılan bu çalışmada, bütçe açığı, kamu iç borcu ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiler VAR modeli ile incelenmiştir. Analiz sonuçları, bütçe açığı ve iç borç stokundaki şokların gelir eşitsizliği üzerinde pozitif etkiler yarattığını; ayrıca bütçe açığının finansman yöntemlerinin (özellikle iç borç) mali denge ve sosyal refah açısından dolaylı maliyetler doğurduğunu göstermektedir. Bu çalışma mali dengeyi sosyal etkilerle birleştiren yönüyle literatüre değerli bir katkı sunar.

Ergen ve Güzhan (2022) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye için 2006 Ocak-2020 Eylül dönemi için yıllık verileri baz alarak bütçe açığı sürdürülebilirliğini incelenmektedir. Zaman serisi yöntemleri ve zamanlar arası bütçe kısıtı yaklaşımı kullanılarak yapılan analizde, gelir ve harcama serileri arasında uzun vadeli eş bütünlüşme bulunamamış; bu durum Türkiye'nin o dönemdeki bütçe politikalarının sürdürülebilir olmadığına işaret etmektedir. Çalışma, maliye politikası yapıcıları için harcama ve gelir tahminlerinin dikkatle yapılmasının önemini vurgulamaktadır.

Kasal ve Tosunoğlu (2022) tarafından yapılan çalışmada, 1998-2020 dönemi için Türkiye'de vergi, harcama ve borç politikaları belirsizliği endeksi inşa edilmiş; VAR modeli uygulanarak belirsizliğin çıktı, tüketim ve güven üzerinde olumsuz ve uzun süreli etkileri olduğu bulunmuştur. Bu sonuçlar,

finansal belirsizlik ile bütçe dengesi arasında dolaylı kanallar olduğu hipotezini destekler; belirsizliğin harcama tahminlerini bozması veya gelir toplama üzerine risk yaratması bağlamında önemli çıkarımlar sunmaktadır.

Oflaz (2024) yılında yapmış olduğu çalışmada, Türkiye ekonomisinin kamu bütçe dengesi ve milli gelirine ait 2006-2023 dönemi çeyrek dönemlik verilerinden yararlanarak her iki seriye ilişkin yapısal kırılmaları incelemiştir. Çalışmada ekonomik ve politik kırılmaların bütçe dengesi üzerinde kısa ve orta dönemde belirgin sapsmalara yol açtığı tespit edilmiştir. Özellikle, yapısal kırılmaların varlığında belirsizliğin mali göstergeler üzerindeki etkileri sistematik biçimde analiz edilmiş; bu bulgular, Türkiye'ye özgü politika çıkarımları için sağlam bir temel sunmaktadır.

Durusoy (2025) yılında yapmış olduğu çalışmada, 1984 ikinci çeyrek-2023 üçüncü çeyrek dönemi için Türkiye'nin cari hesap dengesi ile Dünya Belirsizlik Endeksi, GSYH büyüme oranı ve reel döviz kuru arasındaki ilişkiyi ele alır. Analiz sonuçlarında, cari hesap dengesi üzerinde GSYH büyüme oranı ve reel döviz kuru değişimlerinin belirleyici etkisi açıkça görülmekte; ancak Dünya Belirsizlik Endeksi'nin etkisi istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Bu durum çalışmamız açısından, belirsizlik endekslerinin farklı türlerinin (yerel-küresel) etkilerini karşılaştırmalı kullanmanın önemini vurgulamaktadır.

Genel olarak, Türkiye özelinde yapılan bu çalışmalar, finansal belirsizlik ile bütçe dengesi arasındaki ilişkinin çok kanallı ve dinamik olduğunu göstermektedir. Krizler, politik kırılmalar ve makroekonomik dalgalanmalar, bütçe dengesini doğrudan etkileyen başlıca unsurlar olarak öne çıkmakta; dolayısıyla politika yapımcılar için kısa ve orta vadeli mali stratejilerin belirlenmesinde bu belirsizliklerin dikkate alınması gerekmektedir.

Mevcut literatür hem Türkiye özelinde hem de uluslararası düzeyde finansal belirsizlik ile kamu maliyesi göstergeleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda araştırma sunmasına rağmen, finansal belirsizliğin bütçe dengesi üzerindeki etkilerini doğrudan ve bütüncül bir çerçevede ele alan çalışmaların sınırlı olduğu dikkat çekmektedir. Özellikle Türkiye ekonomisi bağlamında yapılan araştırmalar çoğunlukla kriz dönemleri, bütçe açığı dinamikleri, borç sürdürülebilirliği veya ekonomik politika belirsizliği gibi unsurları ayrı ayrı değerlendirmekte; finansal piyasa temelli belirsizlik göstergeleri ile bütçe dengesi arasındaki nedensel ve zamana bağlı ilişkileri birlikte analiz eden kapsamlı zaman serisi çalışmalarının eksikliği göze çarpmaktadır. Ayrıca, küresel ve yerel belirsizlik endekslerinin aynı model içinde karşılaştırmalı olarak ele alınması ve bütçe dengesine etkilerinin sistematik biçimde test edilmesi literatürde önemli bir boşluk oluşturmaktadır. Bu tez çalışması hem finansal oynaklık göstergeleri hem de haber temelli belirsizlik indekslerini içeren geniş

bir veri seti kullanarak Türkiye’de finansal belirsizlik-bütçe dengesi etkileşimini ekonometrik olarak incelemesi bakımından özgün bir katkı sunmaktadır. Böylece çalışma, belirsizlik türlerinin mali göstergeler üzerindeki farklı etkilerini ortaya koyarak literatürdeki teorik ve ampirik boşluğu doldurmakta; aynı zamanda politika yapıcılar için belirsizlik dönemlerinde bütçe yönetimi adına daha öngörülebilir ve kanıta dayalı çıkarımlar geliştirilmesine imkân sağlamaktadır.

4.2. METODOLOJİ

Bu çalışmada, finansal belirsizliğin bütçe dengesi üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla, öncelikle verilerin durağan olup olmadığını test etmek üzere Augmented-Dickey Fuller (ADF) Testi ve Phillips-Perron (PP) Testi uygulanmıştır. Daha sonra serideki kırılma noktasının analizi için Zivot-Andrews Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi kullanılmıştır. Son aşamada ise eş bütünleşme ilişkisini tanımlamak amacıyla ARDL Sınır Testi uygulanmıştır.

4.2.1. Veri Seti ve Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışmada bütçe dengesi üzerinde belirsizlik göstergeleri ile makroekonomik değişkenlerin etkisi analiz edilmektedir. Bu kapsamda Türkiye özelinde 2006Ç1-2024Ç4 dönemini kapsayan çeyrek dönemlik veriler kullanılmıştır. Çalışmada yer alan değişkenler, maliye politikası performansını, ekonomik belirsizlik ortamını, fiyat istikrarını ve finansal piyasa oynaklığını temsil edecek şekilde seçilmiştir. Böylece bütçe dengesi üzerindeki içsel ve dışsal belirsizlik kanallarının etkilerinin bütüncül bir çerçevede değerlendirilmesi amaçlanmıştır.

Bağımlı değişken olarak bütçe dengesinin GSYH içerisindeki payı (BD) kullanılmıştır. Bu değişken, kamu maliyesinin sürdürülebilirliği ve mali disiplin düzeyini yansıtan temel gösterge olmasından dolayı seçilmiştir. Bağımsız değişkenler olarak, Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi (EPU), Makroekonomik Belirsizlik Endeksi (JLN) ve Volatilite Endeksi (VIX) kullanılmıştır. Bu değişkenlerden Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi (EPU) ekonomi politikalarına ilişkin belirsizliklerin mali dengeler üzerindeki etkisini, Makroekonomik Belirsizlik Endeksi (JLN) genel ekonomik görünümdeki belirsizlik düzeyini, Volatilite Endeksi (VIX) finansal piyasalardaki oynaklığın etkisini ölçmektedir. Çalışmada kontrol değişkeni olarak ise Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) kullanılmıştır. Bu endeks ise fiyat istikrarındaki değişimlerin etkisini göstermektedir.

Çalışmanın amacına uygun olarak oluşturulan modelde kullanılan değişkenler ve bu değişkenlere ait alınan kaynaklar Tablo 4.1’de yer almaktadır.

Tablo 4.1: Kullanılan Değişkenler

Kısaltma	Değişken Tanımı	Kaynak
BD	Bütçe Dengesi/GSYH (%)	T.C. Merkez Bankası
EPU	Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi	https://www.policyuncertainty.com/
JLN	Makroekonomik Belirsizlik Endeksi	https://fred.stlouisfed.org/series/JLNUM3M
VIX	Volatilite Endeksi	https://tr.investing.com/indices/volatility-s-p-500
TUFE	Tüketici Fiyat Endeksi	T.C. Merkez Bankası

Tablo 4.1’de görüldüğü üzere çalışmada kullanılan tüm değişkenler güvenilir ve literatürde yaygın olarak kullanılan ulusal ve uluslararası veri tabanlarından elde edilmiştir. Buna göre Bütçe dengesi verileri ile TÜFE verileri T.C. Merkez Bankası veri tabanından, EPU ve JLN endeksleri ilk olarak hesaplandıkları veri tabanlarından ve VIX verisi ise Investing veri tabanından elde edilmiştir.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait temel tanımlayıcı istatistiki bilgiler, değişkenlerin oynaklık düzeyi ve zaman içindeki değişim aralıkları hakkında ön bilgi sağlama amacıyla Tablo 4.2’de verilmektedir.

Tablo 4.2: İstatistiksel Bilgiler

Değişken	Gözlem	Ortalama	Std. Sap.	Min.	Mak.
BD	76	-0,008	0,008	-0,033	0,001
EPU	76	155,208	59,331	51,142	425,573
JLN	76	0,822	0,133	0,665	1,289
VIX	76	19,634	7,635	10,120	51,723
TUFE	76	18,464	19,896	4,348	81,087

Tablo 4.2’ye göre, Türkiye’de 2006-2024 döneminde bütçe dengesinin negatif olduğu görülmektedir. Bu durum, Türkiye’de ilgili dönemde kamu maliyesinin genel olarak bütçe açığı verdiğini göstermektedir. Bütçe dengesinin standart sapmasının düşük olması ise, ilgili dönemde bütçe dengesindeki dalgalanmaların sınırlı olduğunu ve mali disiplinin görece istikrarlı bir seyir izlediğini göstermektedir. Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi’nin ilgili dönemde ortalama 155,2 olarak gerçekleştiği ve en küçük değer ile en büyük değer arasında geniş bir aralığın bulunduğu görülmektedir. Nitekim standart sapmanın yüksek olması da bu durumu desteklemektedir. Bu durum, ilgili

dönemde ekonomi politikalarındaki belirsizliklerin zaman içerisinde ciddi dalgalanmalar gösterdiğini, küresel ve ulusal şokların belirsizlik düzeyini belirgin şekilde arttırdığını düşündürmektedir. Makroekonomik Belirsizlik Endeksinin, ilgili dönemde ortalama 0.822 olarak gerçekleştiği ve daha dar aralıkta dalgalandığı görülmektedir. Bu durum, makroekonomik belirsizliğin zaman içinde görece daha istikrarlı bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Volatilite Endeksi ise ilgili dönemde ortalama 19,6 olarak gerçekleşmiştir. En küçük ve en büyük değerler incelendiğinde, finansal piyasalarda dönemsel olarak yüksek bir volatilitenin yaşandığı görülmektedir. Kontrol değişken olan Tüketici Fiyat Endeksi ise ortalama olarak 18,46 olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemde ortalama enflasyon oranının yüksek olduğu ve standart sapmanın ortalamasının üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu bulgu, analiz döneminde enflasyonun hem yüksek hem de dalgalı bir seyir izlediğine işaret etmektedir.

4.2.2. Birim Kök Testleri

Bir zaman serisinin istatistiksel analizi yapılmadan önce durağan olup olmadığının kontrol edilmesi gerekmektedir. İktisadi analiz yapılırken kullanılan zaman serisinin durağanlık durumu yanlış sonuçlar çıkmaması açısından önem arz etmektedir (Göktaş, 2005). Zaman serisi analizinde durağanlık, bir serinin istatistiksel özelliklerinin zaman boyunca sabit kalmasıdır. Çalışmada kullanılan değişkenler zaman serileri olduğu için serilerin aynı derecede durağan olup olmadıklarının analiz edilmesi gerekmektedir. Aksi durumda durağan olmayan seriler arasında kurulan modellerde sahte regresyon sorunu olabilmektedir (Gujarati & Porter, 2012).

Zaman serilerinin durağanlığını araştırmak amacıyla literatürde bazı testler mevcuttur. Bunlardan en sık başvurulan yöntem ise birim kök testidir. Bir zaman serisinde birim kök olup olmadığını araştıran sistematik test Dickey & Fuller tarafından ortaya konmuştur (Bozkurt, 2007). Dickey & Fuller (1979) tarafından geliştirilen Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi, değişkenlerin durağanlıklarının belirlenmesine yönelik bir birim kök testidir. Bu teste göre, bir serinin varyansında veya ortalamasında sistematik bir değişim olmuyorsa, düzenli periyodik değişimler gerçekleşmiyorsa, bu seri durağan olarak nitelenebilir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2007).

Bir zaman serisinin durağan olup olmadığı, literatürde en yaygın yöntem olan birim kök testleri aracılığıyla belirlenmektedir. Birim kök analizinde temel alınan otoregresif model şu şekildedir (Karatay, 2008):

$$\Upsilon_t = \rho\Upsilon_{t-1} + e_t \quad (4.1)$$

Bu eşitliğe göre e_t ; ortalaması sıfır, varyansı değişmeyen, ardışık bağımlı olmayan olasılıklı hata terimini, Υ_t ; Υ 'nin t zamanında aldığı değeri ve Υ_{t-1}

ise Y 'nin $t-1$ zamanında aldığı değeri göstermektedir. Yukarıdaki eşitlikte, tahmin edilen regresyon katsayısı olan γ_{t-1} 'in değeri 1'e eşitse, seride birim kök sorunu var demektir. Bu durum ekonometride rassal yürüyüş (random walk) süreci olarak tanımlanır ve serinin durağan olmadığı anlamına gelir.

Yukarıda gösterilen otoregresif modelin her iki tarafından Y_{t-1} çıkartıldığında model aşağıdaki hali alır:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + e_t \quad (4.2)$$

Bir zaman serisinin durağanlığını test etmek için kullanılan temel ve alternatif hipotezler şöyledir:

- H_0 : $\rho=1$ ve $\delta=0$: Seri durağan değildir; birim kök içermektedir.
- H_1 : $\rho<1$ ve $\delta<0$: Seri durağandır; birim kök içermemektedir.

Zaman serisinin birim kök taşıması, serinin durağan olmadığını gösterir. Durağan olmayan değişkenlerle yapılan analizlerde elde edilen ekonometrik sonuçlar genellikle yanıltıcı (anlamsız) olmaktadır. Durağan serilerde meydana gelen şokların etkisi zaman içinde kaybolurken; durağan olmayan serilerde bu etkiler, serinin “uzun hafızaya” sahip olması nedeniyle kalıcı hale gelmekte ve serinin yapısını kökten değiştirmektedir (Yılgör, 2008).

Zaman serisi analizlerinde durağanlığın tespiti için serinin yapısına uygun olarak sabit terimli ve trendli, sabit terimsiz ve trendsiz, sabit terimli ve trendsiz modeller üzerinden regresyonlar kurulmaktadır. Bu modellerin tahmini neticesinde τ (tau) istatistikleri ya da Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) istatistikleri ile bunlara karşılık gelen MacKinnon kritik değerleri hesaplanmaktadır. Analiz sürecinde hesaplanan ADF test istatistiğinin mutlak değerinin, belirlenen çeşitli anlamlılık düzeylerine göre tablo değerini ifade eden MacKinnon kritik değerlerinin mutlak değerinden küçük olması durumunda serinin durağan olmadığı, büyük olması durumunda ise serinin durağan olduğu sonucuna varılmaktadır (Tarı, 2002).

Phillips-Perron hata terimlerine ilişkin daha esnek varsayımlara sahip bir Dickey-Fuller süreci oluşturmaktadır. Phillips-Perron sürecine kısaca değinmek gerekirse aşağıdaki regresyon denklemleri göz önüne alınabilir;

$$y_t = a^*0 + a^*1y_{t-1} + \mu_t \quad \text{ve} \quad y_t = \tilde{a}_0 + \tilde{a}_1 y_{t-1} + \tilde{a}_2(t - T/2) + \mu_t \quad (4.3)$$

Phillips-Perron testi, birim kök analizlerinde hata terimlerine yönelik sunduğu esneklik bakımından Dickey-Fuller testinden ayrılmaktadır. İlgili denklemde yer alan T değeri gözlem sayısını temsil ederken, μ_t ise beklenen değeri sıfır olan hata terimini ifade etmektedir. Dickey-Fuller testi hata terimlerinin mutlaka bağımsız ve homojen bir dağılıma sahip olması gerektiğini

varsayarken; Phillips-Perron testi, Enders'ın (1995) da belirttiği üzere, hata terimlerinin zayıf bağımlı olmasına ve heterojen bir yapı sergilemesine müsaade etmektedir. Bu durum, Phillips-Perron testinin ardışık bağımlılık veya değişen varyans gibi durumlarda daha genel ve esnek bir varsayım kümesiyle çalışabilmesine olanak tanır (Enders, 1995).

Phillips-Perron testi, \tilde{a}_i ve a_i^* katsayılarının $y_t = y_{t-1} + \mu_t$ şeklinde ifade edilen sürece uygunluğunu denetlemek amacıyla belirli dağılımlar ve sına istatistikleri geliştirmiştir. Enders'ın (1995) belirttiği üzere bu test istatistiği, hata sürecindeki kısıtlayıcı varsayımları esneten, Dickey-Fuller t-istatistiğinin değişikli yapılmış bir versiyonudur. Tıpkı Dickey-Fuller testinde olduğu gibi, burada da temel hipotez $\delta=0$ şeklinde kurulur ve seride birim kök olduğu varsayılır. Hem Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) hem de Phillips-Perron testlerinde boş ve alternatif hipotezler aşağıdaki gibidir:

H_0 : Serinin durağan olmadığını ve birim kök içerdiğini savunur.

H_1 : Serinin durağan olduğunu ve birim kök içermediğini ifade eder.

Karar aşamasında ise elde edilen test istatistiğinin kritik değerden küçük olması durumunda H_0 hipotezi reddedilerek serinin durağan olduğu ve birim kök barındırmadığı sonucuna varılır.

ADF ve PP testleri, serinin tüm dönem boyunca aynı deterministik yapıya sahip olduğunu varsayar. Eğer seride bir yapısal kırılma varsa, ADF ve PP testleri bu kırılmayı birim kök olduğu yani durağan olmadığı sonucunu verir. Serilerde meydana gelen kırılmaların etkisinin belirlenebilmesi amacıyla yapısal kırılmayı içsel olarak dikkate alan Zivot-Andrews (1992) birim kök testini de sürece dahil etmek daha doğru sonuçlar alabilmek açısından önemli olmaktadır. Zivot & Andrews (1992)'in geliştirdiği test, serilerdeki kırılmaları içsel olarak algılamaktadır. Bu test 3 modele dayalı olarak yapılmaktadır. Model A; sabitte, Model B; trendde ve Model C; sabit ve trendde kırılmayı modele dahil etmektedir (Zivot & Andrews, 1992).

4.2.3. ARDL Sınır Testi

Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif (ARDL) sınır testi, uzun dönem denge ilişkilerini ve kısa dönem dinamik etkileşimleri incelemek amacıyla kullanılan ekonometrik bir testtir. Bu test, zaman serileri analizinde yaygın olarak kullanılmaktadır ve değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerini göstermektedir (Pesaran, Shin & Smith, 2001).

ARDL sınır testi, iki veya daha fazla değişken arasındaki uzun dönemli denge ilişkilerini tespit etmek amacıyla geliştirilmiş bir yöntemdir. Bu modelleme sürecinde genellikle bir bağımlı değişken ile onu açıklayan bağımsız değişkenler

yer alır. Narayan (2005) tarafından çerçevesi çizilen bu yöntem üç temel aşamadan oluşmaktadır. İlk olarak, incelenen değişkenler arasındaki teorik bağı temsil eden ve birim kök içerebilen değişkenlerin de dahil edildiği bir model belirlenir. İkinci aşamada, belirlenen bu ARDL modeli; otoregresif yapıları ve değişkenler arasındaki dağıtılmış gecikme ilişkilerini kapsayacak şekilde tahmin edilir. Son aşamada ise, tahmin edilen modeldeki katsayılar üzerinden bir sınır testi istatistiği hesaplanır. Bu istatistik, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığını belirleyerek analizin sonucunu ortaya koyar (Narayan, 2005).

ARDL sınır testi, genellikle aşağıdaki denklemdeki gibi ifade edilmektedir (Mert ve Çağlar, 2019, s. 280).

$$y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \psi_i y_{t-i} - 1 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{j,t} + \varepsilon_t \quad (4.4)$$

Denklemden yer alan a_0 sabiti, a_1 doğrusal trend katsayısını, ψ_i bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin katsayılarını, β_j , k bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin katsayılarını, ε_t ise hata terimini göstermektedir. ARDL denkleminin gecikme uzunluklarına AIC, CIS, HQ ya da R^2 bilgi kriterlerine bakılarak karar verilmektedir. Bilgi kriterlerinin ya da belirleme katsayısının belirtildiği modelde serisel korelasyon, değişen varyans, spesifikasyon ya da normallik sorunu olmamalı seri istikrarlı olmalıdır. Pesaran, Shin & Smith (2001) 4.4 numaralı denklemde ARDL denklemi üzerinden yola çıkarak 5 farklı koşullu hata düzeltme modeli önermiş ve seriler arası eş bütünleşik ilişkiyi sınır testi yardımıyla modeller üzerinden sınamıştır (Mert ve Çağlar, 2019, s. 280).

Model 1: Sabitsiz ve trendsiz model

$$\Delta y_t = a_0 + b_0 y_{t-1} + \sum_{kj=1} b_j x_{j,t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} c_{0,i} \Delta y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \sum_{t_j=1}^{j-1} c_j t_j \Delta x_{j,t-t_j} + \sum_{j=1}^k d_j \Delta x_{j,t} + p_t \quad (4.5)$$

Bu modelin hata düzeltme denklemi ise,

$$EC_t = y_t - \sum_{kj=1} b_j / b_0 x_{j,t}$$

şeklinde dir. Seriler arası eş bütünleşme yok ise aşağıdaki hipotez reddedilemeyecektir.

$$H_0: b_0 = b_j = 0, \forall_j \text{ (eş bütünleşme yoktur)}$$

Model 2: kısıtlı sabitli ve trendsiz

$$\Delta y_t = a_0 + b_0 y_{t-1} + \sum_{kj=1} b_j x_{j,t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} c_{0,i} \Delta y_{t-1} +$$

$$\sum_{j=1}^k \sum_{l_j=1}^{p_{j-1}} c_{j,l_j} \Delta x_{j,t-l_j} + \sum_{j=1}^k d_j \Delta x_{j,t} + p_t \quad (4.6)$$

Bu modelin hata düzeltme denklemi ise,

$$EC_t = y_t - \sum_{kj=1} b_j / b_0 x_{j,t-1} \quad (4.7)$$

şeklinde, Seriler arası eş bütünleşme yok ise aşağıdaki hipotez reddedilemeyecektir.

$H_0: a_0 = b_0 = b_j = 0, \forall_j$ (eş bütünleşme yoktur)

Model 3: sabitli ve trendsiz

$$\Delta y_t = a_0 + b_0 y_{t-1} + \sum_{j=1}^k b_j x_{j,t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} c_{0,i} \Delta y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \sum_{l_j=1}^{p_{j-1}} c_{j,l_j} \Delta x_{j,t-l_j} + \sum_{j=1}^k d_j \Delta x_{j,t} + \varepsilon_t \quad (4.8)$$

Bu modelin hata düzeltme denklemi ise,

$$EC_t = y_t - \sum_{j=1}^k \frac{b_j}{b_0} x_{j,t} \quad (4.9)$$

şeklinde, Seriler arası eş bütünleşme yok ise aşağıdaki hipotez reddedilemeyecektir.

$H_0: b_0 = b_j = 0, \forall_j$ (eş bütünleşme yoktur)

Model 4: sabitli ve kısıtlı trendli

$$\Delta y_t = a_0 + b_0 y_{t-1} + \sum_{kj=1} b_j x_{j,t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} c_{0,i} \Delta y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \sum_{l_j=1}^{j-1} c_{j,l_j} \Delta x_{j,t-l_j} + \sum_{j=1}^k d_j \Delta x_{j,t} + p_t \quad (4.10)$$

Bu modelin hata düzeltme denklemi ise,

$$EC_t = y_t - \sum_{kj=1} b_j / b_0 x_{j,t-1} \quad t$$

şeklinde olmaktadır. Seriler arası eş bütünleşme yok ise aşağıdaki hipotez reddedilemeyecektir.

$H_0: b_0 = b_j = 0, \forall_j$ (eş bütünleşme yoktur)

Pesaran vd. (2011) tarafından geliştirilen modellerde hesaplanan istatistiklerin standart F dağılımına uymadığı saptanmıştır. Bu doğrultuda araştırmacılar, değişkenlerin düzeyde durağan (I(0)) veya birinci farkında durağan (I(1)) olduğu varsayımları altında, farklı anlamlılık düzeylerine göre asimptotik sonsuz gözlem sürecini temel alan alt ve üst sınır kritik değerleri üretmişlerdir. F sınır testi sonuçlarının yorumlanmasında üç temel senaryo mevcuttur: Hesaplanan F istatistiğinin I(0) alt sınır değerinden küçük olması durumunda temel hipotez reddedilememekte ve değişkenler arasında bir eş bütünleşme ilişkisinin olmadığı sonucuna varılmaktadır. Hesaplanan değer

I(1) üst sınır değerinden büyük olması halinde temel hipotez reddedilerek uzun dönemli bir eş bütünleşme ilişkisinin varlığı kabul edilmektedir. İstatistiğin alt ve üst sınır değerleri arasında kalması durumunda ise eş bütünleşme ilişkisinin varlığına dair kesin bir yargıya varılamamaktadır (Mert ve Çağlar, 2019)

Narayan (2005), tarafından küçük örnekler için alt ve üst sınırlar üretilmiştir. Bu nedenle küçük örnekler söz konusu olduğunda Narayan'ın (2005) önerdiği kritik değerler kullanılmaktadır. Yokluk hipotezinin kabul edilmesi eş bütünleşme ilişkisinin olmadığı anlamına gelmektedir. Bu durumda H_0 hipotezinin alternatif yapısı önem kazanmaktadır. Katsayıların tamamının sıfıra eşit olduğu yokluk hipotezinde, birinin katsayısının sıfırdan farklı çıkması birkaçının ya da hepsinin sıfırdan farklı çıkmasıyla elenecektir. Çünkü eş bütünleşmenin olduğu sonucuna varmak için tümünün sıfırdan farklı olması gerekmektedir. F testi sonucu eş bütünleşme görülür ise gerçekliğini t sınır testi ile test etmek mümkün olabilecektir (Mert ve Çağlar, 2019).

Zaman serisi analizinde değişkenlerin durağanlık dereceleri arasındaki uyum, regresyon sonuçlarının güvenilirliği açısından kritik bir öneme sahiptir. Gujarati (2016) tarafından vurgulandığı üzere, Y ve X değişkenleri farklı derecelerden tümeşik olduklarında, bu değişkenler üzerinden kurulan regresyon modelinin hata terimi durağan bir yapı sergilememektedir. Bu durum, modelin dengeli olmadığını ve değişkenler arasında anlamlı bir uzun dönemli ilişkinin kurulamayacağını göstermektedir. Öte yandan, ele alınan değişkenlerin aynı dereceden tümeşik olması ve aralarında bir eş bütünleşme ilişkisinin bulunması durumunda regresyon denklemi dengeli bir yapıya kavuşmakta ve elde edilen sonuçlar iktisadi açıdan anlamlı bir uzun dönem denge ilişkisini temsil etmektedir.

4.3. AMPİRİK BULGULAR

Bu bölümde, bütçe dengesinin GSYH içindeki payı ile ekonomi politikası belirsizliği, makroekonomik belirsizlik, enflasyon ve finansal oynaklık arasındaki ilişkiler ARDL sınır testi yaklaşımı çerçevesinde analiz edilmektedir. Çalışmada öncelikle tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon analizi ile veri setinin genel özellikleri incelenmiş, ardından ADF, PP ve Zivot–Andrews birim kök testleri ile serilerin durağanlık yapısı analiz edilmiştir. Model gecikme uzunlukları bilgi kriterleri yardımıyla belirlenmiş, ARDL sınır testi ile uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi test edilmiştir. Uzun ve kısa dönem katsayı tahminlerinin ardından, modelin geçerliliği tanı ve istikrar testleri ile değerlendirilmiştir.

4.3.1. Korelasyon Analizi

Çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki doğrusal ilişkilerin yönü ve gücü korelasyon analizi aracılığıyla incelenebilmektedir. Elde edilen korelasyon katsayıları, değişkenler arasında ilişkinin olup olmadığını ve varsa ilişkinin yönünü ve şiddetini ortaya koymaktadır. Tablo 4.3'te çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon analizi bulguları yer almaktadır.

Tablo 4.3: Korelasyon Analizi Sonuçları

Değişkenler	BD	EPU	JLN	VIX	TUFE
BD	1	0.054	-0.268	-0.26	-0.176
EPU	0.054	1	0.131	0.244	0.104
JLN	-0.268	0.131	1	0.756	0.152
VIX	-0.26	0.244	0.756	1	-0.006
TUFE	-0.176	0.104	0.152	-0.006	1

Not: Tabloda Pearson korelasyon katsayıları raporlanmıştır.

Tablo 4.3'te yer alan korelasyon matrisi incelendiğinde, değişkenler arasındaki ikili korelasyon katsayılarının genel olarak düşük ve orta düzeyde olduğu görülmektedir. Bütçe dengesi ile belirsizlik ve oynaklık göstergeleri arasında genel olarak negatif yönlü ilişkiler bulunmaktadır. Bu durum belirsizlik ve piyasa oynaklığındaki artışların bütçe dengesi üzerinde olumsuz etki oluşturabileceğini göstermektedir. En yüksek korelasyon katsayısı makroekonomik belirsizlik endeksi ile finansal volatilité göstergesi arasında olup 0.756'dır. Bu değer, çoklu doğrusal bağlantı için yaygın olarak kabul edilen %80 eşik değerinin altında kaldığından, model tahminleri açısından ciddi bir sorun teşkil etmemektedir. Genel olarak korelasyon analizi sonuçları, değişkenler arasında teorik beklentilerle uyumlu ilişkilerin varlığını ortaya koymakta ve ARDL modellemesinin uygulanabilirliğini desteklemektedir.

4.3.2. Teorik Beklentiler

Bütçe dengesi üzerinde etkili olan çok sayıda farklı faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerin etkileri kısa ve uzun dönemde farklılaşabilmektedir. Çalışmada belirsizlik, finansal volatilité ve enflasyon göstergeleri kullanılmaktadır. Kamu maliyesi literatürü, politika belirsizliklerinin ve makroekonomik faktörlerin mali performans ve disiplin üzerindeki etkilerinin zamana bağlı olarak farklılaşabileceğini vurgulamaktadır. Bu kapsamda çalışmada kullanılan ARDL yaklaşımı, kısa ve uzun dönem etkilerin ayrıştırılmasına imkan tanımaktadır. Tablo 4.4'te çalışmada kullanılan bağımsız değişkenlerin bütçe dengesi

üzerindeki kısa ve uzun dönem için teorik olarak beklenen etkileri ve bu beklentilerin gerekçeleri özetlenmektedir.

Tablo 4.4: Değişkenlere Ait Beklenen Etkiler

Değişken	Kısa Dönem Beklenen Etki	Uzun Dönem Beklenen Etki	Gerekçe
EPU	Negatif	Zayıf / Anlamsız veya Negatif	Kısa dönemde belirsizlik kamu harcamalarını artırır, vergi tahsilatını düşürür. Uzun dönemde mali uyum mekanizmaları belirsizlik etkisini sınırlayabilir.
JLN	Negatif	Zayıf / Negatif	Makro belirsizlik büyümeyi ve gelirleri azaltarak bütçe dengesini kısa vadede bozar. Uzun dönemde otomatik dengeleyiciler etkisini azaltabilir.
VIX	Negatif	Anlamsız / Çok Zayıf	Finansal oynaklık kısa dönemde sermaye çıkışları ve faiz baskısıyla bütçeyi olumsuz etkiler; uzun dönemde kalıcı etkisi sınırlıdır.
TUFE	Pozitif	Negatif	Kısa dönemde enflasyon nominal vergi gelirlerini artırarak bütçe dengesini iyileştirebilir (fiscal illusion). Uzun dönemde faiz giderleri ve harcama baskısı bütçeyi bozar.

Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi, ekonomik politikaların oluşumu sırasında öngörülemezliğin yatırım, tüketim ve istihdam kararları üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Ekonomik politika belirsizliğinin artması, yatırım ve üretim kararlarını olumsuz etkileyerek ekonomik aktivitede yavaşlamaya yol açmaktadır (Baker, Bloom & Davis, 2016). Bu durum dolaylı olarak vergi gelirlerini azaltmak suretiyle kısa dönemde bütçe dengesi üzerinde bozucu etkiler yaratabilmektedir. Makroekonomik Belirsizlik Endeksi de EPU'da olduğu gibi benzer bir etkiye sahiptir. Benzer şekilde belirsizlik şokları, firmaların yatırım ve istihdam kararlarını ertelemelerine yol açmakta ve bu durum ekonomik büyümeyi anlamlı biçimde yavaşlatmaktadır (Bloom, 2009). Ekonomik aktivitedeki bu daralma, dolaylı olarak kamu gelirleri üzerinde olumsuz baskı oluşturmaktadır. Otomatik dengeleyiciler toplam bütçe dengesi üzerinde, Keynesyen konjonktür politikalarına göre daha güçlü ve vergi gelirleri ile hükümet harcamalarının yapısı nedeniyle bütçe dengesinin döngüsel olarak toparlanması açısından önemli role sahiptir (Fatas & Mihov, 2012). Rey (2015) küresel finansal döngünün sermaye akımları, varlık fiyatları ve kredi büyümesi gibi uluslararası finansal değişkenlerde ortak hareket ettiğini ve bu

döngünün VIX gibi risk ve belirsizlik göstergeleri ile yakından ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bağlamda küresel oynaklık, kısa dönemde finansman koşullarını sıkılaştırarak mali dengeler üzerinde baskı oluşturabilir, ancak bu etkinin uzun dönemde kalıcı ve güçlü olması beklenmemektedir. Tüketici Fiyat Endeksi'ndeki artış, kısa dönemde nominal vergi gelirlerini yükselterek bütçe dengesi üzerinde geçici bir iyileşme yaratabilmektedir. Enflasyonun vergi tahsilat gecikmeleri yoluyla kamu gelirlerinin reel değerini aşındırmasına rağmen, nominal gelirlerdeki artış bütçe performansının olduğundan daha iyi algılanmasına neden olabilmektedir. Literatürde bu durum mali aldanma ve Tanzi etkisi çerçevesinde açıklanmaktadır (Tanzi, 1977). Ancak uzun dönemde kalıcı enflasyonist ortam, faiz oranlarının yükselmesine ve kamu borçlanma maliyetlerinin artmasına yol açarak bütçe üzerindeki faiz yükünü artırmaktadır. Bununla birlikte, artan nominal harcamalar ve zayıflayan mali disiplin, bütçe dengesinin bozulmasına neden olabilmektedir. Bu mekanizma, mali uyum süreçlerinin başarısız olduğu dönemlerde daha belirgin hâle gelmektedir (Alesina & Perotti, 1995).

4.3.3. Birim Kök Testi Sonuçları

Zaman serisi analizlerinde kullanılan değişkenlerin durağanlıkları önem arz etmektedir. Aksi halde durağan olmayan değişkenlerle yapılacak tahminler sahte regresyon problemine yol açabilmekte ve istatistiksel olarak anlamlı ancak iktisadi olarak anlamsız sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir (Gujarati & Porter, 2012). Dolayısıyla analize ilk olarak değişkenlerin durağanlıklarının analizi ile başlanmaktadır. Bu çalışmada, değişkenlerin durağanlık özellikleri öncelikle geleneksel birim kök testleri olan Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) testleri ile incelenmiş; ayrıca serilerde olası yapısal kırılmaların varlığı dikkate alınarak Zivot-Andrews (1992) birim kök testi uygulanmıştır.

4.3.3.1. ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları

Çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlıklarının sınanması amacıyla geleneksel birim kök testlerinden ADF ve PP testleri uygulanmıştır. ADF testi, hata terimlerindeki otokorelasyon problemini gecikmeli fark terimleri aracılığıyla giderirken; PP testi, otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarını parametrik olmayan düzeltmelerle ele alarak daha esnek bir çerçeve sunmaktadır. Bu iki testin birlikte kullanılması, elde edilen sonuçların sağlamlığını artırmakta ve serilerin bütünleşme derecelerinin daha güvenilir biçimde belirlenmesine katkı sağlamaktadır. Tablo 4.5'te ADF ve PP birim kök testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 4.5: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	ADF		PP		ADF		PP	
	Düzye Değerler		Düzye Değerler		Birinci Farklar		Birinci Farklar	
	Sabit	Sab. ve Trd.	Sabitli	Sab. ve Trd.	Sabit	Sab. ve Trd.	Sabit	Sab. ve Trd.
BD	-2.181 (0.215)	-2.298 (0.429)	-6.941 (0.000*)	-7.121 (0.000*)	-11.811 (0.000*)	-11.732 (0.000*)	-21.093 (0.000*)	-21.146 (0.000*)
EPU	-5.525 (0.000*)	-5.535 (0.000*)	-5.550 (0.000*)	-5.567 (0.000*)	-11.054 (0.000*)	-10.898 (0.000*)	-16.690 (0.000*)	-16.621 (0.000*)
JLN	-2.927 (0.047**)	-2.892 (0.171)	-1.882 (0.339)	-1.852 (0.669)	-6.817 (0.000*)	-6.774 (0.000*)	-4.386 (0.001*)	-4.343 (0.005*)
VIX	-3.838 (0.004*)	-3.903 (0.016**)	-3.845 (0.004*)	-3.907 (0.016**)	-8.160 (0.000*)	-8.127 (0.000*)	-11.482 (0.000*)	-11.786 (0.000*)
TUFE	3.659 (1.000)	-2.072 (0.552)	-1.258 (0.645)	-2.175 (0.496)	-3.869 (0.004*)	-4.307 (0.006*)	-4.595 (0.000*)	-4.538 (0.003*)

Not: * %1, ** %5 anlamlılık düzeyine göre istatistiksel olarak anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 4.5'te yer alan sonuçlara göre, bütçe dengesi, makroekonomik belirsizlik endeksi ve tüketici fiyat endeksi değişkenleri düzey değerlerinde durağan değildir. Birinci dereceden farkları alınan değişkenlerin ise durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla bütçe dengesi, makroekonomik belirsizlik endeksi ve tüketici fiyat endeksi değişkenleri $I(1)$ bütünleşme derecesine sahiptir. Ekonomi politikası belirsizlik endeksi ve volatilité endeksi düzey değerlerinde durağan bulunmuştur. Yani politikası belirsizlik endeksi ve volatilité endeksi değişkenleri $I(0)$ bütünleşme derecesine sahiptir. Sonuç olarak bağımlı değişkenin $I(1)$ ve bağımsız değişkenlerin bazılarının $I(1)$, bazılarının ise $I(0)$ olması ARDL sınır testi yaklaşımının kullanılması için uygun olduğunun göstergesidir.

4.3.3.2. Zivot-Andrews (1992) Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

Geleneksel birim kök testlerinde değişkenlerde meydana gelen kırılmalar dikkate alınmamaktadır. Bu nedenle çalışmada, değişkenlerde meydana gelen kırılmaların etkisinin belirlenebilmesi amacıyla yapısal kırılmaları içsel olarak dikkate alan Zivot-Andrews (1992) birim kök testi uygulanmıştır. Tablo 4.6'da Zivot-Andrews yapısal kırılmalı birim kök testi sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 4.6: Zivot-Andrews (1992) Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Model A			Model B			Model C								
	t ist.	Kritik Değerler	Kurulma Tarihi	t ist.	Kritik Değerler	Kurulma Tarihi	t ist.	Kritik Değerler	Kurulma Tarihi						
	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%						
BD	-3.556	-5.34	-4.93	-4.58	2011Ç1	-3.159	-4.80	-4.42	-4.11	2022Ç1	-3.563	-5.57	-5.08	-4.82	2011Ç1
EPU	-6.001	-5.34	-4.93	-4.58	2013Ç4	-5.801	-4.80	-4.42	-4.11	2016Ç4	-6.113	-5.57	-5.08	-4.82	2021Ç3
JLN	-4.519	-5.34	-4.93	-4.58	2019Ç4	-3.659	-4.80	-4.42	-4.11	2013Ç3	-4.905	-5.57	-5.08	-4.82	2019Ç4
VIX	-4.608	-5.34	-4.93	-4.58	2020Ç1	-4.082	-4.80	-4.42	-4.11	2016Ç3	-5.438	-5.57	-5.08	-4.82	2009Ç2
TUFE	-9.776	-5.34	-4.93	-4.58	2022Ç1	-2.631	-4.80	-4.42	-4.11	2019Ç4	-5.805	-5.57	-5.08	-4.82	2022Ç1

Tablo 4.6'da yer alan bulgulara göre, bütçe dengesinin istatistik değerinin kritik değerlerden mutlak olarak küçük olması nedeniyle düzeyde durağan olmadığı ifade edilebilir. Ayrıca bütçe dengesinin kırılma tarihleri olarak 2011Ç1 ve 2022Ç1 gibi maliye politikası açısından kritik dönemlerde yapısal kırılmaların varlığı tespit edilmiştir. 2011Ç1 dönemindeki kırılma, küresel finans krizinin ardından uygulanan genişleyici maliye politikalarının ve Türkiye'de bütçe disiplininin yeniden tesis edilmeye çalışıldığı döneme karşılık gelmektedir. 2022Ç1 dönemindeki kırılma ise Türkiye'de enflasyonist baskıların hızla arttığı, enerji ve emtia fiyatlarında küresel ölçekte yaşanan şokların bütçe dengesi üzerinde belirgin etkiler yarattığı bir dönemi yansıtmaktadır.

Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi her üç modelde de düzeyde durağan bulunmuştur. Ayrıca endekste özellikle 2013Ç4, 2016Ç4 ve 2021Ç3 dönemlerinde belirgin yapısal kırılmalar sergilemiştir. Bu kırılmalar, küresel ve ulusal politika belirsizliklerinin yoğunlaştığı dönemlerle uyumludur. 2013Ç4 dönemindeki kırılma, küresel ölçekte ABD Merkez Bankası'nın parasal genişlemeyi azaltacağına yönelik sinyallerin yarattığı belirsizliklerle ilişkilendirilmektedir. 2016Ç4 dönemindeki kırılma, Brexit sonrası dönem ve ABD başkanlık seçimleri gibi küresel politik belirsizliklerin, belirsizlik algısını artırdığı bir döneme işaret etmektedir. 2021Ç3 dönemindeki kırılma ise küresel pandemi sonrası toparlanma sürecinde para ve maliye politikalarına ilişkin belirsizliklerin yeniden yükseldiği bir dönemi yansıtmaktadır.

Makroekonomik Belirsizlik Endeksi genel olarak düzey değerlerinde durağan değildir. Endeks özellikle 2019Ç4 döneminde belirgin bir yapısal kırılmaya işaret etmektedir. Volatilite Endeksi ise 2009Ç2 ve 2020Ç1 gibi küresel finansal şokların yaşandığı dönemlerde güçlü yapısal kırılmalar göstermekte ve bazı model spesifikasyonlarında durağanlık koşulunu sağlamaktadır. 2019Ç4 dönemindeki kırılma, COVID-19 pandemisi öncesinde küresel büyüme görünümüne ilişkin artan riskler ve ticaret savaşlarının yoğunlaştığı bir döneme denk gelmektedir. 2009Ç2 dönemindeki kırılma, küresel finans krizinin en yoğun etkilerinin yaşandığı döneme karşılık gelmektedir. 2020Ç1 dönemindeki kırılma, COVID-19 pandemisinin küresel finansal piyasalarda yarattığı olağanüstü oynaklıkla doğrudan ilişkilidir.

TÜFE değişkeni, özellikle 2022Ç1 döneminde oldukça güçlü bir yapısal kırılma sergilemekte ve Model A ve C kapsamında %1 anlamlılık düzeyinde durağan bulunmaktadır. Değişkende yaşanan 2022Ç1 dönemindeki kırılma, küresel enerji ve gıda fiyatlarındaki sert artışların, arz zinciri sorunlarının ve jeopolitik gelişmelerin Türkiye'de enflasyon dinamiklerini kalıcı biçimde etkilediği bir dönemi yansıtmaktadır. Yapısal kırılmalar belirlendikten sonra

çalışma kapsamında oluşturulan modele kukla değişken (dummy) eklenmiş olup, yapısal kırılmaların bütçe dengesi üzerindeki etkisi de analiz edilmiştir.

4.3.4. ARDL Modelinin Belirlenmesi

Çalışmada bütçe dengesi ile ekonomik ve finansal belirsizlik göstergeleri arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkinin analiz edilebilmesi amacıyla Otoresif Dağıtılmış Gecikmeler (ARDL) yaklaşımı tercih edilmiştir. Birim kök testlerinden elde edilen bulgulardan hareketle, değişkenlerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olması ARDL yönteminin uygulanabilir olduğunun göstergesidir.

4.3.4.1. Model Seçim Kriterleri

ARDL yaklaşımında modelin doğru şekilde belirlenebilmesi, gecikme uzunluğunun uygun şekilde seçimine bağlıdır. Bu amaçla Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Bayesyen Kriteri (BIC) ve Hannan–Quinn (HQ) gibi farklı bilgi kriterleri aracılığıyla seçim yapılabilmektedir. Özellikle AIC, küçük örneklerde daha esnek bir yapı sunduğu için gecikme seçiminde temel ölçüt olarak kullanılmaktadır. Tablo 4.7’de ARDL seçim kriterleri sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 4.7: ARDL Model Seçim Kriterleri

Model	LogL	AIC*	BIC	HQ
ARDL(4,0,1,4,0,0)*	272.9089215	-7.164136708	-6.689831266	-6.97531
ARDL(4,4,4,4,4,2)	285.6753368	-7.157648245	-6.272278088	-6.80518
ARDL(4,0,1,4,0,2)	274.580258	-7.155007165	-6.617460998	-6.94101
ARDL(4,4,4,4,4,3)	286.4297971	-7.150827696	-6.233837176	-6.78577

Tablo 4.7’de yer alan bulgulara göre ARDL(4,0,1,4,0,0) modelinin en düşük AIC değerine sahip olması nedeniyle en uygun gecikme değerinin olduğunu göstermektedir. Buradan hareketle, ARDL(4,0,1,4,0,0) modeli çalışmanın temel ARDL modeli olarak seçilmiş ve uzun dönem ilişkiler ile kısa dönem dinamikler bu model üzerinden analiz edilmiştir.

4.3.5. ARDL Sınır Testi Sonuçları

ARDL yaklaşımında uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinden sonra uzun dönemli eşbütünleşik ilişkinin testi aşamasına geçilmektedir. Tablo 4.8’de ARDL sınır testi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 4.8: ARDL Sınır Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken: Bütçe Dengesi / GSYH (BD)		Model: ARDL (Case 3: Sabitli, trendsiz) (4,0,1,4,0,0)					
Test İstatistiği	Değer	Kritik Değerler					
		1%		5%		10%	
		Alt Sınır I(0)	Üst Sınır I(1)	Alt Sınır I(0)	Üst Sınır I(1)	Alt Sınır I(0)	Üst Sınır I(1)
F-istatistiği	5.92	4.29	5.61	3.23	4.35	2.72	3.77
Anlamlılık Düzeyi	1%						

Tablo 4.8'e göre, %1 anlamlılık düzeyinde elde edilen F-istatistik değeri alt ve üst kritik değerlerden yüksektir. Bu durumda sıfır hipotezi reddedilmekte ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğu doğrulanmaktadır. Elde edilen sonuçlar, ARDL (4,0,1,4,0,0) modeli çerçevesinde uzun dönem katsayılarının tahmin edilmesini ve kısa dönem dinamiklerinin hata düzeltme modeli aracılığıyla analiz edilmesini istatistiksel olarak anlamlı ve uygun hale getirmektedir.

4.3.6. Uzun Dönem Katsayı Tahminleri

ARDL sınır testi sonuçlarının ardından, eşbütünleşme ilişkisinin büyüklüğü ve yönünü belirleyebilmek için uzun dönem katsayı tahminleri yapılmıştır. Uzun dönem katsayıları, bağımsız değişkenlerde meydana gelen değişimlerin bağımlı değişken olan bütçe dengesi üzerindeki etkileri göstermekte ve mali denge üzerindeki yapısal etkilerin değerlendirilmesine olanak sunmaktadır. Tablo 4.9'da ARDL uzun dönem katsayı tahmin sonuçları yer almaktadır.

Tablo 4.9: ARDL Uzun Dönem Katsayı Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık	Teorik Beklenti
EPU	-0.00001	0.00001	-0.89713	0.373	- / anlamsız
JLN	-0.0055912	0.00956	-0.58501	0.561	- / anlamsız
TUFE	-0.00020	0.00005	-3.90276	0.000*	-
VIX	-0.00027777	0.00018	-1.55335	0.125	0 / zayıf -
DUMMY	-0.00292378	0.00225	-1.29740	0.199	- / anlamsız

*Not: * %1 anlamlılık düzeyine göre istatistiksel olarak anlamlılığı göstermektedir.*

Tablo 4.9'da yer alan bulgulara göre, Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi ve Makroekonomik Belirsizlik Endeksi değişkenlerinin uzun dönemde bütçe dengesi üzerindeki katsayılarının negatif ancak istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir. Bu durum, belirsizlik göstergelerinin uzun vadede mali denge üzerinde kalıcı ve güçlü bir etki yaratmadığına işaret etmektedir. Benzer şekilde, Volatilite Endeksi ve kukla değişkenin katsayıları da negatif olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu bulgular, küresel finansal oynaklığın ve dönemsel şokların uzun dönemde bütçe dengesi üzerindeki etkilerinin sınırlı kaldığını göstermektedir.

Buna karşılık, Tüketici Fiyat Endeksi değişkeninin uzun dönem katsayısı negatif ve %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu sonuç, enflasyondaki kalıcı artışların uzun vadede bütçe dengesini bozduğunu ve teorik beklentilerle uyumlu biçimde faiz giderleri ile kamu harcamaları üzerindeki baskının bütçe dengesi üzerinde olumsuz etkiler yarattığını göstermektedir.

4.3.7. Kısa Dönem (Hata Düzeltme Modeli) Katsayı Tahminleri

ARDL sınır testinde uzun dönem katsayı tahminlerinin ardında kısa dönem dinamiklerini ve sistemin uzun dönem dengesine dönüş hızını incelemek amacıyla hata düzeltme modeli (ECM) tahmin edilmiştir. Kısa dönem katsayıları, bağımsız değişkenlerdeki meydana gelen geçici değişimlerin bağımlı değişken olan bütçe dengesi üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır. Ayrıca, hata düzeltme terimi (ECM), kısa dönemde meydana gelen sağlamaların uzun dönemde dengeye ne ölçüde ve ne hızda geldiğini göstermektedir. Tablo 4.10'da ARDL kısa dönem katsayı tahmin sonuçları yer almaktadır.

Tablo 4.10: ARDL Kısa Dönem Katsayı Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık	Teorik Beklenti
ECM(-1)	-1.01974	0.20696	-4.92716	0.000*	Negatif / anlamlı
EPU	-0.00001	0.00002	-0.88590	0.379	Negatif / anlamsız
JLN(-1)	-0.00570	0.00977	-0.58343	0.562	Negatif / anlamsız
TUFE(-1)	-0.00020	0.00005	-4.01597	0.000*	Negatif
VIX	-0.00028	0.00018	-1.59343	0.117	Negatif (zayıf)
D_DUMMY	-0.00298	0.00234	-1.27516	0.207	Belirsiz / geçici etki
D(BD(-1))	-0.04496	0.16294	-0.27591	0.784	Negatif (atalet)
D(BD(-2))	-0.18480	0.13267	-1.39292	0.169	Negatif (atalet)
D(BD(-3))	-0.42480	0.09470	-4.48589	0.000*	Negatif ve anlamlı
D(JLNN)	0.02122	0.01698	1.24926	0.217	Negatif (beklenen) – pozitif sapma

D(TUFEE)	0.00058	0.00015	3.75271	0.000*	Pozitif
D(TUFEE(-1))	0.00015	0.00018	0.84999	0.399	Pozitif (zayıf)
D(TUFEE(-2))	0.00004	0.00019	0.20142	0.841	Pozitif (zayıf)
D(TUFEE(-3))	0.00078	0.00018	4.30571	0.000*	Pozitif ve anlamlı
Sabit (C)	0.00735	0.00606	1.21300	0.230	—

*Not: * %1 anlamlılık düzeyine göre istatistiksel olarak anlamlılığı göstermektedir.*

Tablo 4.10'da yer alan bulgulara göre, ECM katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre, modelde hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Bütçe dengesinde uzun dönem denge ilişkisinden sapmaların bir dönem içinde güçlü bir şekilde düzeltilmektedir. Katsayının mutlak değerinin 1'den büyük olması, kısa dönemde dengeye dönüş sürecinin hızlı ve zaman zaman aşırı düzeltme içerebildiğine işaret etmektedir. Bağımsız değişkenlerden Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi ve Makroekonomik Belirsizlik Endeksi kısa dönemde bütçe dengesi üzerinde negatif ancak istatistiksel olarak anlamsız etkilere sahiptir. Bu durum, belirsizlik şoklarının kısa vadede mali dengeyi etkileme potansiyeline sahip olmakla birlikte, etkinin istatistiksel olarak güçlü olmadığını göstermektedir. Volatilite Endeksi katsayısının işareti negatif olup, teorik beklentiyle uyumlu olmakla birlikte yalnızca zayıf bir etki sergilemektedir. Tüketici Fiyat Endeksi değişkeninin kısa dönem katsayıları dikkat çekicidir. TÜFE'nin gecikmeli düzey değeri negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunurken, fark değerlerinin özellikle cari dönem ve üçüncü gecikmede pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Bu bulgu, enflasyonun kısa dönemde nominal vergi gelirleri kanalıyla bütçe dengesini geçici olarak iyileştirebildiğini; ancak gecikmeli etkilerle birlikte maliyet ve faiz baskıları yoluyla bütçe dengesini bozduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar, teoride öne sürülen kısa dönem mali aldanma teorisiyle uyumludur.

4.3.8. Modelin Tanı Testleri (Temel Varsayımlar)

ARDL sınır testi tahmininden elde edilen kısa ve uzun dönem katsayıların güvenilir ve tutarlı olabilmesi için modelin temel varsayımları sağlaması gerekmektedir. Çalışmada, temel varsayımlardan otokorelasyon, değişen varyans, normallik ve model kurma hatası gibi varsayım testleri uygulanmıştır. Uygulanan varsayım testleri, tahmin edilen ARDL modelinin istatistiksel açıdan uygunluğunu ve elde edilen bulguların yorumlanabilirliğini değerlendirmeye yönelik olup, modelin ekonometrik açıdan sağlam bir yapıya sahip olup olmadığını ortaya koymaktadır. Tablo 4.11'de temel varsayım testlerinin sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 4.11: ARDL Temel Varsayım Testi Sonuçları

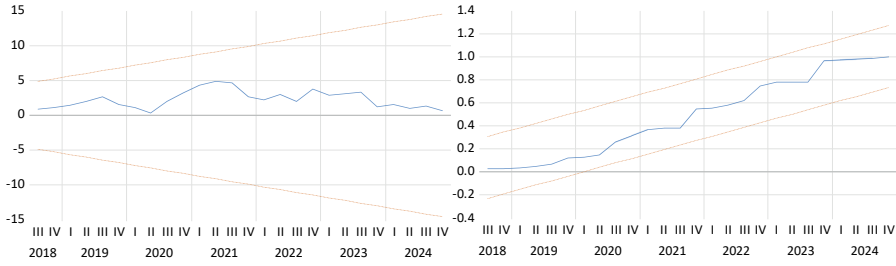
Test	Test İstatistiği	Olasılık (p)	Sonuç
Breusch–Godfrey LM Testi (Otokorelasyon)	0.127	0.847	Otokorelasyon yok
Breusch–Pagan–Godfrey Testi (Değişen Varyans)	1.097	0.381	Değişen varyans yok
Jarque–Bera Testi (Normallik)	2.095	0.351	Hata terimleri normal
Ramsey RESET Testi	1.135	0.261	Model spesifikasyonu doğru

Tablo 4.11’de yer alan bulgulara göre, modelde otokorelasyon sorununun olmadığı görülmektedir. Otokorelasyon testi sonucuna göre olasılık değerinin %5’ten büyük olması nedeniyle sıfır hipotezi reddedilmiştir. Yani otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır. Değişen varyans testi sonuçlarına göre, olasılık değerinin %5’ten büyük olması nedeniyle sıfır hipotezi reddedilmiştir. Yani modelde değişen varyans sorunu bulunmamaktadır. Normallik testi sonuçları incelendiğinde ise olasılık değerinin yine %5’ten büyük olduğu görülmekte ve bu bulgu hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir. Son olarak Ramsey RESET testi ile modelde, model kurma hatası olup olmadığını sınamakta ve elde edilen olasılık değeri, model spesifikasyonunun doğru kurulduğunu ve önemli bir model kurma hatasının bulunmadığını göstermektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde, uygulanan tam testleri ARDL modelinin ekonometrik açıdan sağlam, güvenilir ve yorumlanabilir sonuçlar ürettiğini ortaya koymaktadır.

4.3.9. Model İstikrar Testleri

Tahmin edilen ARDL modelinden elde edilen katsayıların zaman boyunca istikrarlı olup olmadığının belirlenmesi, analiz sonuçlarının güvenilirliği açısından büyük önem taşımaktadır. Bu amaçla çalışmada, CUSUM ve CUSUMSQ istikrar testleri uygulanmıştır. Bu testler, model katsayılarında dönemsel kırılmalar ya da yapısal değişimlerin bulunup bulunmadığını inceleyerek, tahmin edilen ilişkinin örneklem dönemi boyunca geçerliliğini değerlendirmeye imkân sağlamaktadır. Şekil 4.1’de model istikrar testi grafikleri yer almaktadır.

Şekil 4.1: CUSUM ve CUSUMQ Testleri Sonuçları



CUSUM ve CUSUMSQ testlerinden elde edilen grafikler incelendiğinde, test istatistiklerinin %5 anlamlılık düzeyinde belirlenen kritik sınırlar içerisinde kaldığı görülmektedir. Bu bulgu, örneklem dönemi boyunca model katsayılarında istatistiksel olarak anlamlı bir yapısal kırılma veya parametre istikrarsızlığı bulunmadığını göstermektedir. Dolayısıyla tahmin edilen ARDL modelinin zaman içinde istikrarlı olduğu, kısa ve uzun dönem katsayı tahminlerinin güvenilir ve tutarlı biçimde yorumlanabileceği sonucuna ulaşılmaktadır.

4.4. GENEL BULGULARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Yapılan ekonometrik analizler, bütçe dengesinin hem küresel belirsizlik göstergeleri hem de yurtiçi makroekonomik dinamikler karşısında duyarlı bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır. Birim kök ve sınır testi sonuçları, değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığına işaret etmekte ve bu durum bütçe dengesinin kısa dönem dalgalanmalara rağmen uzun dönemde belirli bir denge patikasına yöneldiğini göstermektedir. Uzun dönem katsayı tahminlerinde özellikle enflasyon değişkeninin bütçe dengesi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir etki yaratması, fiyat istikrarındaki bozulmaların mali disiplin üzerinde kalıcı baskılar oluşturduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşılık küresel belirsizlik, finansal oynaklık ve jeopolitik risk göstergelerinin uzun dönemde istatistiksel olarak zayıf veya anlamsız kalması, bu tür şokların bütçe dengesi üzerindeki etkilerinin daha çok dolaylı ve geçici nitelikte olduğunu düşündürmektedir.

Kısa dönem analizleri ve hata düzeltme modeli bulguları, bütçe dengesindeki sapmaların hızlı bir şekilde giderildiğini ve sistemin güçlü bir dengeye dönüş mekanizmasına sahip olduğunu göstermektedir. Hata düzeltme katsayısının negatif ve yüksek mutlak değere sahip olması, kısa dönemde ortaya çıkan dengesizliklerin bir dönem içinde büyük ölçüde telafi edildiğine işaret etmektedir. Ayrıca enflasyonun ve bütçe dengesinin gecikmeli değerlerinin

kısa dönemde anlamlı etkiler yaratması, mali performansın içsel dinamikler ve fiyat gelişmeleri tarafından şekillendirildiğini ortaya koymaktadır. Tanı ve istikrar testlerinin tamamının temel varsayımların sağlandığını göstermesi ise elde edilen sonuçların ekonometrik açıdan güvenilir olduğunu teyit etmektedir. Genel olarak bulgular, Türkiye’de bütçe dengesinin uzun dönemde daha çok iç makroekonomik istikrar unsurlarına, kısa dönemde ise geçici şoklara ve geçmiş dönem mali performansına bağlı olarak şekillendiğini ortaya koymaktadır.

Sonuç ve Değerlendirme

1970'li yıllardan itibaren küresel ekonomi sisteminde hız kazanan finansal serbestleşme süreci, sermaye hareketlerinin önündeki kısıtların büyük ölçüde kaldırılması ve finansal piyasaların uluslararası ölçekte bütünleşmesi sonucunu doğurmuştur. Bu dönüşüm, sermayenin ülkeler arasında daha hızlı ve serbest biçimde dolaşabilmesine olanak tanırken, aynı zamanda finansal sistemin kırılganlığını artırarak ekonomik aktörlerin karşı karşıya kaldığı riskleri daha karmaşık hâle getirmiştir. Bu bağlamda “finansal belirsizlik” kavramı, iktisat literatüründe giderek artan bir ilgiyle ele alınmaya başlanmış ve özellikle makroekonomik istikrarın analizinde merkezi bir konuma yerleşmiştir. Finansal belirsizlik; varlık fiyatlarında öngörülemeyen dalgalanmalar, döviz kurlarında artan oynaklık ve risk primlerinde ani değişimler yoluyla ortaya çıkmakta; hanehalklarının tüketim ve tasarruf kararlarından firmaların yatırım davranışlarına, kamu kesiminin mali performansından para politikasının etkinliğine kadar geniş bir etki alanı yaratmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından finansal belirsizlik, yalnızca finansal piyasalara özgü geçici bir risk unsuru değil, aynı zamanda makroekonomik istikrarı ve kamu maliyesini tehdit eden yapısal bir sorun olarak değerlendirilmektedir.

Bu çerçevede Türkiye ekonomisi, tarihsel süreçte yüksek ve kalıcı enflasyon, kronik cari açık ve dış finansman kaynaklarına olan bağımlılık gibi yapısal kırılganlıklarla karşı karşıya kalmıştır. Söz konusu kırılganlıklar, Türkiye ekonomisini küresel finansal dalgalanmalara ve yerel makroekonomik şoklara karşı daha duyarlı hâle getirmiştir. Finansal belirsizliğin arttığı dönemlerde yatırımcıların risk algısının yükselmesi, portföy tercihlerinde daha temkinli davranmalarına ve sermaye çıkışlarının hızlanmasına neden olmakta; bu süreç döviz kurları üzerinde baskı yaratarak kamu borç stokunun artmasına ve bütçe açıklarının genişlemesine yol açmaktadır. Bu nedenle, devletin ekonomik ve sosyal hedeflerine ulaşmasında temel bir politika aracı olan maliye politikasının sürdürülebilirliği, büyük ölçüde bütçe dengesinin korunmasına bağlıdır. Dolayısıyla finansal belirsizliğin bütçe dengesi üzerindeki etkilerinin sistematik

biçimde analiz edilmesi, hem akademik literatür hem de politika yapım süreci açısından kritik bir önem taşımaktadır.

Türkiye ekonomisine ilişkin literatürde finansal belirsizlik ile bütçe dengesi arasındaki ilişkiyi ele alan çok sayıda ampirik ve teorik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar, farklı ekonometrik yöntemler ve veri setleri kullanarak belirsizlik şoklarının vergi gelirleri, kamu harcamaları, borçlanma maliyetleri ve bütçe dengesi üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Özellikle ekonomik krizler, politik istikrarsızlıklar ve finansal piyasa oynaklığının yoğunlaştığı dönemler, mali göstergeler üzerindeki belirsizlik etkilerinin daha belirgin hâle geldiği süreçler olarak öne çıkmaktadır. Elde edilen bulgular genel olarak finansal belirsizliğin bütçe dengesi üzerinde çok kanallı, zamana yayılan ve asimetrik etkiler yaratabildiğini göstermekte; maliye politikalarının tasarımında belirsizlik unsurlarının dikkate alınmasının gerekliliğine işaret etmektedir.

Bununla birlikte hem Türkiye özelinde hem de uluslararası literatürde finansal belirsizliğin bütçe dengesi üzerindeki etkilerini doğrudan, bütüncül ve karşılaştırmalı bir çerçevede ele alan çalışmaların sınırlı olduğu görülmektedir. Türkiye'ye yönelik mevcut araştırmalar çoğunlukla kriz dönemleri, bütçe açığı dinamikleri, borç sürdürülebilirliği ya da ekonomik politika belirsizliği gibi unsurları ayrı ayrı incelemektedir; finansal piyasa temelli belirsizlik göstergeleri ile bütçe dengesi arasındaki nedensel ve zamana bağlı ilişkileri birlikte analiz eden kapsamlı zaman serisi çalışmalarının eksikliği dikkat çekmektedir. Ayrıca, küresel ve yerel belirsizlik endekslerinin aynı model içerisinde ele alınarak bütçe dengesi üzerindeki etkilerinin sistematik biçimde test edilmesi, literatürde önemli bir araştırma boşluğu oluşturmaktadır. Bu tez çalışması, finansal oynaklık göstergeleri ile haber temelli belirsizlik endekslerini içeren geniş bir veri seti kullanarak söz konusu boşluğu doldurmayı ve farklı belirsizlik türlerinin bütçe dengesi üzerindeki etkilerini ayırtmayı amaçlamaktadır.

Bu doğrultuda çalışmada, finansal belirsizliğin bütçe dengesi üzerindeki etkilerini ortaya koyabilmek amacıyla aşamalı bir ekonometrik yöntem seti benimsenmiştir. Öncelikle, kullanılan serilerin durağanlık özelliklerini tespit etmek üzere Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri uygulanmıştır. Ardından, serilerde zaman içerisinde meydana gelmiş olabilecek yapısal kırılmaların etkisini dikkate alabilmek amacıyla Zivot-Andrews yapısal kırılmalı birim kök testinden yararlanılmıştır. Son aşamada ise değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkileri analiz etmek amacıyla ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır.

Analizde, bütçe dengesi üzerinde belirsizlik göstergeleriyle birlikte temel makroekonomik değişkenlerin etkileri incelenmiştir. Bu kapsamda Türkiye ekonomisine ilişkin 2006Ç1–2024Ç4 dönemini kapsayan çeyrek

dönemlik veriler kullanılmış; çalışmada yer alan değişkenler maliye politikası performansını, ekonomik belirsizlik ortamını, fiyat istikrarını ve finansal piyasa oynaklığını temsil edecek şekilde titizlikle seçilmiştir. Böylece bütçe dengesi üzerinde etkili olan içsel ve dışsal belirsizlik kanallarının bütüncül bir çerçevede değerlendirilmesi hedeflenmiştir.

Analiz kapsamında elde edilen ARDL sınır testi sonuçları, Türkiye’de bütçe dengesinin hem küresel belirsizlik göstergeleri hem de yurtiçi makroekonomik dinamikler karşısında oldukça duyarlı ve çok kanallı bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır. Ancak ampirik bulgular, bütçe performansının dış dünyadan kaynaklanan jeopolitik riskler veya küresel finansal dalgalanmalardan ziyade, yurt içi makroekonomik koşullardan daha güçlü ve kalıcı biçimde etkilendiğini göstermektedir. Özellikle enflasyon değişkeninin bütçe dengesi üzerindeki istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkisi, fiyat istikrarındaki bozulmaların mali disiplin üzerinde kalıcı baskılar yarattığını açıkça ortaya koymaktadır. Buna karşılık küresel belirsizlik göstergelerinin bütçe üzerindeki etkilerinin daha çok geçici ve dolaylı nitelik taşıdığı görülmektedir.

Öte yandan çalışma, Türkiye’de bütçe yapısının kısa dönemli sapsmaları telafi edebilecek güçlü bir dengeye dönüş mekanizmasına sahip olduğunu da ortaya koymaktadır. Hata düzeltme modelinden elde edilen yüksek ve istatistiksel olarak anlamlı katsayılar, sistemin yaşanan şokları kısa sürede absorbe edebildiğini ve uzun dönem dengesine hızla geri dönebildiğini göstermektedir. Bu bulgular, bütçe dengesinin uzun dönemli seyrinin dışsal şoklardan ziyade fiyat istikrarı ve geçmiş dönem mali performansı gibi içsel dinamikler tarafından belirlendiğine işaret etmektedir.

Elde edilen ekonometrik bulgular ışığında, Türkiye’de bütçe disiplininin korunması ve mali sürdürülebilirliğin artırılmasına yönelik stratejik politika önerilerini özetleyecek olursak; araştırma sonuçları, enflasyonun bütçe dengesi üzerinde uzun dönemli ve negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu durum ise mali istikrarın tesis edilmesinde fiyat istikrarının birincil öncelik olması gerektiğini göstermektedir. Dolayısıyla, enflasyonist baskıların kamu maliyesi üzerindeki kalıcı tahribatını önlemek amacıyla, para ve maliye politikalarının eşgüdüm içerisinde yürütülmesi ve bütçe programlamasında enflasyon hedeflemesiyle uyumlu bir harcama disiplininin benimsenmesi önemlidir.

Bütçe dengesinin küresel şoklardan ziyade iç makroekonomik dinamiklere ve geçmiş mali performansa duyarlılık göstermesi, politika yapımcıların dışsal risk yönetiminden ziyade yapısal iç reformlara odaklanması gerektiğini göstermektedir. Bu bağlamda, bütçe hazırlık süreçlerinde içsel değişkenlere dayalı duyarlılık analizlerinin derinleştirilmesi ve mali kuralların güçlendirilmesi

önerilmektedir. Hata düzeltme mekanizmasının yüksek bir hızla çalışması ise sistemin dengeden sapmaları telafi etme kapasitesinin güçlü olduğuna işaret etmektedir. Bu kapasitenin korunabilmesi adına, bütçe dışı harcama kanallarının minimize edilmesi ve kısa dönemli dalgalanmalara karşı mali alan yaratacak esnek ihtiyat mekanizmalarının tesisi, Türkiye ekonomisinin mali dayanıklılığını artıracak stratejik adımlar olarak değerlendirilmektedir.

Bu çalışma, Türkiye ekonomisinde bütçe dengesi ve finansal belirsizlik ilişkisini belirli bir dönem ve değişken seti çerçevesinde analiz ederek literatüre önemli katkılar sunmayı amaçlamış olsa da bazı kısıtları bünyesinde barındırmaktadır. Araştırmanın temel kısıtı, analiz döneminde yaşanan yapısal değişimlerin ve veri setinin kapsamının, modelin genellenebilirliği üzerindeki muhtemel etkileridir. Ayrıca bütçe dengesini etkileyebilecek olan demografik dönüşümler, kurumsal kalite göstergeleri ve teknolojik adaptasyon gibi nitel dışsal faktörlerin model dışı bırakılmış olması, bulguların sadece makroekonomik değişkenler ekseninde yorumlanmasına neden olmuştur.

Sonuç olarak çalışma, belirsizlik dönemlerinde bütçe yönetimine ilişkin politika yapıcılara kanıta dayalı çıkarımlar sunarken; mali sürdürülebilirliğin sağlanmasında dışsal risk yönetiminin yanı sıra iç makroekonomik istikrarın tesis edilmesinin temel bir gereklilik olduğunu akademik bir çerçevede vurgulamaktadır.

Kaynakça

- Abdi, H., & Williams, L. J. (2010). Principal component analysis. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics*, 2(4), 433–459.
- Acemoğlu, D., & Robinson, J. (2012). *Why Nations fail: the origins of power, prosperity, and poverty*, New York: Crown Business
- Adams, H. C. (1897). The science of finance, *New York: Henry Holt* 1898 - 573 sayfa
- Akça, M. (2022), *Geleneksel olmayan para politikası araçlarının finansal istikrar üzerindeki etkisi: Türkiye ekonomisi üzerine bir uygulama (2011-2019)*, (Yayımlanmış Doktora Tezi) Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Akça, Y. (1998). *Bütçe ve devlet muhasebesi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Basımevi
- Akdağ, S. (2020). Ekonomi politikalarındaki belirsizliklerin güven endeksleri üzerindeki etkisi, *Dergi Park Akademik*, 113, 139 – 152
- Akdoğan, A. (1985). *Kamu maliyesi* (1. Basım). Ankara: Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayını.
- Akdoğan, A. (2004). *Kamu maliyesi* (8. Basım). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akkuş, Ö. (2017). Ekonomik politika belirsizliği ve politik istikrarsızlığın makroekonomik değişkenler üzerine etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(3), 27-42.
- Aksoy, Ş. (1991). *Kamu maliyesi* (1. Basım). Ankara: Teori Yayınları.
- Aksoy, Ş. (1994). *Kamu maliyesi* (2. Basım). İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Aksoy, Ş. (1998). *Kamu maliyesi* (3. Basım). İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Aktaş, R., Dođanay, M., Atilla, İ., Tokat, E., Tokat, A., ve Murat, A. (2019). *Finansal piyasalar ve kurumlar* (1. Basım). İstanbul: Beta Yayıncılık
- Alacahan, N. D. ve Akarsu, Y. (2017). Türkiye dış ticaretinde döviz kuru belirsizliği. Çanakkale: *Journal of Awareness*, 2(3), 331-348.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1995). Fiscal expansions and adjustments in OECD countries. *Economic Policy*, 10(21), 205–248.

- Alesina, A., Perotti, R., Giavazzi, F., & Kollintzas, T. (1995). Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries. *Economic Policy*, 10(21), 207–248
- Alesina, A., & Perotti, R. (1996). *Budget deficits and budget institutions* (NBER Working Paper No. 5556). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Alexopoulos, M., & Cohen, J. (2015). The power of print: Uncertainty shocks, markets and the economy. *International Review of Economics and Finance*, 39, 1–28.
- Allen, F., & Gale, D. (2004). Competition and financial stability. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 453–480.
- Alper, C., & Öniş, Z. (2004). The Turkish banking system, financial crises and the IMF in the age of capital account liberalization. *New Perspectives on Turkey*, 30, 25–54.
- Altumur, N., & Karaca, S. (2021). Türkiye için finansal belirsizlik endeksi önerisi (2010-2021). *Journal of International Management, Educational and Economics Perspectives*, 9(1), 64-77.
- Artan, S. (2006, Kasım). *Türkiye’de enflasyon, enflasyon belirsizliği ve büyüme* (Tartışma Metni No. 2006/14). Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu. Erişim Adresi: <http://www.tek.org.tr/dosyalar/artanseyfettin.pdf>
- Ataç, B. (2006). *Maliye politikası* (7. basım). Eskişehir: Etam Matbaası.
- Atıyas, İ. ve Sayın, Ş. (2005). *Devletin mali ve performans saydamlığı*. İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etüdler Vakfı (TESEV). <http://www.tesev.org.tr>
- Auerbach, A., & Feenberg, D. (2000). The significance of federal taxes as automatic stabilizers. *Journal of Economic Perspectives*, 14(3), 37–56.
- Avery, C., & Zemsky, P. (1998). Multidimensional uncertainty and herd behavior in financial markets. *The American Economic Review*, 88(4), 724–748.
- Ay, H. (2014). *Kamu maliyesi* (2. basım). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Ayanoğlu, H. (2016). *Türk bütçe sistemi ve bütçe denetimi* (2. Basım). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Aytaç, E. ve Meriç, M. (2000). *Devlet borçları (Kamu kredisi)* (3. Basım). İzmir: Anadolu Yayıncılık.
- Azar, A. (2014). Inflation, its uncertainty and stock returns. *International Journal of Financial Research*, 5(2), 65–73.
- Azar, A. S. (2014). The determinants of US stock market returns. *Open Economics and Management Journal*, 1(1), 1–13.
- Bahar, C. (2004). Hukukumuzda mamelek hak ve borçlar ile mal-şey ve eşya kavramları. *Yaklaşım Dergisi*, (136), 213–216.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636.

- Baker, S., Bloom, N., & Davis, S. (2013, 19 Mayıs). *Measuring economic policy uncertainty*. Erişim Adresi: <http://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>
- Barro, R. (1974). Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095–1117.
- Barro, R. J. (1979). On the determination of the public debt. *Journal of Political Economy*, 87(5), 940–971.
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98(5), 103–125.
- Barro, R. J. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407–443.
- Başçı, E. (2012, 11 Ekim). *Finansal ve makroekonomik istikrar: Önümüzdeki zorluklar*. [Konferans açılış konuşması]. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, İstanbul.
- Batırel, Ö. F. (1981). *Kamu bütçesi*. İstanbul: Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınları.
- Batırel, Ö. F. (1990). *Kamu maliyesi teorisine giriş*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2023). *Bankacılık sektörü raporu*. Erişim Adresi: <https://www.bddk.org.tr>
- Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty and cyclical investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85–106.
- Bhar, R. (2010). Inflation uncertainty and stock return: A reassessment of macroeconomic time series. *International Review of Applied Financial Issues and Economics*, 2(3), 416–427.
- Bilici, N. ve Bilici, A. (2011). *Kamu maliyesi* (2. basım). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics* (7th ed.). Boston, MA: Pearson Education.
- Blejer, M. & Cheasty, A. (1999). Mali açık nasıl ölçülür? (H. Şen, Çev.). *Maliye Dergisi*, (131), 141–147.
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623–685.
- Bloom, N. (2014). Fluctuations in uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153–176
- Bozkurt, H. (2007). *Zaman serileri analizi* (1. Basım). Bursa: Ekin Kitabevi.
- Brown, C. V. & Jackson, P. M. (1982). *Public sector economics* (2nd ed.). Oxford: Blackwell.
- Buchanan, J. M. (1986). Bütçe açıklarının ekonomik sonuçları. (M. Sarılı, Çev.). *Journal of Public Finance and Public Choice*, 4(1), 3–15.

- Buchanan, J. M. (1999). *Public finance in democratic process: Fiscal institutions and individual choice*. Chapel Hill, NC: University of North Carolina Press.
- Bulutoğlu, K. (2008). *Kamu ekonomisine giriş* (7. basım). Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Celasun, M. (1998). Türkiye’de kamu maliyesi ve ekonomik büyüme. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 25(1), 1–44.
- Conable, B. B. (1989). Why does finance matter? *World Development Report 1989: Financial systems and development indicators*. New York, NY: Oxford University Press.
- Coşkun, G. (1978). *Kamu mali yönetimi* (1. Basım). Ankara: TODAİE Yayınları.
- Çomaklı, Ş., Turan, D. ve Doğruyol, C. (2017). *Kamu maliyesi* (4. basım). Ankara: Savaş Yayınevi.
- Çondur, F. ve Bölükbaş, M. (2013). TCMB’nin finansal istikrar araçları ve çıkış stratejisi olarak uygulamaları. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 4(7), 175–193.
- Dağ, M. (2018). Türkiye’de bütçe açıklarının gelişimi üzerine dönemsel bir değerlendirme. *Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(21), 42-59.
- Dalton, H. (1954). *Principles of public finance* (4. basım). London: Routledge & Kegan Paul.
- Değirmenci, A. (2004). *Türk bütçe sistemi içinde askeri birliklerde bütçeleme ve bütçe kontrolü* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Deniz Harp Okulu, İstanbul.
- Devarajan, S., Swaroop, V. & Zou, H. (1996). The composition of public expenditure and economic growth. *Journal of Monetary Economics*, 37(2), 313–344.
- Dicle, A. (1973). *Kamu yönetiminde planlama-programlama-bütçeleme sistemi (PPBS)*. Ankara: Orta Doğu Teknik Üniversitesi İdari İlimler Fakültesi Yayınları.
- Dixit, A. K. & Pindyck, R. S. (1994). *Investment under uncertainty* (1st ed.). Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Dornbusch, R., Fischer, S. & Startz, R. (2011). *Macroeconomics* (1st ed.). New York, NY: McGraw-Hill.
- Downs, A. (1957). *An economic theory of democracy* (1st ed.). New York, NY: Harper & Row.
- Durusoy, Ö. T. (2025). Türkiye’de makroekonomik faktörler ve dünya belirsizlik endeksinin cari hesap dengesine etkileri: 1980 sonrası için bir zaman serisi analizi. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 10(1), 257-286.
- Dzielniski, M. (2012). Measuring economic uncertainty and its impact on the stock market. *Finance Research Letters*, 9(3), 167–175.

- European Central Bank. (2013, October). Monthly Bulletin: October 2013. Erişim Adresi: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201310en.pdf>
- Edizdoğan, N. ve Çetinkaya, Ö. (2011). *Kamu bütçesi* (2. basım). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Edizdoğan, N., Çetinkaya, Ö. ve Gümüş, E. (2012). *Kamu maliyesi* (3. basım). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Eğilmez, M. (2018). *Kamu maliyesi* (4. basım). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Enders, W. (1995). *Applied econometric time series* (1st ed.). Iowa: Iowa State University.
- Erdem, E. (2010). *Para banka ve finansal sistem* (3. basım). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Erdem, M. (2012). *Devlet borçları* (4. basım). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Erdem, M. ve Yıldız, F. (2020). Mali tekel gelirlerinin sosyal ve ekonomik etkileri: Tütün ve alkol örneği. *Kamu Maliyesi Dergisi*, (3), 1–24.
- Erdem, M., Şenyüz, D. ve Tatlıoğlu, İ. (2011). *Kamu maliyesi* (8. basım). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Ergen, Z. ve Güzhan, E. (2022). Budget deficit sustainability: An application to Turkey. *Prague Economic Papers*, 31(1), 3-24.
- Erginay, A. (1976). *Kamu maliyesi* (5. basım). Ankara: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.
- Erginay, A. (1983). *Kamu maliyesi* (10. basım). Ankara: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.
- Erol, A. (1992). *Ekonomik etkileri açısından Türkiye’de devlet borçları (1981-1990)* (1. basım). Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Yayını.
- Ertürk, K. A. (2003). Financial liberalization and crisis in Turkey: 1989-2001. *Review of Radical Political Economics*, 35(1), 22–32
- Fabricant, S. (1952). *Employment in manufacturing, 1899-1939* (1st ed.). New York, NY: National Bureau of Economic Research.
- Falay, N. (2006). *Devlet bütçesi: Giriş* (1. basım). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.
- Fatas, A. & Mihov, I. (2012). Fiscal policy as a stabilization tool. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 12(3), 1–68.
- Feyzioğlu, B. N. (1956). *Bütçenin kontrolü* (1. basım). İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları.
- Feyzioğlu, B. N. (1963). Bütçede genellik (umumiyet) prensibi. *Maliye Enstitüsü Konferansları*, 145–159.
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485–512.

- Friedman, M. (1977). Nobel lecture: Inflation and unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451–472.
- Gelman, A., Carlin, J., Stern, H., Dunson, D., Vehtari, A. & Rubin, D. (2013). *Bayesian data analysis* (3rd ed.). New York, NY: Chapman and Hall/CRC.
- Golob, J. E. (1994). Does inflation uncertainty increase with inflation? *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 79(3), 27–38.
- Göktaş, Ö. (2005). *Teorik ve uygulamalı zaman serileri analizi* (1. basım). İstanbul: Beşir Kitabevi.
- Bårdsen, G., Lindquist, K. G. & Tsomocos, D. P. (2006). *Evaluation of macroeconomic models for financial stability analysis (Norges Bank Working Paper No. 2006/01)*. Oslo: Norges Bank.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. (2012). *Temel ekonometri* (5. basım). (Ü. Şenesen ve G. Şenesen, Çev.). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gülşen, E. & Kara, H. (2019). Measuring inflation uncertainty in Turkey. *Central Bank Review*, 19(2), 33-43.
- Günel, M. (2006). *Para banka ve finansal sistem* (1. basım). Ankara: Yeni Dönem Yayınları.
- Günel, M. (2007). *Para banka ve finansal sistem* (2. basım). Ankara: Yeni Dönem Yayınları.
- Güran, M. C. (2020). *Kamu maliyesi* (3. basım). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Gürgün, G. (2020). Belirsizlik kavramı, belirsizlik ölçütleri ve belirsizliğin makroekonomik etkileri üzerine bir inceleme. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 34(1), 21-38.
- Hansen, A. H. (1941). *Fiscal policy and business cycles* (1st ed.). New York, NY: W. W. Norton & Company
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2021). *2020 yılı bütçe gerçekleştirmeleri raporu*. Ankara: Hazine ve Maliye Bakanlığı.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2024). *2023 yılı merkezi yönetim bütçe sonuçları*. Ankara: Hazine ve Maliye Bakanlığı.
- Herrero, A. G. & Rio, P. (2003). *Financial stability and design of monetary policy* (Working Paper No. 0315). Madrid: Banco de España.
- Houben, A. G., Kakes, J. & Schinasi, G. J. (2004). *Toward a framework for safeguarding financial stability* (IMF Working Paper No. 04/101). Washington, DC: International Monetary Fund.
- International Monetary Fund. (2020). *Fiscal monitor: Policies for the recovery*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Iyke, B. N. & Ho, S. Y. (2019). *Global uncertainty, exchange rate returns and volatility in Africa* (Working Paper No. 19/047). Cape Town: Economic Research Southern Africa.

- Parasız, İ. (2006). *Makro ekonomi: Teori ve politika* (6. basım). Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- İnce, M. (1996). *Devlet borçlanması (kamu kredisi)* (5. basım). Ankara: Seçkin Yayınevi.
- Jurado, K., Ludvigson, S. C. & Ng, S. (2015). Measuring uncertainty. *American Economic Review*, 105(3), 1177–1216.
- aminsky, G. L., Reinhart, C. M. & Vegh, C. A. (2004). *When it rains, it pours: Procyclical capital flows and macroeconomic policies* (NBER Working Paper No. 10780). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Kanlıgöz, C. (1997). Kamu borçlanma (istikrarsız) sözleşmeleri. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 52(1), 339-357.
- Karatay, P. (2008). *İkiz açıklar hipotezi Türkiye uygulaması (1990-2006)* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gaziantep.
- Kasal, S. ve Tosunoğlu, Ş. (2022, 4 Kasım). *Maliye politikası belirsizliğinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri*. (Seminer). Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi (İİBF), Eskişehir.
- Kayalıdere, G. (2009). *Kamu borçlanmasında sürdürülebilirlik literatürünün gelişimi ve sürdürülebilirlik göstergeleri* (1. basım). Ankara: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.
- Kazgan, G. (2019). *Türkiye ekonomisinde 1923'ten günümüze iktisadi düşünce ve uygulama* (1. basım). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kesriyeli, M. ve Yalçın, C. (1998). *Budget deficits, borrowing and economic performance: The Turkish case* (CBT Working Paper No. 98/02). Ankara: Central Bank of the Republic of Turkey.
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money* (1st ed.). London: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1937). The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209–223.
- Kılıç, E. (2022). *Ekonomik belirsizlik ve Covid 19 salgınının Türkiye'de eğitim durumuna göre işgücüne etkisinin analizi: Svar yaklaşımı* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Abdullah Gül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Klomp, J. & De Haan, J. (2009). Central bank independence and financial instability. *Journal of Financial Stability*, 5(4), 321–338.
- Kamu Malî Yönetimi ve Kontrol Kanunu. (2003, 24 Aralık). *T.C. Resmî Gazete* (Sayı: 25326).
- Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit* (1st ed.). Erişim Adresi: <http://oll.libertyfund.org/titles/306>

- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2015). *Sermaye piyasası ve menkul değer analizi* (7. basım). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Kulaksız, H. (2005). Genel yönetimin mali riskleri ve risk yönetiminde mali saydamlığın önemi. *Mali Kılavuz Dergisi*, (28), 105–124.
- Leduc, S. & Liu, Z. (2016). Uncertainty shocks are aggregate demand shocks. *Journal of Monetary Economics*, 82, 20-35.
- Leland, H. E. (1968). Saving and uncertainty: The precautionary demand for saving. *The Quarterly Journal of Economics*, 82(3), 465-473.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. *Handbook of Economic Growth*. 1(A), 865-934.
- Yıldız, M. (2018). *Finansal okuryazarlığın finansal istikrar üzerindeki etkisi: Bir uygulama* (Yayımlanmış Doktora tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Minsky, H. P. (1992, Mayıs). *The financial instability hypothesis* (Working Paper No. 74). NY: The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.
- Mishkin, F. S. (1992). Anatomy of a financial crisis. *Journal of Evolutionary Economics*, 2(2), 115-130.
- Mishkin, F. S. (1999). Global financial instability: Framework, events, issues. *Journal of Economic Perspectives*, 13(4), 3-20.
- Mishkin, F. S. (2016). *The economics of money, banking and financial markets* (11th ed.). Boston, MA: Pearson Education.
- Musgrave, R. A. (1959). *The theory of public finance: A study in public economy* (1st ed.). New York, NY: McGraw-Hill.
- Musgrave, R. A. & Musgrave, P. B. (1989). *Public finance in theory and practice* (5th ed.). New York, NY: McGraw-Hill.
- Mutluer, M., Öner, E. ve Kesik, A. (2006). *Bütçe hukuku* (1. basım). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Nadaroğlu, H. (1996). *Kamu maliyesi teorisi* (9. basım). İstanbul: Beta Yayınevi.
- Nadaroğlu, H. (1998). *Kamu maliyesi teorisi* (10. basım). İstanbul: Beta Yayınevi.
- Nadaroğlu, H. (2000). *Kamu maliyesi* (11. basım). İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Nitti, F. (1903). *Scienza delle finanze* (1st ed.). Torino: Bocca.
- Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü. (2021). *OECD economic surveys: Turkey* (1st ed.). Paris: OECD Publishing.
- Oflaz, U. (2024). *Yapısal kırılmaların varlığında milli gelir ve bütçe dengesi ilişkisi: Türkiye örneği* (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Orlik, A. & Veldkamp, L. (2014). *Understanding uncertainty shocks and the role of black swans* (1st ed.). NBER Working Paper No. 20445. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

- Öner, E. (2019). Kamu Harcamalarının Artışı . *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 97(97), 14-27.
- Öniş, Z. ve Rubin, B. (2003). *The Turkish economy in crisis* (1st ed.). London: Frank Cass Publishers.
- Özatay, F. (2009). *Türkiye’de kamu maliyesi ve bankacılık krizleri* (1. basım). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Özatay, F. ve Sak, G. (2002). *Finansal krizler ve Türkiye* (1. basım). Ankara: TEPAV Yayınları.
- Özdemir, M., Balcılar, Z. ve Çakan, E. (2011). On the nonlinear causality between inflation and inflation uncertainty in the G3 countries. *Journal of Applied Economics*, 14(2), 269-293.
- Özdemir, S. (2020). Emisyon gelirlerinin makroekonomik etkileri: Türkiye örneği. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(23), 517-536.
- Özdemir, Z. ve Çatık, A. (2014). Türkiye’de finansal belirsizlik ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki. *İktisat, İşletme ve Finans*, 29(342), 9-34.
- Aslan, Ö. ve Korap, H. L. (2006). Türkiye’de finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi (1. basım). *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (İLKE)*, (17), 1-16.
- Öztürk, K. (2010). *Döviz kuru oynaklığı ve döviz kuru oynaklığının faiz oranı oynaklığı ile olan ilişkisi: Türkiye örneği* (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Peacock, A. T. (1985). *Public finance in theory and practice* (1st ed.). London: Macmillan.
- Pehlivan, O. (2013). *Kamu maliyesi* (1. basım). Trabzon: Celepler Matbaacılık.
- Pekhellivan, S. (2021). Mali disiplin ve bütçe politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 10(1), 45-68.
- Pesaran, M., Shin, Y. & Smith, R. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.
- Phan, D. H. B., Iyke, B. N., Sharma, S. S., & Affandi, Y. (2021). Economic policy uncertainty and financial stability—is there a relation? *Economic Modelling*, 94(1), 1018-1029.
- Pınar, A. (2021). *Kamu maliyesi teorisi ve uygulamaları* (1. basım). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Pigou, A. C. (1920). *The economics of welfare* (1st ed.). London: Macmillan.
- Pindyck, R. & Rubinfeld, D. (1998). *Econometric models and economic forecasts* (1st ed.). New York, NY: McGraw-Hill.
- Rey, H. (2015). *Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence*. NBER Working Paper No. 21162. Erişim Adresi: <https://www.nber.org/papers/w21162>

- Rice, A., Vehbi, T. & Wong, B. (2018). *Measuring uncertainty and its impact on the New Zealand economy*. Reserve Bank of New Zealand Analytical Note Series, AN2018/01.
- Rigotti, L. & Shannon, C. (2005). Uncertainty and risk in financial markets. *Econometrica*, 73(1), 203-243.
- Rosanvallon, P. (2004). *Refah devletinin krizi* (B. Şahinli, Çev.) (1. basım). Ankara: Dost Kitabevi.
- Rostow, W. W. (1960). *The stages of economic growth: A non-communist manifesto* (1st ed.). Cambridge: Cambridge University Press.
- Sayıştay Kanunu (2010, 3 Aralık). *T.C. Resmî Gazete* (Sayı: 27790).
- Strateji ve Bütçe Başkanlığı [SBB]. (2025). *T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı genel faaliyet raporu*. Ankara: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı.
- Schinasi, G. J. (2004). Defining financial stability. *IMF Working Paper*, 4(187), 1-18.
- Sevüktekin, M. ve Nargeleçekenler, M. (2007). *Zaman serileri analizi* (1. basım). İstanbul: Nobel Yayın Dağıtım.
- Sezgin, S. (2018). *Kamu ekonomisi ve maliye politikası* (1. basım). Bursa: Dora Yayıncılık.
- Söyler, İ. (2006). Kamu mali yönetim sisteminin bütçe ilkeleri açısından değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 143-162.
- Sermaye Piyasası Kurulu [SPK]. (2022). *Sermaye piyasası faaliyetleri raporu 2022*. Erişim adresi: <https://www.spk.gov.tr>.
- Stiglitz, J. E. (2015). *Kamu kesimi ekonomisi* (Ö. F. Batırel, Çev.) (1. basım). Ankara: Palme Yayıncılık.
- Stiglitz, J. E. (2000). *Economics of the public sector* (1st ed.). New York: W. W. Norton & Company.
- Sürmen, S. (2021). *Bütçe açıklarının başlıca makroekonomik değişkenler üzerine etkisi: Türkiye örneği* (Yayımlanmış Yüksek lisans tezi). Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tekirdağ.
- Şen, H. ve Sağbaş, İ. (2004). *Bütçe açıkları* (1. basım). İstanbul: Seçkin Yayıncılık.
- Talas, C. (2002). *Kamu maliyesi* (1. basım). Ankara: İmge Kitabevi.
- Tanzi, V. (1977). Inflation, lags in collection, and the real value of tax revenue. *IMF Staff Papers*, 24(1), 154-167.
- Tanzi, V. (1997). The changing role of the state in the economy: An historical analysis. *IMF Working Paper*, WP/97/114.
- Tarı, R. (2002). *Ekonometri* (1. basım). Ankara: Alfa Yayınları.

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2005, Ağustos). *Finansal istikrar raporu* (Sayı 1). Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2010, Mayıs). *Finansal istikrar raporu* (Sayı 10). Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2015). *Finansal istikrar: Türkiye’de finansal istikrar gelişmeleri*. Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2022, Mayıs). *Finansal istikrar raporu* (Sayı 34). Ankara: TCMB.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası [TCMB]. (2025, Kasım). *Finansal istikrar raporu* (Sayı 41). Ankara: TCMB.
- Tokatlıoğlu, M. ve Selen, U. (2019). *Maliye politikası* (1. basım). Bursa: Ekin Basım Yayın.
- Topuz, S. G. (2021). Türkiye’de bütçe açığı, kamu iç borcu ve gelir eşitsizliği ilişkisi. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 8(1), 75-90.
- Tosun, E. (2004). *Bütçe terimleri sözlüğü* (1. basım). Ankara: Devlet Bütçe Uzmanları Derneği Yayını.
- Trotman, L. & Dickenson, G. (1996). *Economics of the public sector* (1st ed.). Malaysia: Macmillan Press.
- Tuncer, S. (1985). *Türkiye’de sermaye piyasası, teori uygulama* (1. basım). İstanbul: İstanbul Matbaası.
- Tüngen, K. (2009). *Devlet bütçesi* (1. basım). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları.
- Türk, İ. (1975). *Maliye politikası - Amaçlar, araçlar ve çağdaş bütçe teorileri* (1. basım). Ankara: Doğan Yayınevi.
- Türk, İ. (2009). *Maliye politikası* (1. basım). Ankara: Turhan Kitabevi.
- Türk Sanayiciler ve İş İnsanları Derneği [TÜSİAD]. (2003). *2001 krizi sonrası Türkiye ekonomisi ve maliye politikası değerlendirmesi*. İstanbul: TÜSİAD.
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Uluatam, Ö. (1987). *Kamu maliyesi* (1. basım). Ankara: Teori Yayınları.
- Uluatam, Ö. (2012). *Kamu maliyesi* (12. basım). Ankara: İmaj Yayınevi.
- Uribe, M. (2017). World shocks, world prices, and business cycles: An empirical investigation. *Journal of International Economics*, 108(1), 2-14.
- Uygur, E. (2010). Küresel kriz, Türkiye ve kriz sonrası. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 1-18.
- Weber, A. A. (2008). *Financial market stability*. London: London School of Economics
- Weiss, J. (1995). *Economic policy in developing countries: The reform agenda* (1st ed.). London: Prentice Hall.

- Wiseman, J. & Peacock, A. (1961). *The growth of public expenditure in the United Kingdom* (1st ed.). New Jersey: Princeton University Press.
- XU, Z. (2020). Economic policy uncertainty, cost of capital, and corporate innovation. *Journal of Banking & Finance*, 111, 105698.
- Yaşa, M. (1978). *Devlet borçları* (1. basım). Ankara: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.
- Yetiz, F. (2016). *Finansal sistem, finansal derinleşme ve Türk finans sistemi* (1. basım). Adana: Karahan Kitabevi.
- Yılıgör, M. (2008). *OECD ülkelerinde ikiz açık teorisinin panel veri modelleri ile incelenmesi* (Yayımlanmamış Doktora tezi). Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yılmaz, B. E. (2020). *Maliye* (4. basım). İstanbul: Der Kitabevi.
- Yılmaz, H. ve Tütüncü, A. (2020). Türkiye’de bütçe açığı cari açık ilişkisi: Zamanla değişen nedensellik testi (1975-2017). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 47-60.
- Yüksel, C. (2022). *Kamu bütçesi* (1. basım). Mersin: Mersin Üniversitesi Yayınları.
- Zielińska, K. (2016). Financial stability in the Eurozone. *Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe*, 19(1), 157-177.
- Zivot, E. & Andrews, D. (1992). Further evidence on the great crash, the oil-price shock, and the unit-root hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics*, 10(3), 251-270.

Dizin

B

belirsizlik, v, 1, 34, 38, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 59, 60, 63, 64, 65, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 84, 85, 86, 89, 91, 94, 95, 97, 99, 100, 101, 102, 107, 109, 111

belirsizlik endeksleri, 64, 71, 75, 76, 100

bütçe, v, 1, 2, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 19, 21, 25, 27, 28, 29, 30, 41, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 84, 85, 86, 89, 91, 92, 93, 94, 95, 97, 99, 100, 101, 102, 104, 107, 109, 112, 113, 114, 116, 117

bütçe dengesi, v, 1, 2, 12, 13, 21, 28, 30, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 84, 85, 86, 89, 91, 92, 93, 94, 95, 97, 99, 100, 101, 102, 112

bütçe ilkeleri, 9, 10, 114

D

döviz kuru belirsizliği, 52, 103

E

Eğitim, 3

ekonomik belirsizlik, 59, 73, 76, 100

enflasyon, v, 2, 19, 38, 41, 51, 52, 53, 56, 60, 61, 62, 63, 64, 66, 69, 70, 72, 74, 78, 84, 85, 86, 92, 97, 99, 101, 104

enflasyon belirsizliği, 51, 52, 104

enflasyonist baskı, 25, 28, 29, 49, 69, 73, 91, 101

F

faiz oranı belirsizliği, 51

finansal belirsizlik, 1, 2, 37, 45, 47, 50, 54, 59, 60, 64, 65, 69, 70, 71, 72, 73, 75, 92, 99, 102, 104, 113

finansal kriz, 1, 49, 50, 66

finansal oynaklık, v, 2, 76, 84, 97, 100

finansal sistem, 2, 32, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 50, 65, 66, 72, 99, 108, 109

K

kamu gelirleri, 1, 4, 8, 9, 10, 12, 15, 23, 24, 26, 27, 29, 60, 62, 64, 86

- kamu harcamaları, 1, 4, 8, 12, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 25, 26, 27, 28, 29, 48, 49, 59, 60, 61, 63, 64, 69, 70, 73, 86, 94, 99
- kamu maliyesi, v, 6, 7, 13, 14, 49, 59, 60, 61, 62, 63, 69, 70, 71, 72, 75, 76, 77, 99, 101, 106, 113
- kriz, 25, 37, 42, 50, 54, 56, 70, 71, 73, 74, 75, 100, 116
- Kütahya, 1, 2, 3
- M**
- makroekonomik belirsizlik endeksi, 85, 89
- makroekonomik gösterge, 2, 13, 51, 52, 62, 63, 70, 71, 72
- makroekonomik istikrar, v, 1, 14, 15, 38, 39, 43, 48, 60, 62, 66, 69, 71, 98, 99, 102, 105
- mali denge, 4, 5, 6, 73, 74, 76, 86, 93, 94, 95
- mali disiplin, v, 1, 12, 13, 28, 60, 61, 62, 63, 65, 66, 69, 70, 71, 73, 74, 76, 77, 87, 97, 101
- P**
- pandemi, 1, 64, 91
- S**
- Spor, 2, 3
- V**
- volatilite endeksi, 89

Finansal Belirsizliğin Bütçe Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği

Yeşim Beşkardeş

Editör: Doç. Dr. Göksel Kardeş