

**T.C.
KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI**

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
CARİ AÇIK PROBLEMİ VE YÖNETİMİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ
(1990-2018)**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Hacer Özlem ÜLKER**

**Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Cengiz SAMUR**

KIRIKKALE - 2019

**T.C.
KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI**

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
CARİ AÇIK PROBLEMİ VE YÖNETİMİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ
(1990-2018)**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Hacer Özlem ÜLKER**

**Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Cengiz SAMUR**

KIRIKKALE - 2019

KABUL-ONAY

Doktor öğretim üyesi Cengiz SAMUR danışmanlığında Hacer Özlem ÜLKER tarafından hazırlanan "Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açık Problemi ve Yönetimi: Türkiye Örneği (1990-2018)" adlı bu çalışma jürimiz tarafından Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim dalında Yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

30/07/2019

[İmza]

[Unvanı, Adı ve Soyadı] (Başkan)

Dr. Öğr. Üyesi Cengiz SAMUR

[İmza]

[Unvanı, Adı ve Soyadı]

Prof. Dr. Adem Doğan

[Unvanı, Adı ve Soyadı]

Doç. Dr. M. Hüseyin Kaya

[İmza]

[Unvanı, Adı ve Soyadı]

.....

[İmza]

[Unvanı, Adı ve Soyadı]

.....

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

.../.../20..

(Ünvan, Adı Soyadı)

Enstitü Müdürü

KİŞİSEL KABUL

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum ‘‘Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açık Problemi ve Yönetimi: Türkiye Örneği (1990-2018)’’ adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve faydalandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak faydalanılmış olduğunu beyan ederim.

30/07/2019

Hacer Özlem ÜLKER



ÖNSÖZ

Gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye'de cari açık problemi sürekli tartışılan bir konudur. 1990 yılından itibaren küreselleşmeyle birlikte dış ticaretteki artış birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye ekonomisinde kronik cari açık problemi meydana getirmiştir. Bu sebeple çalışmada gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye'de 1990 yılından itibaren cari açığa sebep olan faktörler ve çözüm olmak üzere uygulanan politikalar incelenmiştir.

Çalışma süresince yol gösteren, maddi ve manevi desteğini esirgemeyen, hoşgörüsü ve sabrıyla yardımcı olan tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Cengiz Samur'a, jüri üyesi Prof. Dr. Adem Doğan ve Doç. Dr. M. Veysel Kaya'ya, ekonometrik çalışma konusunda yardımcı olan Arş Gör. Suat Serhat Yılmaz'a, her daim beni destekleyen sevgili eşim ve aileme müteşekkirim.

ÖZET

ÜLKER, Hacer Özlem, “ Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açık Problemi Ve Yönetimi: Türkiye Örneği (1990-2018), Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale,2019.

Bu çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkelerde ve özellikle Türkiye’de cari işlemler açığına neden olan faktörlerin belirlenmesidir. İktisat literatüründe cari açığı etkileyen faktörlerle alakalı çok farklı görüşler bulunmaktadır. Bu görüşler ışığında 1990 -2018 döneminde gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye’de cari açık probleminin izlediği süreç ve uygulanan politikalar ele alınmıştır. Bu süreçlerin değerlendirilmesi sonucu üçer aylık veriler kullanılarak Türkiye’de cari açığın nedeni olduğu düşünülen bütçe açığı, reel döviz kuru, reel faiz oranı, krizler ve ekonomik büyüme oranına dair birim kök testleri, gecikme uzunluğunun tespiti, Johansen bütünlük testi ve VAR Granger Nedensellik testi yapılmıştır. Ampirik çalışma sonucunda ele alınan dönemde reel faiz oranı, büyüme oranı ve krizlerin cari açığın nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Ödemeler bilançosu, Cari işlemler hesabı, Dış ticaret dengesi, Sürdürülebilir cari açık.

ABSTRACT

ULKER, Hacer Ozlem, "Current Account Deficit Problem and Management in Developing Countries: Turkish Case (1990-2018)

The aim of this study is to determine factors causing current account deficit in developing countries and especially in Turkey. There has been too many different opinions regarding factors affecting current deficit in Economics. Processes of current deficit problems and implemented policies between 1990-2018 in developing countries and in Turkey have been discussed in the view of these opinions. As a result of evaluating these processes; unit root tests, lag length determination, Johansen's Cointegration tests and VAR Granger Causality tests have been implemented to budgetary deficit, real exchange rates, real interest rates, economic crisis and economic growth rates which are considered as the reasons for current account deficit in Turkey using 3-month period data. In the result of this empirical study, it has been concluded that real interest rate, growth rate and economic crisis result in current account deficit for the period analysed.

Keywords: Balance of payments, Current account, Balance of Foreign Trade, Sustainable Current Account.

SİMGELER VE KISALTMALAR

GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
HLM	: Harberger-Laursen-Metzler Hipotezi
FDI	: Doğrudan Yabancı Yatırım, Doğrudan Yabancı Sermaye
HMB	: Hazine ve Maliye Bakanlığı
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
IMF	: Uluslararası Para Fonu
SDR	: Özel Çekme Hakları
M-F Modeli	: Mundell-Fleming Modeli
SGP	: Satınalma Gücü Paritesi
FED	: Merkez Bankaları Sistemi
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
BDDK	: Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurulu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
GİTES	: Girdi Tedarik Stratejisi
BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
KDV	: Katma Değer Vergisi
FDI	: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

TABLULAR

Tablo 1: Ödemeler Bilançosunun Şematik Yapısı	5
Tablo 2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım, Tasarruf, Dış Borç ve Cari İşlemler Dengesi ile Göstergeler (1990-2018).....	55
Tablo 3: Türkiye Ekonomisinin Yıllar İtibariyle Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler (1990-2001)	72
Tablo 4: Dış Borç Göstergeleri (1990-2001, %).....	74
Tablo 5: 2000-2001 çeyrek dönem verileri	77
Tablo 6: Dış Borç Göstergeleri (2002-2008, %).....	78
Tablo 7: Türkiye Ekonomisinin Yıllar İtibariyle Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler(2002-2018)	80
Tablo 8: Dış Borç Göstergeleri (2009-2017, %).....	83
Tablo9: Türkiye ekonomisinde Çeşitli Kıstaslara Göre “Sürdürülemez Cari Açık” Vakaları (1990-2018)	84
Tablo 10: Türkiye’de Enerji İthalatının Cari Açık Üzerine Etkileri(Milyon Dolar)	88
Tablo 11: Modelde Kullanılan Değişkenler	105
Tablo 12: Özet İstatistikler.....	110
Tablo 13: Değişkenlerin Korelasyon Matrisi	110
Tablo 14: Birim Kök Testi Sonuçları.....	111
Tablo 15: Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	112
Tablo 16: Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları	113
Tablo 17: VAR Granger Nedensellik Testi.....	114
Tablo 18: Varyans Ayrıştırma sonuçları	114

ŞEKİLLER

Şekil 1: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ya Oranı, %) (1990-2018).....	50
Şekil 2a: Seçilmiş Bazı Ülkelerin Cari İşlemler Dengesi (1990-99, GSYİH'ya Oranı, %).....	50
Şekil 2b: Seçilmiş Bazı Ülkelerin Cari İşlemler Dengesi (2000-2018, GSYİH'ya Oranı, %).....	51
Şekil 3: Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım, Tasarruf, Dış Borç ve Cari Açık Trendi (GSMH'ya Oranı, %)	56
Şekil 4: İthalat-İhracat ve Cari İşlemler Dengesi ve Cari İşlemler Dengesinin GSYİH'ya Oranı (1980-1989, Milyar \$, %).....	70
Şekil 5: Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi ve Cari Açığın GSYİH'ya Oranı (1990-2018) 85	
Şekil 6: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (1990-2018).....	85
Şekil 7: Türkiye'de Dış Ticaret Açığı (1990-2018, Bin \$).....	86
Şekil 8: Türkiye'nin Enerji Üretimi ve Toplam Arzı (Mtep) (1990-2016)	89
Şekil 9: Türkiye'de Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi (1990-2018).....	91
Şekil 10: Reel Efektif Döviz Kurları ve Cari İşlemler Dengesi (1994-2018).....	94
Şekil 11: Cari Açığındaki Değişime Cari Açığın Tepkisi	115
Şekil 12: Bütçe Açığındaki Değişime Cari Açığın Tepkisi.....	116
Şekil 13: Reel Faiz Oranındaki Değişime Cari Açığın Tepkisi.....	116
Şekil 14: Reel Döviz Kurundaki Değişime Cari Açığın Tepkisi.....	117
Şekil 15: Büyüme Oranındaki Değişime Cari Açığın Tepkisi	117
Şekil 16: Kriz Ortaya Çıktığında Cari Açığın Tepkisi	118

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
SİMGELER VE KISALTMALAR	v
TABLolar	vi
ŞEKİLLER	vii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER DENGESİ VE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI

1.1 ÖDEMELER DENGESİ KAVRAMI	3
1.2 ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN ANA HESAPLARI	7
1.2.1 Cari İşlemler Hesabı	7
1.2.2 Sermaye ve Finans Hesabı	11
1.2.3 Rezerv Varlıklar	13
1.2.4 Net Hata ve Noksan	14
1.3 CARİ İŞLEMLER HESABINA FARKLI YAKLAŞIMLAR	15
1.3.1 Klasik Yaklaşım: Otomatik Dış Ticaret Dengesi Teoremi	15
1.3.2 Esneklikler Yaklaşımı	17
1.3.3 Toplam Harcama Yaklaşımı (Massetme Yaklaşımı)	19
1.3.4 Mundell-Fleming (M-F) Modeli	22
1.3.5 Parasalcı Yaklaşım	23
1.3.6 Dönemler Arası Yaklaşım	24
1.4 CARİ İŞLEMLER DENGESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER	26
1.4.1 Dış Ticaret Hadleri	27
1.4.2 Mali Politikalar Ve Bütçe Dengesi	28
1.4.3 Reel Döviz Kuru	31
1.4.4 Uluslararası Finansal Sermaye Hareketleri ve Finansal Sektör	32
1.4.5 Finansal Krizler	36

1.4.6 Büyüme	38
1.4.7 Tasarruf - Yatırım	39
1.4.8 Enerji	41

İKİNCİ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE

CARİ İŞLEMLER AÇIĞI VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

2.1 CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ KAVRAMI.....	43
2.2 CARİ İŞLEMLER HESABININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KRİTERLERİ.....	45
2.3 CARİ AÇIK PROBLEMİ BAKIMINDA GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERİN ÖZELLİKLERİ	48
2.4 CARİ AÇIK PROBLEMİ NASIL YÖNETİLMELİDİR?.....	61

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE CARİ AÇIK PROBLEMİ

3.1 TÜRKİYE'DE 1990 ÖNCESİ GENEL OLARAK MAKROEKONOMİK DURUM.....	67
3.2 TÜRKİYE'DE CARİ AÇIKLAR: SEYRİ, SEBEPLERİ VE SONUÇLARI.....	71
3.2.1 1990-2001 Dönemi İtibarıyla Cari Açıklar	71
3.2.2 2002-2008 Dönemi İtibarıyla Cari Açıklar	77
3.2.3 2009-2018 Dönemi İtibarıyla Cari Açıklar	79
3.3 TÜRKİYE EKONOMİSİNDE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI PROBLEMİNİ MEYDANA GETİREN FAKTÖRLER	84
3.4 TÜRKİYE'DE CARİ AÇIK YÖNETİMİ: UYGULANAN POLİTİKALAR.....	95

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

AMPİRİK ANALİZ

4.1 AMAÇ, VERİ SETİ VE YÖNTEM.....	104
4.2 LİTERATÜR.....	105

4.3 ANALİZ: MODEL KURULMASI VE TESTLER	109
4.3.1 Birim Kök Testi Sonuçları	110
4.3.2 Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	112
4.3.3 Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları	112
4.3.4 VAR Granger Nedensellik Testi	113
4.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE YORUMU	118
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	121
KAYNAKÇA.....	124
EKLER.....	140

GİRİŞ

1990 yılından itibaren gelişmekte olan ülkeler ciddi şekilde cari açık sorunuyla yüzleşmişlerdir. Bunun sebebi olarak ise genellikle 1980’li yıllarda tecrübe edilen küresel serbestleşme hareketine dayanmaktadır. 1980’li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkeler dünya piyasalarına adapte olma adına dış ticaret oranlarını yükseltmişlerdir. Yapısal özellikleri ve büyüme hızlarındaki gelişme ihtiyacı nedeniyle finansal serbestleşmeyle birlikte cari açık problemiyle yüzleşmek zorunda kalmışlardır. Özellikle 1990’lı yıllardan sonra da ödemeler dengelerinde kronik olarak cari açık problemini tecrübe etmişlerdir.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik gelişmelerini sağlamak adına dış ülkelere ihtiyaç duydukları ara malları, yatırım malları, enerji kaynakları, üretim ve hizmet teknolojilerinin transferleri bu ülkelerin her ne kadar kalkınma ve büyümeleri için elzem olsa da, ekonomilerini ithalata bağımlı hale getirmesi sebebiyle cari açık problemini de ortaya çıkarmaktadır. Başta Türkiye olmak üzere birçok gelişmekte olan ülke cari açık ve bu açığın finansmanı mevzusunda sıkıntı yaşamaktadır. Bu münasebetle cari açık probleminin vuku bulmasına sebep olan unsurların tespiti ve bu problemin ortadan kaldırılması için alınması gereken tedbirler ve uygulanması gereken politikaların tespit edilmesi oldukça önemlidir.

Dört bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümünde ödemeler dengesi kavramından, ödemeler bilançosunun alt ana hesapları ve bu hesap gruplarına hangi işlemlerin kayıt edildiğinden, hesaplar arası geçişlerin ve denkleştirmenin nasıl sağlandığından bahsedilecektir. Ayrıca iktisadi düşünürler tarafından cari işlemler dengesini sağlamaya yönelik ortaya atılan teorik yaklaşımlar incelenecektir. Büyümenin, döviz kurunun, uluslararası finansal sermaye hareketlerinin, krizlerin, yatırım-tasarruf oranlarının ve enerji ticaretinin cari açık problemi üzerindeki etkileri incelenecektir.

İkinci bölümde gelişmekte olan ülkelerin özellikleri, cari açığın bu ülkeler için önemi ve sürdürülebilirliğinden bahsedilecek olup, cari açık probleminin nasıl yönetilmesi gerektiğine dair politikalara değinilecektir.

Üçüncü bölümde özellikle Türkiye ekonomisi açısından 1990 öncesi ve sonrası dönemde cari açık problemi ele alınacak olup yıllar itibariyle cari açığın ve diğer ekonomik göstergelerin seyri ele alınacaktır. Cari açığa neden olan faktörler incelenip, geçmişten günümüze cari açık probleminin yönetimi amacıyla uygulanan politikalar belirtilecektir.

Dördüncü bölümde Türkiye ekonomisinde cari açığın nedenlerini belirlemeye yönelik çalışmalar incelenecek olup, modelleme yöntemi anlatılacaktır. Ele alınan dönemde cari açığa neden olduğu düşünülen değişkenlere dair birim kök testleri, gecikme uzunluğunun tespiti, Johansen eşbütünleşme testi ve VAR Granger nedensellik testi yapılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEMELER DENGESİ VE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI

1.1 ÖDEMELER DENGESİ KAVRAMI

Ödemeler dengesi, ülkenin dış âlemle (başka ülkelerle) gerçekleştirdiği ekonomik ve mali ilişkilerini incelemektedir. Ülkenin başka ülkelerden mal, hizmet ve sermaye akımları yoluyla sağladığı gelirlerle yaptığı ödemelerin dengede olup olmadığını konu almaktadır. Dengede olması ülkenin diğer ülkelerle yaptığı ekonomik faaliyetler sonucunda kendi ekonomisinde ve ödeme gücünde kötüleşme meydana gelmemesidir.

Ödemeler dengesi, geniş anlamıyla, bir ülke ekonomisinde yerleşik kişilerin (Genel Hükümet, Merkez Bankası, bankalar, diğer sektörler) diğer ülke ekonomiler (dış âlemdeki yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik olarak tutulduğu muhasebe kayıtlarıdır. Bu tanım neticesinde ödemeler dengesi kavramının bazı ana özellikleri ortaya çıkmaktadır. Bunlardan ilki olan yerleşiklik kavramıyla ifade edilen bir ekonomide bir yılı aşkın ve sürekli olarak ikamet eden gerçek kişiler ile ekonomide faaliyette bulunan tüzel kişilerdir. Bir diğeri ödemeler dengesinin belli bir zaman dilimine kadar olan dış borç/alacak durumundan ziyade belli bir dönem içinde yapılan işlemleri barındırması akım değişken olduğunu göstermektedir. Bir diğeri tanımda bahsi geçen ekonomik işlemler; mal, hizmet ve gelirle ilgili olan işlemler, finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili işlemler, yerleşik kişilere reel veya finansal kaynakların sağlandığı transferlerdir. Bir başka özelliği ise kayıtların çift kayıt muhasebe sistemine göre tutuluyor olmasıdır. Yani ödemeler dengesindeki her işlem, söz konusu işlemin giriş ve çıkış kayıtlarını belirtecek şekilde iki kaleme de eşit değerde ve karşılıklı olarak kaydedilmektedir (TCMB, 2018) ve muhasebe işlemi olarak daima dengededir.

Ödemeler dengesi kavramı muhasebe işlemi olarak daima denk olmasına rağmen gerçekte ekonomik anlamda her zaman denk olmamaktadır. Muhasebedeki bilanço kavramı gereği ödemeler bilançosu; işlemlerin belli bir andaki borç ve alacaklarını göstermektedir ancak ödemeler dengesi belli bir andaki değil belli bir dönem içinde yapılan işlemlerin ne yönde değiştiğini göstermektedir. Bu sebeple aslında ödemeler bilançosu yahut dış ödemeler bilançosu kavramlarıyla ödemeler dengesi kavramı aynı anlama gelmemektedir. Ancak literatüre bakıldığında genel olarak bu üç kavram aynı anlamda kullanıldığından dolayı bu çalışmada da ödemeler dengesi, ödemeler bilançosu ve dış ödemeler bilançosu kavramları aynı anlamda kullanılmaktadır.

Ödemeler dengesi verileri aylık, üç aylık yahut yıllık olarak yayımlanır. Kayıtların çift kayıt sistemine göre tutulması sebebiyle bir gelir kalemi varsa mukâbili olarak bir de gider kalemi mevcuttur. Bir unsur için ödemeler bilançosunda hem alacaklı, hem de borçlu taraf bulunur. Ülkenin döviz ve altın rezervini artıran işlemler alacak hesabına (+) olarak kaydedilir, döviz ve altın rezervini azaltan işlemler borçlu hesaba (-) olarak kaydedilir. Bu sayede ödemeler dengesi ya da dengesizliği ortaya çıkar.

Ödemeler bilançosunun denge yahut dengesizlik içinde olması o ülkenin iktisadi itibarını göstermektedir (Seyidoğlu, 2009). Ödemeler dengesindeki açık yahut fazla hükümetlerin uyguladığı iktisat politikalarının bir bütün olarak muvaffak olup olmadığına işaret etmektedir. Uygulanan iktisat politikalarındaki başarısızlık ödemeler bilançosunda bir dengesizliğe sebep olur. Bu dengesizlik ekonominin kimi mekanizmalar/kanallar üzerinden halkın refahını, devletin temel görevlerini yerine getirmesini, diğer ülkelerle ticareti, uluslararası siyasî nüfuzunu ve ilişkilerini kötü yönde etkiler. Kronik dengesizlik ülkenin iç ve dış itibarına darbe vurur.

Tablo 1: Ödemeler Bilançosunun Şematik Yapısı

Ödemeler Dengesi (Balance Of Payments) İşlem Grupları	Alacak	Borç
A- Cari İşlemler Hesabı		
1. İhracat	(+)	(-)
2. İthalat	(+)	(-)
Mal Dengesi	(+)	(-)
3. Hizmet Gelirleri	(+)	(-)
4. Hizmet Giderleri	(+)	(-)
Mal Ve Hizmet Dengesi	(+)	(-)
5. Birincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	(+)	(-)
6. Birincil Yatırım Kaynaklı Giderler	(+)	(-)
Mal, Hizmet Ve Birincil Gelir Dengesi	(+)	(-)
7. İkincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	(+)	(-)
B-Sermaye Hesabı		
C- Finans Hesabı		
8. Doğrudan Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	(+)	(-)
9. Doğrudan Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	(+)	(-)
10. Portföy Yatırımları: Net Varlık Edinimi	(+)	(-)
11. Portföy Yatırımları: Net Yükümlülük Oluşumu	(+)	(-)
12. Diğer Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	(+)	(-)
13. Diğer Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	(+)	(-)
Rezerv Varlıklar		
14. Resmi Rezervler	(+)	(-)
15. Uluslar Arası Para Fonu Kredileri	(+)	(-)
16. Ödemeler Dengesi Finansmanı	(+)	(-)
D- Net Hata Noksan		
Genel Denge	(+)	(-)

Kaynak: TCMB <https://www.tcmb.gov.tr/Odemeler+Dengesi+Istatistikleri/>

Ödemeler dengesi *cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesabı, resmi rezervler ve net hata noksan* olmak üzere 4 ana hesap grubundan oluşmaktadır. Teorik olarak bu 4 hesabın toplanmasıyla elde edilen sonuç sıfır olmalıdır:

$$\text{Ödemeler Dengesi} = \text{Cari Hesap Dengesi} + \text{Sermaye ve Finans Hesabı Dengesi} + \text{Resmi Rezerv Hareketleri Hesabı Dengesi} + \text{Net Hata ve Noksan} = 0$$

Gerçekte istenen ödemeler dengesinin dengede olması, bilançonun açık vermemesidir. Fakat bu durum ancak teoride kalmaktadır. Realitede ödemeler bilançosunda her zaman denge hâli müşahede edilmemektedir. Bilançoda kimi ana hesaplar bazen dengesizlik sergilemektedir. Ancak bilançodaki hesap kalemleri birbirini finanse ederek tekrar dengeye gelmektedir. Ödemeler dengesinin bir ana hesabında yaşanan herhangi bir açık yahut fazlalık durumu diğer bir hesaptaki zıt yönde dengesizlik sâyesinde giderilmektedir.

Cari işlemler hesabı ile sermaye hesabı ödemeler bilançosunda iki esas bölümdür. Bilânçoda net hata ve noksan hesabı dikkate alınmadığında Cari işlemler hesabı, rezerv varlıkları da içeren Sermaye ve Finans hesabına mutlak değerce denk olur. Sözkonusu durumda ayrıca bu iki ana hesaptan birisi fazla vermiş (+ işaretli) ise diğer ana hesap açık vermiş (- işaretli) olacaktır.

Ödemeler bilançosuna kaydedilen işlemler otonom ve dengeleyici olarak ayrılır. İki ana hesap otonom, diğer iki ana hesap ise dengeleyici mahiyettedir: Cari işlemler hesabı ile sermaye ve finans hesabına kaydedilen işlemler bilançoda otonom olarak yer alır; resmi rezervler ve net hata noksan hesapları ise bilançoda dengeleyici olarak yer almaktadır.

Otonom işlemler ödemeler bilançosunu denkleştirmek amacıyla değil ekonominin normal işleyişini gösteren ve kendiliğinden ortaya çıkan işlemlerdir. Ödemeler bilançosunda açık yahut fazlalık yaratan bir diğer deyişle dengesizlik yaratan işlemlerdir. Denkleştirici işlemler ise otonom işlemlerin yol açtığı açık yahut fazlalığı dengelemek amacıyla kullanılmaktadır. Dolayısıyla açık kapatıcı işlem olarak da

adlandırılmaktadır. Ödemeler dengesinde cari işlemler ve uzun vadeli sermaye işlemleri otonom olarak kaydedilmektedir. Ancak kısa vadeli sermaye işlemlerinin amacını saptamak zor olduğu için otonom ve denkleştirici olarak sınıflandırılması konusunda zorluk yaşanmaktadır. Çünkü kısa vadeli sermaye hareketleri faiz ve kur değişimlerinden çok etkilendiği için kolayca ülkeyi terk edebilmektedir. Bu sebeple ödemeler bilançosunda kısa vadede denge sağlamak güçtür ancak uzun vadede denge sağlanabilmektedir.

Cari işlemler hesabı “ekonominin döviz kazanma yeteneği”, sermaye ve finans hesabındaki hareketler ise “bir ülkenin yabancı kaynak çekebilme kapasitesi” olarak tanımlanır. Sermaye ve finans hesabı ülkenin finansman kalitesine ilişkin bilgi sunar, sürdürülebilir cari açık açısından son derece önemlidir (Körs, 2015).

1.2 ÖDEMELER BİLANÇOSUNUN ANA HESAPLARI

1.2.1 Cari İşlemler Hesabı

Cari işlemler dengesi ülkenin hem ihracat ve ithalata, hem de genel ekonomik performansına ilişkin kuvvetli bir göstergedir. Çünkü uzun ve yüksek bir cari işlemler açığı başta döviz kuru rejimi olmak üzere makroekonomik politikaların gidişatını, sürdürülebilirliğini önemli ölçüde etkilemektedir (Irandoost and Ericsson, 2004).

Cari işlemler dengesi iki şekilde tanımlanmaktadır: İlkine göre cari işlemler dengesi ödemeler bilançosu kayıtlarından elde edildiği şekliyle net mal ve hizmet ihracatı ile karşılıksız transferler dengesi toplamından oluşmaktadır. Mal ticaretinden kaynaklanan *net ihracata* transit ticaret gelirleri, navlun, sigorta ve taşımacılık gibi ticaretin gerçekleşmesini temin edici çeşitli hizmet gelirleri dahil edilmektedir. Hizmetler dengesinde ise ülkenin turizm gelir ve giderleri, yabancı yatırım gelirleri, ülkenin dış borçluluk durumuna bağlı olarak dış borç faiz ödemeleri yahut gelirleri dâhil edilmektedir (Tiryaki, 2002). İkinci tanımda cari işlemler dengesi dönemler arası

yaklaşım çerçevesinde başlangıç noktası olan tasarruf-yatırım dengesi temel alınmakta ve milli gelir hesaplamalarına dayanılarak ifade edilmektedir (Babaoğlu, 2005).

Cari işlemler dengesi makroekonomik istikrar açısından son derece önemlidir. Henüz vukû bulmamış olan krizlere dair kuvvetli bir sinyaldir. Nitekim Dornbusch (1990)'a göre cari açık sürekli artmakta, bu artış 2-3 yıldan daha uzun devan etmekte ve oran olarak GSYH'nin %4'ünü aşmakta ise ülkede ekonomik krize neden olabilir. Freund (2000) cari açığın 4 yıl boyunca sürekli artması ve GSYH'nin %5'ini aşması durumunda cari açık kaynaklı ekonomik krizler ortaya çıkacağını belirtmektedir. Freund'a göre cari açık GSMH'nin %5'ine ulaştığında uyum süreci başlayacak, bu durumda 3-4 yıllık süreçte varlık değerlerinde %10-20 oranında düşüş, büyümede yavaşlama ve reel döviz kurunda aşınma gerçekleşecek, başlangıçtaki cari açık kapanma meyli gösterecektir. Edward (2001) GSMH'nin %6'sı oranında bir cari açığın sürdürülemeyeceğini belirtir. Labonte (2005) Meksika, Türkiye, Doğu Asya, Brezilya, Arjantin gibi gelişmekte olan ülkelerde cari açıkların yüksek oranda seyretmesini finansal ve döviz krizlerinde en önemli gösterge olarak kabul eder.

Cari işlemler hesabı, cari yılda üretilen mal ve hizmetlerin ithalat ve ihracatını kapsamı dolayısıyla, ülkenin dış ülkelerle olan ekonomik faaliyetleri ve milli geliri arasında bir bağ kurar. Milli gelir hesaplamalarında kullanılan kavram Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH)'dır. GSYH kısaca ülke sınırları içinde belli bir dönemde üretilmiş olan toplam katma değeri ifade etmektedir. Fakat yurtiçindeki yerleşiklerin gelirlerini ve refah seviyelerini tam olarak tespit açısından yetersiz görünmektedir. Sebebi ülke içinde meydana getirilen katma değerlerin bir kısmı kâr transferleri, faiz ve maaş ödemeleri yoluyla yurtdışı yerleşiklere (dış âleme) aktarılmakta, diğer taraftan ülkedeki yerleşikler de dış âlemden çeşitli kalemler yoluyla gelirler elde etmektedir. Bu tür gelirler ödemeler dengesinde faktör gelirleri olarak yer almaktadır (Körs, 2015). Faktör gelirlerinin GSYH'ya eklenmesiyle ancak, Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)'ya varılabilmektedir.

Cari işlemler dengesi ikinci yöntemde devletin mevcut olduğu, dışa açık bir ekonomide denge milli gelir eşitliği ile gösterilmektedir. Bu yöntemde milli gelir ile cari işlemler dengesi arasındaki karşılıklı münasebet açıkça görülebilmektedir: Gayri Safi

Milli Hasıla özel tüketim harcamaları (C), özel yatırım harcamaları (I), kamu harcamaları (G) ve Net İhracat (NX=X-M) toplanarak bulunmaktadır. Buna göre milli gelir özdeşliği (Dornbusch and Fischer, 1990);

$$Y= C + I + G + (X - M) \quad (1)$$

şeklinde ifade edilebilir.

Elde edilen Milli Gelirin bir kısmı vergi (T) olarak hükümete gidiyor olabilir, tasarruf edilebilir (S), harcanabilir (C) yahut transfer (Tr) olarak yurtdışına aktarılabilir:

$$GSMH = C + S + T + Tr \quad (2)$$

Gerekli sadeleştirmeler yapıldığında;

$$Y = C + I + G + (X - M) = C + S + T + Tr$$

$$X - M - Tr = (S - I) + (T - G) \quad (3)$$

yazılabilecektir.

Eşitliğin (3) sol tarafı cari işlemler dengesini vermektedir. Buna göre Cari işlemler dengesi *özel tasarrufların özel yatırımlardan farkı ve kamu harcamaları ile vergi geliri arasındaki fark* toplamından oluşmaktadır. Şu halde yurtiçi yatırımlar yurtiçi tasarruflarla karşılanamıyorsa ve kamu gelirleri (vergiler) kamu harcamalarının finanse edilmesi açısından yetersiz kalıyorsa ödemeler blâncosunda Cari İşlemler Hesabı *açık veriyor* demektir (Peker ve Hotunluoğlu, 2009).

Cari işlemler hesabı dış ticaret dengesi (ihracat ve ithalat), turizm gelir-gider dengesi, yurtdışı müteahhitlik hizmetleri, yurtdışı işçi dövizleri ve faiz ödemeleri ve kâr transferleri kalemlerinden ibarettir. Bu yüzden, genellikle dış ticaret dengesi ile cari işlemler dengesi kavramları sık sık birbirine karıştırılmaktadır. Halbû ki iki terim farklı

olup“cari işlemler dengesi” “dış ticaret dengesi”ni içermekle beraber ondan daha geniş kapsamlı bir kavramdır.

Dış ticaret haddi ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranı anlamına gelmekte ve cari işlemler dengesini etkilemektedir. Harberger-Laursen-Metzler (HLM) hipotezine göre dış ticaret haddinde meydana gelen artış cari işlemler dengesinde iyi yönde bir gelişmeye neden olacaktır. İthalat fiyatlarında yükselme ve sonucunda dış ticaret hadlerinde meydana gelen bozulma ülkenin reel gelirini ve tasarruflarını azaltacak, fakat ülke gelirinin harcanan kısmını artıracaktır. Harcamaların artması, tasarrufların azalması ise cari işlemler açığını artıracaktır. Calderon (2000) HLM hipotezini destekler görüş sunmuştur ancak Obstfeld (1982) bu görüşün aksini savunmaktadır. Obstfeld’e göre dış ticaret haddindeki kötüleşme reel gelirden azalma meydana getirdiği takdirde ekonomik birimler harcamalarını kısarak tasarruf yapacaklardır. Sonuçta dış ticaret haddindeki kötüleşme cari işlemler açığını azalacaktır (Obstfeld, 1982). Harberger-Laursen-Metzler’e göre ekonomik birimler ticaret haddinde sürekli bir iyileşme gerçekleşeceğini beklediklerinde *sürekli gelirlerini* satın alma güçlerindeki artış oranında yukarı yönlü revize etmekte, böylece tasarrufta artış meydana gelmemektedir. Eğer ticaret haddindeki iyileşmelerin ekonomik birimler tarafından geçici olduğu düşünülürse tasarruf artışı sağlanacak ve cari dengeyi iyileştirecektir (Ghosh and Ostry, 1995).

Ödemeler dengesi içinde yer alan cari işlemler hesabı mal ve hizmet ticareti ile birincil ve ikincil gelir hesaplarını barındırmaktadır. Cari işlemler dengesinin alt kalemlerinden olan hizmetler hesabında hizmet ihraç ve ithaline ilişkin gelir ile giderler kaydedilmektedir. Hizmetler hesabı İşlem Gören Mallar, Tamir Ve Bakım Hizmetleri, Taşımacılık (navlun dahil), Seyahat, İnşaat Hizmetleri, Sigorta Hizmetleri, Finansal Hizmetler, Fikri Mülkiyet Hakları Kullanım Ücretleri, Telekomünikasyon, Bilgisayar ve Bilgi Hizmetleri, Diğer Ticari Hizmetler(Teknik Hizmetler, Ticari Hizmetler, Operasyonel Kiralama dahil), Kişisel Kültürel ve Eğlence Hizmetleri ile Resmi Hizmetler oluşmaktadır (TCMB, 2018).

Birincil gelir hesabında emek, finansal yahut doğal kaynak sağlanması durumunda kazanılan gelirler ve ödenen tutarlar gösterilmektedir. Bu kalem doğrudan yatırımlar

(FDI) ile ilgili olarak sermaye ve yatırım fonu payı gelir ve giderlerini, yatırımlardan doğan faiz gelir ve giderlerini içermektedir. İkincil gelir hesabı yerleşik bir birim tarafından yurtdışında yahut yurtiçinde yerleşik bir birime karşılık mal veya hizmet gibi reel kaynak veya finansal bir varlık sağlanması gibi transferleri içermektedir (TCMB, 2018).

1.2.2 Sermaye ve Finans Hesabı

Cari işlemler hesabındaki açık yahut fazlalığı elimine edecek olan kalem sermaye ve finans hesabıdır. Finansal sermaye akımları (fazlası) cari işlemler açığının finanse edilmesini sağlamaktadır. Sermaye ve finans hesabı kısaca ülkenin yabancı kaynak çekebilme kapasitesi, bir başka açıdan cari işlemler açığı bulunan bir ülke için diğer ülkelerin o ülkenin borçlarını finanse etmesidir (Chinn and Prasad, 2003). Bu, ülke ekonomisinin finansman açığı vermekte olduğunu, sözkonusu açığı uluslararası sermaye girişi sayesinde finanse ettiğini ifade eder.

Sermaye ve Finans Hesabı iki ana unsurdan meydana gelir: Sermaye hesabı, Finans hesabı. Sermaye hesabı üretilmeyen ve finansal olmayan varlıkları içermektedir. Örnek vermek gerekirse kapsamına kara parçası gibi maddi olmayan varlıklar ile bayilikler, ticari marka ve kira ile lisans gibi transfer edilebilir sözleşmeler, borç affı gibi sermaye transferleri dahildir. Göçmen transferleri, mülkiyet değişimini içermemesi sebebiyle ödemeler dengesi istatistiklerine kaydedilmemektedir (TCMB, 2018).

Finans hesabı bir ülkenin dış finansal varlıkları ve yükümlülüklerindeki değişimler ile bu değişimlerin karşılıklı kayıtlarını içerir. Finans hesabında ana kalemler olarak doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, finansal türevler, rezerv varlıklar ve diğer yatırımlar hesapları yer almaktadır. Bu kalemler net varlık edinimi ve net yükümlülük oluşumuna göre sınıflandırılmaktadır. Doğrudan yatırımlar alt kalemlerden olup enstrümanına göre, portföy yatırımları enstrüman, sektör ve vade itibarıyla, finansal türevler sektör itibarıyla ve diğer yatırımlar ise enstrüman, sektör ve vade bakımından sınıflandırılmaktadır (TCMB, 2018).

Doğrudan yatırımlar (FDI) yatırımcının yerleşik olduğu ülke dışındaki bir ekonomide işletmenin yönetimini kontrol ettiği yahut yönetiminde söz sahibi olduğu uzun vadeli bir yatırım şeklidir. İşletme sermayesinin % 10'u ve daha fazlasında hisse sahibi olmak yatırımcı açısından yönetimde söz sahibi olması demektir. Yatırımcının sermayeye ilave olarak üretim teknolojisi ve işletmeciliğe dair bilgi ve birikimiyle katkıda bulunması gerekmektedir. Yatırımın yurtdışından yurtiçine yönlü olması *tersine yatırım* olarak adlandırılır ve yurtdışı doğrudan yatırımcı açısından yerleşik olduğu ülkenin ekonomisinde yükümlülük artışı şeklinde kaydedilir.

Portföy yatırımları menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak özetlenebilmektedir. Ayrıca hisse senetlerini, kamu ve özel kuruluşlar tarafından ihraç edilen borç senetlerini ve bir kısım para piyasası araçlarını kapsamaktadır. Portföy yatırımlarında yatırımcı, şirketin yönetim ve kontrol edilmesinde herhangi bir etkiye bulunamamakta, yerleşik şirket ile birlikte uluslararası piyasalardan kaynak sağlayabilmektedir. Yabancı yatırımcı sermaye dışında başka bir katkıda bulunmamaktadır.

Finansal türevler, ileri tarihte yapılacak alım ve satım koşullarını bugünden belirleyip hukuki açıdan tarafları bağlayan bir sözleşmedir.

Diğer yatırımlar hesabında efektif ve mevduatlar kalemi yer alır ki bu, bankaların ve diğer sektörlerin Türk lirası ve yabancı para cinsinden net varlık edinimlerini gösterir. Bu kalemde Merkez bankasının uzun ve kısa vadeli, bankaların yurtdışından ve yurtiçinden Türk lirası ve yabancı para cinsinden net yükümlülük oluşturan efektif ve mevduatları bulunmaktadır. Krediler kalemi merkez bankası, bankalar ve genel hükümetin net varlık edinimlerine dair kredilerin; bankaların, diğer sektörlerin, merkez bankasının ve merkezî hükümetin uluslararası para fonu (IMF) kredilerinin kısa ve uzun vadede geri ödeme ve kullanımlarının net yükümlülük oluşumunu gösterir. Ticari açıdan ithalat ve ihracat için açılan ve geri ödenen kredilerin net varlık edinimini, kısa - uzun vadeli ticari kredilerin kullanım ve geri ödemelerinin oluşturduğu net yükümlülükleri göstermektedir. Merkez bankasının, genel hükümet ve diğer sektörlerin diğer varlık ve yükümlülüklerini ortaya koymaktadır.

Sermaye ve finans hesabına dâir en önemli özellik gelir yahut gider mahiyetinde olmayan varlık (aktif) ve yükümlülük (pasif) değişimlerine yol açan döviz hareketlerini göstermesidir. Alacak kayıtları yükümlülüklerdeki artışı ve varlıklardaki azalışı; borç kayıtları ise aksine yükümlülüklerdeki azalışı ve varlıklardaki artışı ifade etmektedir (Akat, 2004). Buna göre ülkeye sermaye girişi gerçekleşmesi ödemeler bilançosu açısından bir “alacak” işlemi doğurmaktadır.

1.2.3 Rezerv Varlıklar

Rezerv varlıklar hesabı gerçekte ödemeler bilançosunun 4 ana kaleminden birisidir. Ancak Merkez Bankasının 26 Nisan 2002’de yaptığı düzenlemeden bu yana ödemeler bilançosuna sermaye ve finans hesabının bir alt kalemi olarak kaydedilmektedir. Bu hesapta parasal altın, özel çekme hakları (SDR), uluslararası para fonu nezdindeki rezerv opsiyon ve diğer rezerv varlıklar yer almaktadır.

Parasal altın rezervleri, ülkenin para otoritesinin elinde tuttuğu altın rezervleridir. Özel çekme hakları(SDR), uluslararası para fonu tarafından oluşturulan ve üye ülkelerin kotalarına göre o ülkelere rezerv sağlamak amacıyla tahsis edilen rezerv türüdür. Uluslararası para fonu nezdindeki rezerv opsiyonu, üye ülkelerin kredi dilimlerinden satın alışlarının toplamı olup, üye ülkeye her an ödenebilen tutarlardır. IMF’den satın alınan tutarlar döviz rezervlerinde artış, rezerv opsiyonunda azalış olarak gösterilmektedir. Bu sınıflandırma dışında kalan bir durum (örnek olarak bankaların elinde tuttuğu rezerv varlıkların parasal yetkili kontrolüne girmesi) vardır ki, diğer rezerv varlıklar olarak kaydedilmektedir (TCMB, 2018).

Sermaye hesabı kapatılmasında yetersiz kaldığı takdirde cari açık hükümetin sahip olduğu merkez bankası nezdindeki rezervler (resmi rezervler) ile finanse edilmektedir. Ödemeler bilançosunda herhangi bir dengesizlik ortaya çıktığında, piyasaya direkt müdahale yerine, resmi rezervlerle müdahale edilmesi ekonominin akıbeti ve cari işlemler açığının kapatılması bakımından önemli bir role sahiptir.

1.2.4 Net Hata ve Noksan

Ödemeler dengesine kayıtlar çift kayıt esasına göre yapılmaktadır. Bu yüzden işlemler mahiyeti itibariyle ilgili kaleme kaydedilirken karşı kaydının da yapılması gerekmektedir. Alacak ve borç kayıtlarının eşit olması, cari işlemler hesabı ve sermaye hesabı toplamının her zaman finans hesabı kalemine eşit olmasını gerektirir. Fakat verilerin elde edilmesinde ölçme, değerlendirme ve kaydetme zamanının farklı olmasından dolayı bir fark ortaya çıkabilmektedir ki sözkonusu fark net hata ve noksan kalemine kaydedilmektedir.

Net hata ve noksan kalemine ayrıca için finans hesabından cari işlemler ve sermaye hesabı toplamı çıkarılarak ulaşılabilir (TCMB, 2018).

Net hata ve noksan kaleminin oluşmasına dâir sebepler şöyle sıralanabilir (Çıplak, 2005):

- İthalat veya ihracat için malın hareketi ile ödemenin farklı bilanço dönemlerine yansımaları durumunda zaman uyumsuzluğu doğması,
- Gümrük işlemlerine ilişkin beyanat hataları,
- Ödemeler dengesindeki çeşitli kalemlerden elde edilen gelirlerin sistem dışına (yastık altına – kasalara) çıkarılması veya finansman esnasında sistem dışından kaynak kullanılması şeklindeki kayıt dışı işlemler,
- Bazı verilerin (turizm ve bavul ticareti) anketler yoluyla elde edilmesindeki hatalar.

Net hata ve noksan kalemi, kaynağı tam olarak bilinmemekle beraber, yurtiçi yerleşikler tarafından gerçekleştirilmiş ve henüz kayıt yapılamamış sermaye işlemleri olarak da kabul edilir, cari açığın finansmanında ve ödemeler bilançosunda hesapların denkleştirilmesinde önemli bir yer tutar.

1.3 CARİ İŞLEMLER HESABINA FARKLI YAKLAŞIMLAR

1.3.1 Klasik Yaklaşım: Otomatik Dış Ticaret Dengesi Teoremi

Adam Smith 1776'da yayımlanan, kısaca "Milletlerin Zenginliği (Wealthy of Nations)" adlı eserinde serbest ticaretin faydasını savunur (Smith, 1776:653,69 ve 681-2), bu maksatla mutlak üstünlükler teorisini inşa eder. Fakat Smith'in teorisi dış ticaretin gerçekleşmesini aynı ülkenin her iki malda da avantajlı (ya da dezavantajlı) olması durumu için izah edememekte olup eksiktir.

Mutlak üstünlükler teorisinin işaret edilen eksikliğini gidermek üzere daha sonra Ricardo mukâyeseli üstünlükler teorisini geliştirmiştir. Mukâyeseli üstünlükler teorisi aynı ülkenin her iki malda da avantajlı olması durumunda dahi dış ticaretin gerçekleşeceğini açıklayabilmektedir.

Klasik yaklaşım uluslararası iktisadî faaliyetleri mal akımlarından yani dış ticaretten ibaret görür. Uluslararası sermaye hareketlerinin mevcut olmadığı üzerine dayanır. Ülke açısından Ödemeler bilançosu/dengesi Cari işlemler hesabına ve nihayet dış ticaret dengesine indirgenmiş durumdadır.

Klasik iktisatçılar ödemeler bilançosu dengesini sağlamak amacıyla fiyatlar genel düzeyi ve para arzı arasındaki bağlantıya ehemmiyet vermişlerdir. Bu sebeple David Hume tarafından inşa edilen fiyat- altın para aktarım mekanizmasını geliştirerek ödemeler bilançosu dengesini izah etmişlerdir. Altın standardına dayalı olan Hume'un görüşüne göre bir ülkedeki ithalat oranları ihracatından fazlaysa, ithalat yapılan ülkeye fiilen altın gönderilerek ithalat yapan söz konusu ülkenin yerel parasına dönüştürülür ve ithalat bedelinin finansmanı sağlanır. Böylece ülkeden altın çıkışı para arzını daraltmaktadır. Bu sistemde altın hem yerel piyasada ekonomik faaliyetlerde kullanılan ulusal para hem de uluslararası sistemde ödeme aracı olma niteliği taşımaktadır. Yerel paralar otomatik olarak sabit kurlardan birbirleriyle bağlantılıdır ve dolaşımdaki para kolayca altına dönüştürülebilmektedir (Seyidoğlu, 2009:459-60).

Klasik yaklaşıma göre dış ticaret otomatik olarak dengeye gelecektir. Dış ticaret fazlası veya açığı, devletin veya başkaca bir aktörün müdahalesine hiç gerek kalmaksızın, kendiliğinden massedilecek; dış ticaret dengesi otomatik olarak teessüs edecektir. Ekonomide dış ticaret açığı olduğunda altın çıkışı altın girişlerine göre fazladır ve ithalat oranları ihracat oranlarından fazladır. Dolayısıyla ithalat bedelini finanse etmek amacıyla ülkede dövize olan talep artacaktır. Döviz talebindeki yükseliş yerli para arzını azaltacaktır. Para arzının azalması klasik iktisatçılara göre yurtiçi fiyatların düşmesine neden olacaktır. Yurtiçi fiyatlarındaki azalış yerli malların fiyatının azalması anlamına gelmektedir. Yerli malların ucuzlaması sebebiyle dış talep yerli malına karşı artacaktır ve ülkenin ihracat oranı artacaktır dolayısıyla baştaki altın çıkışlarının fazlalığı karşılanarak dış ticaret açığı azalıp dengeye gelecektir. Böylece mekanizma dengenin otomatik olarak sağlanmasını sağlayacaktır (Alkın, 1992).

Ekonomide dış ticaret fazlası olduğu durumda miktar teorisi gereğince ihraç mallarının fiyatları ithal mallara göre ucuzdur. Bu sebeple yerel paraya olan talep artar, döviz talebi azalır. Döviz talebinin azalması döviz kurunun düşmesine ve ithal malların fiyatlarının düşmesine sebep olur ve ithalatta artış ve altın stokunda azalma meydana getirir. İthalatın artması da başlangıçtaki ihracat fazlalığından oluşan dış ticaret fazlalığını azaltıcı yönde etkileyecektir (Alkın, 1992). Bir başka deyişle başlangıçtaki altın stoku massedilerek denge kendiliğinden sağlanacaktır.

Dış ticarete talep koşullarına yer veren ilk klasik iktisadi düşünür ise J. Stuart Mill'dir. İki ülkeli modelde ülkelerden birinin diğer ülkenin malından talep edeceği miktarla karşılıklı talepleri ölçülür. Ülke belirli miktarda yerli mal mukabilinde ne kadar az miktarda yabancı mala tamah ediyorsa ithal malına olan talebinin o kadar büyük olduğunu gösterir. Bu surette 'Karşılıklı Talep Kanuna' dayanan Mill'in görüşüne göre iki ülke olduğu varsayılırsa, bir ülkenin diğer ülkenin malına olan talebinin büyüklüğü bilirse ticarete denge fiyatları belirlenebilecektir (Seyidoğlu, 2009) ve Mill dış ticaretin dengeye gelmesi için devlet müdahalesini savunmaktadır.

1.3.2 Esneklikler (Elâstikiyetler) Yaklaşımı

Ödemeler dengesinin statik ve kısmi denge analizinden kaynaklanan ve “esneklikler yaklaşımı” olarak anılan bu yaklaşım dış ticaret dengesi üzerinde devalüasyonun etkilerini ithalat ve ihracat fiyat esneklikleriyle açıklamaktadır (Bickerdike, 1920;Robinson, 1947;Metzler, 1948).Esneklikler yaklaşımı cari işlemler hesabının dış ticaret kalemiyle alakalıdır ve ana belirleyicinin uluslararası fiyatlar olduğunu kabul etmektedir (Yapraklı, 2010). İlk defa Marshall ve Lerner tarafından ortaya atılmıştır.

Marshall (1897) önce esnekliklerin “1” olduğu noktada döviz kuru piyasasının dengede olacağı tezini savunmuş, fakat 1923 senesinde denge için esnekliklerin “1”den büyük olması gerektiği sonucuna ulaşmıştır (Thirlwall, 1986; Seyidoğlu, 2009). Lerner ise 1944 yılında esneklikleri açıklamıştır. Ancak Bickerde (1920) ve Robinson (1947) Lerner’den daha önce esneklik konusunda çalışma yapmışlardır (Kemeç ve Köseyahyaoglu, 2015:8). Bu yaklaşım, döviz piyasasının istikrarlı olmasını Marshall-Lerner şartına dayandırır: İhraç edilen malların yurtiçi arz esnekliği sonsuz olmak varsayımı altında ihraç mallarının dış talep esnekliği ile ithalat mallarına yönelik yurtiçi talep esnekliği toplamı 1’den büyük olmalıdır (Marshall-Lerner şartı). Ancak bu şart sağlandığında kur artışı (devalüasyon) dış ticaret açığını azaltacak yahut dış ticaret fazlasında artma eğilimi doğuracak; kur azalışı (revalüasyon) ise dış ticaret fazlasında azalma meydana getirebilecektir (Seyidoğlu, 2009). Dış ticaret açığı varken devalüasyonun başarılı olma şartı şöyle ifade edilmektedir:

$$e_X + e_M > 1 \quad (\text{Marshall-Lerner şartı}) \quad (5)$$

e_X ülkenin ihraç ettiği mallara yönelik dış talebin fiyat esnekliğini, e_M ise ülkenin ithal ettiği mallara yönelik yurtiçi talep esnekliğini temsil etmektedir. Esneklikler yaklaşımı temel döviz kuru dengesinin belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Yaklaşım ithalat ve ihracatın piyasalardaki arz ve talep koşulları hakkındaki varsayımlara dayanır, nisbî fiyatlara olan bağlılığı özetler (Artis and Bayoumi, 1989).

Esneklikler yaklaşımı devalüasyonun dış ticaret üzerindeki bir etkisi olup olmadığını incelemek amacıyla ortaya atılmıştır. Uluslararası gider seviyesi ve gelir sabit tutulurken, talep ve arzın durağan fiyat esneklikleri uluslararası sermaye akışını belirlemektedir (Obstfeld ve Rogoff,1994:4). Sabit döviz kuru rejimini varsaymaktadır. Devalüasyonun ihracat gelirlerini yani döviz kazandırıcı etkisinin ortaya çıkacağı kati değildir. Bunun sebebi devalüasyonun ihracat gelirleri üzerinde fiyat etkisi ve hacim etkisi olmak üzere 2 etkisi vardır(Seyidoğlu, 2009). Devalüasyon yapıldığında ihraç mallarının fiyatları ucuzlayacağı için döviz gelirlerini azaltacaktır. Bu fiyat etkisidir. Beri taraftan ucuzlayan yerel mallara yabancıların talebi artacağından ihracat hacmi de artacaktır ve döviz gelirleri artış gösterecektir. İhracat üzerindeki bu hacim etkisi yabancı ülke vatandaşlarının davranışlarına bağlıdır ve talep esnekliklerine göre belirlenir. Fiyat etkisi ise yurtiçindeki ekonomik aktörlerin davranışlarına göre şekillenmektedir (Körs, 2015).

Diğer yandan devalüasyon dolayısıyla ithal edilen malların ulusal para cinsinden yurtiçi fiyatları artacağından, ülkede ithal edilen mallara yönelik iç talep düşecek, ithalat ve sonuçta ekonominin döviz giderleri azalacaktır. Bir bakıma döviz tasarrufu gerçekleşecektir. Bununla beraber devalüasyonun kısa dönemde gelişmekte olan ülkelerin ödemeler bilançoları üzerindeki etkisi olumsuz olabilmekte, sözkonusu etki ancak uzun dönemde olumluya dönmektedir. Devalüasyona olumlu tepkinin gecikmeli olarak görülmesi literatürde“J eğrisi” olarak adlandırılmaktadır. J eğrisinin temeli, döviz kurlarında ani değişimler varken nisbî fiyatlardaki beklenmedik değişimlere tüketici ve üreticinin adapte olup uyum sağlamanın zaman almasıdır (Rincon, 1998:3).

Esneklikler yaklaşımının bazı eksiklikler taşımaktadır. İlk olarak sermaye akımlarını dikkate almamakta, devalüasyonun yalnızca dış ticaret üzerine etkilerini incelemektedir. Bu, sermaye ve finans hareketlerinin ihmal edilmesi, bir kısmi denge analizi olup, ödemeler dengesini bütünüyle ele almamaktadır. İkinci olarak reel döviz kurunu açıklarken ticarete konu olmayan malların durumunu göz ardı etmektedir (Erkılıç, 2006). Üçüncü olarak Keynesyen görüş dolayısıyla değişen ihracat ve ithalat harcamalarından kaynaklanan net çoğaltan etkisini ihmal etmektedir (Bektaş, 2007). Dördüncü olarak yapısal problemleri dikkate almamaktadır. Nitekim Yapısalcı Okul

gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler dengesizliğin kaynağı olarak yapısal sorunları görmekte, dengesizliğin giderilmesi için ülke fiyatlarını revize etmek yerine ithal ikameci politikalar yoluyla sanayileşmenin gerçekleşmesi gerektiğini (Edwards, 2001) savunmaktadır.

Beşinci eksiklik devalüasyonun nominal ve reel değerleri birbirine eşit saymaktadır. Ancak bunun gerçekleşebilmesi için yurtiçi fiyatları yükseltmeyecek uygun maliye ve para politikaları uygulanması gerekmektedir. Bir diğer ifadeyle yaklaşımda devalüasyonun gelir etkisi dikkate almakta, fakat fiyat etkisi dikkate almamaktadır (Adedeji, et al., 2005).

1.3.3 Toplam Harcama Yaklaşımı (Massetme Yaklaşımı)

Toplam harcama yahut massetme (absorption approach) yaklaşımının hareket noktası, dış ticaret açığını ortadan kaldırmak için toplam gelir ile toplam harcamalar arasında bir dengenin sağlanması (Karadağ, 1995) şeklindedir. Sidney S. Alexander tarafından 1952’de devalüasyonun etkilerini incelemek ve esneklikler yaklaşımındaki eksiklikleri açıklamak üzere ortaya atılmıştır (Alexander, 1952). Bu yaklaşımla ödemeler bilançosundaki açığı gidermek için toplam hasıla ve toplam gider arasında dengenin sağlanması amaçlanmaktadır. Esneklikler yaklaşımı bireysel mikroekonomik davranışların etkisine odaklanmışken (Marshallgil arz ve talep analizi), massetme yaklaşımı tipik bir Keynesyen analiz olup ekonominin bütününe odaklanmaktadır (Rincon, 1998:11).

Massetme yaklaşımına göre ekonomide tam istihdam durumu mevcutken devalüasyonun ekonomide açığı kapatmak gibi bir etkisi olmamaktadır. Çünkü ithalat ve ihracatla rekabet hâlindeki sektörlerde talep artışları çoğaltan etkisiyle tüm ekonomiye yayılmakta, ancak bu durumun üretim yerine harcamayı arttırmaktadır. Bu yüzden bilançodaki açık kapanmayacaktır (Kemeç ve Kösekahyaolu, 2015).

Alexander (1952)'ye göre eğer yerli paranın değerini düşürme dış dengeyi etkiliyorsa bunun iki yoldan gerçekleşebilir: Birincisi ülkenin mal-hizmet üretiminde değişiklik meydana gelirse bu değişim toplam harcamaları etkileyerek değiştirir. Dış denge gelirdeki sözkonusu değişme ile toplam harcamalardaki değişme arasındaki fark kadar değişiklik gösterir. İkincisi devalüasyon reel toplam harcamaların düzeyini etkileyebilir. Şu halde masnetme yaklaşımı ekonomideki iç denge durumuna göre değişiklik gösterebilmektedir, ülkenin ulusal gelir düzeyini şu sùrette (Seyidoğlu, 2009) ifade etmektedir:

$$Y=C+I+G+(X - M) \quad (6)$$

Bir ÷lkede yerleşik kişiler tarafından gerçekleştirilen harcamalar toplam talebi oluşturur. Bu denklem bilinen Keynesyen milli gelir ve toplam harcama denklemdir. Burada harcamalar; tüketim (C), özel yatırımlar (I) ve hükümet harcamalarıdır (G). Ekonomi dışı açıldığında Gayri Safi Yurtiçi Hasıla toplam harcamalar ve Net ihracat (NX= X - M) toplamına eşit olmaktadır. Denklemden yurtiçi kaynaklı toplam harcamalar (C+I+G) sùretinde ifade edilip A sembolüyle gösterilir, beri taraftan dış ticaret dengesi B olarak gösterilirse:

$$A=C + I + G, \quad (7)$$

$$B= X - M (=NX); \quad (8)$$

$$Y=A+B \quad \text{yazılabilir.} \quad (9)$$

Buradan da

$$B=Y-A \quad (10)$$

ifadesine varılabilir.

Yukardaki eşitlik dış ticaret dengesinin ($B=X-M$) toplam üretim (Y) ile toplam harcama ($A=C+I+G$) arasındaki farka eşit olduğunu göstermektedir. Eğer yurtiçi üretim yurtiçi toplam harcamalara eşit ($Y=A$) ise dış ticaret dengededir. $Y > A$ iken toplam üretim toplam harcamalardan büyük olup dış ticaret bilançosu fazla verecektir. $Y < A$ iken toplam harcamalar toplam üretimden fazla olup bu defa dış ticaret açık vermiş olacaktır. Dış ticaret açığının giderilebilmesi için ya toplam üretim artırılmalı yahut da toplam harcamalar azaltılmalıdır.

Massetme yaklaşımı (toplam harcama yaklaşımı da denir) itibarıyla devalüasyonun dış ticaret üzerindeki etkilerini açıklayabilmek için Keynesçi gelenek çerçevesinde ekonomide istihdam durumuna bakılmalıdır: Ekonominin eksik istihdamda olduğu varsayılırsa net ihracattaki ($NX=X-M$) artışla beraber toplam üretim artışı gerçekleştirilebilir. Ancak toplam üretimdeki artış toplam harcamalardaki artıştan daha yüksek oranda olmalıdır. Eğer ekonomi tam istihdamda ise üretim artışı gerçekleştirilemez. Bu durumda net ihracatı artırmanın tek yolu toplam harcama oranını düşürmek olacaktır.

Massetme yaklaşımına göre dış denge iki yolla sağlanabilmektedir: İlk olarak otomatik stabilizatörler ikincisi ise hükümet politikaları sâyesinde gerçekleştirilmektedir. Ancak hükümetler genellikle dış açıkların otomatik stabilizatörler ile dengeye gelmesini bekleyememektedir. Bu nedenle çeşitli politikalar uygulayarak dış dengenin sağlanması amaçlanmaktadır. Bu politikalardan en önemlisi sabit kur sisteminde devalüasyona gitmek, bir diğeri de toplam harcamaları azaltacak para ve maliye politikalarının uygulanmasıdır (Seyidoğlu, 2009). Dış açık problemi olan ülkede tam istihdam durumu geçerli olduğunda daraltıcı maliye ve para politikalarının izlenmesi hem dış açığı azaltıcı etki doğuracaktır hem de istihdam üzerindeki baskı giderilmiş olacaktır. Ancak eksik istihdam ve dış açık durumu geçerli olduğunda daraltıcı politikalar dış açığı azaltacaktır lakin işsizliği daha da arttıracaktır.

Massetme yaklaşımında bir takım eksiklikler mevcuttur. Esneklikler yaklaşımına benzer şekilde bu yaklaşımda da yalnızca gelir etkisi açıklanıp fiyat etkisine yer

verilmemiştir. İlâveten dönemler arası kavrama yani tüketime cari gelirle olan bağlantısı ihmal edilmiştir (Erkılıç, 2006).

1.3.4 Mundell-Fleming (M-F) Modeli

Esneklikler ve Massetme yaklaşımında devalüasyonun yalnızca dış ticaret dengesi üzerindeki etkileri incelenmiş, sermaye hesabı ve ödemeler dengesine ilişkin parasal etkenler görmezden gelinmiştir (Yiğit, 2018). M-F modelinde para ve maliye politikalarının etkileri dışa açık ekonomi varsayımı altında üretim seviyesi ve faiz oranları arasındaki irtibata dış denge koşulları eklenerek incelenmektedir (Körs, 2015). Keynesyen IS-LM modeline uluslararası sermaye serbestisi (uluslararası tam sermaye hareketliliği) varsayımı eklenmiş, böylece J. Marcus Fleming ve Robert Mundell'in çalışmalarıyla birleştirilerek IS-LM-BP modeline varılmıştır. Metzler, Machlup ve Meade 1960'lı yılların başlarından itibaren Genel Teori üzerine yaptıkları incelemelerle Mundell-Fleming modelinin ortaya çıkmasına katkıda bulunmuşlardır ki bu model Keynesyen gelir-harcama modelinin devamı niteliğindedir. Buna paralel olarak model kısa dönemli ve talep yönlü etkileri temel alarak varsayımlarını ortaya koymuştur. Tam sermaye hareketliliği altında IS-LM modelinin açık ekonomiyi içerecek biçimde genişletilmesidir (Uğur ve Pelin, 2009).

Mal piyasasında dengeyi gösteren IS ve para piyasasında dengeyi gösteren LM dışa kapalı bir ekonomi için dengeyi göstermektedir. Ancak dışa açık ekonomide dış dengeyi göstermek için BP de (ödemeler bilançosu) katılmalıdır. Bunu sağlayan Mundell-Fleming modeli olmuştur. Model uluslararası sermaye hareketlerinin serbest olduğunu varsayarak farklı döviz kuru rejimlerinde maliye ve para politikalarının analizini yaparak ekonomiye önemli bir katkıda bulunmuştur (Uğur ve Pelin, 2009). Farklı döviz kuru rejimi ve sermaye hareketliliğinin esnekliğine göre iç yahut dış dengedeki etkisi farklılık göstermektedir. Bu model Keynesyen modele paralel olarak, ekonomide maliye politikasını uygulanmasını savunmuş, kısa dönemde para politikasının etkili olmayacağını iddia etmiştir.

Örneğin tam sermaye hareketliliği altında yurtiçi faiz oranları ile dünya faiz oranları eşittir. Sabit kurda faiz oranlarını düşürücü bir politika uygulandığında genişletici para politikası faiz oranları düşürür, yurtiçi faiz oranları dünya faiz oranlarının altına düşer ve bu, sermaye çıkışı yaşanmasına sebep olur; çünkü portföy sahipleri yurtdışındaki yüksek faizden yararlanmak için varlıklarını yurtdışında değerlendirirler. Bu ise ödemeler bilançosunun açık vermesine sebep olur ve ulusal paraya olan talep azalır. Yerli paraya olan talebin azalması döviz kurunun yükselmesini sağlar. Bu durumda merkez bankası döviz kurunu sabitlemek için müdahale etmek zorunda kalır ve yerli parayı piyasadan çekerek para arzının daralmasını sağlar. Böylece baştaki parasal genişleme tersine dönmüş olur, yani para politikası etkisiz olmaktadır.

Mundell-Fleming modelinin eksik yanlarından biri bu model aslında statiktir. Kısa dönemli analiz olmasından dolayı, üretim sermayesi stokları üzerindeki net yatırımların ve cari işlemler dengesinin etkisini göz ardı etmektedir (Knight and Scacciavillani, 1998). Uzun dönemli değişken yani dinamik etkiler ihmal edilmiştir. Dış dengesizliklerin hangi araçlarla bertaraf edilebileceği hakkında yol göstermek adına herhangi bir izah sunulmamıştır.

1.3.5 Parasalcı Yaklaşım

Parasalcı model 1970 dönemlerinde Chicago Üniversitesi profesörleri olan R. Mundell, H. Johnson ve J. Frankel tarafından inşa edilmiştir. Bu yaklaşımın esas amacı dış dengeyi açıklamaktır ve döviz kurlarının oluşumuna da yeni bakış açısı sağlamaktadır (Seyidoğlu, 2009). Enflasyonu parasal bir olgu olarak gören M. Friedman ve Monetaristlerin paraya bakış açısı parasalcı yaklaşımın temelini oluşturmaktadır.

Monetaristlerin parasalcı yaklaşımına göre ödemeler bilançosundaki dengesizlik herhangi bir müdahaleye gerek kalmadan kendiliğinden ortadan kalkacaktır. Dışa kapalı bir ekonomide para arzındaki yükseliş fiyatlar genel seviyesini ve nominal para talebini artıracaktır; dışa açık ekonomide ise para arzındaki artış fiyatlarda yükselmeye neden olacağı için ithalatı artıracaktır ve para arındaki fazlalık dışa aktarılmış olacaktır.

Dolayısıyla monetaristler ödemeler dengesindeki açık ve fazlalıkları para arz ve talebindeki geçici fazlalıklardan kaynaklanan moneter bir olgu olduklarını iddia etmektedirler (Bakkal ve Bakkal, 2018).

Parasalıcı yaklaşım finansal istikrarsızlığı ödemeler dengesindeki cari işlemlerin açık yahut fazla verme durumlarındaki dengesizlikle açıklamaktadır (Erkılıç, 2006). Bu yaklaşımda cari işlemler açığı para arzındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Çünkü para arzındaki artış faiz oranlarını azaltmaktadır ve ulusal harcamaları artırıp tasarrufları azaltacaktır. Bu durumda cari işlemler dengesi açık verecektir. Para arzı artışının cari işlemler dengesi üzerindeki bir diğer etkisi nominal döviz kurları üzerinden gerçekleşmektedir. Para arzında artış meydana geldiğinde yerel paranın yabancı paralar cinsinden değeri azalacak (: döviz kuru yükselecek), bu durumda ihracat artıp ithalat azalacaktır. Dolayısıyla cari işlemler açığını azaltıcı etkide bulunacaktır. Bu durumda para arzının cari işlemler dengesi üzerinde faiz ve döviz kuru kanalıyla hem artırıcı hem azaltıcı etkisi bulunmaktadır (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011).

Parasalıcı yaklaşım, parasal bir genişlemenin iç ve dış dengesizliğe neden olan faktörleri açıklama konusunda literatüre katkısı olsa da cari dengenin esas belirleyicileri olan dış ticaret haddi ve reel döviz kuru değişkenlerinin cari dengeye olan etkisini açıklama yönünden eksik kalmaktadır. Ayrıca cari işlemler dengesini etkileyen değişkenlerin uzun vadeli etkilerini göz ardı ederek yalnızca kısa vadeye odaklanmaktadır (Erkılıç, 2006).

1.3.6 Dönemler Arası Yaklaşım

Bu yaklaşım W. H. Buitter (1981), J. D. Sachs (1981), M. Obstfeld (1982), Svensson and Razin (1983) adlı, cari işlemler dengesine yönelik çalışmalar sonucunda 1980'li yılların başlarında yaygın hale gelmiştir (Obstfeld and Rogoff, 1994). Yaklaşım ilk defa Irving Fischer tarafından geliştirilmiştir: Fischer'e göre tüketiciler bugün daha fazla tasarruf ve daha az tüketim yaptıkları takdirde gelecekte daha fazla tüketim yapabileceklerdir. Bunun için gelecekteki gelirlerini doğru tahmin etmeleri

gerekmektedir (Babaoğlu, 2005).Yaklaşımında tüketimin optimal şekilde dönemlere yayılmasını analiz amaçlanmaktadır.

Yaklaşım Fischer'in "Zamanlar arası Seçim" ve Modigliani'nin "Yaşam Döngüsü Hipotezi" temel alarak sentezler: Tüketiciler rasyoneldir ve bugün daha az tüketip, daha fazla tasarruf gerçekleştirmeleri sâyesinde gelecekteki tüketim imkânlarını artırmaktadırlar (Yiğit, 2018). Yaşam döngüsü hipotezine göre bireyler çalışma dönemlerinde emeklilik dönemlerine göre daha fazla gelir elde ederler, tüketim dalgalanması yaşamamak için gelirleri fazla iken tasarruf eder ve bunu emeklilik döneminde harcarlar. Şahısların tasarrufları gençlik ve emeklilik dönemlerinde negatiftir.

Bu yaklaşımda döviz kurlarının cari işlemler dengesi üzerinde bir etkisi yoktur ve uluslararası nisbî fiyat farklılıkları uzun dönemde cari işlemler hesabını etkileyememektedir. Bu nedenle nisbî fiyat farklılıkları yaklaşımda yer almaz (Freund, 2000).

Dönemler arası yaklaşım; ulusal ve uluslararası ekonomik ilişkilerde piyasaların işleyişine müdahale yokken borç alıp-vermenin optimal olduğunu ileri sürer.Piyasaların işleyişine müdahale olmadığı varsayımı altında ekonomik karar birimleri davranışlarında rasyonel olduğunu, karar vermek için ihtiyaç duyulan bilgilere kolayca ulaşabildiklerini, sermaye hareketlerinde herhangi bir kısıtlama olmadığını kabul eder. Cari risk durumunda cari işlemler dengesini iyileştirici, gelecek dönemdeki risk durumunda cari işlemler dengesini bozucu etkiye dönemler arası etki denmektedir (Ostry, 1988).

Yaklaşımına göre cari açık kamu harcamaları, faiz oranları, üretim artışları ve diğer etkenlere ilişkin beklentiler kanalıyla şekillenen "geleceğe yönelik değişken (dinamik) tasarruf ve yatırım kararları" neticesinde (Calderon, et al., 2000)meydana gelmektedir. Dolayısıyla bu tip olaylarda cari işlemler dengesinin rolü, geçici olduğu düşünülen verimlilik yahut talep şoklarına karşı tampon görevi görmektir (Ghoshand Ostry, 1995; Tiryaki, 2002)

Dönemler arası yaklaşımda, cari işlemler dengesiyle ekonomik değişimler ve şoklar arasındaki irtibat 3 unsura bağlıdır (Razin, 1995): Kaynak, süreç ve zamanlama. Ekonomik değişim, kaynağına göre belli bir ülke ölçeğinde veya küresel ölçekte olabilmektedir. Süreç açısından değişim geçici yahut kalıcı (muvakkat veya uzun vadeli) olabilir. Burada bir bakıma geleceğe yönelik verimlilik artışı, hükümet harcamaları, reel faiz oranları gibi beklentilere yönelik hesaplamalardan ortaya çıkan *özel tasarruf ve yatırım kararları* dikkate alınarak esneklikler ve toplam harcama (massetme) yaklaşımı genişletilmiş olmaktadır. İlâveten cari ve gelecekteki fiyatların tasarruf ve yatırım üzerindeki etkisi incelenmektedir.

Dönemler arası yaklaşım modeli, cari açıkların oluşmasına sebep olan 1970'lerdeki petrol şokları ve uluslararası sermaye piyasalarında ortaya çıkan gelişmeleri açıklamak için ortaya atılmıştır. Birinci petrol şokunun yaşanmasının ardından gelişmekte olan ülkelerin aldıkları banka kredilerindeki beklenmedik artış, borçlu ülkelerin dış borç seviyelerinin sürdürülemez hale gelmesi ihtimalini ortaya çıkarmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin borç düzeylerini değerlendirme ihtiyacı, "dönemler arası optimal cari işlemler açığı" şeklinde bir görüş doğmasına neden olmuştur (Obstfeld and Rogoff, 1994).

Cari işlemler dengesi ulusların tasarruf yahut borçlanma durumlarını belirttiği için ekonomide rol alan tüm paydaşların dönemler arası tercihleri neticesinde oluşmaktadır. Bu sebeple cari işlemler hareketleri dinamik olarak incelenmelidir. Belirli bir dönem incelendiğinde bu tip modeller daha durağan sonuçlar ortaya koyacak, yalnızca o döneme has yatırım-tasarruf dengesine ait bilgi içerecektir. Dolayısıyla seçimler bireylerin dönemler arası tercihlerini yansıtmalı, beklentiler de incelenmelidir.

1.4 CARİ İŞLEMLER DENGESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Cari işlemler açığı 1980'li yıllardan itibaren bilhassa gelişmekte olan ülkeler açısından önemli bir hâle gelen ve çözüm aranan bir problemdir. Günümüzde yalnızca gelişmekte olan ülkelere ilişkin değil, gelişmiş ülkeler açısından da önemli bir problem

durumundadır. Özellikle kronik cari açık olmak üzere carî işlemler hesabı dengesizlikleri ciddi bir endişe kaynağı olup (Debelle and Faruqee, 1996) ülkeler bunlarla başa çıkmak zorundadır.

1980'lerden itibaren dünya ekonomisinde mal ve hizmet ticareti açısından görülen serbestleşme dalgasıyla birlikte finansal serbestleşme gelişmiştir. Bu, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında entegrasyonu kuvvetlendirmiş, ticarî ve finansal münasebet ve karşılıklı bağımlılığın hızla gelişmesine yol açmıştır. Bu yüzden bir ülkenin ekonomisinde ortaya çıkan bir cari işlemler açığı problemini çözebilmek için diğer ülkelerdeki istikrarsızlık ve uygulanan politikalar, ülkeler arasında iktisadî koordinasyon büyük bir önem arz etmektedir (Obstfeld, 2012). Bu münasebetle cari işlemler açığını iyi analiz edebilmek için kur rejimi ne olursa olsun, açığın meydana gelme sebebini ve nasıl finanse edilebileceğini doğru şekilde tespit etmek gereklidir.

1.4.1 Dış Ticaret Hadleri

Dış ticaret hadleri yaklaşımı Cari işlemler dengesiyle dış ticaret arasında pozitif ilişki bulunduğunu (Razin, 1995) orjin alır. Cari işlemler dengesi ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranı anlamında dış ticaret dengesini içermektedir. Bu yüzden dış ticaret hadleri, dış ticaret dengesi üzerinden, cari işlemler hesabı dengesini etkileyen en mühim kalemlerdendir (Ostry, 1988).

Harberger-Laursen-Metzler hipotezine göre dış ticaret hadlerindeki azalma dış ticaret gelirlerini düşürecektir ve tüketiciler önceki yaşam standartlarını düşürmek istemeyeceklerdir. Bu durumda tasarruflar azalacağından dolayı Harberger-Laursen-Metzler hipotezi dış ticaret hadlerindeki azalışın cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkileyeceğini ileri sürer. Bu teoriye göre ticaret hadlerindeki olumlu bir gelişme (artış) ülkenin reel gelirini yükseltir. Marjinal tüketim meylî 1'den küçük iken özel tasarruflar artmaktadır ve dış ticaret dengesindeki açığı azaltacaktır (Ghoshand Ostry, 1995) .

Diğer taraftan (Obstfeld, 1982)'de Harberger-Laursen-Metzler hipotezine itiraz edilir: Dış ticaret haddindeki olumsuz gelişmenin reel geliri azaltıcı etkisi ortaya çıktığında bireyler harcamalarını azaltacak ve tasarruflarını artıracaktır. Böylece cari denge iyileşme sergileyecektir (Körs, 2015).

Debelle and Faruquee (1996) yatay kesit ve panel veri yöntemleriyle dış ticaret hadlerinde yükselmenin kısa dönemde cari işlemler açığını yükselteceği iddiasında bulunmuşlardır. Sebebi dış ticaret haddindeki geçici, olumlu gelişme tüketimi değil tasarrufları daha fazla artıracaktır. Bu görüşten hareketle Debelle and Faruquee (1996) uzun dönemde dış ticaret haddinin cari işlemler dengesi üzerinde etkisi olmadığını demografik faktörlerin etkisi olacağını ortaya koymuşlardır.

Chinn and Prasad (2003)'te dış ticaret haddindeki oynaklık (volatilite) esas alınır: Dış ticaret haddi şiddetli bir dalgalanma gösterdiğinde makroekonomik belirsizlikten dolayı bir tedbir olarak yurtiçindeki kamu ve özel sektör yatırımları azaltılıp tasarruflar yükseltilecektir. Dış ticaret haddinin yüksek oranda değişkenlik göstermesi sonuçta cari işlemler dengesini olumlu yönde etkiler.

1.4.2 Mali Politikalar Ve Bütçe Dengesi

Cari işlemler dengesinin bütçe açığı ve uygulanacak mali politikalarla ilişkisi aşağıdaki eşitliğe dayanmaktadır:

$$(S - I) = (G - T) + (X - M) \quad (11)$$

Burada $(S - I)$ özel kesim tasarruf ve yatırım dengesini, $(G - T)$ kamu kesimi harcama ve gelir (kamu maliyesi bütçe) dengesini, $(X - M)$ dış ticaret dengesini ($NX = \text{İhracat} - \text{İthalat}$ farkını) göstermektedir. $(X - M)$ diğer taraftan cari işlemler dengesinin ifadesi durumundadır.

Cari işlemler açığı ile bütçe açığı arasındaki ilişkiyi açıklayan iki farklı görüş bulunmaktadır: Keynesyen ve Ricardocu görüş. Keynesyen görüş “ikiz açık”

yaklaşımını ileri sürer. İkiz açık yaklaşımı bütçe açığı ile dış ticaret açığı arasında karşılıklı bir irtibat kurar, bunların eş anlı olarak tecrübe edilmekte olduğu üzerine odaklanır. Ricardocu görüş “ikiz açık” yaklaşımına muhalif düşmektedir.

Keynesyen görüş özünde Keynes’e dayanır. 1936’da Genel Teori yayınlandıktan sonra ortaya çıkmaya başlamıştır. Esas olarak 1940-70 arasında oluşmuş ve altın yıllarını yaşamıştır. İnşa olunma süreci 1970’ler sonrasında da devam eder, günümüze kadar ulaşır. En önemli bazı temsilcileri P. Samuelson, J. Meade, A. Hansen ve J. Hicks, L. Klein, J. Tobin, F. Modigliani şeklinde sıralanabilir. Bu görüşe göre *bütçe açığı cari işlemler açığına yol açar*. Bütçe dengesinde kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşması sonucu ortaya çıkan açık, kamunun borçlanma gereksinimini artıracaktır. Bu durum faiz oranlarının yükselmesine neden olur. Faiz oranlarının yükselmesi ise sermaye girişi için cazip ortam sağlayacak ve ülkeye kısa dönemli sermaye girişi artacaktır. Sermaye girişinin yükselmesi ülkenin yerli parasının değerini artıracak, bu durumda ihraç mallarının yurtiçi fiyatı yükselecek (iç fiyatlar yükselecek ve yabancı mallar yurtiçi mallara nispeten ucuzlamış olacak) ve ithalat eğilimi artacaktır. Böylece dış ticaret açığı, geniş tanımıyla cari işlemler açığı meydana gelecektir. Şu halde başlangıçtaki bütçe açığı daha sonra dış ticaret açığı vukû bulmasına yol açmış olmaktadır. Hem bütçe açığı($G - T$) hem de cari işlemler dengesinde($X - M$) açık tecrübe edilmesini Keynesyen görüş “ikiz açık” olarak kavramlaştırmıştır. Keynes’in İkiz açık yaklaşımına göre bütçe açık yahut fazlalıkları dış dengeyi belirlemekte olup mali politikalar dış ticaret açıklarını kapatmanın en iyi yoludur (Polat, 2008).

Ricardocu görüş D. Ricardo’nun “bütçe açığının dış ticaret açığına neden olmaz” (Ricardo, 1817) sûretindeki tezine dayanır. Bu görüş 1817 yıllarında ortaya çıkmış olup en önemli temsilcileri Thomas R. Malthus, John S. Mill, R. Barro’dur. Bütçe açığı vergi indirimlerinden kaynaklandığında rasyonel beklentilere sahip bireyler bu indirimin gelecekte vergi artışıyla karşılanacağını öngörürler ve bugün harcamalarını değil, aksine tasarruflarını artırır. Bütçe açıkları ertelenmiş vergi mahiyetindedir. Bu nedenle ekonomi üzerinde vergi indirimi tüketim ve özelde ithalat üzerinde bir artış doğurmaz (Brissimis, et al., 2010). Şu halde vergi indirimi ve bunun meydana getirdiği bütçe açığı gelecekte bir dış ticaret (: cari işlemler hesabı) açığı meydana getirmeyecektir. Özellikle

1990'lı yılların sonunda bu durum Avrupa'da yoğun olarak gözlenmiştir (Altunöz, 2018).

Mundell-Fleming modeli Keynesyen görüşle tutarlı olup tam sermaye hareketliliği varsayımı altında cari açığın sebebi olarak mali politikalara işaret etmektedir. Açığın kapatılması bakımından mali politikaların etkili olduğunu savunur. Kısa dönemde para politikalarının etkili olamayacağını ileri sürer. Mali genişleme (:kamu harcamaları artışı, vergi indirimi ile finansman açığı doğması; açığın giderilmesi için devletin iç borçlanmaya gitmesi süreci) ile faiz oranları yükselmekte, faiz oranlarında yükseliş ise yabancı sermaye girişini tetiklemektedir. Böylece ulusal para değerecek ve bu yüzden tüketim kuvvetli şekilde uyarılmış, önceki düzeyine göre büyük ölçüde artmış olacaktır. Sabit kur sisteminde sermaye hareketliliği arttıkça maliye politikasının etkinliği artacaktır, serbest döviz kuru uygulandığında ise sermaye hareketliliği arttıkça maliye politikasının etkinliği azalacaktır. Dolayısıyla uygulanan döviz kuru rejimine ve sermaye hareketliliğine göre para ve maliye politikalarının ne ölçüde etkili olacağını değışeceği savunulmaktadır (Mundell, 1968).

Bütçe açığı kronik olarak devam eder, aşırı harcamalar yapısal vergi hasılasındaki noksanlıktan ötürü finanse edilemez ise bütçe açıklarının giderilmesi zorlaşır. Hane halkı gelecekteki gelir beklentisi yüksek olduğunda cari geliri fazla olmasa bile ekonomik istikrar programı gibi bir reform hareketi tüketim patlamasına yol açar. Bu durumda GSMH yükselirken zamanla tüketim de yükselir ve özel tasarruflarda düşmeye neden olur. Bu sùrette meydana gelen cari işlemler açığı dışardan sermaye girişi yoluyla finanse edilmiş olacaktır. Hane halkı bu borçları geri ödeyebildiği sürece kaygı oluşmaz. Dolayısıyla bütçe açığından ötürü meydana gelen cari işlemler açığı yapısal kaynaklı olduğu için ciddi bir kaygı doğurur, fakat ulusal tasarruflardaki noksanlıktan kaynaklanan cari işlemler açığı ise daha az kaygı meydana getirir. Çünkü geçici olduğu düşünülmektedir.

1.4.3 Reel Döviz Kuru

Reel döviz kuru, döviz kurunun enflasyon etkisinden arındırılmış hali olup ülkenin dış ticaret işlemlerinde gerçek rekabet gücünü gösterir. Şu şekilde kaydedilebilir:

$$R = E (P_d / P) \quad (12)$$

R ; reel döviz kurunu, P ; iç fiyatları (yurtiçi enflasyon oranını), P_d ; dış fiyatları (yabancı ülke enflasyon oranını), E nominal döviz kurunu göstermektedir. Temel alınan yıla göre ülkede nisbî enflasyonun yabancı ülkelere göre yüksek olması yani ($P > P_d$) olduğunda, reel döviz kuru nominal döviz kurunun altına düşmüş olur. Bu, ulusal paranın yapay olarak aşırı değerlenmesi anlamına gelir, ülkenin uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü azaltacaktır (Seyidoğlu, 2009).

Reel döviz kuru, satın alma gücü paritesi (SGP) ve tek fiyat kanununa dayanmaktadır. Tek fiyat kanunu, taşıma maliyetlerini ihmal edip bir malın değerinin aynı para birimine dönüştürülerek yurtiçi ve yurtdışında fiyatının aynı olmasıdır. Satın alma gücü paritesi ise homojen bir mal sepetinin yurtiçi ve yurtdışı ortalama fiyatlarının aynı para cinsine dönüştürülerek fiyatlarının aynı olmasıdır (Karluk, 2005).

Literatürde cari işlemler dengesini etkileyen önemli faktörler birisi olarak döviz kurunun yer aldığı görülmektedir. Mali politikaların uygulanması, ekonomik büyümenin gerçekleşmesi, dış ticaret işlemlerinin gerçekleşmesi neticesinde ülkenin yerel parasının değeri mutlaka etkilenmekte, döviz kurunda değişme dış ticaret ve cari işlemler dengesine kaçınılmaz olarak yansımaktadır. Cari işlemler hesabı içerisinde en büyük kalem dış ticaret işlemleri olduğundan, devalüasyon-revalüasyon (döviz kurunun yükselmesi-düşmesi) cari işlemler açığını, dış ticaret üzerinden, etkiler. Mundell-Fleming modelinde reel döviz kurundaki artış (yerel paranın değerindeki azalış) ekonomiyi genişletici yönde etkileyecektir. Örneğin reel döviz kurunun yükselmesi, *ceteris paribus*, yurtiçinde üretilen malların yabancı mallar karşısında nisbeten ucuzlaması anlamına gelir, ithalatı azaltacaktır. Ayrıca dış fiyatların ulusal para birimi

cinsinden değeri yükselmiş olacağından hem ülkenin rekabet gücü hem de ihracat artacaktır dolayısıyla cari açık azalacaktır.

1.4.4 Uluslararası Finansal Sermaye Hareketleri ve Finansal Sektör (Finansal İstikrar-Finansal Kırılganlık)

Uluslararası ticaretin gelişmesiyle beraber finansal sektörde gelişmektedir. Finansal sistemde aracılık rolünü bankalar üstlenmektedir. Bu yüzden gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektörünün yapısı ve bankaların Merkez Bankası denetim ve garantörlüğü altında olması cari işlemler açısından önemlidir (Bektaş, 2007). Ülkenin uluslararası sermaye hareketlerine açık duruma gelmesi basitçe uluslararası finansal bütünleşme diye ifade edilebilir. Finansal bütünleşme ülkenin net varlık ve yükümlülükleri toplamının GSYH'ya oranı şeklinde gösterilir.

Esneklikler yaklaşımına göre finansal sermaye hareketlerinin cari işlemler üzerinde etkili olabilmesi ithalat ve ihracattaki talep esnekliklerine bağlıdır ve bu yaklaşım devalüasyonun cari işlemler dengesi üzerindeki etkilerini incelemektedir. Finansal piyasanın istikrarlı olması bu yaklaşım çerçevesinde Marshall-Lerner şartına ($e_x + e_m \geq 1$) bağlıdır. Uluslararası sermaye akımlarının girişi gelişmekte olan ülkelerde döviz artışıyla beraber millî paranın revalüasyonuna (döviz karşısında değer kazanmasına) sebep olacaktır. Millî paranın değerlenmesiyle birlikte faiz oranlarındaki yükseliş tüketim ve yatırım harcamalarında artış kanalıyla ithalat talebini yükseltecek, tasarruf eğilimini ise azaltacaktır. Ülkeye gelen yabancı sermaye reel sektörde üretim-yatırım finansmanında ve etkin şekilde kullanılmalıdır. Aksi takdirde uluslararası sermaye girişi gerçekleşen ülke cari işlemler açığıyla karşılaşacaktır. Bu durum 1990'lı yıllarda küresel piyasalarda finansal serbestleşme hareketinin başlamasıyla gelişmekte olan ülkelerde görülmüş, birçok ülkede ödemeler dengesi açıkları yaşanmıştır.

Uluslararası sermaye girişinin iki boyutu vardır. Bunlardan birincisi döviz kurunda düşme, ikincisi ise likidite bolluğu ve faiz oranında düşme meydana getirmesi.

a) Döviz kurunda düşme: Ülkeye devasa boyutlarda uluslararası finansal sermaye girişi gerçekleştiğinde döviz bolluğu ortaya çıkacak, dolayısıyla ulusal para döviz karşısında değer kazanacaktır. Bu durumda döviz kuru düşmüş, yerel para aşırı değerlenmiş olacaktır. Yerel paranın değerlenmesi yabancı mallara nispeten yerli malların pahalılaşması anlamına gelmektedir. Yurtiçi talep yerli mallardan yabancı mallara kayacak, ithalat miktarı artacaktır.

Döviz kuru düşmüş olduğundan beri taraftan dış fiyatlar sabitken birim ihracat sonucunda ihracatçının ulusal para cinsinden elde edeceği geliri, sonuçta ülkenin ihracat miktarı düşecektir. Böylece dış ticarete ve cari işlemler dengesinde açık artacaktır.

Döviz kurunda düşme hammadde, enerji, ara mal ve makine-teçhizat bakımından dışa bağımlı sektörlerde girdi maliyetlerinin düşmesine yol açacaktır. Dolayısıyla döviz kurunda düşme üretim faktörleri açısından dışa bağımlılığı yüksek sektörlerde gelişmeye imkân verecektir.

b) Likidite bolluğu ve faiz oranında düşme: Uluslararası sermaye girişinde devasâ artış, finansal sektörde döviz cinsinden finansal fon miktarında artışa, sonuçta likidite bolluğuna yol açacaktır. Bu durumda döviz cinsinden finansal fon tedariki kolaylaşacak, borçlanma maliyeti düşecektir. Finansal sektörde fon arzında genişleme ve likidite bolluğu, çeşitli kanallar üzerinden, faiz haddinin düşmesine yol açar.¹

Faiz haddinde düşüş özel sektör yatırımlarını olumlu yönde etkiler. Bu durumdan ihracata yönelik sektörler de olumlu yönde etkilenir.

Finansal serbestleşme ve bankacılık sektörünün etkin çalışmadığı durumlarda likidite bolluğu finansal kaynakların aşırı riskli yatırım projelerinin finansmanı için kullanılmasına, yatırım kalitesinin düşmesine, finansal sektörün aktif yapısının zayıflamasın götürebilir. Döviz cinsinden gerek reel sektör firmalarının ve

¹ Eğer uluslararası finansal sermaye yalnızca yüksek faiz-düşük kur dolayısıyla ülkeye geliyorsa ve kısa vadeli ise hükümet yüksek reel faiz uygulamasına devam etmek zorundadır: Faiz haddini düşüremez. Zira faiz haddi düştüğünde ülkeye yabancı finansal fon girişi duracak, dahası ülkeden finansal sermaye kaçışı gerçekleşebilecektir.

hanehalklarının, gerekse finansal sektör firmalarının aşırı borçlanması, finansal firmaların aktif kalitesinde düşme (aşırı kredi genişlemesi reel sektörde aşırı riskli yatırımlarda artış), para birimi ve vade yapıları bakımından bilançolarda aktif-pasif uyumsuzluğu sebebiyle finansal sektörün kırılabilirlik derecesi artar.

Diğer taraftan ülkeye giren döviz cinsinden fonlar kısmen tüketim ve ithalatı finanse etmek üzere kullanılır. İthalat bu durumdan olumlu etkilenecektir.

Şu halde gelişmekte olan ülkelerde uluslararası finansal sermaye girişinin dış ticaret ve cari işlemler dengesi üzerinde bir taraftan olumlu, diğer taraftan olumsuz etkileri vardır: Uluslararası sermaye akımları bazı kanallar üzerinden net ihracatı olumlu etkilerken başka bazı kanallar üzerinden ise olumsuz etkilemektedir. Olumlu ve olumsuz etkilerden hangisinin baskın olacağını, sonuçta cari işlemler dengesi üzerindeki net etkinin yönünü kestirmek ve genelleştirmek çok zordur.

Chinn and Prasad (2003)'e göre gelişmekte olan ülkelerde finansal derinlik arttıkça cari işlemler açığı azalmakta, ancak gelişmiş ülkelerde aynı durum görülmemektedir. Finansal derinlik M_2 para arzının GSYH'ya oranı olarak gösterilmektedir ve cari işlemler dengesini yatırımlardan ziyade tasarruflar kanalıyla ve pozitif yönde etkilediği düşünülmektedir.

Gruber and Kamin (2005) ise Chinn and Prasad (2003)'ün aksine para arzı değişkeniyle cari işlemler dengesi arasında negatif yönlü bir ilişki saptamış bulunmaktadır. Bernanke (2005)'in çalışmasında ortaya koyduğu tasarruf fazlalığı hipotezine göre Amerika cari açığının finansmanını geliştirmekte olan ülkelerin getirdiği tasarruflarla sağlamaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkeler tasarruflarını finansal açıdan kendilerine göre daha gelişmiş piyasalarda değerlendirmek istemektedirler. Buna göre gelişmiş ülkelerdeki gelişmiş finansal koşullar nedeniyle tasarruflar azalabilmektedir.

Finansal serbestleşme ve finansal derinlik ile beraber yurtiçindeki tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki finansal aracılık faaliyetleri artmaktadır. Ayrıca sermaye verimliliğinin düşük olduğu yerlerden yüksek olduğu yerlere doğru yönelmesi

yatırımları finanse edecek yurt dışı kaynakların çoğalmasına yol açmaktadır. Finansal piyasaların derinleşmesiyle yatırımların finanse edilmesi kısa dönemde cari işlemler açığını olumsuz yönde, fakat uzun vadede olumlu yönde etkileyeceği beklenmektedir. Burada önemli olan, yatırımların verimli alanlarda gerçekleştirilmiş olup olmadığıdır (TCMB, 2015).

Uluslararası sermaye hareketleri IMF'nin tanımına göre dolaysız sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olarak sınıflandırılmaktadır. Dolaysız sermaye yatırımları firma satınalma, yeni firma kurulumu için kuruluş sermayesi sağlama yahut başka bir firmanın sermayesine katılma gibi girişimlerin yanında teknoloji, işletmecilik bilgisi ve işin nasıl yapıldığını anlatan (know-how) bilgilerini de getiren yatırımlardır (TCMB, 2015). Dolaysız sermaye yatırımları cari açığın finansmanı için en güvenilir limandır. Bunun sebebi kriz anında ülkeden ani çıkış imkânı bulunmamasıdır (Göçer, 2013). Ayrıca dolaysız sermaye yatırımlarında fon kaynağı ile fon kullanımları arasında dolaysız bir irtibat bulunmaktadır.

Portföy yatırımları, ise ülkede yerleşik olmayan özel yahut tüzel kişilerin finansal nitelikli yatırımlarıdır ve tahvil, hisse senedi ve diğer menkul değerler gibi portföy yatırım araçlarının giriş-çıkışı bankacılık sektörü aracılığıyla sağlanmaktadır (TCMB, 2015). Finansal yatırımların el değiştirmesi finansal piyasalarda gerçekleştiğinden fon kaynağı ile fon kullanımı arasında bir ilişki bulunmamaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde dolaysız sermaye yatırımları dışında kalan portföy yatırımları ve diğer yatırımlarda artış görüldüğünde cari işlemler açığında da yükselme tecrübe edilmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin mali sistemin kırılganlığını artırmasından dolayı cari işlemler dengesinde dalgalanmalar meydana gelmektedir (Kaya, 2010).

1.4.5 Finansal Krizler

IMF (1998)'e göre dört çeşit finansal kriz türü bulunmaktadır. Birincisi ekonomideki cari açığın sürdürülemez boyuta ulaştığı algısı neticesinde finans ve para piyasalarının ortaya çıkardığı ödemeler dengesi krizidir (para krizi; diğer bir adıyla döviz krizi). İkincisi yükümlülüklerini yerine getiremeyecek duruma gelen bankaların ortaya çıkardığı bankacılık krizleridir. Üçüncüsü 2008 döneminde görülen sistematik finansal krizlerdir. Dördüncüsü ise kamu ve özel sektörün dış borçluluk durumunu sürdüremeyeceği ve dış borç ödemelerini çeviremeyeceği yönündeki beklentilerin oluşturduğu borç krizleridir (IMF, 1998).

Finansal serbestleşmeyle birlikte finansal sermaye hareketlerindeki artış ve dış ticaretteki artış ülkeleri tüketimde artışa ve dış borçlanmaya sürüklemektedir. Finansal altyapısı zayıf ve makroekonomik açıdan zayıf olan ülkelerde tüketimdeki artış tasarruflardaki azalmaya, tasarrufların yetersizliği de dış borçlanmaya mecbur bırakmaktadır. Finansal serbestleşmeden dolayı kısa vadeli sermaye akımlarındaki artış da yerel paranın değerini yükselteceğinden ihracatı güç hale getirecek ve ithalat oranlarının yükselmesine neden olacaktır. Dolayısıyla kriz öncesi dönemde cari işlemler dengesi yüksek açıklar vermektedir.

Cari açığı kapatmak yahut özel sektör yatırımları üzerindeki olumsuz yönde baskıyı azaltmak amacıyla hükümet tarafından faiz oranları düşürüldüğü takdirde ülkeden âniden çok büyük hacimlerde yabancı sermaye çıkışı gerçekleşebilir. Ülkeden sermaye kaçıışı finansal krize ve reel sektörde daralmaya götürebilir.

Kriz dönemlerinde gelişmekte olan ülkelerde döviz kurları genellikle yüksek seyretmektedir (Samur, 2008:21). Cari açıkla mücadele için hükümetlerin faiz oranlarını düşürmesi nominal ve reel döviz kurunu artıracak, döviz cinsinden borçlu kişiler ve firmalar açısından borçlarını geri ödeyebilme riskini yükseltecektir.

Gelişmekte olan ülkelerde kriz öncesi dönemde döviz girişi arttığından döviz kuru düşmektedir. Döviz bolluğundan dolayı ulusal paranın aşırı değerlenmesi ihracatı

azaltır, artan tüketim ve yatırım malları talebi ithalat miktarını yükseltir. Ayrıca likidite bolluğu yaşanması, faiz oranlarının düşük olması, yatırımlarda artış gibi sebeplerden reel sektör firmalarının ithalatı artar. Böylece cari işlemler açığında artış meydana gelmektedir.

Finansal kriz sonrasında ülkeden beklenmedik ve çok şiddetli finansal sermaye kaçıışı, döviz kurunda âni ve şiddetli yükseliş, faiz oranlarında büyük bir artış, finansal sisteme duyulan genel güvende kuvvetli bir kayıp, belirsizlikte artış, finansal sektörde fon arzında şiddetli bir daralma, finansal ve reel sektörde firma iflâs dalgaları, likidite problemleri, tüketim ve yatırım talebinde şiddetli bir düşüş (ekonomik durgunluk) görülür. İthalat hem döviz kuru yükselmiş olduğundan pahallanır ve hem de faiz oranları yükselmiş, ödünç fon temini kesintiye uğramış olduğundan finanse edilip sürdürülemez. Her ne kadar döviz kuru artmış ve ihracatı, *ceteris paribus*, olumlu yönde etkileyecek olsa da finansal istikrarsızlık ülkenin ihracata yönelik sektörlerini de vurur, ihracatçı firmalarda da iflaslar doğurur. İhracat hacminde de büyük bir daralma meydana gelebilir. Şu farkla ki ihracattaki düşme derecesi ithalattaki düşmeye kıyasla daha zayıftır. Bu münasebetle cari açıklarda finansal kriz sonrası düşme trendi görülmektedir.²

Şu halde finansal kriz ile carî işlemler dengesi arasındaki münasebeti iki dönem açısından ayrı ayrı ele almak gerekmektedir: Kriz öncesi ve kriz sonrası itibarıyla. *Kriz öncesi dönemde* cari açık yükselme eğilimi sergilemektedir. Fakat krizin vukû bulması açısından yalnızca büyük bir carî açığın varlığı yeterli değildir. *Kriz sonrası dönemde* dış ticarete hem ihracat ve hem de ithalat bileşeni üzerinden daralma gerçekleşir. Zira kriz ortaya çıktığında ihracata yönelik sektörlerde de dalga dalga firma iflasları ile karşılaşılabilir. Kriz diğer alanlar yanında likidite daralması, ödünç arzının durması, faiz oranlarında sıçrama gibi kanallardan, ihracatçı firmaları da vurabilir. Bununla beraber

²Burada vurgulamak gerekir ki döviz kurunda bir yükselişin carî açıkta azalma trendi doğurabilmesi için, esneklikler yaklaşımına göre, ülke ekonomisi İhracat ve ithalatın yapısı bakımından Marshall-Lerner şartını sağlıyor olmalıdır (İhraç edilen malların arz elâstikiyeti sonsuz olmak kaydıyla İhracat mallarının dış talep elâstikiyeti + İthalat mallarının yurtiçi talep elâstikiyeti > 1 olmalı). Aksi halde bir devalüasyon uygulandığında, para krizi durumunda yahut döviz kuru yükselişini bileşen olarak içeren başka tür bir finansal kriz akabinde cari açıkta büyüme trendi meydana gelecektir.

ithalattaki daralma ihracat hacmindeki daralmadan daha şiddetli olur ve sonuçta net olarak dış ticaret açığında, tabiatıyla cari açıklarda düşüş trendi görülür.

1.4.6 Büyüme

İktisadî büyüme ülkenin toplam üretimindeki değişme oranını ifade eder. Calderon (2000)'e göre özellikle gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi üretimde (iktisadî büyümede) %1'lik yükselme, cari açıkta %0.21'lik bir artış gerçekleşmesine neden olmaktadır. Literatüre bakıldığında büyüme artışı ile cari işlemler hesabındaki açık arasında aynı yönde ilişki olduğu görüşü çoğunlukla hâkimdir. Gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik ajanlar yatırım yapabilmek için yabancı ülkelerdeki mal ve hizmet birimlerine ihtiyaç duyarlar ve bu münasebetle ulusal büyüme için hammadde, ara malı ve yatırım malına olan ithalat talebinde artış gerçekleşir; dış büyüme de ihracat talebindeki artışa neden olmaktadır. Büyüme iç talepteki artışla ithal mal ve hizmet talebinde artışa neden olmaktadır ve ticaret dengesine bu durum yansımaktadır. İthalata bağlı üretim yapısı ve iç talep odaklı büyüme cari işlemlerdeki açığın derinleşmesine neden olmaktadır (Körs, 2015).

GSYH'daki yüksek oranlı büyüme verimlilik artışına neden olmaktadır. Dahası yüksek oranlı büyüme tasarruf ve yatırım oranında da bir artışa neden olacaktır. Yatırımların artması sebebiyle dış borçlarda da yükselme olacağından Dış Borç/GSYİH oranında da artışa neden olacaktır. Uzun vadede net döviz girdisi sağlayacak alanlara yapılan yatırımlar kısa vadede cari işlemlerde açığa neden olabilmektedir. Ancak orta ve uzun dönemde yatırımların neticesinde sağlanan üretim artışlarıyla ihracatın da artışı sağlanarak, dış borç anapara ve faizinin ödenmesiyle cari işlemler açığı sürdürülebilir nitelikte olacaktır (Polat, 2008). Bu nedenle büyüme amacıyla yapılan verimli alanlardaki yatırımlar neticesinde elzem olan ve makul oranda kullanılan dış borçlanmadan kaygı duyulmamalıdır.

1.4.7 Tasarruf - Yatırım

Milli gelir özdeşliğinden yola çıkıldığında;

$$Y=C+I+G+X-M \quad \longleftrightarrow \quad Y=C+I+G+NX \quad (13)$$

Y; milli gelir, C; özel kesim tüketim harcamaları, I; özel kesim yatırım harcamaları, G; kamu harcamaları, X; toplam ihracat, M; toplam ithalat, NX; Net ihracatı belirtmektedir. Aynı denklem gelir ya yatırıma harcanması yada tasarruf(S) olarak değerlendirileceğinden, kamu harcamaları (G) kamu geliri (T) olarak da ifade edilebileceği için şu şekilde de gösterilebilir: $Y= C+S+T$:

$$\begin{aligned} C + S + T &= C + I + G + NX \\ \downarrow \\ (S - I) + (T - G) &= NX \end{aligned} \quad (14)$$

Cari işlemler dengesi (CA) ihracat ve ithalat arasındaki fark olarak ifade edilmektedir. Bu nedenle denklem yeniden düzenlendiğinde:

$$CA = \underbrace{(S - I)}_{\text{Özel Kesim Tasarruf- Yatırım Dengesi}} + \underbrace{(T - G)}_{\text{Kamu Kesimi Tasarruf-Yatırım Dengesi}} \quad (15)$$

şeklinde gösterilebilir.

Tasarruf ve yatırım arasındaki farkın (S – I) planlanan (ex-ante) değeri optimum cari işlemler dengesini vermektedir. Yatırım ve tasarruf kararları, yaşam döngüsü hipotezi ve yatırım projelerinin beklenen getirisi gibi dönemler arası faktörlere dayanmaktadır (Edwards, 2001).

Tasarruflar, yatırımların finansman kaynağıdır. *Ricardocu Denklik yasına göre* (Ricardo, 1817) kamu ve özel yatırımlar tam ikame olup, yukarıdaki milli gelir özdeşliğinde ifade edilen (S<I) durumunun gerçekleşmesi yani özel sektörün tasarruf

açığı vermesi, kamu sektörü tasarrufları ($T > G$) tarafından finanse edilecektir. Böylece denklik sağlanacaktır. Bu yasaya göre denklik sağlanamadığı (özel sektör tasarrufları kamu tasarruflarını karşılayamadığı) durumda bütçe açığının yükselmesi toplam tasarrufları azaltacak, bu da cari işlemler dengesini olumsuz etkileyecektir (Körs, 2015). Bir yandan yatırımlardaki artış ülkeye döviz girişini artıracak, bunun sonucunda ülke parasının değeri yükselecek (döviz kuru düşecek)tir. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi (döviz kurunda düşme) ile beraber ithalat miktarı yükselecek, bu cari işlemler açığının büyümesine götürecektir.

Kalkınma aşamaları hipotezine göre cari işlemler dengesini belirleyen, ülkelerin gelişmişlik derecesidir. Bu yaklaşıma göre yoksul bir ülke ekonomik gelişme sağlamak üzere girişeceği yatırımları son derece sınırlı olan yurtiçi tasarrufları ile finanse etmek zorundadır. Ancak finanse etmekte yetersiz kalındığında ülkenin yabancı tasarruflara başvurması optimal bir seçim olabilir. Ülke kalkınmasını tamamladıktan sonra ise yeni yatırımları sağladığı kendi tasarrufları ile gerçekleştirebileceği için hem kalkınmasını tamamlamış olacak, hem de dış borçlarını geri ödeme imkânına kavuşacaktır. Nitekim Calderon (2000) bu tez lehine görüş ileri sürmüştür.

Diğer taraftan Chinn and Prasad (2003) sözkonusu tezi desteklememektedir: Yatırım düzeyinin yüksek olması, verimlilik düzeyinin yükselmesiyle beraber, ekonomide daha fazla büyüme etkisi gösterecek ve dönemler arası ödeme gücünü artıracaktır. Dolayısıyla yüksek yatırım ve tasarruf oranı milletlerarası yatırımcılar açısından ülkenin kredibilitesini artırıcı bir etken olup cari işlemler açığını azaltacaktır.

İktisat teorisinde, uluslararası coğrafyada tam sermaye hareketliliği varsayımı geçerli olduğunda yatırımcılar tasarruflarını marjinal getirisinin yüksek olduğu dış ülkelerde kolaylıkla değerlendirebilmektedir. Bu durumda yatırımlar ile tasarruflar arasında ilişki bulunmaktadır. Ancak gelişmiş ülkelerde bu durum aksini göstermektedir ve yatırımları ile tasarrufları arasında ilişki bulunmamaktadır. Bu duruma literatürde

Feldstein-Horioka bilmecesi³ adı verilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise genel olarak bakıldığında yatırımlar ile tasarruflar arasındaki ilişki devam etmektedir ve toplam tasarrufları artırmaya yönelik politikalar toplam yatırımları da artırmaktadır(T.C. Kalkınma Bakanlığı, 2017).

1.4.8 Enerji

Enerjinin cari işlemler dengesini etkilemesinin en önemli sebebi gelişmekte olan ülkelerde genellikle enerjinin ithalat yoluyla elde edilmesidir. Ülkede üretim hacminin geniş alana yayılması, büyüme ve kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi, günlük hayatın idame ettirilebilmesi, gerek düşük ve gerekse yüksek teknolojiye sahip sabit sermaye araçlarının kullanılması için enerji zorunludur. Bu nedenle ülkelerin enerji talebi de artmaktadır. Enerji talebinin yükselmesi, enerji kullanım alanlarının yaygınlaşması ve uluslararası alanda rekabetin şiddetlenmesi gelişmekte olan ülkeleri dışa daha bağımlı kılmaktadır. Enerjinin günümüzde temel ihtiyaç haline gelmesi, enerji ithal eden gelişmekte olan ülkelerin enerji talebinin fiyat değişimlerine karşı esnekliklerinin düşük olması enerji fiyatlarını yükseltmekte aynı zamanda enerji ithal eden ülkelerin ekonomilerindeki cari açık probleminin de artmasına sebep olmaktadır (Uysal ve Diğerleri, 2015).

Kandil ve Greene (2002)'ye göre petrol ve doğalgaz gibi enerji kullanım alanlarının geniş olması ve bu enerji kaynaklarına olan talep esnekliğinin düşük olması, enerji ithal eden ülkelerde enerji fiyatlarındaki yükselmeye bağlantılı olarak cari işlemler açığını artıracaktır. Enerji ihraç eden ülkelerde ise durum tam tersi olup enerji fiyatlarındaki artış enerji ihraç eden ülkelerin cari işlemler fazlası vermelerine neden olacaktır (Erkılıç, 2006). Örneğin 1970'li yıllarda yaşanmış olan petrol şokları ve buna benzer 2002 yılında yaşanan petrol fiyatlarının aşırı yükselmesi petrol ihracatçısı konumunda olan ülkelere aşırı döviz girişi sağladığından bu ülkelerin döviz

³Feldstein-Horioka 1980 yılında yapmış olduğu çalışmada yurtiçi tasarrufların yurtiçi yatırımlara dönüşümünün ne oranda gerçekleştiğini incelemiştir. Elde ettiği sonuç ise yurtiçi yatırımlar ile yurtiçi tasarruflar arasında irtibat olduğudur. Ancak iktisatta hakim olan tam sermaye hareketliliği durumunda yatırımların marjinal getirisi yüksek olan alanlara yöneleceği görüşüyle Feldstein-Horioka'nın çalışma sonuçları çeliştiği için literatürde bu duruma Feldstein-Horioka Bilmecesi adı verilmektedir.

rezervlerinde artış sağlayarak likidite bolluğu oluşturmuştur. Petrol ihraç eden ÷lkelerdeki bu likidite bolluğu ise cari açık problemi olan ve dış borçlanma ihtiyaı olan ÷lkeler için finansman kaynağı sağlamıştır.



İKİNCİ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE

CARİ İŞLEMLER AÇIĞI VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

2.1 CARİ İŞLEMLER AÇIĞININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ KAVRAMI

Sürdürülebilirlik kavramı olarak, iktisatta kullanılan denge, durağanlık yahut optimalite gibi kavramların aksine matematiksel olarak ifade edilemeyen bir kavramdır. Bu nedenle literatürde üzerinde görüş birliği sağlanmış genel bir sürdürülebilirlik tanımı bulunmamaktadır.

Pitchford'a göre sürdürülebilirlik; iktisadi değişkenlerin sınır değerine ulaşmadığı yahut azami değerleri aşmaması olarak tanımlanmaktadır. İktisatta değişkenlerin değer olarak alabileceği belirli sınırı olan eşik değerler bulunmaktadır. Örnek vermek gerekirse sermaye stoku negatif değere sahip olamaz. Bu nedenle bir politika değişikliği yahut dışsal müdahaleyle herhangi bir değişiklik gerçekleştirilmediği durumda iktisadi değişkenler ulaşabileceği bu eşik değer/sınır değer koşullarına ulaştıklarında bu iktisadi olarak sürdürülemez bir durumdur (Pitchford, 1995).

Razin (1996)'ya göre sürdürülebilirlik ise, cari ekonomik politikalar sürdürülürken aynı zamanda ödeme gücünün korunması anlamına gelmektedir (Razin, et al., 1996). Razin cari işlemlerin sürdürülebilirliğini ödeme gücüne bağlı kılmaktadır. Buna göre bir ülkenin gelecek dönemdeki dış ticaret fazlalığının bugünkü değeri, dış ticaret borcunun bugünkü değerine denk ise cari açık sürdürülebilirliktedir. Razin'e göre *cari açık GSYH'yi aşmamalıdır ve ulusal tasarrufların azalmasından ziyade ulusal yatırımların artışı sonucu cari açığın ortaya çıkması cari açığın sürdürülebilirlik koşuludur*. Ayrıca cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığı sorusuna cevap verebilmenin yollarından bir diğeri Razin'e göre cari işlemler dengesinin gidişatını gözlemlemektir. Cari politika yapısının gidişatı veya özel sektör davranışları, köklü

politika değişimi ihtiyacını zorunlu kılması, yahut bir krize neden olması gibi durumlardan herhangi birisinin ekonomide ortaya çıkması Razin'e göre sürdürülemez cari açığın göstergesidir (Razin, et al., 1996).

Roubini and Watchtel (1998) cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini dönemler arası bütçe kısıtının sağlanmasına bağlamaktadır. Bütçe kısıtı açık ve küçük ekonomide devlet müdahalesi olmayan ve borç alıp-vermek için dünya faiz oranının geçerli olduğu varsayımdır. Sermaye yatırımlarının özel sektör tarafından verimli alanlara yapılması Roubini ve Watchtel'e göre cari işlemler açığını daha sürdürülebilir kılacaktır. Ayrıca kısa vadeli sermaye girişleri (sıcak para) ve krediler, cari işlemler açığının sürdürülebilirliği açısından vadesi uzun olan sermaye girişlerine nazaran daha fazla risk içermektedir (Roubini and Watchtel, 1998: 4).

Obstfeld and Rogoff (1994)'e göre hem hükümetin karar vericileri hem de uluslararası sermaye piyasaları ajanları borçlu ülkelerin cari işlemler açıklarının sürdürülebilirliklerini analiz etmek için çok zaman harcamışlardır. Amaçları dış borçlarını ödeyemeyecek, iflas etme ihtimali olan ülkelerin durumunu analiz etmektir (Obstfeld and Rogoff, 1994). Cari işlemler açığının sürdürülebilirliği, bir ülkenin gelecekteki dış borçlarını karşılayabilecek kadar (solvency) dış ticaret fazlası ortaya çıkarabilme kabiliyetine sahip olup olmama durumuna bağlıdır (Edwards, 2001).

C. Mann cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini ekonominin cari açık verme durumunun istikrarlı olup olmaması durumuna bağlamaktadır. Ülkenin cari açığı yabancı yatırımcıları panikletecek boyuta ulaşmışsa yatırımcılar bu yatırımları geri çekip hâlihazırda portföylerindeki finansal varlıklarını da satma girişiminde bulunacaktırlar. Bu durumda döviz kuru, faiz oranları ve diğer makroekonomik göstergeler de etkileneceğinden sürdürülemez cari açık ortaya çıkacaktır (Mann, 2002:145)

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliği konusunda yapılan tanımlamalar çeşitli noksanlıklar barındırmakta ve eleştirilmektedir. Örnek vermek gerekirse Obstfeld and Rogoff (1994)'ün sürdürülebilirlik tanımında ülkenin borç ödeme arzusu ve yabancıların ülkeye borç verme arzusu dikkate alınmamıştır. Ülkeler elde ettikleri dış ticaret fazlasını

dış borçlarını ödemede kullanmak istemeyebilir yahut yabancı ülkeler de belirsizlik ve beklentilerdeki değişiklik nedeniyle borç vermeyi arzu etmeyebilir (Razin, et al., 1996). Razin ve Ferretti ile Mann'ın sürdürülebilirlik tanımlamasında *cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmaması ekonomik göstergelerdeki bozulmalar neticesinde kriz ortaya çıktıktan sonra anlaşılabilirlik*dir. Ancak ekonominin gidişatında bozulmalar ortaya çıktıktan sonra cari açığın sürdürülebilir olup olmadığının anlaşılması önlemlerin alınması açısından gecikme yaratacaktır (Roubini and Watchtel, 1998).

2.2 CARİ İŞLEMLER HESABININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KRİTERLERİ

Ekonomik değişkenlerin gelecekte alacağı değerler konusunda tahminde bulunmak karar vericilerin alacakları kararların sağlıklı olması açısından önem arz etmektedir. Ekonominin gidişatı açısından önemli bir makro gösterge olan cari işlemler açığının sürdürülebilirliği iktisadi kararların ve beklentilerin oluşmasında belirleyici olmaktadır. Literatürde cari açığın sürdürülebilirliği ile alakalı olarak genel bir tanım olmamasına rağmen sürdürülebilirliğini değerlendirmek amacıyla çeşitli kriterler geliştirilmiştir. Cari açığın GSYİH'ya oranı, bütçe açığının GSYİH'ya oranı, rezervlerdeki değişim, sermaye akımlarındaki değişim, ithalatın GSYİH'ya oranı ve ticaret açığının GSYİH'ya oranı bunlardan birkaçıdır (Şahin, 2011).

1970'li yıllarda petrol krizinin dünya ekonomisini sarmasının ardından pek çok ülke cari işlemler açığı vermiş bulunmaktadır. Bu durum cari işlemler açığını sürdürülebilir kılacak bir takım göstergelerin ortaya konmasına sebep olmuştur. 1988 yılında İngiltere eski maliye bakanı N. Lawson'un IMF'ye hitaben yaptığı konuşmada özel sektörden kaynaklanan ve büyümeyi finanse eden cari işlemler açığının sıkı maliye politikası uygulayan ülkeler açısından problem yaratmayacağını, bugünkü cari işlemler dengesindeki açıkların sebebinin geçmiş dönemden gelen bütçe açıkları olduğunu belirtmiştir. Bu münasebetle cari işlemlerin açık vermesi durumu hükümet kaynaklı olmayıp özel sektörden kaynaklanıyorsa ve bütçe dengedeysen bu durum risk teşkil etmemektedir ve cari işlemler açığı sürdürülebilir niteliktedir. Bu görüş literatürde Lawson Doktrini olarak ifade edilmektedir (Tiryaki, 2002).

Yapılan çalışmalarda iktisatçılar cari işlemler açığının sürdürülebilirliğinin göstergesi olarak bir takım eşik değerler ortaya koymuşlardır. Cari işlemler dengesinin GSYİH'ya oranı belirlenen eşik değer altındaysa cari işlemler açığının sürdürülebilir olduğu; eşik değer üstünde ise cari açığın ekonomik istikrar için risk oluşturmaya başladığı ifade edilmektedir (Boya, 2013). Yaygın olarak kullanılan *sürdürülebilirlik göstergesi %5 kuralıdır*. 1994 Meksika Krizinin ardından Lawson Doktrinine karşı çıkan Amerika Hazine Sekreteri L. Summers tarafından ortaya atılan görüşe göre GSYİH'nın %5'ini aşan cari açık, kısa vadeli sermaye akımları yahut uluslararası rezervler kullanılarak finanse edildiğinde önemli derecede problemler ortaya çıkmaktadır ve bu nedenle sürekli takip edilmelidir (Edwards, 2001).

Dornbusch (1990) bir ülkenin yerel parasının %25 yahut daha fazla değer kaybetmesi ve cari işlemler açığının GSYİH'ya oranının %4'ü aşmasının ülkenin cari açığının sürdürülebilirliğini riske attığını belirtmektedir (Dornbusch and Fischer, 1990).

Razin (1996)'ya göre ise cari açık/GSYİH değeri %5 gibi sabit bir oranda 3 yahut 4 yıl süresince devam ederse cari açığın sürdürülebilir olduğunu belirtmiştir (Razin, et al., 1996). Reisen (1998) ve eski ABD Merkez Bankası Başkanı Alan Greenspan cari işlemler açığını ölçen standart bir oranının olamayacağını belirtmişlerdir (Reisen, 1998, Greenspan, 2004).

Cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini ifade eden bir diğer kriter J. Pitchford tarafından ortaya konan İflasın Aritmetiği Modelidir. Pitchford %5 kuralını “folklorik” olarak nitelendirmektedir ve daha ayrıntılı olan “İflasın Aritmetiği Modeli”ni ortaya koymaktadır (Debelle and Faruquee, 1996). Bu modelde bir yılda ortaya çıkan *cari işlemler açığı aynı yıla ait dış borç stokunda meydana gelen değişikliğe eşit ise, dış borç stokunun GSYİH'ya oranında değişiklik yaratmayan* cari işlemler açığı sürdürülebilir olarak nitelendirilmektedir (Moon, 2001).

Razin (1996)'e göre cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığıyla ilgili yorum yapmak için %5'lik eşik değer yeterli olmamaktadır. Döviz kuru politikası ve yapısı, dış borçların vadesi, dış ticaretin yapısı ve dışa açıklık derecesi, yatırım ve

tasarruf oranlarının da dikkate alınması gerekmektedir. Buna göre ihracat sektörü küçük, dış borç tutarı yüksek, tasarruflar az ve denetimi zayıf bankalar finansal sektör üzerinde hakim iken, özkaynak finansmanı düşükse sürekli görülen cari işlemler açığının kırmızı ışık yakacağını belirtmektedir. Ayrıca yatırım oranlarının yüksek olması gelecek dönemde ekonomideki büyüme oranını, ülkenin kredibilitesini ve itibarını artıracaktır. Bu da ülkenin ödeme gücünü artıracaktır. Finansal sistemin kırılgan yapısı özellikle gelişmekte olan ülkelerde cari işlemlerin sürdürülebilirliğini riske atmaktadır. Ülke dış ticarete konu olan malların üretiminde artış sağladığı takdirde bu durum döviz getirisi sağlayacak, dış borcun azalmasını ve dış borç servis oranında artışı beraberinde getirecektir ve cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini sağlayacaktır (Razin, et al., 1996).

Dolayısıyla cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığı konusu ele alınırken yalnızca sabit bir %5'lik Cari açık/GSYİH oranından ziyade diğer ekonomik değişkenlerin de dikkate alınması gerekmektedir. Bu bağlamda %5 Kuralı yahut İflasın Aritmetiği Modeli cari işlemler açığının sürdürülebilirliği konusunda yorum yapmak için yetersiz kalacaktır. Bunun sebebi sürdürülebilirlik için dış borç/GSYİH oranını sabit olması gerektiğini belirten İflasın Aritmetiği Modelinde ekonomideki büyümeyle birlikte dış borçların da artabileceği göz ardı edilmektedir. Buna ek olarak dış borçlardaki artış yabancı yatırımcılar tarafından risk olarak algılanabilir ve yatırım kararlarından vazgeçmelerine sebep olacaktır (Calderon, et al., 2000).

Cari işlemler dengesi ekonomik performansın en önemli göstergelerindendir. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülke geçmişinde cari açıkla yüzleşmek zorunda kalmıştır. Finansal serbestleşme ve küreselleşmeyle birlikte ülkeler birbirleriyle etkileşim halinde olacaklarından cari işlemler açığı vermeleri kaçınılmaz olacaktır. Fakat küreselleşmeyle birlikte ülkelerin ihtiyaç duydukları teknoloji, ara malı ve yatırım mallarını ithal etmeleri gerekmektedir. Bu da cari işlemlerde açık verilmesine sebep olacaktır. Bu münasebetle önemli olan cari işlemler açığının varlığından ve mutlak büyüklüğünden ziyade sürdürülebilir olmasıdır.

2.3 CARİ AÇIK PROBLEMİ BAKIMINDA GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERİN ÖZELLİKLERİ

Dünya ekonomisinde ülkelerin sınıflandırılırken kullanılacak ölçütler ve hangi ülkelerin gelişmiş, gelişmekte yahut az gelişmiş kabul edileceği mevzusunda fikir birliği bulunmamaktadır. Ancak sınıflandırma yapılırken çoğunlukla ekonomik göstergeler dikkate alınmakta ve başlıca ekonomik gösterge olarak kişi başına düşen gayri safi milli hasıla seviyesi esas alınmaktadır.

Dünya Bankası ülkeleri düşük, orta ve yüksek gelirli olarak sınıflandırmaktadır. 2018 yılında dünya bankası tarafından açıklanan verilere göre düşük gelirli ülkelerde kişi başına düşen gelir 996-3.895 \$'dır. Orta gelirli ülkelerde kişi başına düşen gelir 3.896- 12.055 \$'dır ve bu ülkeler dünya nüfusunun %73'üne ev sahipliği yapmaktadır. Yüksek gelirli ülkeler ise kişi başına düşen gelirin 12.055 \$'dan fazla olduğu ülkelerdir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımında kıstas olarak kişi başına düşen gelir seviyesi kullanılmaktadır. Yüksek gelirli ülkeler gelişmiş ekonomiler olarak kabul edilmekte (kişi başına düşen yıllık gelir \geq 12.055 \$), orta gelirli ülkeler gelişmekte olan ekonomiler (3.896 \$ < kişi başına düşen yıllık gelir < 12.055 \$) ve düşük gelirli ülkeler (996 \$ < kişi başına düşen yıllık gelir < 3.896 \$) ise az gelişmiş ekonomiler olarak kabul edilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere başlıca farkı nüfusun çoğu tarım sektörüyle uğraştığından tarım sektöründe nüfus fazlalığı bulunması ve kişi başına düşen gelirin düşük seviyede seyretmesidir. Toplam içerisinde kırsal nüfusun payının yüksekliği, hızlı nüfus artışı, okur-yazar oranının düşüklüğü, ortalama ömrün kısa olması sosyal özelliklerden bazıları durumundadır.

Ulaşım ve haberleşme teknolojinin gelişmesi, dünya ekonomisinde üretim tekniğinde başdöndürücü ilerleme ve üretim miktarında çok hızlı artış ile birlikte ülkeler arasında dış ticaret hacmi büyük bir gelişme kaydetmiş, cari işlemler dengesi ülkeler açısından daha önemli duruma gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde kronik ve yüksek cari açık problemlerine karşı politika reçeteleri oluşturulabilmesi hususunda öncelikle bu

ekonomilerin karakteristik iktisadî özellikleri tespit edilmeli, akabinde cari açık probleminin dinamikleri ele alınmalıdır.

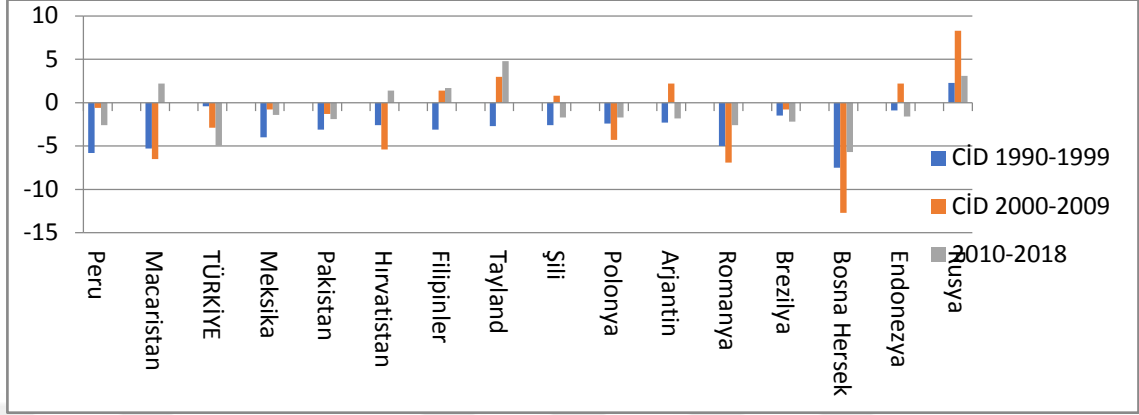
Gelişmekte olan ülkelerin temel iktisadî özellikleri şöyle sıralanabilir: Yüksek ve kronik cari açık, yüksek ve kronik dış ticaret açığı, dış ticaret hadlerinin aleyhte olması, ihracatın muhtevasının ziraî mal-hammadde ağırlıklı olması, ithalatın muhtevasının sınaî - teknolojik mallar ve ara mal ağırlıklı olması, yüksek ve kronik enflasyon, sermaye birikiminin zayıflığı-fizikî yatırım yetersizliği, tasarruf açığı, dış borç stokunda artış, uluslararası rezervlerin yetersizliği, para ve tahvil ikâmesi, yüksek kur ve faiz riski.

a) Kronik ve yüksek oranda carî açıklar

Gelişmekte olan ülke ekonomileri, 2000-2014 dönemi hariç, kronik olarak büyük bir cari açık vermektedirler. Cari işlemler dengesi/GSYİH büyüklüğü (%) geliştirmekte olan ülkelerde ortalama olarak 2018 yılı için -0.07 iken gelişmiş ülkeler için ise ortalama olarak +0.73 sùretindedir (IMF, WEO, April 2019). Kimi ülkeler zamanla çözmüş gözükse de cari açık problemi geliştirmekte olan ülkeler açısından varlığını devam ettirmektedir (Şekil 2a ve 2b).

Cari açık içerisinde ham madde, enerji, ara mal, makine-teçhizat gibi faktör ithalatı büyük bir yer tutmaktadır (TCMB, 2010). Cari açığın finanse edilememesi ve sürdürülememesi durumunda faktör ithalatı büyük bir darbe alabilir. Bu ülkede reel sektörün ham madde, enerji, ara mal, sabit sermaye malları tedariki bakımından önemli bir darboğazla karşılaşmasına, son tahlilde üretim ve yatırımda ciddi bir düşüşe yol açabilir. Şu halde cari açığın finanse edilememesi ve sürdürülememesi ülke ekonomisinde büyük bir daralma meydana getirebilmektedir.

Şekil 1: Bazı Gelişmekte Olan Ülkelerin Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ya Oranı, %) (1990-2018)

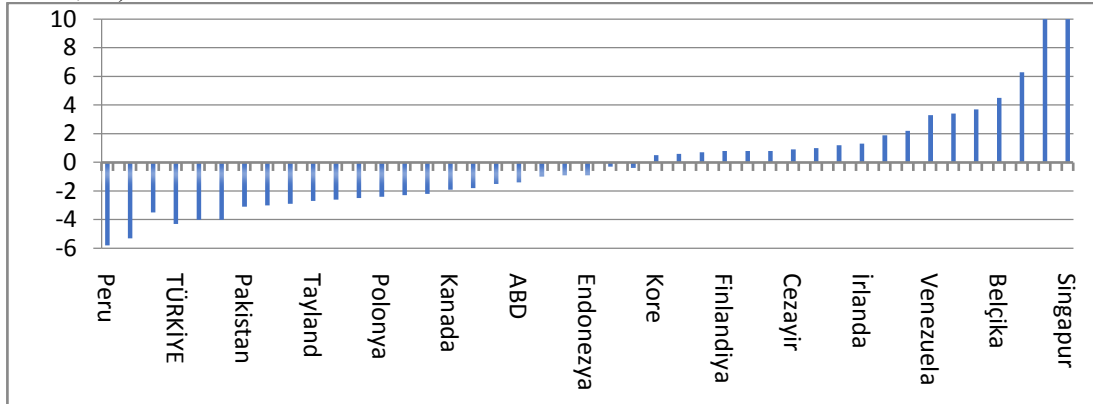


Kaynak: IMF, World Economic Outlook (WEO) (2018) veri tabanı

(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>)

Cari işlemler dengesi bakımından gelişmekte olan ülkeler dönemler itibarıyla incelendiğinde 1990'lı yıllarda başta Asya ve Latin Amerika ülkeleri olmak üzere gelişmekte olan ülkelere cari işlemler dengesi genel olarak negatif bir seyir izlemiştir. Önceki on yıllık dönemde genel olarak cari açık veren Arjantin, Şili, Tayland ve Endonezya'nın 2000'li yıllarda cari fazla verdikleri görülmektedir. Ayrıca Peru, Meksika, Pakistan, Filipinler, Tayland, Şili, Arjantin, Brezilya, Endonezya ve Rusya 1990-1999 dönemleri arasındaki cari açıklarını 2000'li yıllarda azaltmışlardır. Fakat 2000'li yıllarda Macaristan, Türkiye, Polonya, Romanya ve Bosna Hersek gibi ülkelere ise cari açık daha da büyümüştür.

Şekil 2a: Seçilmiş Bazı Ülkelerin Cari İşlemler Dengesi (1990-99, GSYİH'ya Oranı, %)

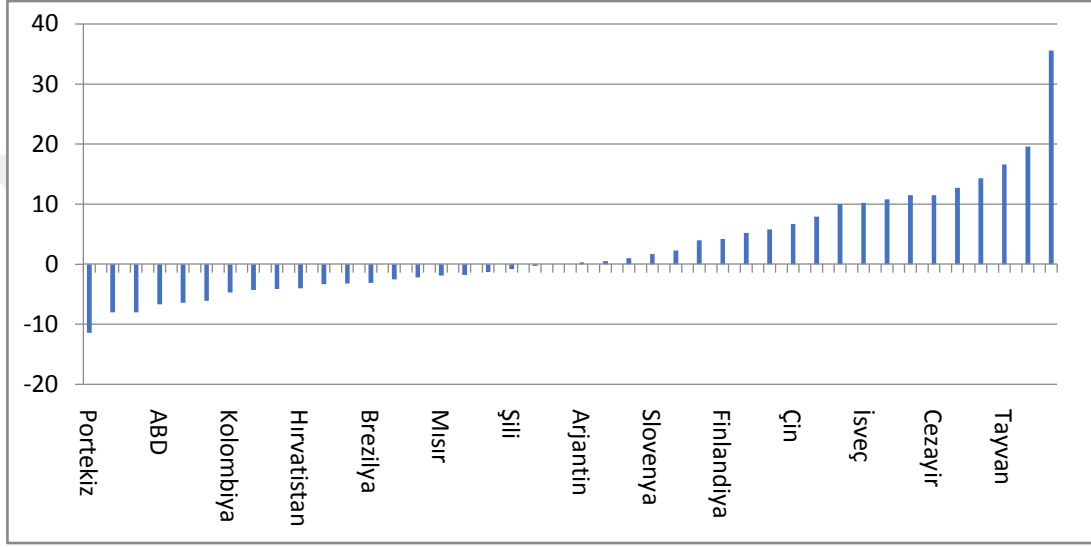


Kaynak: IMF, World Economic Outlook (WEO) (2018) Veri Tabanı

(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>)

2000-2018 döneminde birçok ülke bakımından cari işlemler dengesi pozitif seyir izlemektedir (Şekil 2b). Bu dönemde Mısır, İtalya, İrlanda dışında, çoğu ülkede cari işlemler dengesi fazla vermiştir.

Şekil 2b: Seçilmiş Bazı Ülkelerin Cari İşlemler Dengesi (2000-2018, GSYİH'ya Oranı, %)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook (WEO) (2018) Veri Tabanı
(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>)

b) İhracatlarının ziraî mallar, hammadde ve ithalatlarının ise sanayi malları, ara mal, teknolojik ürünler ağırlıklı olması

Gelişmekte olan ülkeler genellikle gelişmiş ülkelere ziraî mallar ve hammadde ihraç etmekte, onlardan sanayi mamulleri ithalatı gerçekleştirmektedirler. Bazı Güneydoğu Asya ve Latin Amerika ülkeleri istisnai olarak emek yoğun *sanayi* malları ihracatı alanında gelişmiş olsa da genel olarak gelişmekte olan ülkeler ihtiyaç duydukları hammadde, ara mal ve teknolojik malları ithal eden ülkeler (Seyidoğlu, 2009) durumundadır. Toplam ithalatları içerisinde ham madde, ara mal ve makine-teçhizat ithalatı büyük bir yer tutmaktadır. Bu, gelişmekte olan ülkelerin üretim faktörleri tedariki bakımından dışa bağımlılıklarının yüksek olduğunu ifade eder.

Bu ülkeler dış ticaret alanında getirisi (katma değeri) yüksek olan sanayi ve yüksek teknoloji malları ithalatı, fakat getirisi düşük gıda ve hammadde malları ihracatı

gerçekleştirmektedirler (Ertürk, 1996:227). Dış ticaret hadleri aleyhlerinedir. Bu yüzden petrol ihracatçısı olanlar hâriç ihracat gelirleri ithalatlarını karşılayamamakta, dış ticaretleri açık vermektedir.

Ağırlıklı olarak tarım ürünleri ihraç etmeleri, tarım sektörünün tabiat şartlarına daha fazla bağlı olması ve mevsimlik karakteri ağır bastığı, tarım ürünlerine yönelik dış talep aşırı dalgalanmalar sergileyebildiği için bu ülkelerin ihracatları istikrarlı değildir. İhracatlarının istikrarsız oluşu dış ticaret dengelerini ve cari açıklarını da etkilemekte ve istikrarsız kılmaktadır.

c) Büyüme ve kalkınma bakımından ulusal kaynaklarının yetersizliği, sermaye birikiminin zayıflığı ve tasarruf açığı

Gelişmekte olan ülkelerde ulusal kaynakların ve sermaye birikiminin zayıflığı karakteristik bir özelliktir. Bu, tasarruf açığı ve yatırım yetersizliğine, son tahlilde cari açık problemine götürmektedir. Klasik iktisatçılara göre büyümenin kaynağı, sermaye birikimi, sermaye birikiminin kaynağı yatırımlar, yatırımların kaynağı ise tasarruflardır (Önder, 2011). Bu ülkelerde büyüme ve kalkınma için gerçekleştirilecek yatırımların finansmanı sınırlı seviyedeki ulusal tasarruflarla sağlanabilir. Ancak, ulusal tasarruflar yetersiz kaldığında yurt dışı kaynaklara başvurulacak, tabiatıyla cari açık ortaya çıkacaktır. Bu yüzden kronik ve yüksek cari açıkların finansmanının ve ekonomik büyümenin sürdürülebilmesi için ulusal tasarruf ve yatırımlarda artış zorunludur.

Rostow, Tinbergen, Nurkse, Hirschman, Lewis, Rodan-Rosenstein, Schumpeter çalışmalarında geliştirmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere geri kalma durumlarının sermaye yetersizliğine bağlı olduğunu belirtmişlerdir (Kaynak, 2011:88-246). Cari açık problemi, ulusal tasarrufları ve sermaye birikimleri yetersiz olduğundan ortaya çıkmaktadır. Bu ülkeler ulusal tasarruflarını artırarak kendi kaynaklarıyla yatırımlarını gerçekleştirdiğinde ve sermaye birikimleri kuvvetlendiğinde hem iktisadî gelişme sağlanacak, hem de dış borçlarını ödeme imkânları artacak ve cari açıkları azalacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerde kamu sektörü tasarrufları yetersizdir (Sever ve Demir, 2007). Kamu maliyesi çok büyük açıklar vermektedir. Bütçe açıkları kronikleşmiş olup büyük bir problem durumundadır. Nitekim bütçe dengesi/GSYİH büyüklüğü (%) geliştirmekte olan ülkeler ortalaması olarak -3,84 ve gelişmiş ülkeler ortalaması olarak ise -2.45 şeklindedir (IMF, WEO, 2018). Bütçe dengesi/Bütçe gelirleri açısından bakıldığında da benzer bir resim görülmektedir: Bütçe dengesi/bütçe gelirleri oranı (%) geliştirmekte olan ülkelerde 2018 yılı için -0.14 iken gelişmiş ülkeler için -0.06 seviyesindedir (IMF, WEO, 2018). Bütçe açıkları kamu kesimi finansman ihtiyacını tetiklemektedir. Bu, ya açığın Merkez Bankası kaynakları kullanılarak kapatılmasına ve sonuçta parasal genişlemeye, enflasyona, yahut iç borçlanma veya dış borçlanmaya götürecektir. Bu durumda kronik ve yüksek bütçe açıkları enflasyon, faiz artışı ve ekonomiye duyulan genel güven kaybı meydana getirebilir.

d) Uluslararası sermaye akımlarının önemli olması

Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerinin artması tasarruf yetersizliğini azaltabilir, teknolojik gelişme ve rekabet gücünde artış meydana getirebilir, üretim ve ihracata önemli katkıda bulunabilir. Teknolojik gelişme ve rekabet gücünde artış, bir diğer taraftan, mali piyasaların gelişmesine zemin hazırlayabilir (Atamtürk, 2007). Mali piyasaların gelişmesi gerek finansal, gerekse reel sektör yatırımcısı için kuvvetli bir güven ortamı sağlayabilir, cari açıkların azalmasında önemli rol oynayabilir.

Uluslararası sermaye akımları kısaca doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) ve kısa vadeli uluslararası finansal sermaye şeklinde ayrılabilir.

Gelişmekte olan ülkelerde cari açıkların finansmanında doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve bu yolla ülkeye giren fonlar daha önemlidir. Bu uluslararası sermaye türü her şeyden önce daha istikrarlı ve uzun vadelidir. Nitekim geliştirmekte olan ülkelerde 1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik krizlerin atlatılmasında bu ülkelere çok büyük miktarlarda giren doğrudan yabancı sermaye yatırımları önemli rol oynamıştır (TCMB, 2015). Doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi (yöneldiği) ülkeye teknoloji transferi gerçekleşmesine, piyasa etkinliğini, iç ve dış rekabet gücünün artmasına imkân

vermektedir. Cari açığın finansmanı ve sürdürülmesi hususunda doğrudan yabancı sermaye yatırımları en güvenli alternatiftir.

Bu ülkelerde ayrıca kısa vadeli uluslararası finansal sermaye girişi makroekonomik-finansal denge bakımından çok büyük bir yer tutmaktadır. Borçlanma faizlerinin yüksek olması hisse senedi ve tahvil alımlarından oluşan portföy yatırımları açısından bu ülkeleri cazip kılmaktadır. Ancak kriz dönemlerinde portföy yatırımlarında ani çıkışlar yaşanabilmektedir. Cari açıkların kısa dönemli finansmanında portföy yükümlülükleri önemli bir yere sahip olduğundan, portföy akımlarındaki değişkenlik ve ani kaçış riski bu ekonomiler için şiddetli bir finansal kırılganlık doğurmaktadır. Cari açıkların finansmanında doğrudan yabancı sermaye yatırımları nispeten daha az risklidir (Yeldan, 2005).

e) Dış borçlanma ve dış borç stokunda artış

Büyüme ve kalkınma yüksek bir yatırım artışını, bu ise tasarruflarda büyük bir artışı; tasarruf artışı ise ülke gelirinde artışı, ülke gelirinde artış ise önceki dönem yatırımlarında büyük bir artışı ve teknolojik gelişmeyi gerektirmektedir. Bir bakıma gelişmekte olan ülkelerde bu açıdan olumsuz yönde bir kısır döngü görülmektedir. Cari açık probleminin çözülebilmesi için bu ülkelerde sözkonusu kısır döngüden çıkmak zorundadırlar. Yatırımlar tasarruflardan daha yüksek miktarda gerçekleştiğinde tasarruf yetersizliği durumu ortaya çıkmaktadır. Ulusal tasarruflar yetersiz kaldığında dış borçlanma sermaye ihtiyacını karşılamak, cari açığı kapatmak bakımından önemli bir finansman kaynağıdır. Bu yüzden yatırımları finansmanı noktasında tasarruf yetersizliği ve sonuçta cari açıda artış görülüyorken dış borçlanmada artış trendi ortaya çıkmaktadır (Tablo 2).

Tablo 2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım, Tasarruf, Dış Borç ve Cari İşlemler Dengesi ile Göstergeler (1990-2018)

YILLAR	YATIRIM	TASARRUF	TOPLAM DIŞ BORÇ	CARİ AÇIK (GSMH'ya oranı, %)
1990	26.623	24.180	30.737	-
1991	27.684	22.326	33.900	-
1992	25.552	21.937	36.650	-
1993	26.293	22.637	35.958	-
1994	25.674	23.043	36.018	-
1995	25.290	23.509	34.348	-
1996	24.898	23.604	32.157	-
1997	24.799	23.526	32.169	-1.058
1998	24.169	22.596	36.405	-1.547
1999	23.449	23.314	38.339	-0.032
2000	24.200	25.491	34.505	1.384
2001	24.846	25.375	34.748	0.793
2002	24.866	26.014	35.872	1.321
2003	26.025	27.892	36.303	2.073
2004	27.488	29.661	33.071	2.453
2005	27.120	30.741	28.422	3.963
2006	27.721	32.105	27.266	4.766
2007	29.604	32.931	27.700	3.700
2008	30.407	33.555	24.748	3.425
2009	30.564	31.680	27.986	1.299
2010	31.605	32.830	26.562	1.225
2011	32.276	33.714	25.387	1.404
2012	32.392	33.496	26.449	1.253
2013	32.355	32.838	27.923	0.594
2014	32.578	33.024	28.433	0.560
2015	32.873	32.666	28.356	-0.198
2016	32.169	31.999	29.707	-0.249
2017	32.229	32.235	30.096	-0.044
2018	32.795	32.709	29.897	-0.022

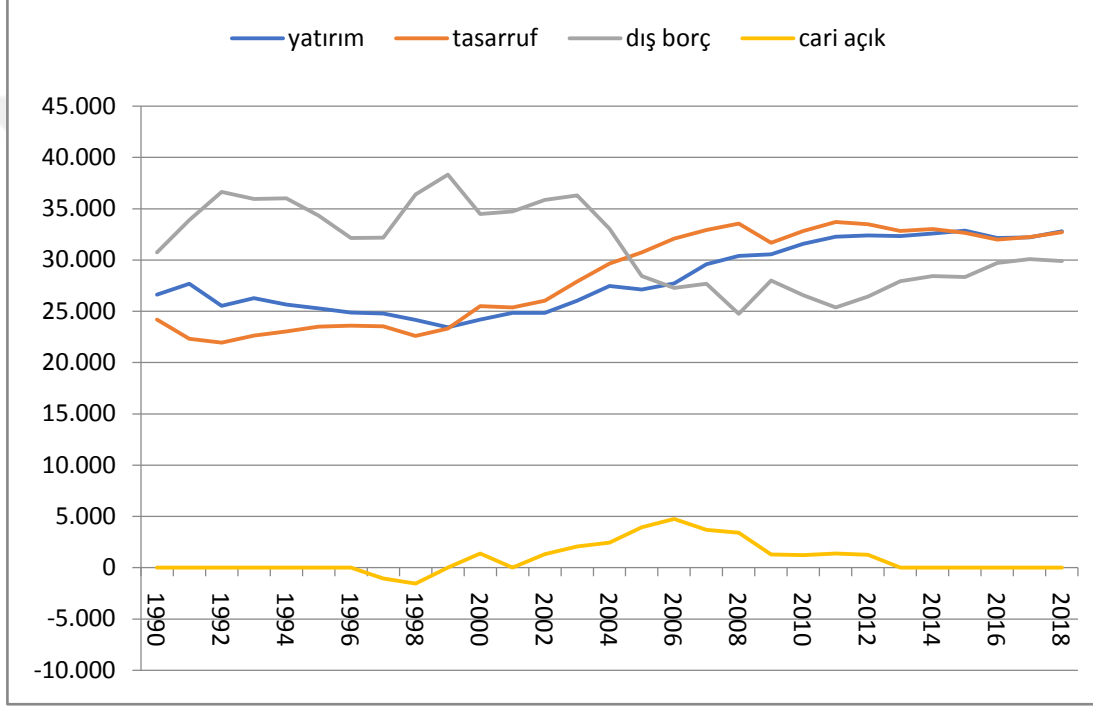
Kaynak: IMF, World Economic Outlook (WEO) (2018) veri tabanı

(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>)

Dış borçlanma trendi ile cari açık trendi arasında bir paralellik gözlenmektedir: Cari açık yükseliyorken dış borçlanma artmakta, aksi halde ise dış borçlanma

düşmektedir (Şekil 3). Dış borçlanma yüksekken cari açığın da yüksek oluşu dış borçlanma sonucunda ülkeye döviz cinsinden büyük bir uluslararası finansal sermaye girmesi ve bunun ulusal paranın döviz karşısında aşırı değerlenmesinden, ulusal paranın aşırı değerlenmesinin ise ithalatı tetikleyip ihracatı zayıflatmasından ileri gelmektedir.

Şekil 3: Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım, Tasarruf, Dış Borç ve Cari Açık Trendi (GSMH'ya Oranı, %)



Kaynak:IMF, World Economic Outlook (WEO) (2018) veri tabanı

(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>)

Gelişmekte olan ülkelerin borçlanmayı kısa vadeli ve döviz cinsinden gerçekleştirmeleri ülke ekonomisini spekülâtif ataklara açık hale getirmekte ve yapısal kırılganlığı artırmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma ihtiyacının ve borç stokunun azaltılması yurtiçi tasarruf ve yatırımların artmasına bağlıdır (TCMB, 2015). Ülke ekonomisinde cari açık durumunda dış borçlanmaya gidilerek yatırım yapılması olumsuz bir sonuç değildir. Ancak alınan ödünç getirisi yüksek yatırım projeleri için kullanılmalıdır. Aksi takdirde alınan ödünçün verimli alanlarda kullanılmaması borcun geri ödenmeme riskini artırır, ülke ekonomisini kırılgan hale getirir.

f) Kısa dönemde Cari açığın finansmanında ülkenin sahip olduğu uluslararası rezervlerin kullanılması

Cari açığın kısa dönemde finanse edilmesi açısından kullanılabilir bir diğer kaynak ülkenin resmî rezervleridir. Yeterli rezerv kaynaklarının bulunması risk primini ve borçlanma maliyetini azaltır. Ancak bu yolun kullanılabilmesi için ülkenin uluslararası rezervleri yeterli düzeyde olmalıdır. Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının döviz rezervi, rezerv yapıları, kredibilitesi ve güvenilirliği gelişmiş ülkelere göre daha azdır. Rezervlerin yetersiz düzeyde olması, cari açığın yüksek seyri ve finanse edilmesinde kullanılan yanlış yöntemler hem dış borçların çevrilmesi hem de makroekonomik dengelerin sürdürülebilmesi açısından ülke ekonomisine duyulan genel güveni azaltır.

Gelişmekte olan ülkelerdeki resmi rezerv seviyesinin yüksekliği risk primini ve borçlanma maliyetini düşürmekte; rezervlerin düşük olması ise yatırım için yüksek risk primi talebine ve yabancı ve yerli yatırımların azalmasına neden olmaktadır (TCMB, 2018). Esnek döviz kuru uygulanan ülkelerde müdahaleye gerek olmadan denge sağlanacağından merkez bankalarının büyük miktarda döviz rezervi bulundurması zorunlu olmayıp yalnızca resmi ticari muameleler için bir miktar döviz rezervi bulundurması yeterli görülür (Ertürk, 1994:26).

Uygulanan kur sistemi ne olursa olsun cari açığın yüksek oranda seyri gelişmekte olan ülkelerde rezervler üzerinde aşağı yönde kuvvetli bir baskı doğurmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde Merkez Bankaları büyük miktarlarda uluslararası rezerv tutma eğilimi göstermektedir (Eren, 2017). Bunun bazı gerekçeleri şöyle sıralanabilir: Para birimini uluslararası spekülâtif saldırılar karşısında savunma, ülke ekonomisini iç ve dış şoklara karşı koruma, kısa vadeli dış borç ödemelerini gerçekleştirme, uluslararası finansal piyasalarda ülke ekonomisine yönelik itibarı sürdürme, ülke risk priminin azaltılması ve dış borçlanma maliyetlerini düşürülebilmesi, cari açığı finanse edilebilmesi.

g) Ülke ekonomisinin yüksek bir “faiz ve kur riski”ne açık olması (finansal kırılganlık)

Gelişmekte olan ülkelerde faiz ve kur riski yüksektir (Stiglitz, 2008). Nitekim yıllık borçlanma reel faiz haddi gelişmekte olan ülkelerde 2018 yılı için ortalama olarak 1.2’dir (IMF, WEO, 2018). Cari açığı finanse edebilmek maksadıyla yabancı finansal sermaye çekmeye çalışan gelişmekte olan ülkeler uluslararası fonlar için yüksek faiz taahhüt etmektedir. Borçlanmaya dâir reel faiz haddi gelişmiş ülkelere göre daha yüksek düzeyde oluşur. Uluslararası piyasalardaki faiz farklılıklarına ve yüksek kur getirisine göre yönünü çizen ve bir ülkeye devasa boyutlarda âniden giren kısa vadeli uluslararası finansal sermaye o ülkeden âniden kaçma tehlikesini de taşımaktadır. Ülke ekonomisine yönelik beklentiler kötümserleştiğinde, finansal sektöre duyulan genel güven darbe aldığıında, kurda yükseliş beklendiğinde ya da yurtiçi faiz oranlarında düşüş gerçekleştiğinde kısa vadeli uluslararası finansal sermaye ülkeden birden çıkar, güvenli başka uluslararası limanlara yönelir. Ülkeden yüklüce uluslararası finansal sermaye kaçışı makroekonomik dengeleri altüst edebilir, finansal ve reel sektörde büyük şiddetli türbülanslar doğurabilir. Bankacılık sisteminin kuvvetlendirilmediği ve finansal altyapı sağlanmadığı takdirde ülkeye âni uluslararası finansal sermaye girişi özelde finansal sektörün ve genel olarak tüm ülke ekonomisinin kırılganlığını artıracaktır.

Döviz kurunda bir yükseliş döviz cinsinden borçların ulusal para itibarıyla değerini (reel borç yükünü) artıracaktır. Bu yüzden döviz cinsinden aşırı borçlu ekonomiler yüksek bir “kur riski”ne açık durumdadır(Özçam, 2004). Bunun bir diğer anlamı yüksek cari açıklar veren ve bu açıkları kısa vadeli yabancı finansal sermaye akımları (kısa vadeli dış borçlanma) sâyesinde finanse eden ülkelerin yüksek bir kur riski ile karşı karşıya olduklarıdır: Kurda ciddi bir yükseliş hem reel hem de finansal sektörde firma iflasları dalgası meydana getirebilir.

1980’li yıllarda kuvvetli bir liberalleşme/finansal serbestleşme süreci başlamış, 1990’lı yıllara kadar, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler mali sistemlerini serbestleştirmek için birçok reform yapmıştır. Bunlardan en önemlileri faiz oranlarının serbest bırakılması, kredi tavanlarının kaldırılması, bankaların Merkez bankasında

tutmak mecburiyetinde oldukları munzam karşılık oranlarının düşürülmesi, bankacılık sektörünün yerli ve yabancı aktörlere tamamen açık hale gelmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002). Finansal serbestleşme rüzgârıyla beraber bilgi teknolojilerinde köklü değişimler ortaya çıkmış, gelişmekte olan ülkeler uluslar arası finansal sisteme dahil edilmiştir. Gelişmekte olan ülkeler böylece finansal araçların çeşitlenmesine, işlem hacimlerinin artmasına katkıda bulunmuşlardır (Cural, 2010).

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hacmi artmış olup bunun sebebi daha çok spekülâtif kaynaklı kısa vadeli sermaye hareketleridir. Ancak bu sermaye hareketleri gelişmekte olan ülkelerin refahını artırmaktan ziyade, başta finansal sektörde ve bütün ekonomide finansal kırılganlığın artmasına sebep olmuştur. 1990'lı yıllardan günümüze kadar olan süreçte gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik krizlerin başlıca nedenleri arasında yüksek cari açık bulunmaktadır (Freund, 2000). Karşılaşılabilecek döviz ve finans krizlerinin önemli bir göstergesi cari işlemler açığının yüksek oranda olmasıdır (Sachs, 1981). Bu dönemde kısa vadeli sermaye hareketlerinden kaynaklanan finansal kırılganlık neticesinde de finansal sektörün etkinliğini yitirmesi ekonominin şoklar karşısında zayıf düşmesine ve finansal krizlerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur.

h) Para ve tahvil ikâmesi olgusu: Ulusal para cinsinden nakit ve aktifler yerine döviz cinsinden nakit ve aktiflere yönelme

Gelişmekte olan ülkelerde para ikâmesi olgusuyla karşılaşılır ve borçlanma döviz cinsinden yapılmaktadır. Aktörler finansal servetlerini ulusal para veya ulusal para cinsinden nakit şeklinde tutmaktan şiddetle kaçarlar (Yanar, 2008). Sebebi yerel paralarına olan güvenin az olmasıdır. Zira para yüksek enflasyon karşısında değer kaybettiğinde ulusal para cinsinden tutulan finansal servetin reel değeri, bu arada altın ve döviz cinsinden karşılığı düşecektir. Bu münasebetle borçlanmalarda hem kur riski hem

de likidite riski üstlenmiş olmaktadır. Sonuçta gelişmekte olan ekonomiler daha kırılgan hale gelmektedir.⁴

Bankacılık sektörü yurtiçinde firmalara kredi arz ederken yerel para cinsinden ödünç vermekte, ancak mevduatlar içerisinde döviz cinsinden (uluslararası) mevduatlar büyük bir oran oluşturmaktadır. Döviz cinsinden mevduatlar banka bilançolarında yükümlülükler çerçevesinde pasif tarafında yer almaktadır. Döviz kurunda şiddetli bir yükselişten, banka bilançosu aktif tarafında alacak kaleminde bulunan varlıklar yerli para cinsinden olduğundan, etkilenmeyecektir. Fakat bilançonun pasif tarafında toplam mevduatlar içerisinde uluslararası mevduatların (döviz cinsinden) büyük bir yer tuttuğundan, bankanın reel yükümlülük (borç) yükü artacaktır. Bu, bankanın yüksek bir kur riskiyle karşı karşıya olması demektir. Eğer döviz cinsinden mevduat sahipleri mevduatlarını çekmek üzere herhangi bir sebepten paniğe kapılıp bankaya hücumla geçerse banka, mevduatları ödemekte şiddetli bir likidite darlığı yaşayacak, döviz cinsinden yükümlülükleri için döviz cinsinden varlıklarını derhal artırmaya yönelerek dövize saldıracaktır. Kurdaki yükselişi asıl bu olgu tetikleyecektir.

1) Yüksek ve kronik enflasyon olgusu, Döviz kurunda artış eğilimi ve aşırı oynaklık, ülke ekonomisinin genel itibarında zayıflık

Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranı genellikle çok yüksek (çift haneli) ve ekonomiye duyulan güven daha düşüktür. Nitekim enflasyon oranı gelişmekte olan ülkeler ortalaması olarak 2018 yılı için 4,81 iken gelişmiş ülkeler için ise ortalama olarak 1,96 şeklindedir (IMF, WEO, April 2019). Orta ve uzun vadede döviz kurunda artış trendi gözlenir. Döviz kurunda oynaklık, dolayısıyla belirsizlik derecesi yüksektir. Ancak sabit kur sistemi uygulandığında bu yüksek oynaklık ve belirsizlik yalnızca perdelenmiş olmaktadır (Köse ve Diğerleri, 2008). Bir spekülâtif atak gerçekleştiği,

⁴Gelişmiş ülkelerde de ise borçlanma döviz cinsinden değil, yerel para cinsinden yapılır ve genellikle uzun vadeli (Mishkin, 1998). Çünkü ulusal para birimine güven yüksektir. Bunun anlamı gelişmiş ülkeler kur riski üstlenmemekte ve daha az likidite riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu münasebetle gelişmiş ülkelerde finansal kriz patlak vermesi ihtimali daha düşüktür.

küçük bir şok meydana geldiğinde bile ekonomik göstergeler bozulabilmekte, yüksek derecede bir negatif reaksiyon verebilmektedir.⁵

2.4 CARİ AÇIK PROBLEMİ NASIL YÖNETİLMELİDİR?

Esas problem cari işlemler dengesindeki açık ve büyüklüğünden ziyade söz konusu açığın doğru yönetilememesi ve sürdürülememesidir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda cari açıkların probleme dönüşmesi, kalkınma ve büyümeye engel olmasının sebepleri aynıdır: Yanlış yönlendirilen yatırım teşvikleri, kaynakların etkin kullanılmaması, kamuoyuna bilgi sunumu ve şeffaflık açısından yetersizlik, cari açık miktarının çok büyük olması, finansal sistemin ve bankacılık sektörünün zayıflığı, uzun dönemli sabit döviz kurları ve aşırı borçlanma (Delice, 2003).

Cari açığın azaltılması ve problemin yönetilmesi hususunda Mishkin (1998) bir takım politika tedbirleri sıralamıştır. Bunlar ihtiyatlı düzenleme ve denetleme, muhasebe ve kamuoyunu aydınlatma standartları, piyasa esaslı disiplin, sermaye kontrolleri, kamu mülkiyetindeki finansal kurumların sistemdeki rolünün azaltılması ve dış borçlanmaya kısıtlama getirilmesidir (Mishkin, 1998:13).

a) İthalatın ve ülke ekonomisinin dışa bağımlılığının azaltılması (ithal ikâmecî politikalar uygulanması)

Tüketim malları açısından ithal mallarda kamu tüketimi azaltılarak yerine milli ve yerli ürün kullanımı tercih edilmelidir. Ham madde, ara mal, sabit sermaye malları açısından yabancı mallar yerine yerli mallar üretilmelidir. Enerji alanında başta petrol, doğalgaz olmak üzere dışa bağımlılık azaltılmalı yurtiçi enerji kaynakları harekete geçirilmelidir.

⁵Gelişmiş ülkelerde fiyat istikrarı geliştirmekte olan ülkelerle kıyaslandığında daha sağlamdır. Bunun sebebi geçmiş dönemde gerçekleşen enflasyon düzeyi gelecek dönem enflasyon beklentisini de şekillendirmektedir. Gelişmiş ülkelerde olağanüstü bir durum gerçekleştiğinde enflasyon oranının genellikle düşük düzeyde seyretmesi, ekonomiye duyulan ve geçmiş tecrübelerden ötürü ekonomide panik havası oluşmamaktadır.

Bir diğerk açıdan “ithalata dayalı büyüme” süreci terk edilmelidir.

Ülke ekonomisinin dışa bağımlılığının azalması kur hareketleri karşısında kırılğanlıgını azaltacak, dış şoklardan olumsuz etkilenmemesine izin verecektir (Ersungur ve Kızıltan, 2005).

b) Kamu sektörü dengesini ve özel sektör dengesini sağlayacak politikalar uygulanması

Makroekonomik açıdan bakıldığında cari işlemler açığı bir sonuçtur ve kamu kesimi açığı (G-T) ile özel sektör açığı (I-S) durumunun açığa çıkmasından ibâettir (Akkaya ve Gürkaynak, 2012). Eğer kamu kesimi ve özel sektör dengesi net olarak fazla verir ise ödemeler blânçosu açısından ülkeye yabancı kaynak girişine, özelde ister kısa isterse uzun vadeli olsun dış borçlanmaya ihtiyaç kalmayacaktır.

Bu münasebetle cari açık problemini çözmek bakımından ilk olarak bütçe açığı azaltılmalıdır. Kamu maliyesinde denge sağlanmalı, kronik ve yüksek bütçe açığı problemi çözümlenmelidir. Kamu kaynakları carî personel harcamalarından ziyade en verimli yatırım projeleri için kullanılmalıdır.

İkinci olarak ülkede özel sektör açısından yatırım-tasarruf dengesini sağlayacak politikalar uygulanmalıdır. Tasarruf eğilimini teşvik edecek ve yurtiçi reel tasarruf seviyesini artıracak uygulamalar son derece önemlidir.

c) İhracatın teşvik edilmesi

İhracatı teşvik politikaları uygulanmalı, ülke ekonomisinin dış rekabet kâbiliyeti artırılmalıdır. Bu, üretim teknolojisinin geliştirilmesini gerektirir. Ülke uzun dönemde teknolojiyi millileştirmeli, kendisi üretmelidir. İhracatı teşvik konusunda yüksek teknoloji ve katma değeri büyük mallar üretilmelidir (Kibritçioğlu, 1996). Ülke firmaları içerisinde ancak dünya piyasalarına uzun vadede açılabilme ve uluslararası firmalarla rekabet edebilme potansiyeline sahip olanlar devlet tarafından korunmalı,

koruma süresiz değil belirli bir süre için (bebeklik dönemiyle sınırlı) olmalıdır. Ayrıca koruma derecesi süreç içerisinde gittikçe azaltılmalıdır.⁶

d) Cari açığın sağlam ve istikrarlı kaynaklarla finanse edilebilmesi ve sürdürülebilmesi

Orta ve uzun vadede cari açık büyüklüğünü düşürmek hedeflenmelidir. Cari açık problemine mutlaka uzun vadeli ve kalıcı çözümler bulunmalıdır (Kuşat, 2015). Fakat kısa vadede cari açığın istikrarlı ve uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi için politikalar geliştirilmelidir.

Cari açığın kısa vadeli uluslararası finansal sermaye akımlarıyla kapatılmaması, ülkenin doğrudan yabancı sermaye akımları (FDI) çekebilmesi son derece önemlidir. Çünkü kısa vadeli uluslararası finansal sermaye akımlarıyla kapatılması döviz cinsinden kısa vadeli borç yükünün artmasına, dış şoklara karşı ülke ekonomisinin kırılganlık derecesinin yükselmesine yol açmaktadır. Ülkeye kısa vadeli finansal sermaye girişiyle finanse edilen cari açık, ani sermaye çıkışı veya net sermaye girişinde kesinti durumunda boyutu ne olursa olsun sürdürülemez (Özmen, 2004). Ülkelerin kısa vadeli yabancı finansal sermaye çekebilmek için yüksek reel faiz politikası uygulamaları, cari açığın finansmanı ve sürdürülebilmesi açısından son derece yanlıştır.

Cari açık finanse edilebildiği ve sürdürülebildiği sürece ülke ekonomisine duyulan genel güveni zayıflatmayacaktır.

e) Cari açığı kapatmak ve finanse edebilmek bakımından yalnızca para politikalarıyla, özelde faiz ve kur uygulamalarıyla yetinilmemesi

Yalnızca faiz ve kur enstrümanları kullanılarak dış ticaret açığı ya da cari açık orta ve uzun dönemde kapatılamaz. Bunlar cari açığın finansmanı ve sürdürülebilmesi bakımından ancak çok kısa dönemde ve geçici çözüm olabilir. Kaldı ki yüksek faiz politikası başka ciddi problemler doğurmakta, reel üretim iktisadi büyümeyi son derece

⁶ Bu perspektif literatürde “selektif korumacılık” ve “bebek sanayi argümanı” olarak (Kibritçioğlu, 1996) bilinmektedir. Kalkınmaları sırasında Uzakdoğu Asya ülkelerinde uygulanan bir stratejidir.

olumsuz yönde etkilemektedir (Şahin, 2011). Bunların başında yüksek faiz politikası uygulandığında orta ve uzun dönemde finansal kaynakların ülkede üretim ve yatırımdan yani reel ekonomiden kopması gelmektedir. Pür faiz ve kur politikalarıyla ülke ekonomisinde tüm makroekonomik dengelerin korunması ve hedeflere varılabilmesi mümkün değildir.

f) Yalnızca yüksek bir iktisadî büyüme süreci hedeflenmemesi

Makroiktisat politikaları sâdece ülke ekonomisinde büyümeye kilitlenmemelidir. Fiyat istikrarı, finansal istikrar, finansal sektörün sağlamlığı ve sıcak para diye adlandırılan çok kısa vadeli yabancı finansal sermaye akımlarından korunması - ülke ekonomisinin kırılganlaşmaması, ülke ekonomisine duyulan itibarın sürdürülmesi, dış ticaret ve cari işlemler dengesi, sürdürülebilir bir kamu mali dengesi mutlaka gözetilmelidir. Aksi takdirde hızlı büyüme ve kalkınma ancak anlık olabilecek, orta ve uzun vadede sürdürülemezdir (Şahin, 2011). Makroiktisat politikaları dengeli ve uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme sürecini hedeflemelidir.

g) Finansal sektör kırılganlığının azaltılması

Ülke ekonomisi açısından döviz cinsinden kısa vadeli borç stoku ve toplam borçlar içerisinde payı azaltılmalıdır. Gerek hânehalkları, gerekse reel sektör firmaları ya da finansal firmalar açısından döviz cinsinden kısa vadeli borçluluk derecesi düşürülmelidir. Çünkü kurda bir hareketlenme beklendiğinde bu kesimler panikle dövize hücumla geçebilecekler, kuru esas bu panik ve hücum dalgası tırmandıracaktır. Bir diğer ifadeyle döviz cinsinden kısa vadeli borçların yüksekliği gerek finansal ve gerekse reel sektör açısından olmak üzere bir bütün olarak ülke ekonomisi için kur riskinin yüksek olması anlamına gelir.

İkinci olarak ulusal para cinsinden olsa bile çok kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payının düşürülmesi önemlidir. Çünkü çok kısa vadeli borçlar faiz riskinin yüksek olmasına işaret eder.

Bu çerçevede kısa vadeli yabancı sermaye akımları üzerine kontroller, ülkeye kısa vadeli uluslararası finansal sermaye girişine tahditler getirmelidir (Apaydın ve Şahin, 2017).

h) Sabit kur sisteminin terk edilmesi

Sabit kur sistemi gelişmekte olan ekonomilerde özellikle fiilî enflasyon seviyesi hedeflenen-öngörülen enflasyon seviyesini aştığı takdirde çok ciddi problemler doğurmakta, başta finansal sektörü olmak üzere ülke ekonomisini kırılganlaştırmaktadır (Delice, 2003). Sabit kur altında fiilî enflasyon öngörüleni aştığında ulusal para döviz karşısında aşırı değerlenmiş olmakta ve kur yukarı yönlü şiddetli bir baskıya maruz kalmaktadır.

Böyle bir ortamda ilk olarak finansal sektörün uluslararası finansal aracılık rolü oynama eğilimi artmaktadır. Başta bankalar olmak üzere aktörler döviz cinsinden borçlanmakta ve ulusal para cinsinden ödünç vermek yoluna gitmektedirler. Bu durum genel olarak döviz cinsinden borçlanma eğilimini tetiklemektedir (Kar ve Kara, 2004). Döviz cinsinden borçluluk düzeyinin artışı ise önceden belirtildiği üzere kur riskini ve son tahlilde finansal kırılganlığı artırmaktadır.

İkinci olarak ulusal paranın aşırı değerlenmesi ithalatı artırmakta ve ihracatı zayıflatmakta, böylece dış ticaret, tabiatıyla carî işlemler açığının büyümesine götürmektedir.

Üçüncü olarak kuru savunabilmek için yüksek faiz politikası uygulamak ve sürdürmek zorunda kalmaktadır. Yüksek faiz olgusu ise üretim ve yatırımı olumsuz etkileyerek büyümeyi zayıflatmakta, kimi zaman iktisadî daraltmaya bile yol açabilmektedir (Doğanlar ve Diğerleri, 2007).

Son olarak döviz kuru olması gereken düzeyin altında kaldığından, sabit kur sistemine ve pariteye karşı uluslar arası spekülâtif hücumları tetiklemektedir. Döviz kurunun fiilî seviyesi ile olması gereken seviyesi arasında makas farkı açıldıkça para birimine (sabit pariteye) karşı uluslararası spekülâtif hücumlar daha da

şiddetlenmektedir. Sabit pariteyi savunmak üzere Merkez Bankası bir taraftan faiz haddini yükseltmek, diğer taraftan da uluslar arası rezervlerini piyasaya sürmek zorunda kalmaktadır (Krugman, 1992:61). Bu, yurtiçi faiz oranlarında yükselme ve Merkez Bankasının uluslar arası rezerv kaybına uğraması demektir.

1) Uluslararası Rezervler

Para otoritesi tarafından uluslar arası rezerv tutulmasının bir taraftan faydası fakat diğer taraftan da maliyeti vardır (Paincheira, 2009). Rezerv olarak tutulan kaynak üretim ve yatırımda kullanılmamış olmakta, finansal açıdan teknik anlamda devlet sözkonusu meblâğa dâir faiz getirisinden mahrum duruma düşmektedir. Diğer taraftan Merkez Bankası'nın bulundurduğu uluslararası rezervler ve büyüklüğü para birimini, finansal sektörü dış şoklar ve uluslar arası spekülâtif saldırılar karşısından savunabilmesi; ülke ekonomisine duyulan genel güven, finansal sistemin uluslararası piyasalardaki kredibilitesi, son tahlilde iyimser beklentilerin sürdürülmesi açısından kritik önemdedir. Bu yüzden dalgalı kur sistemi altında bile Merkez Bankaları daha yüksek miktarda uluslararası rezerv tutmaya yönelmelidir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE CARİ AÇIK PROBLEMİ

(1990-2018)

Cari işlemler dengesi ekonominin ana göstergelerinden biri olup Türkiye ekonomisi bakımından önemi çok büyüktür. Çünkü ülkemiz 1991, 1994, 1998 ve 2001 yılları gibi kriz dönemleri haricinde cari işlemler hesabı sürekli olarak açık vermiştir. Türkiye’de ihracatın ve büyümenin ithalata bağımlı hale gelmesi cari açıkları sürekli, kronik hale getirmiştir. Cari açığın finansmanı ve sürdürülebilirliği gün geçtikçe önem kazanmaktadır.

3.1 TÜRKİYE’DE 1990 ÖNCESİ GENEL OLARAK MAKROEKONOMİK DURUM

1970’lerde yaşanan petrol krizleri tüm gelişmekte olan ülkeleri etkilediği gibi Türkiye’yi de olumsuz yönde etkilemiştir. 1974 sonrası petrol fiyatlarındaki sıçrama tüm dünyayı durgunluğa sürüklemiş ve Türkiye’de de dış ticaret göstergeleri 1977 yılında yıkıcı şekilde bozulmuştur. Türkiye 1970’lerin sonlarında şiddetli bir ödemeler bilançosu krizi ve döviz darboğazı ile karşılaşmıştır. 1979 sonlarında ekonomik bunalım ülkede yayılarak reel sektörü ve geniş kitleleri derinden etkilemiştir. İthal ikameci sanayileşme stratejisinin sonucu olarak döviz darboğazı ile karşılaşılması, özellikle dışa bağımlı sektörlerde olmak üzere ekonomide üretimi durma noktasına getirmiştir (Boratav, 2012). Ekonomik darboğazdan kurtulmak amacıyla ülkemizde 24 Ocak 1980’de neo-liberal istikrar programı ilan edilip yürürlüğe konulmuştur ki bu program “24 Ocak Kararları” olarak anılmaktadır. 24 Ocak İstikrar Kararları ihracata dayalı büyüme stratejisini orijin almıştır. Böylece Türkiye ekonomisinde ithal ikameci sanayileşme politikasından ihracata dayalı büyüme stratejisine geçilmiştir. 24 Ocak İstikrar Paketi ile uygulanan reformlar şu şekilde (Kazgan, 1985:380-3)sıralanabilir:

- Devlet müdahalesi asgari düzeye indirilmiştir,
- Dış ekonomik ilişkiler serbestleştirilmiştir,
- Esnek döviz kuru sistemine geçilmiştir,
- Faiz oranları serbestleştirilerek mevduatlar için yüksek faiz politikası uygulanmıştır,
- Yabancı sermaye teşvik edilmiştir,
- Enflasyonla mücadele etmek amacıyla yurtiçi talep kısılarak daraltıcı politikalar uygulanmıştır.

24 Ocak İstikrar Kararlarının uzun vadede üç temel amacı bulunmaktadır. Bunlardan birincisi kamu sektörünün faaliyet alanını sınırlamak, özel sektörü teşvik ederek kamu açıklarını azaltmak, ikincisi sermaye ve emek piyasalarının serbest piyasa dinamiklerine (arz-talep şartlarına) göre belirlenmesi, üçüncüsü iç ve dış piyasada liberalleşmenin sağlanması (Demircan, et al., 2004) şeklindedir.

Vadeli mevduat ve kredi faizlerinin serbestleştirilmesiyle 1980'li yıllarda finansal serbestleşme süreci başlamıştır. Bu süreç dış ticareti önemli kılmış; dış ticaret hacminde artış trendi doğurmuştur. Ancak 24 Ocak kararları neticesinde serbest faiz oranlarıyla yüksek faiz politikasının incelenmesi banka ve bankerlerin faiz yarışı başlatmasıyla 1982 yılında finansal kargaşaya sebep olmuştur (Boratav, 2012:139-242).

Başta uzun vadeli altyapı yatırımları olmak üzere ekonominin hızlı kalkınma için gerekli yatırımları finanse etmek üzere yeterli kaynak oluşturamaması, mevcut kaynakların sanayi yatırımlarına aktarılamaması, kontrol altına alınamayan kronik-yüksek enflasyon, gelir dağılımındaki eşitsizlik ülkede önemli toplumsal problemler ortaya çıkarmıştır.

1980-90 döneminde Türkiye ekonomisinde dış ticareti etkileyen makroekonomik politikaların başında kur, faiz uygulamaları ve finansal serbestleşme reformları gelmektedir. Sürekli kur ayarlamaları ile ihracatın iç piyasaya arza göre kârlılığı

arttırılmış ve ihracata dönük sektörlerde üretim maliyetleri düşürülmüş, böylece dış piyasalarda yabancı üreticiler karşısında rekabet avantajı sağlanmıştır.

1980 sonrasında bankacılık sektörünün, dış ticaretin ve uluslar arası sermaye akımlarının serbestleşmesi yönünde Türkiye ekonomisinde önemli reformlar gerçekleştirilmiştir: 1983 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu'nda yapılan değişiklik ve 1984 yılında çıkarılan Kanun Hükmünde Kararnemelerle döviz ve sermaye hareketlerinde ileri bir serbestleşme sağlanmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu yenilenmiş ve İstanbul Menkul Kıymetler Piyasası faaliyete geçirilmiştir. 1986 yılında TCMB bünyesinde atıl tasarrufların finans sistemine girişini hızlandırmak, alternatif yatırım olanaklarını genişletmek, finansal piyasalarda fiyatların serbestçe oluşumunu ve bankaların fon yönetimini kurmalarını sağlayabilmek amacıyla bankalar arası (interbank) para piyasası (1986), açık piyasa işlemleri (1987), döviz piyasası (1988), döviz kurlarının piyasa koşullarında belirlenebilmesine yardımcı olabilmek amacıyla Bankalar arası Döviz ve Efektif Piyasaları (1988) ve altın piyasası (1989) para piyasasının çeşitli alt piyasaları olarak faaliyete geçirilmiştir. 1986 yılında bankalar arası para piyasası (interbank) oluşturulmasıyla alınan kararla, ihracatın ve döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanında kullanılmak koşuluyla bankaların kullandığı krediler vergi, resim, harçlardan istisna edilmiştir.

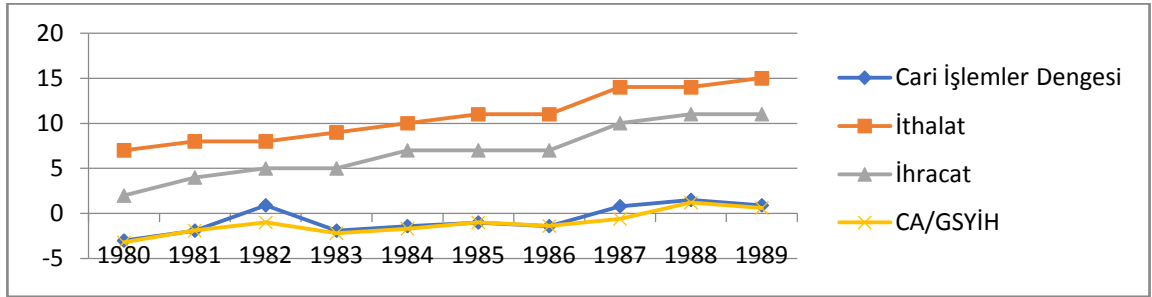
1980-1988 döneminde makroekonomik hedeflere önemli ölçüde ulaşılabilmektedir. Büyümede artış, işsizlik oranında düşme, ödemeler bilançosunda iyileşme görülmektedir. Ancak enflasyon oranında yükselme trendi ortaya çıkmıştır. Dış ticaret alanında ülkemizin iyi bir ihracat performansı sergilediği, sonuçta dış ticaret ve cari işlemler açıklarının azalmış olduğu görülmektedir. Bu, ihracatı teşvik maksatlı uygulanan kur, faiz ve finansal serbestleşme politikalarının başarılı olduğunu gösterir. Nitekim 1987-9 arasında cari işlemler dengesi fazla bile vermiştir.

1989 yılında altın ve döviz karşısında TL'ye tam konvertibilite kazandırmak, böylece sermaye hareketlerini serbestleştirerek cari açığı azaltıp ödemeler bilançosu dengesini sağlamak maksadıyla "32 Sayılı Karar" yürürlüğe konmuştur. Bu kararın içeriği şu şekildedir (Tokgöz, 2007):

- Yurtdışından döviz kredisi almak serbestleştirilmiştir
- Türkiye’de yerleşik olmayanlar döviz alabilir ve yurtdışına Türk lirası gönderebilirler.
- Türkiye’de yerleşik olanlar yurtdışından elde ettikleri döviz yurtiçine getirebilirler.
- Türkiye’de yerleşik kişiler yurtdışına çıkardıkları menkul kıymetleri satabilirler.
- Yurtdışında yerleşik kişiler Türk lirası hesabı açtırabilirler.

1980’li yılların sonlarında kamunun yüksek faiz politikası ile borçlanması, konvertibilitenin sağlanmasıyla kısa vadeli yabancı sermaye girişinin hızlanması (Demircan, et al., 2004), TL’nin değerlenme sürecine girmesiyle beraber ülkemiz açısından cari işlemler dengesinde şiddetli dalgalanma ve kronik, yüksek açık problemi zemini oluşmuştur.

Şekil 4: İthalat-İhracat ve Cari işlemler Dengesi ve Cari İşlemler Dengesinin GSYİH’ya Oranı (1980-1989, Milyar \$, %)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook (WEO) (2018) Veri Tabanı
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>

Yıllar itibariyle bakıldığında 1980-1982 arası dönemde cari işlemler dengesinde olumlu gelişmeler gözlemlenmiştir. Ancak 1982 yılında bankacılık ve bankerler arasındaki gerilim birçok bankanın iflas etmesine sebep olmuş (bankerler krizi) ve bu durum cari işlemler dengesinde açıklar doğmasına sebep olmuştur. 1983-6 arasında cari işlemler dengesi açık vermiştir ve açığın büyüklüğü yatay seyretmektedir. 1987’den

İtibaren cari işlemler dengesinin tekrar fazla verdiği ve bu durumun 1989'a kadar sürdüğü görülmektedir.

3.2 TÜRKİYE'DE CARİ AÇIKLAR: SEYRİ, SEBEPLERİ VE SONUÇLARI

3.2.1 1990-2001 Dönemi İtibarıyla Cari Açıklar

24 Ocak 1980 kararlarıyla birlikte Türkiye'nin dış ticareti serbestleştirilmiş ve ihracata dayalı ekonomik büyüme modeli uygulanmaya başlanmıştır. Ancak gerekli yasal ve yapısal düzenlemeler bu dönemde henüz gerçekleştirilmediğinden dolayı dışa açıklık ihracata kıyasla ithalatın daha fazla artışıyla ve dolayısıyla dış ticaret açığında büyüme ile sonuçlanmıştır (Göçer, 2013). 24 Ocak Kararları ihracatın artırılması, işsizliğin azalması gibi olumlu etkiler yanında 1990'lı yıllarda faizlerin yükselmesi ve döviz bolluğu, ithalatın ihracattan daha fazla artması, cari açığa aşırı dalgalanma gibi birtakım olumsuz etkiler göstermeye başlamıştır. 1990'lı yıllarda küreselleşme rüzgârıyla dünyada serbestleşme hareketleri hızlanmış ve ülke ekonomileri entegre ve birbirlerinden daha fazla etkilenir hale getirmiştir.

24 Ocak kararları ve finansal serbestleşme ile beraber 1990'lı yıllarda sıcak parayı ülkeye çekmek için faiz oranlarının yükseltilmesi Merkez Bankası rezervlerinin azalmasına, TL'den kaçışa, özellikle döviz/para ikâmesi olgusuna neden olmuştur. Bu münasebetle millî paranın aşırı değerlenmesi nedeniyle kaçınılmaz olarak devalüasyonlar yapılmıştır. 1992 yılından itibaren TL'nin değerlenmesi ve yüksek faiz politikasından geçici olarak vazgeçilip faiz oranları düşürülmeye çalışılmıştır. 1993 yılı itibarıyla faiz oranlarının düşürülmeye çalışılması 1994 krizinin başlıca sebeplerinden (Saatçioğlu, 2001) birisidir.

Tablo 3: Türkiye Ekonomisinin Yıllar İtibariyle Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler (1990-2001)

	Cari İşlemler Dengesi (milyon \$)	Dış Ticaret Dengesi (milyon \$)	İthalat(milyon \$)	İhracat(milyon \$)	Büyüme(%)	Enflasyon (%)	CİH Dengesi/GSYİH (%)	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)	Dış ticaret Dengesi / Dış Ticaret Hacmi (%)	Bütçe Gelirleri / Bütçe Giderleri (%)	Bütçe Dengesi (BinTL)	Bütçe Dengesi/GSYİH (%)
1990	-2.625	-9.342	22.302	12.959	9,3	60,4	-1.2	58,1	-0,26	82,41	-11.752	-2,2
1991	909	-7.453	21.047	13.593	0,9	71,1	0.4	64,6	-0,21	74,57	-32.862	-3,9
1992	-974	-8.156	22.871	14.714	6	65,9	-0.4	64,3	-0,21	78,72	-47.064	-3,2
1993	-6.433	-14.083	29.428	15.345	8	71	-2.5	52,1	-0,31	72,47	-133.256	-5,0
1994	2.631	-5.164	23.270	18.105	-5,5	115,7	1.4	77,8	-0,12	83,39	-147.926	-2,8
1995	-2.339	-14.071	35.709	21.637	7,2	76,2	-1.0	60,6	-0,24	81,40	-317.085	-3,0
1996	-2.437	-5.164	43.626	23.224	7	80,1	-0.9	53,2	-0,30	68,56	-1.231.286	-6,2
1997	-2.638	-14.071	48.558	26.261	7,5	99	-1.0	54,1	-0,29	71,64	-2.266.678	-5,8
1998	2000	-18.947	45.921	26.973	-3,4	69,6	0.7	58,7	-0,25	75,23	-3.830.766	-5,4
1999	-925	-14.084	40.671	26.587	3,8	68,8	-0.3	65,4	-0,20	67,01	-9.183.762	-8,8
2000	-9.920	-26.727	54.502	27.774	6,8	38,9	-3.6	51	-0,32	71,23	-13.343.387	-8,0
2001	3.760	-10.064	41.399	31.334	-5,7	68,4	1.8	75,7	-0,13	63,47	-29.295.766	-12,2

Kaynak: IMF, World Economic Outlook (WEO) (2018) Veri Tabanı (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>), TCMB

Ödemeler Dengesi İstatistikleri

1993 yılından itibaren Türkiye ekonomisi cari işlemler açığı ve kamu kesimi açığının baskısı altına girmiştir. 1990-1993 dönemleri arasında, cari işlemler açıkları toplamı 10 milyar doların altında gerçekleşmiş, net yabancı sermaye girişi 24,5 milyar dolar ve net sermaye çıkışı ise 10,3 milyar dolar olmuştur. Tasarruf-yatırım dengesi 1993 yılında önceki yıla nazaran yükselerek Gayri Safi Milli Hasılanın %3,7'sine ulaşmıştır. Bu yılda cari işlemler açığının nedenleri yatırımların hızlı şekilde artması ve kamu kesimi bütçe açığının derinleşmesidir. Lawson doktrinine göre özel kesimden kaynaklanan ve üretim kapasitesini artıran cari açıklar, bütçede dengesizlik olmaması durumunda, cari açığın sürdürülebilirliği açısından endişeye sebep olmamalıdır. Ne var ki birincil açığın Gayri Safi Milli Hasılaya oranı bu yılda önceki yıla göre artarak 5'e ulaşmıştır (Tiryaki, 2002). Teoriye göre cari açığın sürdürülebilirlik kriteri olan %5 kuralı bu dönemde gerçekleşmemiştir ve cari açık oranı %2,5'tur. Önceki dönemlere bakıldığında da cari açık oranı %5'in altında kalmıştır. Ancak bu yılda cari açıktaki önceki yıla göre ciddi artış gözlenmekle beraber bütçede dengesizlik görülmektedir. Bu, Lawson doktrinine göre cari işlemler açığının sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkileyerek 1994 krizine sürüklemiştir.

1994'te ekonomiyi krize götüren sebep sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle TL'nin aşırı değerlenmesi ve kısa vadeli sermaye girişinde devasâ artış olmuştur (Tokgöz, 2007). 1994 ve 2001'de Türkiye'nin karşılaştığı bu krizler sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden kaynaklanmaktadır. Finansal piyasalardaki aksaklıklar, olumsuz beklentiler ve ekonomik güven eksikliği ekonomiyi spekülâtif atakların hedefi haline getirmiştir. 1994 Krizinden çıkış amacıyla 5 Nisan İstikrar Tedbirleri alınmıştır. 5 Nisan Tedbirleriyle kamu açıklarının azaltılması, enflasyonun düşürülmesi, sermaye piyasalarında güven ve istikrarın yeniden tesisi, ülkenin rekabet gücünün artırılması hedeflenmiştir (Tokgöz, 2007). Alınan bu tedbirler çok kısa vadede (1994'ün sonraki diliminde) iyileşme sağlamıştır. 1994'te yapılan devalüasyon sonucunda TL'nin değer kaybetmesiyle ithalatta daralma, ihracatta rekor düzeyde yükselme yaşanmış (nitekim ihracat 18milyar dolara erişmiş), dış ticaret açığında önemli bir düşüş meydana gelmiş, öyle ki cari işlemler dengesi bu yıl 2,6 milyar dolar fazla vermiştir.

1995 yılında ekonomide olumlu hava devam edememiş ve dış ticaret açığı yeniden yükselerek 14 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ancak ihracat miktarında da %19,5 yükselerek artış eğilimi görülmüştür. 1996 yılında Türkiye ve Avrupa Birliği arasında Gümrük Birliği antlaşmasının imzalanmasıyla ihracat bir önceki yıla göre yüzde 7,3 oranında artarak 23,2 milyar dolara, ithalat ise yüzde 22,2 oranında yükselerek 43,6 milyar dolara ulaşmıştır. Bu dönemde Türkiye'de erken seçime gidilmesi ve siyasi belirsizlikler nedeniyle geçici bütçenin uygulamaya konması ülkemizin iç ve dış piyasalarda itibar kaybetmesine, borçlanma maliyetinin yükselmesine sebep olmuştur. Gümrük Birliği Antlaşması her ne kadar dış ticaret açığını azaltsa da cari işlemler açığı artış göstermiştir. Diğer taraftan bütçedeki dengesizlik bu yıldan sonra tekrar artarak devam etmiştir.

Tablo 4: Dış Borç Göstergeleri (1990-2001, %)

Yıllar	Toplam Borç / GSYİH	Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç	Kısa Vadeli Borç / Orta Ve Uzun Vad. Borç	CİH Dengesi / GSYİH
1990	26,1	18,1	22,2	-1.2
1991	26,7	17,0	20,5	0.4
1992	27,8	21,6	27,6	-0.4
1993	29,6	26,2	35,5	-2.5
1994	38,8	16,3	19,4	1.4
1995	33,6	20,4	25,6	-1.0
1996	32,6	21,5	27,4	-0.9
1997	33,2	21,0	26,5	-1.0
1998	35,6	21,6	27,5	0.7
1999	41,7	22,2	28,6	-0.3
2000	44,7	23,9	31,3	-3.6
2001	57,7	14,4	16,9	1.8

Kaynak: HMB

1996 yılından itibaren cari açık oranında artış ve bütçede dengesizlik devam etmiş ve 2000 yılında cari açıkta ciddi yükselme görülmüştür. 1999,2000 ve 2001 yıllarında cari açık teoriye göre olan %5 eşik sınırını aşmamakta ve Lawson doktrinine göre cari açık sürdürülebilir mahiyettedir.

Fakat Razin'e göre ise 1999, 200, 2001 yıllarında bütçe açığı üst üste 3 dönem %5'in üzerinde gerçekleştiğinden, cari açık sürdürülemez niteliktedir. Söz konusu yıllarda Pitchford'a göre de Türkiye'nin cari açığı sürdürülemez niteliktedir. Zira Pitchford'a göre *cari işlemler açığı aynı yıla ait dış borç stokunda meydana gelen değişikliğe eşit iken, dış borç stokunun GSYİH'ya oranında değişiklik yaratmayan* cari işlemler açığı sürdürülebilir mahiyettedir. Bu dönem incelendiğinde ise dış borç oranı cari açık oranından yüksek seyretmektedir.

1997 yılında Türkiye ekonomisinde Asya krizinin olumsuz etkileri görülmüştür. Bir önceki yıla göre toplam mal ihracatı yüzde 4,5 oranında, fakat toplam mal ithalatı ise yüzde 5,18 oranında artmıştır. Yıl sonunda cari açık ise 2,6 milyar dolar olarak artış göstermiştir. 1998 yılında Merkez Bankasının istikrarlı kur politikası uygulamasıyla krizin etkisi azaltılarak cari işlemler hesabında yaklaşık 2 milyar dolar fazla görülmüştür.

1995'ten 2000'e kadar kur ayarlamaları tahmin edilen enflasyona göre tespit edilirken, 2000 yılı başında IMF programının uygulanmasıyla kur artış oranları, hedeflenen enflasyona göre tespit edilmiş ve uygulanmıştır. 2000 yılında uygulanmaya konulan 3 yıllık program çerçevesinde bant uygulamasına geçilmesi öngörülmüştür. Ancak uygulanan bu stabilizasyon programı gerektiği etkiyi gösteremeyerek kasım 2000'de ilk sarsıntıya neden olmuştur. 1990-2001 yılları arasında Türkiye'de enflasyon oranı daima çift haneli olarak ve hayli yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Nitekim bu dönem için en yüksek enflasyon oranı %115,7, en düşük % 38,9 ve yıllık ortalama enflasyon oranı %73,7'dir. Ülkemizde en önemli problemlerin başında cari açık ve kronik yüksek enflasyon olgusu görülmüştür. 1999 yılında döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürmek amacıyla bir takım ekonomik tedbirler alınmıştır. Bu tedbirler sıkı maliye politikası uygulanarak faiz dışı fazlanın artırılmasını, yapısal reformlar gerçekleştirilmesini, yeni özelleştirmeleri ve enflasyon hedefiyle uyumlu gelir politikalarını içermektedir. Ancak bu tedbir programının uygulanması beklenen olumlu etkiyi ekonomi üzerinde gösterememiştir. Enflasyon ve kurlar beklentinin üzerinde gerçekleşmiş, TL aşırı değerlenmiş, sonuçta ithalatta büyük oranda bir yükselme gerçekleşmiştir. TL'deki aşırı değerlenmeyle yurtiçi talep yükselmiş, Euro'nun değer

kaybetmesiyle ve petrol fiyatlarında yükselmeye birlikte cari işlemler açığı daha da yükselmiştir. Cari açıkları sürdürebilme ve finanse edebilme amacıyla dış kaynak sağlanması, ayrıca 2000 yılında kısa vadeli dış borçlanma gündeme getirilmiştir. Bu olumsuz hava faiz oranlarının hızla yükselmesine sebep olmuştur. Faiz oranlarının yükselmesi portföyünde çoğunlukla devlet iç borçlanma senedi bulunduran ve bu senetlerin finansmanını genellikle kısa vadeli kaynaklarla gerçekleştiren bazı bankaların mali göstergelerinde bozulmaya yol açmış, finansal sektöre ve ülke ekonomisine yönelik güven kaybını tetiklemiştir (Doğan, 2014). Ekonomide görülen, gittikçe şiddetlenen kırılma, genel güven kaybı nedeniyle Kasım 2000 krizi patlak vermiştir. Kasım ayının başında başta likidite krizi olarak başlayan kriz, ilk önce faizlerin artmasına neden olmuştur ve piyasadaki TL likiditesi sıkışmasına rağmen bankalar Merkez Bankası'ndan döviz de talep etmişlerdir. Bunun etkisiyle reel döviz kurlarında artış gerçekleşmiş olup özellikle 2000 yılının ilk iki çeyreğinde (Tablo 5) cari açık ciddi orana yükselmektedir. Döviz kurunun baskı altına alınması ve bunun sonucunda, iç fiyatlar hızlı bir artış sergilerken, yabancı malların nisbeten ucuz duruma düşmesi; iç talebin yabancı mallara kayması ve ihracatta düşme-ithalatta artış doğması ile dış ticaret açığı sürekli seyir izlemektedir. Kasım 2000 krizinin yaşandığı son çeyrekte cari açık %125 artarak toplamda bu dönemde cari işlemler dengesi %3,6, dış ticaret dengesi %32 oranında açık vermiştir. Kriz IMF'nin kredi yardımıyla atlatılmaya çalışılsa da reel ekonominin çok zayıf ve finansal sektörün çok kırılma olması sebebiyle krizin etkisi şiddetlenerek devam etmiştir. Kasım krizinden sonra Merkez Bankası'nın sisteme likidite sağlaması ile para piyasası faizleri düşüş kaydederken kur sepeti uygulaması devam ettirilebilmiş, ancak reel kur değerlendirilmesi Şubat 2001 krizine kadar sürmüştür.

Kasım krizinin etkisi henüz geçmeden Şubat 2001'de sabit kura karşı yeni bir uluslararası spekülatif bir saldırı dalgası ortaya çıkmış ve ekonomi yeni, fakat çok daha şiddetli bir krize sürüklenmiştir. Bankalar arası para piyasasında gecelik faiz % 6200'e kadar artış göstererek ortalama % 4018 olarak gerçekleşmiştir. 16 Şubatta 27,9 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 Şubat'ta azalarak 22,5 milyar dolar, rezerv kaybı ise 5,36 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Kasım krizinde dövize saldırı yabancılarla sınırlı iken, Şubat krizinde yerli aktörlerin ve özellikle bankaların da dövize

saldırıldığı görülmüştür (Uygur, 2001). 2000 krizinin ardından ihracat oranlarının yükselmesiyle cari açıkta ve dış ticaret açığında azalma görülse de 2001 Şubat ayında ortaya çıkan krizin etkisi yılın ikinci çeyreğinde ekonomiye yansiyarak ithalattaki artış ihracattaki artıştan daha az gerçekleşmiş ve 2001 yılının son 3 çeyreğinde cari işlemler dengesi fazla vermiştir, dış ticaret açığı önemli ölçüde azalmıştır. Bunun sonucunda Merkez Bankası sabit kur rejiminin terk edildiğini, döviz kurunun pür dalgalanmaya bırakıldığını ilan etmiştir.

Tablo 5: 2000-2001 çeyrek dönem verileri

	Cari açık (milyon \$)	Cari açık (yüzde değişim)	İhracat	İthalat	Dış ticaret dengesi
2000-Q1	-2.301,00	-83,49	2.234,48	3.774,87	-1.540,39
2000-Q2	-3.271,00	-42,16	2.367,53	4.718,01	-2.350,48
2000-Q3	-1.334,00	59,22	2.245,24	4.733,35	-2.488,12
2000-Q4	-3.014,00	-125,94	2.411,06	4.941,37	-2.530,31
2001-Q1	-571,00	81,06	2.432,76	3.591,68	-1.158,92
2001-Q2	1.422,00	349,04	2.687,46	3.298,58	-611,12
2001-Q3	2.092,00	47,12	2.553,00	3.454,56	-901,57
2001-Q4	817,00	-60,95	2.771,53	3.454,88	-683,35

Kaynak: MB (EVDS)

3.2.2 2002-2008 Dönemi İtibariyle Cari Açıklar

2001 krizinin ardından sürdürülebilir büyüme ve fiyat istikrarı sağlanması amacıyla uygulanan politikalarla 2007 yılına kadar ekonomide ciddi bir toparlanma ve sıçrama görülmektedir. Enflasyonda düşüş sağlanmış, ekonomik büyüme trendi devam etmiştir. TL'den altı 0'ın atılması, paraya duyulan genel güven ve istikrarda artış, IMF'den destek alınması, yabancı sermayelerdeki artış ve özelleştirmelerin artmasıyla aşırı değerli olan Türk lirası enflasyonun düşmesini sağlamıştır. Dış ticaret hacminde hem ihracat ve hem de ithalat bileşenleri üzerinden büyük bir artış gerçekleşmiştir. Ancak ithalattaki artış eğilimi ihracatta artış eğiliminden daha kuvvetli olmuş, gerek dış ticaret ve cari işlemler dengesinde açık büyüme eğilimi ortaya çıkmıştır.

Türkiye'de 2002-2005 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. 2006 yılında para ve maliye politikalarıyla uyumlu, sürdürülebilir, saydam ve hesap verilebilir bir borçlanma politikası uygulamak ve borçların makul risk seviyesinde düşük maliyetle karşılanması amaçlanmıştır. Bu surette 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir (Ekşi, 2010). Fakat Cari işlemler açığında artış trendi, ekonomide kırılgan yapı varlığını sürdürmüştür. Çünkü dış borç oranı yüksek düzeyde seyretmiştir. Ancak Cari açık oranı 2002-2005 arasında yine de kritik eşik durumundaki %5'in altında kalmıştır.

Cari açığın sürdürülebilirlik kriteri olan %5 kuralı bu dönemde 2006,2007 ve 2008 yıllarında aşılarak cari açık oranı sırasıyla 5,6; 5,5 ve 5,2 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 7). Lawson doktrini ve Razin teorisi itibarıyla göre 3 dönem üst üste gerçekleşen %5'in üzerinde cari açık sürdürülemez ve ekonomiyi krize sürükleyecektir. Nitekim ABD orijinli küresel şok Türkiye ekonomisinde de krize dönüşmüş ve reel ekonomide büyük bir daralma meydana getirmiştir. Pitchford'a göre ise 2006 yılına kadar olan süreçte dış borç oranı azalma gösterirken cari açık oranı artmaktadır ancak %5 kriterini aşmamaktadır. Bu sebeple bu dönemde cari açık sürdürülebilir niteliktedir (Tablo 6).

Tablo 6: Dış Borç Göstergeleri (2002-2008, %)

Yıllar	Toplam Borç/ GSYİH	Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç	Kısa Vadeli Borç / Orta Ve Uzun Vad. Borç	CİH Dengesi / GSYİH
2002	54,8	12,7	14,5	-0.3
2003	45,9	16	19	-2.4
2004	40	20	25	-3.5
2005	34,2	22,8	29,5	-4.2
2006	38	20,6	25,9	-5.6
2007	36,9	17,3	20,9	-5.5
2008	36,2	18,7	23	-5.2

Kaynak: HMB

2007 yılında istihdamın artırılması, rekabet gücünün artırılması, kamu hizmetlerinde kalite ve etkinliğin artırılması amacıyla 9. Beş Yıllık Kalkınma Planı uygulamaya konmuştur. Ancak kalkınma planının etkileri görülmeden 2008 yılında ABD kaynaklı Mortgage krizi patlak vermiştir. 2008 krizi küresel ölçekte bir kriz olması özelliğinden dolayı Türkiye ekonomisi üzerinde ciddi olumsuz etkiler doğurmuştur.

2008 yılında ABD orjinli küresel krizin yansımalarının sonucu olarak Türkiye ekonomisinde büyümede büyük bir düşüş görülmektedir, ancak büyüme yine de pozitiftir. Küresel krizden Türkiye ekonomisi esas olarak 2009'da etkilenmiştir. Nitekim büyüme oranı 2009 için -%4,7'dir ki bu ülke ekonomisinde şiddetli bir daralmayı ifade eder. Diğer taraftan 2008 yılında Cari açık büyüklüğü yine yüksektir ve GSYİH'ya oranı itibarıyla %5'in üzerindedir. Ancak bir önceki yıla göre GSYİH'ya oranla çok hafif de olsa bir düşüş kaydetmiştir. Cari açık/GSYİH oranında esas düşme 2009 yılında gerçekleşecektir.

3.2.3 2009-2018 Dönemi İtibariyle Cari Açıklar

2008-2009'da küresel kriz ülkemize yansımıştır. Nitekim; (i) büyümede büyük bir düşüş ve 2009 itibarıyla ekonomide şiddetli bir daralma meydana gelmiş, (ii) işsizlik oranı yükselmiş, (iii) sanayi sektöründe kapasite kullanım oranı düşmüş, (iv) yurtiçi toplam talep azalmış, (v) döviz kuru yükselmiş ve Türk lirası değer kaybına uğramış, (vi) ülkeye net yabancı sermaye girişi azalmış, (vii) bankaların takipteki kredileri artmış ve şüpheli alacaklarının tahsiline dâir sıkıntılar şiddetlenmiştir.

Tablo 7: Türkiye Ekonomisinin Yıllar İtibariyle Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler(2002-2018)

	Cari İşlemler Dengesi (milyon \$)	Dış Ticaret Dengesi (milyon \$)	İthalat (milyon \$)	İhracat (milyon \$)	Büyüme (%)	Enflasyon (%)	CİH Dengesi/GSYİH (%)	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)	Dış ticaret Dengesi / Dış Ticaret Hacmi (%)	Bütçe Gelirleri / Bütçe Giderleri (%)	Bütçe Dengesi (Bin TL)	Bütçe Dengesi/GSYİH (%)
2002	-626	-15.494	51.553	36.059	6,2	29,7	-0,3	69,9	-0,17	64,89	-40.359.320	-11,52
2003	-7.554	-22.086	69.339	47.252	5,3	18,4	-2,4	68,1	-0,18	70,66	-40.930.091	-9,00
2004	-14.198	-34.372	97.539	63.167	9,4	9,3	-3,5	64,8	-0,21	78,25	-30.284.560	-5,42
2005	-20.980	-43.297	116.774	73.476	8,4	7,7	-4,2	62,9	-0,22	94,48	-7.929.578	-1,22
2006	-31.168	-54.041	139.576	85.534	6,9	9,6	-5,6	61,3	-0,24	96,27	-6.537.373	-0,83
2007	-36.949	-62.790	170.062	107.271	4,7	8,3	-5,5	63,1	-0,22	92,31	-15.403.797	-1,75
2008	-39.425	-69.936	201.963	132.027	0,7	10	-5,2	65,4	-0,20	91,43	-19.028.647	-1,91
2009	-11.358	-38.785	140.928	102.142	-4,8	6,5	-1,7	72,5	-0,15	79,44	-53.987.078	-5,40
2010	-44.616	-71.661	185.544	113.883	9,2	6,4	-5,8	61,4	-0,23	85,38	-42.140.068	-3,63
2011	-74.402	-105.934	240.841	134.906	8,8	10,4	-8,9	56,0	-0,28	93,33	-20.485.329	-1,47
2012	-47.963	-84.083	236.545	152.461	2,1	6,1	-5,5	64,5	-0,21	91,40	-30.412.349	-1,94
2013	-63.642	-99.858	251.661	151.802	4,2	7,4	-6,7	60,3	-0,24	94,98	-19.932.921	-1,10
2014	-43.644	-84.566	242.177	157.610	3	8,1	-4,7	65,1	-0,21	94,63	-23.305.763	-1,14
2015	-32.109	-63.395	207.234	143.838	4	8,8	-3,7	69,4	-0,18	94,88	-25.185.380	-1,08
2016	-33.137	-56.088	198.618	142.529	2,9	8,5	-3,8	71,8	-0,16	94,23	-32.853.910	-1,26
2017	-47.437	-76.806	233.799	156.992	7,4	11,9	-5,6	67,1	-0,19	92,53	-49.299.964	-1,59
2018	-40.687	-55.123	223.046	167.923	2,6	20	-5,7	75,3	-0,14	91,04	-72.086.352	-1,93

Kaynak: IMF, World Economic Outlook (WEO) (2018) Veri Tabanı (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>), TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Büyüme oranı büyük bir düşüş sergilemekle beraber 2008’de yine pozitifdir yani ekonomi genişlemeye hafif de olsa devam etmiştir. Fakat 2009’da ülke ekonomisi büyük bir daralma kaydetmiş, büyüme oranı negatif değer almıştır. Diğer taraftan Türkiye ekonomisinin çabuk toparlandığı ve krizden 2010 yılında çıktığı görülmektedir, zira 2010 yılında hem de %9,2 düzeyinde çok yüksek bir büyüme tutturulmuştur. Cari açık oranı 2009 yılında büyük bir düşme sergilemiş, ancak 2010 yılında büyük bir yükselme kaydederek %5’i aşmıştır.

2011 sonunda Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde derinleşen finansal kriz ve şiddetli talep daralması nedeniyle Türkiye’nin AB’ne ihracatı azalmıştır. Cari açık oranı en yüksek seviyesine 2011 yılında ulaşmıştır (-%8,9). Bu durum önemli ölçüde parasal genişlemeden ve iç talep artışından ileri gelmiştir. İthalat artışını frenlemek üzere hızlı kredi genişlemesini sınırlamaya, kısa vadeli yabancı sermaye akımlarını kontrole yönelik tedbirler alınmıştır. Bu çerçevede TCMB zorunlu karşılık oranını artırmış, BDDK kredi kartı kullanımına sınırlamalar getirmiştir (Demirezen, 2015: 68-69). Tedbirler bir ölçüde olumlu sonuç vermiş ve cari açık oranında 2012 yılında önemli bir düşme gerçekleşmiştir (Tablo 7).

2012 ihracatın ciddi bir artış sergilediği yıldır. Nitekim ihracatın ithalatı karşılama oranı %56’dan %64,5’e yükselmiştir (Tablo 7). Vergi sisteminin iyileştirilmesi, bürokratik engellerin kaldırılması, kâr transferinin desteklenmesi, yabancı yatırımların ülkeye çekilmesine yönelik politikalar uygulanmıştır. Dış ticarete reformlarla beraber döviz işlemleri serbestleşmiş, ithalat kısıtlamaları kaldırılmış, korumacı politikalar azalmıştır. Uygulanan politikalara göre, yatırımlardaki artışın sınırlı olduğu, iç talep kaynaklı büyüme, cari açığa artış riski taşıdığından cari açığa yaşanacak riski önlemek amacıyla talep kısılarak büyüme yavaşlatma yoluna gidilmiştir. Cari açık oranı önceki yıla göre 2012’de önemli bir düşme sergilemiş, fakat yine de kritik eşik durumundaki %5’in üzerinde gerçekleşmiştir.

2013 yılında AB’deki borç krizi devam ettiğinden ihracatta yaşanan nispi yavaşlama, iç talepteki canlanmaya bağlı olarak ithalat artışı, net altın ticaretinin olumsuz

etkisi ülke ekonomisi açısından önemli rol oynamıştır. Cari açık oranı yükselerek -%6,7'ye ulaşmıştır.

2014 ve 2015 yılında iki önemli gelişme yaşanmıştır: Faiz hadlerinde ve petrol fiyatlarında düşme (Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor). Cari açık oranında 2014'ten itibaren düşme eğilimi belirmiştir. Nitekim 2014'te sözkonusu oran -%4,7 şeklinde kritik eşik durumundaki %5'in aşağısına inmiştir. Düşme eğilimi 2015'te de devam etmiştir.

2015 yılında petrol fiyatlarında görülen düşüş ülkemizin enerji ithalatını ucuzlatarak cari açığın düşmesine olumlu katkı yapmıştır (-%3,7). Dış ticaret açığı azalmıştır ki nedeni hem ekonominin yavaşlaması hem de kurlardaki artıştır.

2016 yılında turizm gelirleri azalmış ve ihracat hafif de olsa düşmüştür. İthalat miktarında da bir ölçüde düşme meydana gelmiştir. Ekonomik büyüme oranı pozitifdir fakat ciddi bir düşüş sergilemiştir. Dolar kurunda artış gerçekleşmiştir. TCMB yıl içinde faizlerde düşüş politikası göstermiştir. Cari açık oranı neredeyse yatay seyretmiştir (-%3,8).

Cari açık oranının 2017'den itibaren yükseliş trendi sergilediği ve bu trendin 2018 yılında da devam ettiği görülmektedir. Nitekim Cari açık/GSYİH oranı 2017'de -%5,6 ve 2018'de -%5,7 şeklinde gerçekleşmiştir. Sözkonusu oran 2017 ve 2018 yıllarında kritik eşik olan %5'in üzerine çıkmıştır.

Tablo 8: Dış Borç Göstergeleri (2009-2017, %)

Yıllar	Toplam Borç/ GSYİH	Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç	Kısa Vadeli Borç / Orta Ve Uzun Vadeli Borç	CİH Dengesi / GSYİH
2009	41,5	18,2	22,3	-1.7
2010	37,8	26,5	36	-5.8
2011	36,7	27,2	37,4	-8.9
2012	39,3	30	42,8	-5.5
2013	41,3	34	51,4	-6.7
2014	43,3	33,4	50,1	-4.7
2015	46,3	26,4	35,8	-3.7
2016	47,3	24,9	33,1	-3.8
2017	53,3	26	35,1	-5.6
2018	56,7	-	-	-5,7

Kaynak: HMB

2010, 2011, 2012, 2013 ve 2017, 2018’de cari açık oranı %5’in üzerinde gerçekleşmiştir. Razin’e göre 3 dönem üst üste %5’in üzerinde gerçekleşen cari açıklar sürdürülemez nitelikteydi. Dolayısıyla Razin’e göre 2010, 2011, 2012, 2013’te sürekli olarak %5’in üzerinde görülen cari açık “sürdürülemez” mahiyettedir. Ayrıca gerek 2010-3 arasındaki yıllarda gerekse 2017, 2018 yılında %1’in üzerinde bütçe açığı gözlendiğinden, sözkonusu yıl cari açıkları Lawson’a göre “sürdürülemez” karakterdedir.

2009-11 döneminde dış borç oranı azalış eğilimi gösterirken cari işlemler açığı %5’in üzerinde olup yükselmektedir. 2012 yılından itibaren dış borç oranı artış trendi gösterirken cari işlemler açığı dalgalı bir seyir izlemekte, ancak 2013-16 döneminde azalarak %5’in altına düşmektedir. 2015 yılından itibaren hem dış borç, hem de cari açık oranı artış eğilimi göstermektedir. Pitchford %5 eşik değeri şartını arar, fakat yeterli görmez. Bu yüzden Pitchford’a göre 2015-16 yıllarındaki cari açık tecrübeleri “sürdürülebilir” mahiyettedir. Ancak 2012-13 ve 2017-18 yıllarında hem cari açık oranı %5’in üzerindedir ve hem de dış borç oranı önceki yıla göre artış sergilemektedir. Bu yüzden Pitchford’a göre sözkonusu yıllardaki cari açık vakaları “sürdürülemez” niteliktedir.

Tablo 9: Türkiye ekonomisinde Çeşitli Kıstaslara Göre “Sürdürülemez Cari Açık” Vakaları (Cari Açık Problemi Tecrübeleri) (1990-2018)

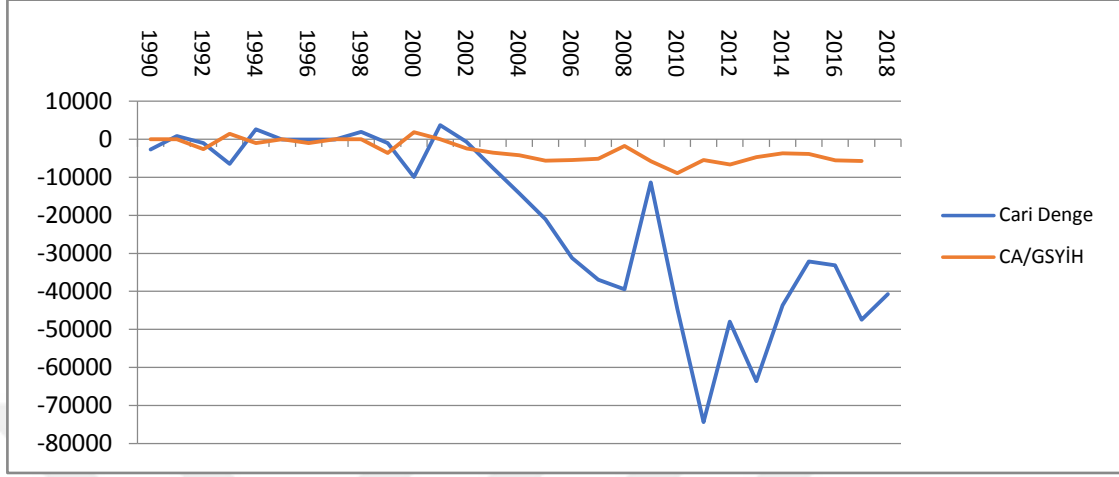
Yıllar	CİH Dengesi < 0	CİA / GSYİH > %5	Lawson’a göre	Razin’e göre	Pitchford’a göre
1992	-0.4		+	+	-
1993	-2.5		+	+	-
1996	-0.9		+	-	+
1997	-1.0		+	-	-
1998	0.7		+	-	+
1999	-0.3		+	-	-
2000	-3.6		+	-	-
2001	1.8		+	-	+
2002	-0.3		+	-	+
2003	-2.4		+	-	+
2004	-3.5		+	-	+
2006	-5.6	+	-	+	-
2007	-5.5	+	-	+	+
2008	-5.2	+	-	+	+
2010	-5.8	+	-	+	+
2011	-8.9	+	-	+	+
2012	-5.5	+	-	+	+
2013	-6.7	+	-	+	-
2017	-5.6	+	-	+	-
2018	-5.7	+	-	+	-

Kaynak: Tablo yazar tarafından hazırlanmıştır (+ : sürdürülebilir; - : sürdürülemez).

3.3 TÜRKİYE EKONOMİSİNDE CARİ İŞLEMLER AÇIĞI PROBLEMİNİ MEYDANA GETİREN FAKTÖRLER

Cari işlemler açığı Türkiye ekonomisinde en mühim sorunlardan biri ve Şekil 5’te görüldüğü üzere kronik bir problemdir. Cari açık problemiyle baş edebilmek için mutlaka nedenlerine inilmeli, bunlar tesbit edilmelidir. Burada tüm dönem (1990-2018) için cari işlemler açığı sorununu meydana getiren ana faktörler ele alınacaktır.

Şekil 5: Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi ve Cari Açığın GSYİH’ya Oranı (1990-2018)



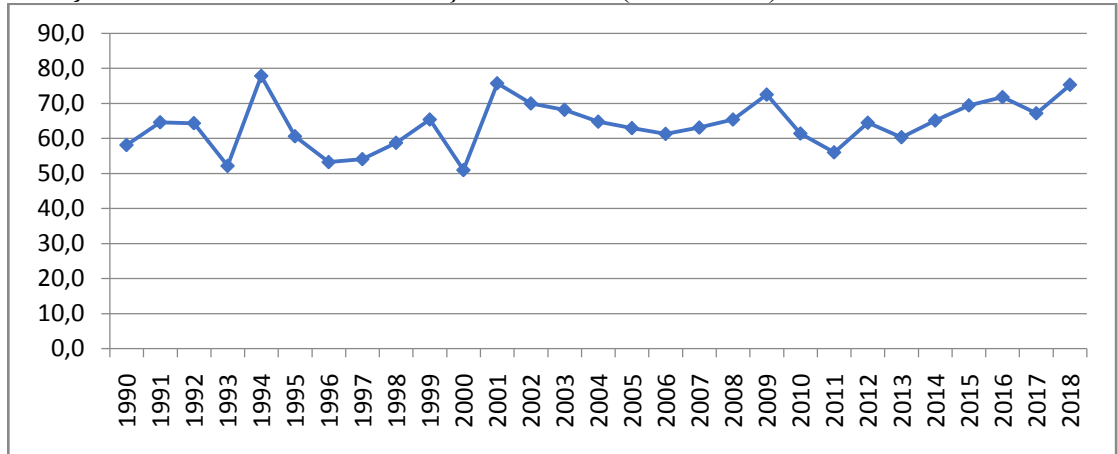
Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Türkiye ekonomisinde 1990-2018 döneminde görülen Cari açığın temel sebepleri maddeler hâlinde şöyle sıralanabilir: 1) Dış ticaret açığı, 2) Enerjide dışa bağımlılık, 3) İktisadî büyüme, 4) Genişletici makroekonomik politikalar, 5) Reel döviz kurunda düşme.

1) Dış ticaret açığı

Dönem boyunca dış ticaret, Tablo 3 ve Tablo 7’den görüldüğü üzere dâima açık vermiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranının seyri Şekil6’da yer almaktadır.

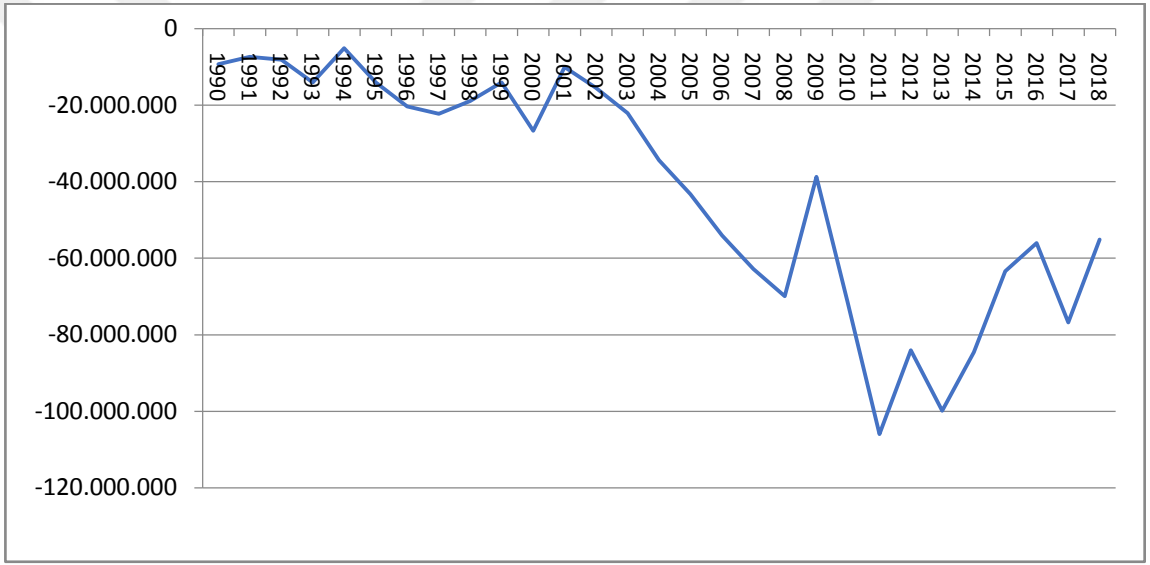
Şekil 6: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (1990-2018)



Kaynak: TÜİK veri setinden oluşturulmuştur.

1994 krizinin ardından Şekil 6’da ihracatın ithalatı karşılama oranlarına bakıldığında 2001 ve 2018 yıllarında en yüksek oranların bulunduğu görülmektedir. Yıllar itibariyle ithalat ve ihracat rakamlarının yer aldığı Tablo 3 ve Tablo 7’ye bakıldığında 2001 krizi nedeniyle Türk lirasında aşırı değer kaybı oluşmuş ve bu dış ticaret dengesine olumlu yansiyarak açığı azaltmıştır. 2018 yılında ihracatta büyük bir artış ve ithalatı karşılama oranındaki yükseliş görülmüştür ki bu da Türk Lirasının döviz karşısında değer kaybetmesinden ileri gelmiştir.

Şekil 7: Türkiye’de Dış Ticaret Açığı (1990-2018, Bin \$)



Kaynak: TÜİK veri setinden oluşturulmuştur.

Türkiye’de üretim ara malların ithal edilmesiyle gerçekleştiğinden ve enerji ithal eden ülke olması sebebiyle ithalat rakamları sürekli olarak artış göstermekte, bu durum dış ticaret ve cari işlemler dengesinde açığa sebep olmaktadır. 2001 krizinden 2008’e kadar ihracatın ithalatı karşılama oranı %70-80 bandında seyretmiş olmakla beraber dış ticaret açığı mutlak seviye bakımından sürekli olarak artış göstermiştir. 2008 krizi sonrasında dış ticaret açığı bir müddet artış göstermiş, ancak Yeni Teşvik Paketi’nin uygulamaya konulmasıyla beraber (2012 yılında) dış ticaret açığı azalma eğilimi sergilemiştir.

2) Enerji

Ülkemiz linyit dışında fosil kaynak rezervleri açısından zayıf bir ülkedir. Kalorifik açıdan bakıldığında linyit de verimli bir kaynak değildir. Artan enerji ihtiyacını karşılamak için gittikçe dışa daha fazla bağımlı hâle gelmektedir. Enerji temininde şiddetli ölçüde dışa bağımlı olunması ülkemizi uluslararası reel-finansal şoklara daha açık kılmaktadır.



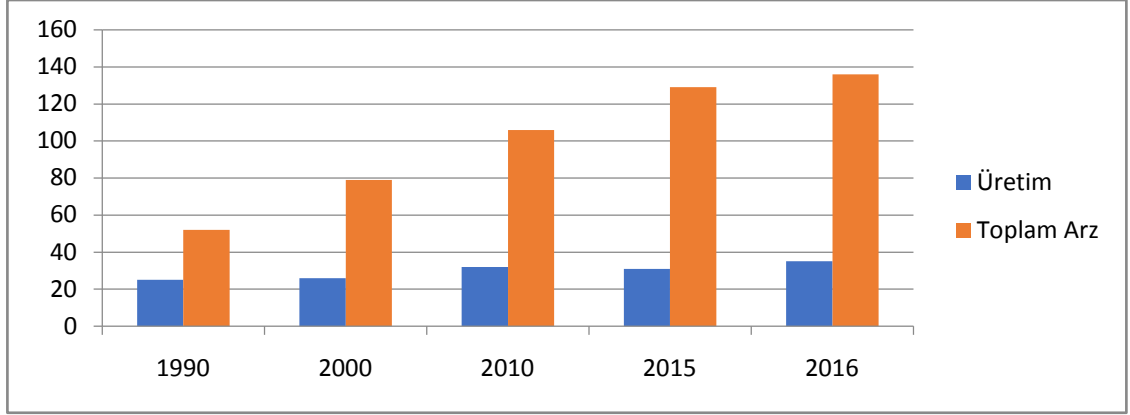
Tablo 10: Türkiye’de Enerji İthalatının Cari Açık Üzerine Etkileri (Milyon Dolar)

Yıllar	Enerji ihracatı (milyon \$)	Enerji ithalatı (milyon \$)	Net enerji ithalatı (milyon \$)	Enerji ithalatı / Toplam ithalat oranı (%)	Net enerji ithalatı/dış ticaret açığı oranı(%)	Net enerji ithalatı / cari işlemler açığı oranı (%)
1996	275,48	5.916,46	-5.640,92	13,56%	109,24%	231,47%
1997	192,35	6.068,26	-5.875,87	12,50%	41,76%	222,74%
1998	259,04	4.509,40	-4.250,29	9,82%	22,43%	-212,51%
1999	337,11	5.377,12	-5.039,96	13,22%	35,79%	544,86%
2000	329,25	9.540,52	-9.211,22	17,50%	34,46%	92,86%
2001	444,63	8.339,32	-7.894,60	20,14%	78,44%	-209,96%
2002	691,49	9.203,81	-8.512,29	17,85%	54,94%	1359,79%
2003	980,07	11.575,00	-10.594,87	16,69%	47,97%	140,26%
2004	1.429,12	14.407,23	-12.978,06	14,77%	37,76%	91,41%
2005	2.641,09	21.255,54	-18.614,39	18,20%	42,99%	88,72%
2006	3.567,37	28.859,02	-25.291,61	20,68%	46,80%	81,15%
2007	5.147,87	33.883,08	-28.735,15	19,92%	45,76%	77,77%
2008	7.531,71	48.281,14	-40.749,35	23,91%	58,27%	103,36%
2009	3.921,22	29.905,23	-25.983,94	21,22%	66,99%	228,77%
2010	4.469,43	38.497,16	-34.027,68	20,75%	47,48%	76,27%
2011	6.538,97	54.117,49	-47.578,47	22,47%	44,91%	63,95%
2012	7.708,11	60.117,35	-52.409,18	25,41%	62,33%	109,27%
2013	6.724,59	55.917,11	-49.192,42	22,22%	49,26%	77,30%
2014	6.111,78	54.889,36	-48.777,51	22,66%	57,68%	111,76%
2015	4.518,36	37.843,25	-33.324,79	18,26%	52,57%	103,79%
2016	3.211,39	27.169,02	-23.957,55	13,68%	42,71%	72,30%
2017	4.327,12	37.204,80	-32.877,61	15,91%	42,81%	69,31%
2018	4.411,94	43.005,56	-38.593,58	19,28%	70,01%	94,85%

Kaynak: TCMB (<https://www.tcmb.gov.tr/odemelerdengesi.pdf>)

Türkiye’de enerji ihtiyacı ithalat yoluyla karşılanmaktadır. Tablo 10’da görüldüğü gibi 2014 yılında 54,9 milyar dolar olan enerji ithalatı 2015 senesinde 37,8 milyar dolara gerilediğinde cari açık da 2014 senesinde 43,6 milyar dolar olan cari işlemler açığı 2015 senesinde 32.1 milyar dolara gerilemektedir. Yine aynı şekilde 2016 senesinden 2017’ye geçişte artan enerji ithalatıyla birlikte cari açık da yükselmektedir. Cari açıktan enerji ithalatı çıkarıldığında cari açık sorunu büyük oranda ortadan kalkmaktadır. Enerjinin talep esnekliğinin düşük olması cari açık üzerindeki enerji ithalatının baskısının kısa vadede ortadan kalkmasını zorlaştırmaktadır (Doğan ve Bayraç, 2014).

Şekil 8: Türkiye’nin Enerji Üretimi ve Toplam Arzı (Mtep) (1990-2016)



Kaynak: Makine Mühendisleri Odası Türkiye’nin Enerji Görünümü Raporu 2018 (https://www.mmo.org.tr/EnerjiGorunumu2018_1.pdf)

Toplam enerji üretiminin toplam enerji talebini karşılama oranı 1990 yılında %48, 2000 yılında %33 iken 2016 yılında %26’ya kadar düşmüştür. Bir diğer deyişle Türkiye’nin toplam enerji arzında dışa bağımlılığı 1990 yılında %52, 2000 yılında %67 iken 2016 yılında %74 seviyesine yükselmiş, dışa bağımlılık 26 yılda %22 artmıştır.

Yanlış enerji politikaları enerji üretiminin azalarak Türkiye’nin enerji yönünden dışa bağımlılığının artmasına neden olabilir. Bu durum ithalatın, dolayısıyla cari işlemler açığının artmasına sebep olacaktır. Enerji üretiminde ülkemizde artış gerçekleşse de bu yeterli değildir. Ayrıca enerji arz güvenliği ve istikrarı artırılmalıdır. (MMO, 2018).

3) Büyüme

Literatürde Mwangi (2015), Calderon (2000), Bayraktutan ve Demirtaş (2011), Freund (2000) ve Aristovnik (2006)'nın yapmış oldukları ve bunun gibi birçok çalışmada nedensellik ilişkisi ekonominin büyüme oranlarından cari işlemler dengesine doğru, tek yönlüdür. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme önemli ölçüde ithal girdilerle sağlandığından, ekonomik büyüme oranı arttıkça, cari işlemler açığı yükselmektedir.⁷

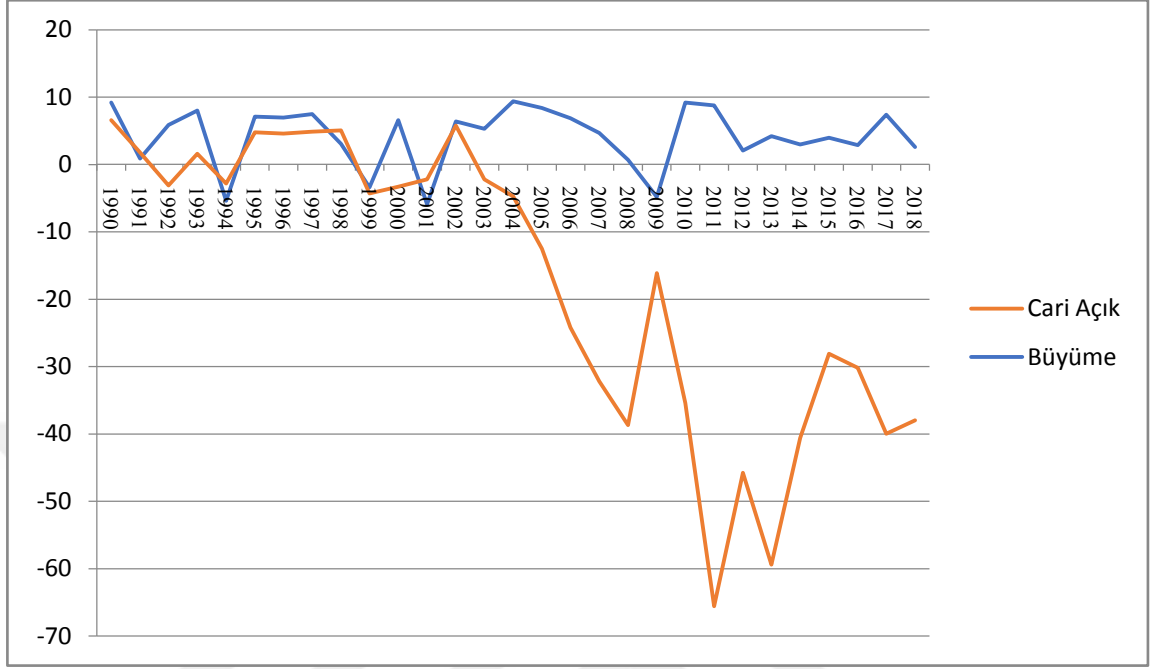
Büyümenin cari açık üzerindeki etkisi ülkemizde başlıca üç kanaldan gerçekleşmektedir: İlk olarak yurt içi tasarruflar yurt içi yatırımları karşılaması bakımından yetersiz olduğunda yatırımların ve büyüme sürecinin devam edebilmesi için dış kaynağa ihtiyaç duyulmaktadır. Büyüme sürecine tasarruf açığı varken dış borçlanmada artış trendi eşlik edecektir. Nitekim ülkemizde büyüme performansı daha çok iç talep orjinli ve dış kaynak kullanımına bağlı bir karakterdedir (Röhn, et al., 2014). Yurtiçi talep artışına ve dış borçlanmaya dayalı büyüme sürdürülemez cari açık riskini gündeme getirmektedir.

İkinci olarak büyüme ihracat artışına dayalı şekilde gerçekleşse bile ihracata yönelik sektörlerde dışa bağımlılık yüksek ve üretimde ağırlıklı olarak ithal girdi kullanılmakta olduğundan, büyüme sürecinde ihracat artışı devam ederken ithalat daha hızlı bir artış sergilemekte, dolayısıyla dış ticaret açığı ve cari açık büyümektedir.

Üçüncü olarak ülke ekonomisinde sanayi sektörünün ham madde, ara mal, makine-teçhizat gibi sabit sermaye malları ve diğer faktörler tedariki bakımından dışa bağımlılığı yüksektir. Dolayısıyla yüksek bir ekonomik büyüme sürecinde faktör ithalatı hızla artmakta, dış ticaret açığını ve cari açığı tetiklemektedir (Yılmaz ve Akıncı, 2011).

⁷ İktisadî büyüme-Cari açık ilişkisi hususunda durum gelişmiş ülkelerde farklıdır: Büyüme oranı ile cari açık arasındaki ilişki zayıftır. Büyüme cari işlemler dengesi üzerinde önemli derecede bir etki doğurmamaktadır (Telatar ve Terzi, 2009).

Şekil 9: Türkiye’de Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi (1990-2018)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook (WEO) (2018) Veri Tabanı

(<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/index.aspx>), TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Şekil 9’da ülkemiz büyüme oranları ile cari işlemler dengesi (miktar) açığı 1990 yılından 2018 yılına kadar olan süreç grafik olarak tasvir edilmiştir. 1993 yılında ve 1995-2002 döneminde genel olarak cari açık ile büyüme trendleri arasında zıt yönde bir ilişki görülmektedir. 1995-8 arasında büyüme artarken cari açık azalmaktadır. İlginç olan 1994 bir kriz yılıdır, fakat hem büyümede büyük bir düşüş, hem de cari açıda büyük bir artış vardır. Aslında para krizi yaşandığı yılda cari açıda azalma beklenir. 2001 ve 2009 kriz yıllarında büyüme düşerken cari açıda azalma görülmektedir. Ekonomide daralma meydana geldiği anlarda, 2001’de ve 2008 krizinin ülkemize yansıdığı 2009 yılında büyüme düşerken cari işlemler açığı azalma eğilimi kaydetmiştir. 2011 yılında büyüme oranlarında artış gerçekleşmiş, beri taraftan cari açık zirve düzeyine ulaşmıştır.

4) Genişletici para ve maliye politikaları

Ekonomik büyümeyi sağlamak amacıyla genişletici para ve maliye politikalarının izlenmesi, iç talebi yükseltip cari açığı olumsuz etkilemektedir. Toplam talepte artışın gerçekleşmesi mal piyasası kanalıyla iç ve dış dengeyi etkilemektedir. Genişletici maliye politikasının uygulaması yatırım ve tasarruf oranlarını etkileyerek dış ticaret dengesi üzerinde etkisi ortaya çıkmaktadır.

Hükümetin *genişletici maliye politikası* uygulaması veya özel teşebbüsün tasarrufları aşan ölçüde yatırım yapması ekonominin döviz harcamalarını tetiklemekte ve döviz gelirlerini aşmasına neden olmaktadır: Hükümetin harcamaları artırması veya vergileri düşürmesi (genişletici maliye politikası) ilk olarak gelir düzeyini yükselterek tüketim malları talebini ve bu arada tüketim malı ithalatını uyarmaktadır. İkinci genişletici maliye politikası sonucunda yatırımlarda artış gerçekleşmesi faktör ithalatını uyarmaktadır. Böylece genişletici maliye politikası toplam ithalatı artırmaktadır.

Genişletici para politikası faiz oranlarını düşürmekte ve yurt içi yatırımları özendirerek milli geliri yükseltmektedir. Milli gelirdeki artış yabancı mal ve hizmete olan talebi artırır. Diğer taraftan ülkeden uluslararası finansal sermaye çıkışını tetikleyebilir ve döviz kurunda artış eğilimi doğurabilir. Sabit kur sistemi altında sabit parite üzerindeki baskı artacaktır. Bu, ithalatı yine tetikleyecektir. Fakat dalgalı kur sisteminde ise, faiz oranları düştüğü için ülkeden finansal sermaye çıkışı gerçekleştiğinde, döviz kurunda yükseliş gerçekleşecek; bu bir ölçüde ithalatı azaltıp ihracatı artıracaktır (Oktar ve Dalyancı, 2011). Şu halde genişletici para politikası ve faiz oranlarında düşüş, dalgalı kur sistemi altında, cari işlemler dengesi üzerinde hem olumlu, hem de olumsuz yani zıt yönde etki doğurmaktadır.

1980-90 arasında Türkiye ekonomisinde genişletici para ve maliye politikaları uygulanmıştır. 1990-2001 arasında genel olarak genişletici maliye ve para politikaların devam edilmiştir. Bu açıdan yalnızca 1994 ve 2001 kriz yıllarında uygulanan politikalar istisna durumundadır. 1994 krizi ardından bir süre sıkılaştırılmış maliye politikaları uygulayan Türkiye’de, genişletici politikaların tekrar gündeme oturması fazla zaman

almamıştır. Yine 2001 krizi sonrasında vergi, harcama ve borçlanma politikaları yeni düzenlemelerle ve bir bütünlük içinde uygulamaya konularak mali disiplin sağlanmaya çalışılmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2012:176).

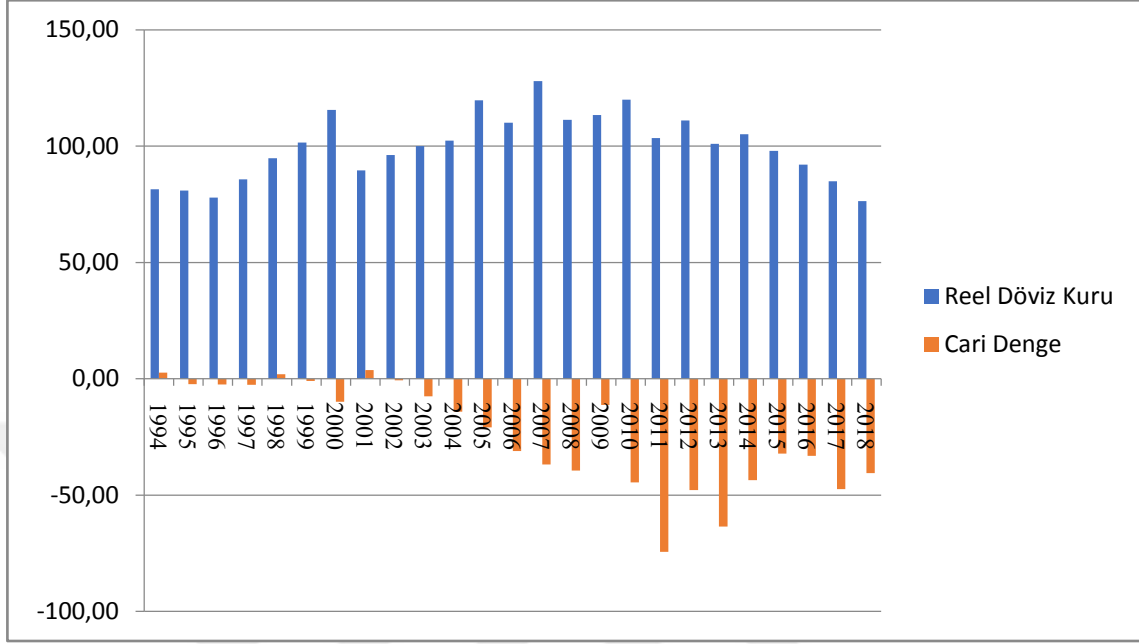
Türkiye'de 2001 ve 2008 krizinin etkilerini ortadan kaldırabilmek amacıyla vergi indirimleri, istihdam artışı için kamu personel alımları ve özel sektörde istihdam artırıcı faaliyetler uygulanmıştır ve bütçe açığı ile cari açık ters yönlü seyir izlemişlerdir. Ancak bu politika uygulamaları ülkenin iç talebinin artmasına sebep olmuştur ve bunun sonucunda da 2010 yılından sonra bütçe cari açık da bütçe açığıyla birlikte yükselme meydana göstermiştir (Göçer, 2013).

5) Reel döviz kuru

Ülkemizde enflasyondan arındırılmış olan reel döviz kurları yüksektir ve reel efektif döviz kuru yerli paranın devalüasyonu anlamına geldiğinden, reel döviz kurundaki artış ihracatı olumlu ve ithalatı olumsuz etkilemekte, sonuçta cari açığı azaltmaktadır. Reel döviz kuru yükselirken normalde dış ticaret açığı ve cari açık miktarının azalması beklenir.

Dış ticarete konu olan malların fiyat (döviz kuru) esnekliği büyük öneme sahiptir. Çünkü ithal edilen mallar ülke ekonomisi için zorunlu olduklarında, söz konusu mallardaki fiyat artışları veya azalışları ithalatı, dolayısıyla cari işlemler dengesini ciddi bir biçimde etkilemektedir. Türkiye ekonomisi için çoğunlukla kabul gören görüş, reel döviz kurundaki artışın yani Türk Lirası'nda meydana gelen değer kaybının cari işlemler açığını azaltacağı yönündedir. Ulusal paradaki değer kaybıyla birlikte bir yandan ihracatta bir artış beklenirken öte yandan, pahalılaştan ithal mallarından vazgeçilmesi suretiyle ithalatta bir azalış beklenmektedir (YASED, 2011).

Şekil 10: Reel Efektif Döviz Kurları ve Cari İşlemler Dengesi (1994-2018)



Kaynak: TCMB Temel Ekonomik Göstergeler (<http://www.sbb.gov.tr/tab3-12-DÖVİZ-KURLARI.xls>)

Türkiye’de reel döviz kurlarının hareketi Şekil 10’da yer almaktadır. 1994-2000 yılları arasında reel döviz kurunda sürekli artış görülmekte, cari açık rakamları ise düşük ve yatay seyretmektedir. Kasım 2000 krizinden sonra 2001 reel döviz kurunun düşmekte, ancak krizden dolayı ithalat oranları azaldığından cari işlemler dengesi pozitif seyretmektedir. 2008 küresel krizinin ülkemize yansıdığı 2009 yılında reel döviz kurundaki yükseliş cari açığı yine azaltmıştır. Genel görüş reel döviz kurundaki artışın cari açığı azaltacağı yönünde olsa da 2002-2007 döneminde hem reel döviz kurunda artış, hem de cari açıkta büyüme eğilimi görülmektedir. Dolayısıyla 2002-7 dönemi için cari açık artış eğiliminin reel döviz kuru değildir. Ancak 2011 yılında hem reel döviz kurunda düşme, hem de cari açıkta artış gözlenmektedir. 2012’de reel döviz kuru yükseliş, cari açık ise düşüş; 2013’te reel döviz kuru düşme, cari açık yükseliş; 2014’te reel döviz kuru yükseliş ve cari açık düşüş sergilemiş; 2015-8 arasında ise reel döviz kuru düşüş eğilimi gösterirken cari açık büyüklüğü yatay seyrederek pek değişmemiştir. Şu halde cari açıktaki değişme, reel döviz kurundaki değişme trendine mutlak olarak dayandırılmaz. Zira cari açıktaki değişme ile reel döviz kurundaki değişme kimi yılda aynı, kimi yıllarda ise zıt yönde veya kopuk şekilde gerçekleşmiştir.

3.4 TÜRKİYE’DE CARİ AÇIK YÖNETİMİ: UYGULANAN POLİTİKALAR

Türkiye ekonomisi 1980’li yıllardan sonra finansal serbestleşme politikasının etkisiyle 1990’lı yıllarda birçok krize maruz kalmış ve ekonominin kırılgan yapıda olması bu krizlerin ekonomimizde özellikle uzun süreli devam eden cari işlemler açığının oluşmasına sebebiyet vermiştir. Uygulanan politika önlemleri dış ticaret dengesi ve finansman yöntemi ile yurtiçi tasarruf ve yatırımlara yönelik alınan önlemlerdir.

Çalışmanın bu kısmında Kalkınma Bakanlığı (bu günkü adıyla T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı) Onuncu Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporları’nda ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para ve Kur Politikası Metinleri’nde yer verilen cari işlemler açığına yönelik politikalar ele alınarak açıklanacaktır.

1) TL’nin aşırı değerlenmesini önlemeye yönelik politikalar

Türkiye’de 1989 yılında başlayan döviz kuru artışının enflasyon oranının altında tutulması politikası (TL’nin aşırı değerlenmesi) sermaye hareketlerinin serbestleşmesine ilişkin 32 sayılı kararnamenin yürürlüğe girmesi ile hız kazanmıştır. Ancak 1992 yılından itibaren TL’nin aşırı değerlendirilmesi politikasından geçici olarak vazgeçilerek ülkeye sıcak para girişinin devamı için faiz oranları yükseltilmiştir. Fakat 1993 yılı ortalarından itibaren faiz oranlarını düşürme girişiminde bulunulmuş, bu 1994 yılı Ocak ayında patlak veren döviz krizinin başlıca sebebi olmuştur.

Ülkede iç tasarruf yetersizliğinin aşırı değerlendirilmiş TL politikası yoluyla kapatılmaya çalışılması, yüksek dış ticaret açıklarına neden olmuştur. Bir yandan yüksek kamu açıkları, öte yandan ekonominin genelinde yapısal reform ihtiyaçları nedeniyle Türkiye ekonomisinde 2000’li yılların başında ‘Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’ uygulamaya konmuştur. Bu, enflasyonun hızlı bir biçimde düşmesine ve TL’nin reel olarak değerinin artmasına imkân vermiştir.

2) Sabit kur sisteminden serbest kur sistemine geçilmesi

2000’li yılların başında ‘Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’ uygulamaya konması enflasyonun hızlı bir biçimde düşmesi ve TL’nin reel olarak değerinin artmasına neden olurken diğer yandan iç talepte meydana gelen yükselme ve enerji fiyatlarındaki artışlar ile birlikte artan cari işlemler açığı tahmin edilen düzeyinin üstüne çıkmıştır. Bu durumda mevcut kur sisteminin sürdürülebilirliği ve cari açığın finansmanı ile ilgili kaygılar giderek artmıştır. Bu gelişmeler, Türkiye ekonomisinde Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini beraberinde getirmiştir. Kriz sonrasında uygulanmakta olan sabit döviz kuru sistemi terk edilerek serbest kur sistemine geçilmiş, TL dalgalanmaya bırakılmıştır.

2001 krizi sonrasında bankacılık ile ilgili yapısal düzenlemeler hız kazanmış, mali sektörü yeniden yapılandırma yoluna gidilmiştir. Küresel finansal krizin ardından uluslararası piyasalarda bulunan kısa vadeli likidite fazlalığı Türkiye’ye kısa vadeli sermaye girişlerini artırarak Türk lirasının değerlenmesine, kredi genişlemesine ve cari işlemler açığının risk arz etmesine sebep olmuştur. Bu sebeple Merkez Bankası 2002-2005 döneminde örtük enflasyon hedeflemesi, esnek politika rejimi uygulanmıştır ve Türk lirasından sıfır atma politikası uygulanmıştır. Bu uygulamayla temel amaç fiyat istikrarı sağlamaktır ve serbest döviz kuru rejiminde uygulanan kısa vadeli faiz oranları aktif rol oynamıştır. Uygulanan bu para politikasıyla finansal ve fiyat istikrarı sağlama amacına yönelik faiz koridoru, zorunlu karşılıklar gibi araçlar kullanılmaya başlanmıştır. Uygulanan esnek döviz kuru rejimi politikasıyla Merkez Bankası kısa vadeli sermaye akımlarını ve döviz kurunun aşırı değerlenmesinin önüne geçmeyi hedeflemiştir. Ayrıca yurtiçi talebin ve kullanılan kredilerin kontrol altına alınarak yurtiçi ve yurtdışı talebi dengelemeyi hedeflemiştir. Sermaye hareketlerindeki ani değişimlere karşı Merkez Bankası zorunlu karşılıkların bir kısmını yabancı para ve altın olarak tutulmasını sağlamıştır. .

3) Devalüasyonlar ve sonuçları

1993 yılında TL'nin aşırı değerlenmesini önlemek amacıyla faiz oranlarını düşürme girişiminde bulunulmuş, 1994'te gelen %13.6'lık devalüasyon ile 14 yıl aradan sonra ilk kez bir gecede bu kadar yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmış, daha sonra ise 5 Nisan 1994 İstikrar Tedbirleri çerçevesinde 1\$= 32.053 TL olmuştur. Gerçekleştirilen %30 oranında devalüasyon iç piyasadaki daralan talep ile birlikte ihracatı teşvik etmiş, ancak istenilen düzeyde bir gelişme yaratamamıştır(Saatçioğlu, 2001).

1999 yılında IMF ile dövizde çıpa modeline geçilmesi konusunda anlaşma yapan Merkez Bankası 1998-1999 yıllarında istikrar programı hazırlamış, ancak başarılı olamamış ve Türkiye ekonomisi Kasım 2000, Şubat 2001 krizleriyle karşılaşmıştır. Özellikle 2001 yılı Şubat ayında Dalgalı Kur Sistemine geçerek %50 civarında bir devalüasyon yapan hükümet 2000 yılında 9,9 milyar dolar olan cari açıkla 26,7 milyar olan dış ticaret açığına bir çözüm getirmeyi hedeflemiştir.

5 Nisan 1994'de yapılan devalüasyonla dış ticaret ve cari işlemler açığı düşmemiştir. Fakat 2001 yılı Şubat ayında dalgalı kur sistemi ve döviz kurunda meydana gelen büyük yükseliş cari işlemler dengesini olumlu yönde etkilemiş, fazla vermesine neden olmuştur. Ancak bu, ekonomide çok şiddetli bir daralma pahasına gerçekleşebilmiştir, dolayısıyla anlamlı olup olmadığı tartışılabilir. İhracatı arttırmanın ve cari dengeyi sağlamanın bir yolu olan devalüasyon gerek şart olabilir ancak yeterli değildir.

4) İhracatı teşvik politikaları

2006 yılında sosyal ve ekonomik gelişmelerin sağlamlaştırılması ve ekonominin istikrara kavuşması amacıyla ilk Orta Vadeli Program(OVP) uygulamaya konmuştur. Bu programın asıl amacı Avrupa Birliğine üyelik sürecinde ekonomik ve sosyal kalkınmayı sağlamak, vatandaşların yaşam kalitesini yükseltmek, istikrarlı büyüme, ekonomik rekabetin artışı, kamuda iyi yönetim sağlanması ve fiziki alt yapısının geliştirilmesidir.

2008-2009 yıllarında yaşanan Küresel Ekonomik Kriz ile değişen dengeler neticesinde ivme gelişmekte olan ülkelerden yana dönmüştür. Türkiye bu dönemde

krizin olumsuz etkilerini üstünden atmaya çalışırken, ihracatta alternatif pazar arayışlarına yönelmiştir. İç talepteki ve ihracattaki artışlar ekonominin büyümesinde olumlu etkilere sebep olurken; krizden sonraki dönemde cari açığa meydana gelen hızlı artışlar, daha sonraki aşamalarda ekonomik büyüme beklentilerinin aşağı doğru revize edilmesine neden olmuştur. Uygulamaya konulan ve ülke içinde üretilmeyip ithal edilen malların yurtiçi üretimini teşvik eden yeni teşvik sisteminin ithalatı azaltıcı etki yapması beklenmiştir (Karagöl, 2012).

Ödemeler dengesine ilişkin olarak cari açığın sürdürülebilirliğinin sağlanması hedeflenmiştir. Bu hedef doğrultusunda ihracata yönelik teşvik ve yardım uygulamaları, ihracata yönelik dış pazar imkânlarının artırılması, serbest ve tercihli ticaret anlaşmalarının yapılması gibi uygulamalar öne çıkmıştır (Karagöl ve Erdoğan, 2017).

Döviz gelirlerini artırmak için kısa dönemde; ihracatçılar dış piyasalar hakkında daha fazla bilgilendirilmeli, ihracatçılara ucuz girdi ve kredi sağlanmalı, ihracat bürokrasisi azaltılmalıdır. Uzun dönemde ise ihracata dayalı bir kalkınma modeli esas alınmalı, üretim kaynaklarının kullanılacağı alanlar rekabette karşılaştırmalı üstünlüklere göre belirlenmeli, dış ticaret rejiminin serbestleştirilmelidir. Borçlanmaya yol açan tüketim malları ithalatı kısıtlanmalıdır. OVP'lar cari açığın kontrol altına alınmasında yurtiçi tasarrufların artırılmasına yönelik çalışmalar son yıllarda üzerinde en çok durulan konulardan biridir.

Ayrıca ihracata dayalı sektörlerin dışa bağımlılığını azaltmak üzere yapısal reformlar yapılmalıdır. Yine esas olarak yüksek katma değerli mallar ihracatına yönelmek son derece önemlidir.

6) Yatırımları teşvik politikası

Yatırım ortamını iyileştirmek, stratejik sektörlerde yeni yurtiçi yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmek amacıyla Yeni Teşvik Paketi (2012) hazırlanmıştır.

Teşvik Paketi ilk olarak bölgesel teşvikler, Büyük Ölçekli Yatırımların (teknoloji ve Ar-Ge kapasitelerinin yükseltilmesi ve uluslararası rekabette üstünlük sağlayacak büyük ölçekli yatırımlar) Teşvikini hedeflemiş; bu maksatla KDV istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, vergi indirimi, sigorta primi işveren hissesi desteği ve yatırım yeri tahsisi gibi desteklere yer vermiştir. Teşvik Paketinde ayrıca organize sanayi bölgelerinde yapılacak yatırımlar daha fazla desteklenerek sektörel işbirliği ve kümelenmenin gelişmesi hedeflenmiş, böylece üretim kapasitesinde artış gerçekleşeceği beklenmiştir.

İkinci olarak Teşvik Paketi ülkede gerçekleşecek Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını (FDI) teşvik etmektedir. Bundan maksat yeni istihdam imkânları oluşturulması, ekonomik ortama ve ülke ekonomisine olan güven ve istikrarı artırma, yabancı finansal sermaye girişine katkıda bulunmaktır.

7) Dış ticaret hadlerine, reel döviz kuruna dâir politikalar

Ülkemizde ithalat bağımlılığı azaltmak açısından Ekonomi Bakanlığınca Stratejik Yatırımları Teşvik Sistemi ile Girdi Tedarik Stratejisi (GİTES) - İhracata Dönük Üretim Stratejileri oluşturulmuştur ki son derece önemlidir. 2012 yılında uygulamaya konulan Yeni Yatırım Teşvik Sisteminin bazı amaçları dışa bağımlılığı yüksek sektörlerin ithal ettiği ara malların yurtiçinde üretilmesi, reel sektörde teknolojik dönüşüm gerçekleşmesi için orta ve esas yüksek teknoloji içeren yatırımların geliştirilmesi, bölgesel gelişmişlik farklılıklarının giderilmesidir. Böylece cari açıkların azalması hedeflenmiştir. Girdi Tedarik Stratejisi (GİTES) uygulamasıyla tedarik güvenliği ve sürekliliği, ihracatta küresel rekabet gücünün artırılması, üretim ve ihracatta ara malı ithalatına yönelik bağımlılığın azaltılması ve Türkiye’de katma değer artışının sağlanması amaçlanmaktadır. Demir-çelik sektörünün temel girdisi olan *hurda*, *ülkemizde enerji dışında en önemli ithal ara malı* konumundadır. Ülkemizin hurda ithalatı 2018 yılında 7,1 milyar dolar olarak dış ticaret açığının %12,8’ine, cari işlemler açığının ise %17,4’üne tekabül etmektedir. Otomotiv, madencilik, makine, tekstil ve deri sektörleri gibi birçok sektörde üretim yetersizliği ve tedarik kaynağı tercihleri nedeniyle ithalat oranları yüksek seyretmektedir.

Büyük ölçekli yatırımlar yoluyla ihracata dönük üretimde düşük maliyetli ve teknolojik yeterliliği olan girdi üretiminin ve sürekliliğinin sağlanması, yeni teknolojili ve Ar-Ge kapasitesini artıracak, rekabet üstünlüğü sağlayacak yatırımlar desteklenmektedir. Bu, dış ticaret hadlerinin ülke lehine değişmesi adına hayli önemlidir. Sistem sürdürülebilir büyüme, ihracata dönük üretim stratejisi adına orta ve uzun vadede etkili olabilir. Girdi Tedarik Sistemi ara malı üretiminde ekonominin etkinliğini arttırmak üzere uygulamaya konulmuştur. Sistemde temel husus ihracatın ara malı ithalatına bağımlılığını azaltmak, sürdürülebilir rekabet gücüne katkı sağlamaktır.

İhracata yönelik sektörlerin kullandığı ithal girdileri ülke içerisinde üretmek üzere Doğrudan Yabancı Yatırımların artması bakımından yatırım ortamının iyileştirilmesi önem taşımaktadır. Bu yüzden GİTES sistemi cari işlemler açığının azalması bakımından ciddi olumlu katkılar sağlayabilir.

8) İhracatçı sektörlerin dış rekâbet kâbiliyetini geliştirmeye yönelik politikalar

Ar-Ge faaliyetlerinin geliştirilmesi yeni ürün, yeni bilgi sağlanması uluslararası rekabetin ve sürdürülebilir büyümenin ön koşullarından biridir. Ülkemiz ekonomisinin ürün kalite ve standartlarını yükseltmesi, verimlilik artışı, uluslararası platformlarda rekabet edebilecek seviyeye getirilmesi, teknolojik bilginin ticarileştirilmesi, teknoloji yoğun üretim yapılması, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkemize girişinin sağlanması ve bunların gerçekleşebilmesi için Ar-Ge personeli ve nitelikli işgücü istihdamının artırılmasını desteklemek ve teşvik etmek amacıyla “Araştırma ve Geliştirme Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanun”(30/09/2016) uygulamaya konulmuştur. Yatırımcılara vergi destekleri sağlanmasıyla, yüksek katma değere sahip teknoloji yatırımlarının finansmana erişimi kolaylaştırılmaktadır. Ayrıca ihracatta pazar çeşitliliğinin artırılması ve kredi-garanti destek imkânlarının iyileştirilmesi, teknik mevzuat değişikliklerinin yapılması, ihracatı finansman programlarının çeşitlendirilmesi gibi tedbirler uygulanmaktadır.

Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı koordinasyonu altında 2015-2018 yılında “Türkiye Sanayi Stratejisi Belgesi” hazırlanmıştır. Sanayi Stratejisi Belgesiyle orta ve yüksek teknolojili sektörlerin üretim ve ihracat içindeki payının artırılması, düşük teknolojili sektörlerde katma değeri yüksek ürünlere geçiş sağlanması, kâbiliyetlerini sürekli geliştirebilecek şirketlerin ekonomide ağırlığının yükseltilmesi hedeflenmiştir.

9) Enerji ithalatını ve bağımlılığını azaltmaya yönelik politikalar

Türkiye’de cari açığın çok önemli bir bölümü enerji ithalatından kaynaklanmaktadır. Türkiye’nin toplam ithalatı içerisinde büyük paya sahip olan enerji ithalatının cari açığı arttırmasının en önemli sebebi petrol ve doğalgaz fiyat artışlarıdır. Petrol fiyatlarının cari işlemler açığını etkilemesi arz, talep, finansman ve ticaret kanalıyla. Petrol önemli bir girdi olduğu için fiyat artışları enerji maliyetlerine büyük ölçüde yansımaktadır (Karagöl ve Erdoğan, 2017).

İlk olarak petrol ve doğalgaz arama çalışmaları açısından 2009 yılında olumlu ve önemli bir trend başlatılmıştır. Çeşitli bölgelerimizde arama çalışmaları yapılmaktadır. Başta Doğu Akdeniz olmak üzere denizlerimizde de arama çalışmalarına başlanmıştır. Ülkemiz petrol ve doğalgaz araştırması hususunda kendisine ait, gelişmiş bir teknolojiyi üretebilmiştir ki hayli önemlidir. Petrol ve doğalgaz arama çalışmaları bakımından bu trend devam ettirilmelidir.

İkinci olarak ülkemiz enerji kaynaklarını çeşitlendirmeye yönelmiştir. Bu yönde politikalar devam etmelidir. Bu takdirde ithal edilen petrol ve doğalgaza ekonominin bağımlılığı düşecektir. Çünkü ülkemizin petrolde dışa bağımlılığı % 92, doğalgazda dışa bağımlılığı ise % 99 (MMO, 2018) düzeyindedir.

2015 yılından beri elektrik üretimi açısından büyük barajlar yapılmakta ve klasik kaynaklardan Hidroelektrik Santrallerinin (HES) kapasite ve sayısı arttırılmaktadır. GAP’ın tamamlanmış olması bu açıdan dikkate değerdir. Baraj ve HES yatırımları açısından bu trend devam etmelidir.

Taşkömürü enerji kaynağı olarak değerlendirilebilir ve kömür rezervi açısından ülkemiz zengin durumdadır. Elektrik üretimi açısından başta rüzgâr olmak üzere yenilenebilir enerji kaynakları geliştirilmelidir. Ülkemizde rezerv olarak bulunan bor madeninin enerji kaynağı olarak kullanılabilmesi, üzerinde durulması gereken bir konudur.

Bir diğer alternatif nükleer enerjidir. Bu maksatla teknik olarak güvenliği büyük ölçüde garanti altına alınmak şartıyla Nükleer Enerji Santralleri kurulmalıdır. Bu açıdan Akkuyu Nükleer Santrali önemli durumdadır.

Üçüncü olarak uluslararası piyasalar için enerji arz güvenlik ve istikrarı büyük bir önem taşımaktadır. Ülkemiz transit enerji geçişi açısından güvenli bir uluslararası koridor durumuna gelmektedir. Bu durum enerjide ülkemizin dışa bağımlılığının azalması bakımından da önemlidir.

Ülkemizde enerji verimliliğini arttırmak, yeni ve yerli yenilenebilir enerji kaynaklarını değerlendirmek, israftan kaçınmak amacıyla 2007-2013 döneminde, enerji sektörüne ilişkin “Enerji Sektörü Reform Programları” kapsamında, “Yenilenebilir Enerji”, “Enerji Verimliliği” ve “Nükleer Enerji” Kanunları çıkarılıp uygulamaya konmuştur. Ayrıca 2015 yılında faaliyete geçen EPIAŞ-Enerji Borsası da enerji piyasasının etkin işleyişi ve enerji yatırımları açısından olumlu bir gelişmedir.

10) Tasarruf açığını gidermeye yönelik politikalar

Yatırım artışı açısından tasarruf açığının giderilmesi önemlidir. Yatırım artışı yurtiçi üretimi artıracak ve cari açığı düşürebilecektir. İkinci olarak cari açığın finanse edilip sürdürülebilmesi bakımından iç kaynaklar olarak tasarruf artışı yine önemli durumdadır.

Tasarrufların artırılması çerçevesinde ülkemizde uygulanan politikalar olarak bireysel emeklilik sisteminde devlet katkısının uygulanmaya konması, Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılması, sigortacılık sektörünün desteklenmesi, kayıt dışı ekonomiye karşı

Hazine ve Maliye Bakanlığının mücadelesi, uzun vadeli mevduatları teşvik etmek üzere stopaj oranlarını mevduatın vadesine göre farklılaştırılması, mevduatı vadeden önce çekme imkânı getirilmesi gibi politikalar sıralanabilir.

11) Ülkeye yabancı fon girişini sağlamaya yönelik politikalar

Ülkeye uzun vadeli olmak kaydıyla yabancı finansal fon girişi cari açığın finanse edilip sürdürülebilmesi, bir diğer ifadeyle probleme dönüşmemesi bakımından çok önemlidir. Bu yüzden cari açık probleminin çözümü noktasında uzun vadeli yabancı finansal sermaye girişi sağlamaya yönelik uygulamalara dolaylı politikalar olarak yer verilebilir.

Ülkemize uzun vadeli ve istikrarlı yabancı finansal sermaye çekebilmek amacıyla gerçekleştirilen önemli bir uygulama olarak İstanbul'un bir küresel ve bölgesel finans merkezi olmasını hedefleyen İstanbul Finans Merkezi Projesi kaydedilebilir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

AMPİRİK ANALİZ

Önceki 3 bölümde sırasıyla teorik olarak ödemeler dengesi ve cari işlemler açığı, gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler açığı ve sürdürülebilirliği, Türkiye ekonomisinde 1990-2018 dönemi itibariyle cari işlemler açığı ele alınmıştır. Bu bölümde cari işlemler açığınınayönelik olarak ekonometrik analiz yapılacaktır. Önceanalizin amacı, veri seti ve yöntemi belirtilecek, konu üzerine önceden yapılmış uygulamalı çalışma literatürüne yer verilecektir. Bunu modelin kurulması ve testler takip edecektir. Bölümün son kısmında ampirik analiz sonuçlarının bir değerlendirilmesi ve yorumu yer alacaktır.

4.1 AMAÇ, VERİ SETİ VE YÖNTEM

Türkiye gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer almaktadır. Çalışmada Nedensellik Analizi ve Varyans Ayırıştırması yöntemleri kullanılarak Türkiye ekonomisinde cari işlemler açığını teorik alanda karşılaşılan bütçe açığı, reel döviz kuru, reel faiz oranı ve büyüme oranı faktörlerinden hangilerinin etkilediği belirlenmeye çalışılmıştır. Hem bağımlı değişken durumundaki cari denge ve hem de bağımsız değişkenler arasında yer alan bütçe açığı için mutlak değil nisbî büyüklükleri (GSYİH'ya oranları) esas alınmıştır. Modelde çeyreklik verilerle hareket edilmiş ve kullanılacak zaman serileri TCMB'nin Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) temin edilmiştir. Analiz için Eviews paket programı kullanılmıştır.

Ampirik analiz 2006-2018 döneminikapsamaktadır. Zira modelde kullanılan değişkenlerden genel bütçe dengesi (fazlası/açığı) çeyreklik veriler şeklinde ancak 2006'dan itibaren mevcut olup genel bütçe dengesi/GSYİH değişkeni değerleri sadece 2006-2018 dönemi için türetilmiştir. Beri taraftan reel ekonomik büyüme verileri çeyrekler itibariyle ancak 1997 ve sonrası bakımından mevcut durumdadır. 1990-2005 arası için yıllık veriler kullanılarak ayrı bir "zaman serileri analizi" gerçekleştirilmesi

düşünülmüş, fakat gözlem adedi 16'da kaldığından (gözlem adedi < 30), mümkün olmamıştır.

Literatürde cari işlemler açığını etkileyen faktörlerin araştırılmasında birçok değişken farklı dönemler itibarıyla ele alınmıştır. Bu çalışmada kullanılan değişkenler ise Tablo 11'de özetlenmiştir:

Tablo 11: Modelde Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Kısaltmalar	Değişkenlere İlişkin Açıklamalar
Cari Açık	CAGDP	Cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya Oranı(%)
Bütçe açığı	BAGDP	Bütçe açığının Gayri Safi YurtiçiHasıla ya Oranı (%)
Reel Döviz Kuru	REER	Tüfe Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru(2003=100)
Reel Faiz Oranı	RIR	Bankalar arası para piyasası gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranı (TL)
Büyüme Oranı	GDP	Gayri Safi YurtiçiHasıla Büyüme Oranı(%)
Kriz	KRIZ	Bu değişken GSYİH'nın iki çeyrek üst üste negatif büyüdüğü dönemleri kriz olarak kabul ederek 1 değeri ve diğer dönemlerde ise 0 değeri alan kukla değişkendir.

4.2 LİTERATÜR

Literatürde cari açığı nedensellik, sürdürülebilirlik ve finansmanı açısından ele alan birçok çalışma bulunmaktadır. Çalışmanın bu kısmında cari işlemler açığını etkileyen faktörleri ele alan bazı yabancı ve yerli yazındaki çalışmalara yer verilmiştir.

Mwangi (2005), 1970-2010 dönemiyle ilgili olarak Doğu Avrupa ülkelerindeki cari işlemler açığını VECM yöntemiyle incelemiştir. Elde ettiği sonuca göre ekonomik büyüme ve bütçe açığı cari işlemler dengesini etkilemektedir.

Debelle and Faruquee (1996), 1971-1993 dönemi için 21 gelişmiş ülkeyi ele alarak yatay kesit ve EKK yöntemiyle incelemiştir. Elde ettiği sonuca göre ülkelerin gelişmişlik seviyeleri, dış ticaret hadleri ve reel efektif döviz kuru cari işlemler dengesini etkilemektedir.

Chinn and Prasad (2000), 1971-1995 dönemi için 89 ülke üzerinde Panel veri analiziyle inceleme yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre bütçe dengesi ve net yabancı varlık stoku cari işlemler dengesini etkilemektedir.

Bussiere, Fratzcher and Muller (2004), 1980-2002 dönemi için gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri ele alarak GMM (Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi) ile inceleme yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre bir önceki döneme ait cari açık ve büyüme oranı cari işlemler dengesini etkilemektedir.

Calderon (2000), 1966-1995 dönemi için 44 gelişmekte olan ülkeyi ele alarak GMM (Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi) dinamik panel veri yöntemi ile inceleme yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre sanayileşmiş ülkelerin büyüme oranı, Döviz kuru, kamu ve özel sektörün tasarruf oranlarındaki değişim cari açığı etkilemektedir.

Huntington (2015), 1984-2009 dönemini regresyon analizi yöntemiyle 91 ülke için ele alarak petrol ithalatçısı ülke olmanın cari açığa etkisi olduğunu, petrol ihracatçısı ülke olmanın cari açığa etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Yang (2010), 1989-2009 dönemini 8 Asya ülkesi için ele alarak VAR (Vektör otoregresif model) yöntemiyle incelemiştir. Elde ettiği sonuca göre net dış varlık stoku ve dışa açıklık cari işlemler dengesini etkilemektedir.

Freund (2000), 1980-1997 dönemi için 25 gelişmiş ülkeyi ele alarak panel veri analiziyle inceleme yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre büyüme oranları cari işlemlerin belirleyicisidir.

Agarwal (2014), 2000-2013 dönemi için Hindistan'a dâir yaptığı çalışmada Granger nedensellik analizi yaparak bütçe açığının cari açığa neden olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bitzis and Papazoglou (2008), 1995-2006 dönemi için Yunanistan üzerine yaptığı çalışmada eşbütünleşme analizini kullanmıştır. Elde ettiği sonuca göre döviz kuru ve faiz oranları cari açığın nedenidir.

Aritovnik (2006), 1992-2006 dönemi için Doğu Avrupa ülkeleri üzerine GMM (Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi) ile yaptığı çalışmada büyüme oranı ve bütçe açığının cari açığa neden olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bagnai ve Manzocchi (1999), 1965-1994 dönemi için 49 gelişmekte olan ülke üzerine yaptığı çalışmada regresyon analizini kullanarak, büyüme oranı ve faiz oranlarının cari açığın nedeni olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Henry and Longmore (2003), 1990-2001 dönemi için Jamaika üzerine yaptığı çalışmada reel döviz kurlarının cari açığın nedeni olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Cari açığı azaltmak için reel döviz kurlarının politika aracı olarak uygun olmadığını belirtmiştir.

Morsy 2009, 1970-2006 döneminde 28 petrol ihracatçısı ülke için panel veri analizi yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre büyüme ile cari açık arasında ilişki bulunamamıştır.

Erkılıç (2006), 1980-2004 dönemi üzerine Türkiye için VAR yöntemini kullanmıştır. Elde ettiği sonuca göre bir önceki döneme ait cari işlemler açığı, özel sektör yatırımları ve bütçe açıkları cari işlemler dengesini etkilemektedir.

Bayraktutan ve Demirtaş (2011), 1980-2006 dönemi için Türkiye için yöntem olarak panel veri analizini kullanmıştır. Elde ettiği sonuca göre yatırımlar, büyüme, kamu harcamalarındaki artış ve dış ticaret hadlerindeki iyileşme cari işlemler dengesini olumlu yönde etkilemektedir.

Peker ve Hotunluoğlu (2009), Türkiye zerine 1992-2007 dönemi için VAR yöntemi kullanarak analiz yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre reel faiz oranı, reel döviz kuru ve IMKB (Borsa İstanbul) endeksi cari işlemler dengesini etkilemektedir.

Göçer(2013), Türkiye'de 1996-2012 dönemi için Johansen ve VEC yöntemlerini kullanarak analiz yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre Türkiye cari açığın zayıf sürdürülebilirlik derecesinde olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bayrak ve Esen (2012), Türkiye zerine 1975-2012 dönemi için Johansen eşbütünleşme ve hata düzeltme modelini kullanarak analiz yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre bütçe açığı cari açığın nedenidir.

Telatar ve Terzi (2009), Türkiye zerine 1991-2005 dönemi için VAR yöntemiyle analiz yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre büyüme oranındaki artış cari açığı artırmaktadır.

Sobrino (2013), Peru zerine 1998-2012 dönemi için Granger nedensellik ve Varyans ayrıştırma yöntemiyle analiz yapmıştır. Elde ettiği sonuca göre bütçe açığı cari açığın nedeni değildir.

İyidoğan ve Erkam (2013), Türkiye zerine 1987-2005 dönemi için Granger nedensellik analizi yöntemini kullanmıştır. Bütçe açığının cari açığın nedeni olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

zmc ve Kanca (2013), Türkiye zerine 1980-2012 dönemi için yaptđı çalışmada EKK (En Küçük Kareler), Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik analizi yöntemini kullanmıştır. Ulaştığı sonuca göre değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmaktadır ancak nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

atık ve diğ. (2015), Türkiye zerine 1994-2012 dönemi için yaptđı çalışmada VAR ve TVAR modelini kullanmıştır. Elde edilen sonuca göre üst rejimde bütçe açığı cari açığın nedenidir, düşük rejimde ise bütçe açığı cari açığın nedeni değildir.

Azapoğlu ve Direkçi (2015), Türkiye üzerine 1998-2013 dönemi için yaptığı çalışmada Johansen eşbütünleşme analizi yöntemini kullanmıştır. Elde ettiği sonuca göre bütçe açığı cari açığın nedeni değildir.

4.3 ANALİZ: MODEL KURULMASI VE TESTLER

Cari işlemler açığını etkileyen faktörleri belirleme amacıyla Atış ve Saygılı (2014)'te kullanılan ekonometrik modelden yararlanılmıştır. Modelin çalışmaya uyarlanmış şekli şu surettedir:

$$CAGDP_t = \beta_0 + \beta_1 BAGDP_t + \beta_2 REER_t + \beta_3 IR_t + \beta_4 KRIZ_t + \beta_5 GDP_t + u_t \quad (16)$$

16 nolu modelde $CAGDP_t$, cari işlemler açığının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içindeki payı; $BAGDP_t$, bütçe açığının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içindeki payı; $REER_t$, tüfe bazlı reel efektif döviz kurunu, GDP_t ise Gayri Safi Yurtiçi Hasıla büyüme oranını göstermektedir. İncelenen dönemde yaşanan 2008 krizinden dolayı modele kriz değişkeni kukla değişken olarak eklenmiştir.

16 nolu eşitliğe bakıldığında, bütçe açığı, reel döviz kuru, reel faiz oranı, kriz durumu ve büyüme oranı bağımsız değişkenlerinin cari açığın nedeni olduğu düşünülmektedir ve bu sebeple çalışmada söz konusu değişkenlerin cari açığa nedensellik ilişkisi incelenmektedir.

Aşağıdaki Tablo 12'de değişkenlerin özet istatistiklerine yer verilmiştir. Gözlem sayısının 52 olduğu, standart sapma değeri bütçe açığı verisi için 2,03, reel döviz kuru için 1,05, reel faiz oranı için 3,79, kriz için 0,29 ve büyüme oranı için 10,4 olduğu belirtilmiştir.

Tablo 12: Özet İstatistikler

İstatistikler	CAGDP	BAGDP	REER	RIR	KRIZ	GDP
Ortalama	-6.446661	-2.248857	2.221154	5.134829	0.096154	1.693654
Medyan	-6.176587	-1.935538	1.795000	3.590315	0.000000	3.760000
Maksimum	2.662865	1.955610	5.590000	13.43049	1.000000	14.07000
Minimum	-15.64592	-6.968787	1.190000	0.796192	0.000000	-18.70000
Stnd. sapma	3.821413	2.035438	1.056926	3.794994	0.297678	10.44511
Eğiklik	-0.128922	-0.215162	1.517307	1.069100	2.739778	-0.596791
Basıklık	3.252589	2.534173	4.883429	2.597623	8.506383	1.937213
Jarque-Bera	0.282284	0.871378	27.63841	10.25659	130.7492	5.533997
Olasılık	0.868366	0.646819	0.000001	0.005927	0.000000	0.062850
GözlemSayısı	52	52	52	52	52	52

Tablo 13'te analizde kullanılan değişkenlerle ilgili olarak ikili kovaryans ve korelasyon değerleri verilmektedir. Tablo 13'te bütçe açığı, reel döviz kuru, reel faiz oranı ve büyüme oranının ikili korelasyonları aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir.

Tablo 13: Değişkenlerin Korelasyon Matrisi

	CAGDP	BAGDP	REER	RIR	GDP
CAGDP	1	0.078	0.089	0.456	0.130
BAGDP	0.078	1	0.336	0.317	0.154
REER	0.089	0.336	1	0.367	-0.041
RIR	0.456	0.317	0.367	1	-0.057
GDP	0.130	0.154	-0.041	-0.057	1

Yukarıdaki tablo incelendiğinde BAGDP'nin bağımlı değişkenle korelasyon katsayısı 0,078, REER'nin bağımlı değişkenle korelasyon katsayısı 0,089, RIR'nin bağımlı değişkenle korelasyon katsayısı 0,456 ve GDP'nin bağımlı değişkenle korelasyon katsayısı 0,130 olarak gerçekleştikleri ve pozitif oldukları görülmektedir. Bu sonuçlar teorik beklentilere uygundur. Yani, bütçe açığı, reel döviz kuru, reel faiz oranı ve büyüme oranı ile cari işlemler açığı arasında bağlantı bulunmaktadır.

4.3.1 Birim Kök Testi Sonuçları

Durağanlık; serinin ortalaması, otokovaryansı ve varyansının ele alınan zaman dilimi içinde değişmemesini izah etmektedir. Durağanlığa sahip olmayan değişkenlerin

arasında sahte regresyon⁸ bağlantı olacağından analiz sonuçları sağlıklı veriler ortaya çıkarmayacaktır (Doğan, 2014). Bu münasebetle model analiz edilmeden eşbütünleşme ve değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını tespit etmek amacıyla birim kök testi uygulanarak öncelikle serilere ait durağanlıkları belirlenmiştir.

Çalışmada kullanılan veriler zaman serisidir ve zaman serilerinin analizi için geliştirilmiş olan olasılık teorileri yalnızca durağan zaman serileri için geçerli olmaktadır. Bu nedenle değişkenlere dair durağanlığı test etmek amacıyla uygulanan ADF(Genişletilmiş Dickey-Fuller) Birim Kök testi sonuçları Tablo 14’te gösterilmiştir.

Tablo 14: Birim Kök Testi Sonuçları

Düzye Değerler				
Değişkenler	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
	Tau-İstatistik	Olasılık	Tau-İstatistik	Olasılık
CAGDP	-2.497670	0.1226	-4.068864**	0.0129
BAGDP	-1.279007	0.6319	-2.030358	0.5702
REER	-1.279658	0.6322	-2.874130	0.1792
IR	-1.411976	0.5689	-0.313623	0.9881
GDP	-2.233967	0.1974	-2.162400	0.4989
Birinci Farklar				
Değişkenler	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
	Tau-İstatistik	Olasılık	Tau-İstatistik	Olasılık
ΔCAGDP	-3.454644**	0.0139	-3.267738**	0.0845
ΔBAGDP	-12.37170***	0.0000	-12.23379***	0.0000
ΔREER	-8.226774***	0.0000	-8.540879***	0.0000
ΔIR	-4.968500***	0.0002	-5.654948***	0.0001
ΔGDP	-39.36886***	0.0001	-39.00430***	0.0000

Not: *%5 anlamlılık seviyesinde durağanlığı ifade eder.

Tablodaki test sonuçlarına bakıldığında, bütün seriler için düzey değerleri itibarıyla tau-istatistik değerlerinin olasılıkları %5’ten büyüktür. Bunun anlamı, serilerin seri birim kök içermediğine ilişkin boş hipotez reddedilebilir Diğer taraftan serilerin birinci farkları alındığında, Tau istatistik değerlerinin olasılıkları %5’ten küçük çıkmıştır. Bir diğer deyişle, serilerin tamamı I(1) seviyesinde durağandır. Bu durumda serilerin hepsinin birinci dereceden durağan olduğu durumda, aralarındaki uzun dönem

⁸ Değişkenlerin zaman serilerinde uzun dönemli eğilim bulunuyorsa, yani seriler sabit değilse analize söz konusu olan değişkenler arasındaki ilişki gerçek ilişki değil sahte regresyon ilişkisi olmaktadır(Uzgören ve Uzgören, 2005).

eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilebilmesi amacıyla Johansen and Juselius (1990) testi uygulanabilir.

4.3.2 Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Johansen and Juselius (1990) eşbütünleşme analizine geçmeden önce öncelikli olarak kısıtlanmamış VAR modeli kurularak ardından modele ilişkin gecikme uzunluğu belirlenecektir. Aşağıdaki tabloda gecikme uzunluğunun belirlenmesine ilişkin sonuçlar yer almaktadır.

Tablo 15: Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Gecikme Uzunluğu	LogL	LR	AIC	SC	FPE	HQ
0	-740.0519	NA	31.08550	31.31940	1274761.	31.17389
1	-568.5099	293.0508	25.43791	27.07522	4551.530	26.05665
2	-497.2397	103.9357	23.96832	27.00902	1123.512	25.11741
3	-408.7088	106.9749	21.77953	26.22363*	152.4216	23.45896
4	-347.7950	58.37566*	20.74146*	26.58896	80.96269*	22.95124*

Tablo 15'te gösterilen, Logaritmik Olasılık Oranı (LR), Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwarz Kriteri (SC), Son Tahmin Hatası (FPE) ve Hannan-Quinn (HQ) Kriterleri(Göçer ve Hotunluoğlu, 2012) doğrultusunda tümü için uygun olan optimal gecikme uzunluğu 4 olarak tespit edilmiştir.

4.3.3 Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Çalışmanın bu kısmında değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi yani eşbütünleşme ilişkisini tespit etmek amacıyla ve çalışmamızda birden fazla değişken olması münasebetiyle Johansen ve Juselius (1990) tarafından inşa edilen, içsel değişkenlere yer veren VAR modeli kullanılarak Johansen Eşbütünleşme Testi uygulanacaktır.

Tablo 16: JohansenEşbütünleşme Testi Sonuçları

Hipotezdeki Koentegre Vektör Sayısı	Özdeğer	İz İstatistiği	0.05 Kritik Değer	Olas.**
<i>yok</i>	0.739060	204.2396	117.7082	0.0000
<i>en fazla 1</i>	0.630783	141.0968	88.80380	0.0000
<i>en fazla 2</i>	0.535943	94.26732	63.87610	0.0000
<i>en fazla 3</i>	0.483817	58.18321	42.91525	0.0008
<i>en fazla 4</i>	0.298155	27.10240	25.87211	0.0350
<i>en fazla 5</i>	0.199568	10.46240	12.51798	0.1077

Hipotezdeki Koentegre Vektör Sayısı	Özdeğer	Max-Özdeğer İstatistiği	0.05 Kritik Değ.	Olas.**
<i>yok</i>	0.739060	63.14286	44.49720	0.0002
<i>en fazla 1</i>	0.630783	46.82946	38.33101	0.0042
<i>en fazla 2</i>	0.535943	36.08411	32.11832	0.0155
<i>en fazla 3</i>	0.483817	31.08081	25.82321	0.0092
<i>en fazla 4</i>	0.298155	16.64000	19.38704	0.1199
<i>en fazla 5</i>	0.199568	10.46240	12.51798	0.1077

Eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 16’da verilmektedir. Elde edilen iz istatistiği %5 anlamlılık seviyesinden fazla olması münasebetiyle eşbütünleşme olmadığı şeklindeki H_0 hipotezi reddedilerek, değişkenler arasında en az bir eşbütünleşik vektörün olduğu kabul edilmektedir. Buna göre, ele alınan seriler arasında uzun dönemli ilişki mevcuttur ve boş hipotezin olasılık değeri %5 değerinden daha az gerçekleştiğinden eşbütünleşme olmadığına dâir H_0 hipotez, reddedilmektedir. En büyük özdeğer istatistiği de benzer sonuca ulaşmamızı sağlamaktadır. *Seriler arasında eşbütünleşme, tabiatıyla uzun dönemli bir münasebet mevcuttur.* Ulaşılan tahminler değişkenler arasındaki ilişkiyi doğru yansıtacaktır.

4.3.4 VAR Granger Nedensellik Testi

VAR Granger nedensellik testi modelde kullanılan değişkenler arasında bulunan etkileşimin yönünü tespit etmek amacıyla uygulanmaktadır. Yani değişkenler arasındaki etkileşimin zayıf yahut güçlü olduğunu göstermez. Modelde kullanılan değişkenlerin durağan olması ve aralarında eşbütünleşme bağlantısı olması VAR Granger nedensellik testinin uygulanmasına zemin hazırlamıştır. Uygulanan VAR Granger nedensellik testi

neticesine göre Tablo 17’de de görüleceği gibi H_0 hipotezi reddedilmekte olup reel faiz oranı, büyüme oranı ve kriz, cari açığın Granger nedeni olduğu anlaşılmaktadır. Bütçe açığının olasılık değeri %81 ve reel döviz kurunun olasılık değeri %33 olup, bu değişkenlere ilişkin H_0 hipotezi reddedilemez ve cari açığın nedeni olmadıkları kabul edilir.

Tablo 17: VAR Granger Nedensellik Testi

H_0 Hipotezi	Olasılık Değeri
BAGDP, CAGDP’nin Granger nedeni değildir.	0.8118
IR, CAGDP’nin Granger nedeni değildir.	0.0000
REER, CAGDP’nin Granger nedeni değildir.	0.3318
GDP, CAGDP’nin Granger nedeni değildir.	0.0000
KRIZ, CAGDP’nin Granger nedeni değildir.	0.0078

Değişkenlerde meydana gelen değişimin diğer değişkenler üzerindeki etkisi ve etkinin ortaya çıkacağı zaman dilimini belirtmek amacıyla varyans ayrıştırma uygulanmıştır. Modelde ifade edilen değişkenlerin varyans ayrıştırma sonuçları ise aşağıdaki Tablo 18’de belirtilmiştir.

Tablo 18: Varyans Ayrıştırma sonuçları

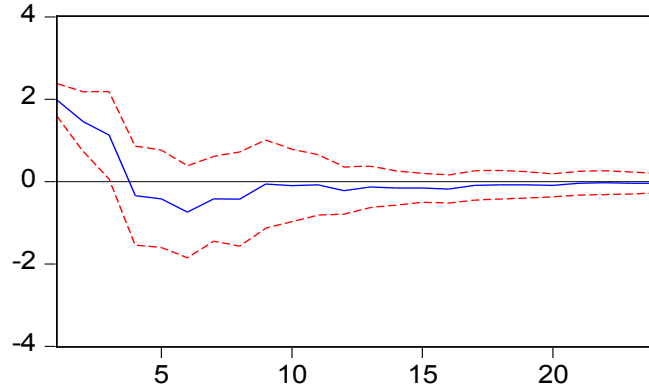
Dönem	CAGDP (%)	BAGDP (%)	IR (%)	REER (%)	GDP (%)	KRIZ (%)
1	1,979443	100,0000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
2	2,796312	77,29487	0,051906	19,25171	0,064069	0,010700
3	3,469223	60,77447	0,046371	21,44874	0,875971	14,18429
4	3,920290	48,35998	3,352988	29,92439	2,034696	12,94243
5	4,023346	47,01325	3,768769	29,62236	2,011440	14,36665
6	4,148672	47,39704	3,614716	27,89600	2,158202	15,87837
7	4,204526	47,14708	4,250627	27,23344	2,179129	15,92452
8	4,254749	47,05463	4,171735	27,21417	2,150782	15,58191
9	4,360742	44,81632	4,328057	25,99234	2,048077	17,68441
10	4,432373	43,42814	5,229625	25,16434	2,014482	18,56155
11	4,464593	42,83840	5,901716	24,80454	2,018256	18,48643
12	4,486912	42,65833	5,852972	24,79422	2,214570	18,30538
ORT.	3,878432	54,065210	3,3807902	23,612188	1,647473	13,493887

Tablo 18'e göre bütçe açığının cari açık üzerindeki etkisinin %100'ü birinci dönemde ortaya çıkmaktadır, ikinci dönemde bütçe açığının cari açık üzerindeki etkisi %77,2'ye düşmekte ve dönem ilerledikçe bütçe açığının cari açık üzerinde etkisi azalmaktadır. Aynı şekilde cari açığın Granger nedeni olmayan reel döviz kurunun cari açık üzerindeki etkisi de dönem ilerledikçe azalmaktadır. Fakat reel faiz oranı, büyüme oranı ve krizlerin cari açık üzerindeki etkisi Granger testini doğrulamakta olup dönem ilerledikçe aksine sözkonusu etki artmaktadır.

Varyans ayrıştırma sonuçları neticesinde elde edilen sonuçlar aşağıdaki grafiklerde gösterilmektedir. Belirtilen bu grafiklerde cari açıktaki, bütçe açığındaki, reel faiz oranındaki, reel döviz kurundaki ve krizlerdeki değişime cari açığın ne ölçüde verdiği cevap şema halinde tasvir edilmiştir.

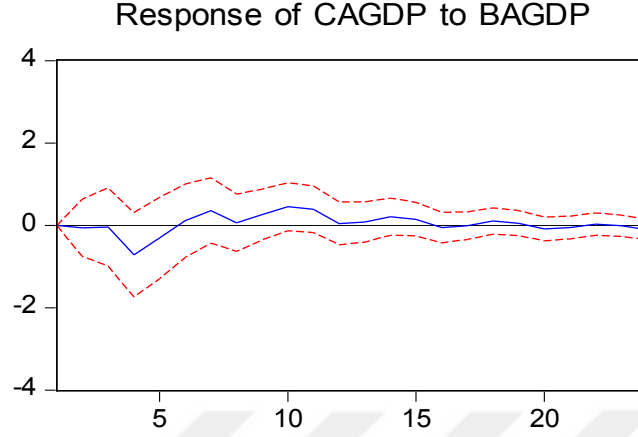
Cari açıktaki değişime cari açığın kendisi *aynı yönlü olarak* tepki vermekte ve onuncu dönemden sonra dengeye gelmektedir (Şekil 11).

Şekil 11: Cari Açıktaki Değişime Cari Açığın Tepkisi
Response of CAGDP to CAGDP



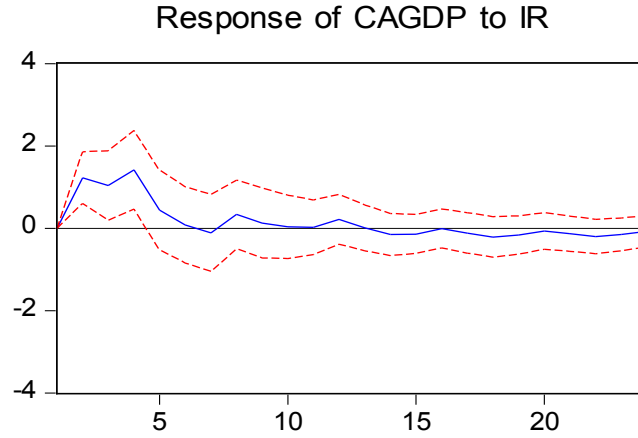
Cari açık; dördüncü dönemdeki bütçe açığının artış eğilimine, yedinci dönemde azalış eğilimine ve izleyen dönemlerdeki dalgalanma eğilimine aynı yönde tepki vermekte ve ilerleyen dönemlerde her iki değişkenin de dengeye yöneldiği görülmektedir (Şekil 12).

Şekil 12: Bütçe Açığındaki Değişime Cari Açığın Tepkisi



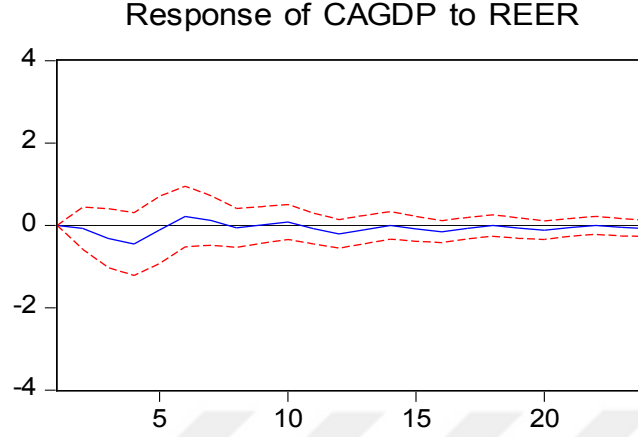
Reel faiz oranındaki birinci ve üçüncü dönemdeki sıçramaya cari açık da ânında ve aynı yönde tepki vermekte ve ilerleyen dönemde her iki değişkenin de dengeye yöneldiği görülmektedir (Şekil 13).

Şekil 13: Reel Faiz Oranındaki Değişime Cari Açığın Tepkisi



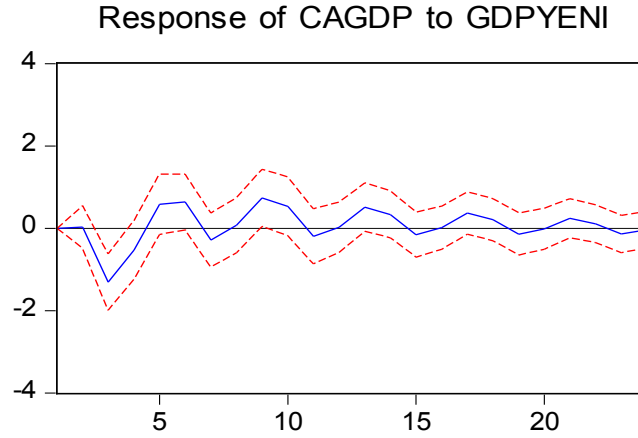
Reel döviz kurunun etkisi üçüncü ve altıncı dönemde cari açığı da aynı yönde etkileyerek sıçramasına neden olduğu, ancak onuncu dönemden sonra her iki değişkenin de dengeye yöneldiği görülmektedir (Şekil 14).

Şekil 14: Reel Döviz Kurundaki Değişime Cari Açığın Tepkisi



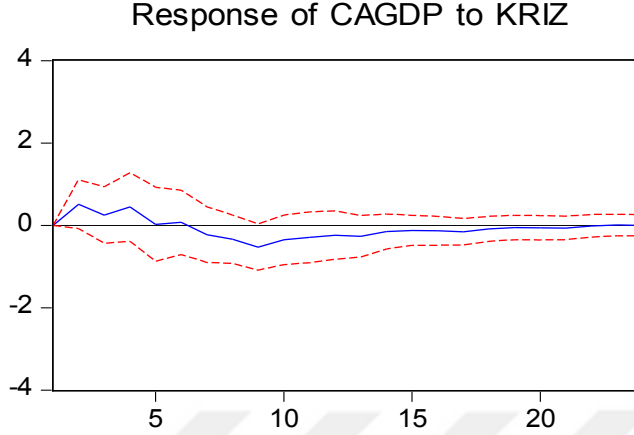
Büyüme oranında gerçekleşen âni değişime cari açığın ânında ve aynı yönde tepki sergilediği, ilerleyen dönemde her iki değişkenin de dengeye yöneldiği görülmektedir (Şekil 15).

Şekil 15: Büyüme Oranındaki Değişime Cari Açığın Tepkisi



Krizlerde meydana gelen değişime cari açık aynı yönde ve eşanlı olarak tepki vermektedir ve dokuzuncu dönemden sonra her iki değişkenin de dengeye yöneldiği görülmektedir (Şekil 16).

Şekil 16: Kriz Ortaya Çıktığında Cari Açığın Tepkisi



Varyans ayrıştırma analizi neticesinde modelde yer verilen değişkenler cari açık üzerinde genellikle ikinci senede ve beşinci senede yani eşanlı olarak tepki oluşturmuştur. Bu münasebet yukarıdaki grafiklerde de gösterilmiş olup elde edilen sonuç ise modelde yer verilen değişkenlerin cari açık üzerinde genellikle bir yahut iki yıllık bir etkisi olduğudur.

4.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE YORUMU

Ampirik analizde yalnızca Cari açığa doğru işleyen (tek yönlü) bir irtibat olup olmadığı üzerinde durulmuştur. 2006-2018 dönemine ilişkin olarak Cari Açık ve belirleyen faktörler (bütçe açığı, reel döviz kuru, reel faiz haddi, ekonomik büyüme) üzerine yapılan ampirik analiz sonuçları şöyle sıralanıp yorumlanabilir:

Bütçe açığı ile Cari açık arasında uzun dönemde tek yönlü bir münasebet vardır. Cari açığa doğru işleyen bu münasebet kuvvetli değildir. Uzun dönemde bütçe açığı Cari açığın bir nedenidir. Fakat bütçe açığı ile cari açık arasında kısa dönemde bir ilişki yoktur, zira ikisi arasında Granger nedensellik ilişkisi tesbit edilememiştir.

Reel döviz kuru ile Cari açık arasında uzun dönemde tek yönlü bir münasebet vardır. Cari açığa doğru işleyen bu münasebet kuvvetli değildir. Reel döviz kuru uzun

dönemde Cari açığın bir nedenidir. Fakat reel döviz kuru ile cari açık arasında kısa dönemde bir münasebet yoktur, zira ikisi arasında Granger nedensellik ilişkisi tesbit edilememiştir.

Reel faiz haddi ile Cari açık arasında uzun dönemde tek yönlü bir münasebet vardır. Cari açığa doğru işleyen bu münasebet kuvvetlidir. Reel döviz kuru uzun dönemde Cari açığın bir nedenidir. Cari açık ve reel faiz haddi arasında kısa dönemde de bir münasebet vardır, zira reel faiz haddi cari açığın Granger nedenidir. İlişki yine Cari açığa doğru işlemektedir.

Reel ekonomik büyüme ile Cari açık arasında uzun dönemde tek yönlü bir münasebet vardır, ancak kuvvetli değildir. Reel ekonomik büyüme ve Cari açık arasında kısa dönemde de bir ilişki vardır, zira reel ekonomik büyüme cari açığın Granger nedenidir. Gerek uzun, gerekse kısa dönemde Reel ekonomik büyüme Cari açığın nedeni olup aralarındaki münasebet cari açığa doğru işlemektedir.

Kriz süreci ile Cari açık arasında zıt yönde ve tek taraflı (Cari açığa doğru işleyen) uzun dönemli bir münasebet vardır. İkisi arasında kısa dönemde de zıt ve tek yönlü bir ilişki vardır, zira kriz cari açığın Granger nedenidir. Kriz patlak verip derinleşme süreci ilerledikçe (kriz sonrasında) cari açık azalmaktadır. Kriz patlak verinceye kadarki süreç ilerledikçe (kriz öncesi dönemde) cari açık artmaktadır. Bu, cari açığın kriz sürecinin bir parçası olduğunu ifade eder. Önceki kriz tecrübesinden uzaklaştıkça cari açık büyümektedir.

Uzun dönemde Cari açık probleminin çözülebilmesi maksadıyla; bütçe açığını azaltacak, reel döviz kurunu yükseltecek, reel faiz haddini düşürecek, başta finansal kırılganlığın azaltılması olmak üzere kriz zeminini zayıflatacak politikalar uygulanmalıdır. Ayrıca uzun vadede sürdürülebilir, dengeli bir iktisadî büyüme hedeflenmelidir.

Cari açık problemini *kısa dönemde* çözmek açısından reel faiz haddinin düşürülmesi, kriz zemininin ortadan kaldırılması etkili olup bu yönde politikalar

uygulanmalıdır. Fakat bütçe açığını ve reel döviz kurunu düşürecek politikalar etkili olmayacaktır.



SONUÇ VE ÖNERİLER

Gelişmekte olan ülkelerde cari açık probleminin ortaya çıkmasına neden olan birçok faktör bulunmaktadır. Dış ticaret haddinde azalma, bütçe açığının artması, para ve maliye politikalarının yanlış uygulanması, ekonomide finansal kırılganlıkta artış, ekonominin hızlı büyümesi, tasarrufların yetersizliği ve yatırımların verimli alanlara yönlendirilememesi, enerji konusunda önemli ölçüde ithalatçı pozisyonunda olması ülkeleri cari açık problemiyle yüzleşmek zorunda bırakmaktadır. Ülkeler ekonomik yapılarını güçlendirmede, reformlar yapmadığı ve önlemler almadığı takdirde cari açık kronik hale dönüşüp en büyük problemlerden biri olmaktadır. 1994 Meksika (Tekila) krizi, 1997 Güney Doğu Asya krizi, 1994 ve 2001 Türkiye krizleri, 2002 Arjantin krizi gelişmekte olan ülkeler açısından cari açık problemiyle başa çıkılabilmemesinin ve cari açığın sürdürülebilmesinin önemini açıkça ortaya koymuştur. 2008 küresel krizinden bu tarafa literatürde çalışmalar “sürdürülebilirlik” konusunun incelenmesi ve araştırılmasına daha bir yoğunlaşmıştır. Cari açığın sürdürülebilirliği Türkiye ekonomisi açısından son derece önemlidir.

1980’li yıllarda finansal serbestleşme hareketlerinin başlamasıyla cari açıkların sürdürülebilirliği, ekonomik yapıları kırılgan durumdaki gelişmekte olan ülkeler açısından daha da önem kazanmıştır. 1990’lı finansal serbestleşmeyle birlikte yılların ilk yarısında gelişmekte olan ülkelerin dış ticareti ve makroekonomik göstergeleri çoğunlukla olumlu seyir izlemiştir. Fakat 1990’ların ikinci yarısında durum değişmiş, gelişmekte olan ekonomiler çok büyük iktisadi krizler ile karşılaşmıştır. Küresel serbestleşme furyası gelişmekte olan ülkelerde tasarrufları azaltıp tüketimi artırmış, uluslararası likidite kaynaklarını doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına dönüştürmeyip verimli alanlarda kullanılmamasına yol açmış, sonuçta cari açık probleminin derinleşmesine neden olmuştur.

1990’ların ilk yarısında finansal serbestleşmeyle birlikte, diğer gelişmekte olan ülkeler gibi, Türkiye ekonomisinde makroekonomik göstergeler olumlu bir seyir göstermiştir. Ancak 1990’lı yılların ortasından itibaren durum tersine dönmüştür. Ülkeye sıcak para girişini artırmak amacıyla yüksek faiz politikası uygulanması ulusal paranın

aşırı değerlenmesine ve ithalat artışına neden olmuştur. Diğer taraftan yüksek enflasyon para ve tahvil ikamesine (TL den kaçışa) götürmüştür. Ekonomi sürekli ve yüksek cari açıklar vermiştir. Reel ekonomide daralmaya yol açtığı için yüksek faiz politikasından vazgeçilerek faiz oranlarının düşürülmesi Türkiye ekonomisini 1994 para kriziyle karşılaştırmıştır. 1998 krizinde ise istikrarlı kur politikalarının uygulanmasıyla cari açığın etkileri azaltılmıştır. 2000 yılından itibaren ekonomide artan kırılganlık, bankacılık sektöründe problemler, yıl sonunda fiilen gerçekleşen enflasyonun öngörülen enflasyon oranından büyük bir sapma göstermesi, gölge kurun sabit paritenin çok üzerinde oluşması, döviz karşısında TL nin aşırı değerlenmesi, dış borçlanma ihtiyacı, yapısal ekonomik-mali problemler, siyasî istikrarsızlık ve belirsizlik sabit kura karşı uluslar arası spekülâtif saldırıları tetikleyerek ülkeyi 2001 krizine sürüklemiştir. 2001-2008 yılları arasında sürekli cari açık veren Türkiye ekonomisi, 2009 yılında küresel boyutta yaşanan Mortgage krizinin etkisiyle cari açığı azalmıştır. 2018 yılında Türkiye'nin dışa bağımlılığının petrolde % 92 ve doğalgazda ise % 99 olması cari açığı çok yüksek oranda artırmıştır. Türkiye ekonomisinin enerji ithalatına bağımlılığı, yüksek reel faiz, düşük reel döviz kuru politikaları, sanayi sektörü için ara ve yatırım malları tedarikinde dışa bağımlılığın şiddetlenmesi, kısa vadeli sermaye hareketlerinin artması cari açığın büyümesine neden olmaktadır.

Türkiye ekonomisinde cari açık probleminin süreklilik arz etmesi cari işlemler açığının nedenleri üzerine çalışmalar yapılmasına zemin hazırlamıştır. Bu çalışmada cari açığa sebep olabileceği düşünülen bazı faktörlerin Türkiye'de cari açığa neden olup olmadıkları zaman serileri analizi kullanılarak ampirik olarak incelenmiştir. Seriler arasında eşbütünleşme bulunduğu, dolayısıyla Cari açık ile sözkonusu değişkenler arasında uzun dönemli münasebet olduğu gözlenmiş, kısa dönemde sapmalar meydana gelse de uzun dönemde tekrar dengeye gelindiği müşahade edilmiştir.

Yapılan ekonometrik çalışma sonuçlarına göre 2006-18 döneminde cari açık ile bütçe açığı, reel faiz oranı, reel döviz kuru ve büyüme oranları arasında uzun dönemli ilişki mevcuttur, çünkü boş hipotezin olasılık değeri %5 değerinden daha az gerçekleştiğinden, eşbütünleşme olmadığı şeklindeki H_0 hipotezi reddedilmiştir. Türkiye'de 2006-2018 dönemine ilişkin olarak cari açığın belirleyicileri üzerine yapılan

amprik analizde elde edilen bulgulara göre reel faiz oranı, büyüme oranı ve kriz ile cari açık arasında münasebet bulunmaktadır. Ancak reel döviz kuru ve Ricardocu Denklik Hipoteziyle uyumlu olarak bütçe açıkları bu dönemde cari açığın sebebi değildir.

Ricardocu Denklik Hipotezi'ne göre bütçe açıkları reel faiz, yatırım yahut cari denge açısından problem yaratmamaktadır. Çünkü hükümet tarafından vergi oranlarının düşürülmesinin rasyonel bireyler gelecekte vergi artışlarıyla telafi edileceğini bilmektedir. Rasyonel birey vergi indirimlerine karşı tüketim yerine tasarruflarını artırarak bütçe açığını kapatmak için kullanılacak yüksek vergi yükünü karşılayabilecek, dolayısıyla bütçe açığı cari işlemler dengesini etkilemeyecektir. 2006-2018 döneminde Türkiye'de reel döviz kurunun yüksek seyretmesinden dolayı yerel paranın değeri düşmekte ve dolayısıyla ihracat cazip hale gelmektedir. Yaşanan cari açığın nedeni bu yüzden reel döviz kuru değildir.

Türkiye'de uzun dönemde cari açık probleminin ortaya çıkmasının temel nedenleri enerjide ithalata bağımlılık, sanayide kullanılan ara malında ithalata bağımlılık, tüketim malları ithalatının yüksek olması, yüksek reel faiz, bütçe açıkları, düşük reel döviz kuru, hızlı ekonomik büyümedir. Cari açık probleminin kısa dönemde meydana gelmesi açısından yüksek reel faiz oranı temel neden olarak öne çıkmaktadır.

Türkiye ekonomisinde Cari açık probleminin uzun dönemde çözülebilmesi için ilk olarak bütçe açığını düşürecek, reel döviz kurunu yükseltecek, reel faiz oranını düşürecek politikalar uygulanmalı, ikinci olarak iktisadi kriz zeminini ortadan kaldıracak proaktif tedbirler alınmalı, üçüncü olarak dengeli ve istikrarlı-sürdürülebilir bir ekonomik büyüme stratejisi benimsenmelidir. Dördüncü olarak enerjide, sanayi sektörüne yönelik hammadde-aramal tedarikinde dışa bağımlılığı azaltacak, tüketim malları ithalatını düşürecek, ihracata yönelik sektörlerin dış rekabet potansiyelini artıracak politikalar uygulanmalıdır. Problemin kısa dönemde çözümü hususunda reel faiz haddini düşürecek politikalar uygulanması öne çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

Adedeji, Olumuyiwa S., Handa, Jagoish ve Darku, Alexander B. 2005. “*The Balance of Payments Analysis of Developing Economies: Evidence From Nigeria And Ghana*”. İngiltere : Ashgate Publishing Ltd., 2005.

Agarwal, A. 2014. “*Current Account Deficit and Fiscal Deficit A Case Study of India*”. **Journal of Research In Commerce & Management**, 2014. 3.

Akat, A. Savaş. 2004. **Ödemeler Dengesi Yazıları**. İstanbul Bilgi Üniversitesi, 2004.

Akkaya, Yıldız ve S.Gürkaynak, Refet. 2012. “*Cari Açık, Bütçe Dengesi, Finansal İstikrar ve Para Politikası: Heyecanlı Bir Dönemin İzi*”. **İktisat İşletme ve Finans** 27 (315), 2012.

Alexander, Sidney S. 1952.*Effects Of A Devaluation On A Trade Balance*. IMF Staff Papers, 1952.

Alkın, Emre. 1992. “*Kur Politikası ve Dış Ticaret Açığı*”. **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, 1992. 5.

Altunöz, U. 2018. “*Cari Açık, Bütçe Açığı ve atırım-Tasarruf Açığı Bağlamında Türkiye'nin Üçüz Açık Analizi*”. **Maliye Dergisi**, 175, 2018.

Apaydın, Şükrü ve Şahin, Hasan. 2017. “*Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının İktisadi Dalgalanmalar Üzerindeki Etkileri: Bir Uzun Dönem Kısıtlı SVAR Modeli*”.**Politik Ekonomik Kuram** cilt 1(1), 2017.

Aristovnik, A. 2006. “*The Determinants & Excessiveness of Current Account Deficits in Eastern Europe & the Former Soviet Union*”. **The William Davidson Institute Working Paper**, The University of Michigan, 2006. No: 827.

Artis, Michael ve Bayoumi, Tamim. 1989. “*Saving, Investment, Financial Integration and the Balance of Payments*”. **International Monetary Fund**, 1989.

Atamtürk, Burak. 2007. “*Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi*”. **Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi**, C.XXIII, Sayı:2, 2007.

Atış, A.G.ve F. Saygılı. 2014. “*Türkiyede Cari Açığın Belirleyicilerinin Amprik Analizi*”. **Sosyo Ekonomi Dergisi**, Ocak- Haziran/1, 2014.

Azapoğlu, M. ve Direkçi, T.B. 2015. “*İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye Uygulaması 1998-2013*”. **Journal of Academic Researches and Studies** : Vol:7, No:12, 2015.

Babaoğlu, Barış. 2005. “*Türkiyede Cari İşlemler Dengesinin Sürdürülebilirliği*”, *Uzman Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası* , 2005.

Bagnai, A. 1998. “*Current Account Reversals in Developing Countries: The Role of Fundamentals*”. **Open Economic Review**, no:10. 1998.

Bakkal, S. ve Bakkal, M. 2018. “*Dış Ödemler Bilançosu ve Parasalcı Yaklaşım*”. **Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, sayı: 5, 2018.

Bayrak, M. ve Esen, Ö. 2012. “*Bütçe Açıklarının Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkileri: İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*”. **Ekonomik Yaklaşım**, 2012. 23(82).

Bayraktar, Yüksel ve Elüstü, Serap. 2006. “*Makroekonomik Kırılganlığın Ölçülmesi: Yükselen Piyasalar ve Türkiye İçin Karşılaştırmalı Bir Analiz*”. **Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi** Cilt: 5, Sayı: 11, 2006.

Bayraktutan, Y. ve Demirtaş, I. 2011. “*Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi*”. **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, sayı:22. 2011.

Bektaş, Volkan. 2007. “*Cari İşlemler Dengesi Ve Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Türkiye Uygulaması*”. Adana : **Çukurova Üni. Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat A.B.D.** Yüksek Lisans Tezi, 2007.

Bickerdike, C. F. 1920. “*The Instability of Foreign Exchanges*”.**The Economic Journal**, 1920. March.

Bitzis, G., Paleologos, J. ve Papazoglou, C. 2008. “*The Determinants of the Greek Current Account Deficit: The EMU Experience*”. **Journal of International and Global Economic Studies**, No:1. 2008.

Boya, Nevin. 2013. “*Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği: Doğrusal Olmayan Bir Yaklaşım*”. **Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat A.B.D.** Yüksek Lisans Tezi, 2013.

Brissimis, S. N., et al. 2010. “*Current Account Determinants And External Sustainability In Periods Of Structural Change*”. **European Central Bank Working Paper Series**, 2010. No:1243.

Bussiere, M., Fratzscher, M. ve Müller, G.J. 2004. “*Current Account Dynamics in OECD and AB Acceding Countries - An Intertemporal Approach*”. **ECB Working Paper Series**, 2004. No: 311.

Calderon, Cesar, Chong, Alberto ve Loayza, Norman. 2000. “*Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries*”. **World Bank Policy Research**, 2000. Working Paper 2398.

Chang, R. ve Velasco, A. 1998. “*Financial Crises in Emerging Markets:A Canonical Model*”. **NBER Working Paper Series**, 1998. No: 6606.

Chelliah, Raja J. 1973. “*Significance of Alternative Concepts of Budget Deficits*”. **IMF Staff Papers**, Vol. 20, No.3, 1973.

Chinn, M. D. ve Prasad, E. S. 2003. “*Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration*”. **IMF Working Paper** .no:59, 2003.

Cural, Mehmet. 2010. “*Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari İşlemler Dengesinin 1980 Sonrası Dönemde Gelişimi ve Finansmanı*”. **Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, sayı:2. Cilt 29. 2010

Çatık, A.N., Akseki, Utku ve Gök, Barış. 2015. “*A Nonlinear Investigation of the Twin Deficits Hypothesis over the Business Cycle: Evidence from Turkey*”. **Economic Systems** : sayı:39, 2015.

Çıplak, Uğur. 2005. “*Ödemler Dengesinde Net hata ve Noksan Kalemi Üzerine Bir Değerlendirme*”. **T.C. Merkez Bankası**, Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü, Yapısal Analiz Müdürlüğü , 2005.

Debelle, G. ve Faruquee, H. 1996. “*What Determines the Current Account ? A Cross-Sectional and Panel Approach*”. **IMF Working Paper**,no:58. 1996.

Delice, Güven. 2003. “*Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif*”. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 20. 2003

Demircan, Esra S. ve Ener, Meliha. 2004. “*IMF'nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programı Üzerine Etkileri*”. **Yönetim Bilimleri Dergisi**(1:1-2),2003-2004.

Doğan, Emrah. 2014. “*Türkiyede Cari Açık Sorununu Yapısal Nedenleri ve Ekonomik Etkileri*”. Eskişehir : **Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü** Yüksek Lisans Tezi, 2014.

Doğan, Emrah ve Bayraç, H. Naci. 2014. “*Türkiye’de Cari Açık Sorunu Üzerine Mikro Temelli Bir Yaklaşım*”. Eskişehir **Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi** 15(2) 2014.

Doğanlar, Murat, Bal, Harun ve Özmen, Mehmet. 2007. “*Döviz Krizi Modelleri*”. **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 16, Sayı 1, 2007.

Dornbusch, R. ve Fischer, S. 1990. *Macroeconomics*. McGRAW-HILL International Editions, 1990.

Edwards, Sebastian. 2001. “*Does The Current Account matter?*” **Nber Working Paper**, 2001. No.8275.

Eğilmez, M. ve Kumcu, E. 2012. *Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul : Remzi Kitabevi (Onyedinci baskı), 2012.

Ekşi, Fatih. 2010. “*Türkiye’de Cari AçıkveFinansmanı (1980 – 2009)*”. **Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İktisat A.B.D. Yüksek Lisans Tezi, 2010.

Erdoğan, Seyfettin ve Bozkurt, Hilal. 2006. “*Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: MGARCH Modelleri ile Bir İnceleme*”. **Maliye Finans Yazıları**, Sayı: 84, 2006.

Eren, Bekir. 2017. “*Gelişmekte Olan Ülkelerde Rezerv Talebini Etkileyen Faktörler ve Rezerv Yeterliliği*”. **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlik Tezi, 2017.

Erkılıç, Serdar. 2006. “*Türkiyede Cari Açığın Belirleyicileri*”. Ankara : **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası** İstatistik Genel Müdürlüğü Uzman Yeterlilik Tezi, 2006.

Ersoy, H. 2013. “*Küresel Kriz: Dış Borçlar ve Cari Açık Perspektifinden Türkiye Analizi*”. **Maliye Finans Yazıları** sayı:100, 2013.

Ersungur, Ş.Mustafa ve Kızıltan, Alaattin. 2005. “*Türkiye Ekonomisinde İthalata Bağımlılığın Girdi-Çıktı Yöntemiyle Analizi*”. **İstanbul Üniversitesi VII. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu** 26-27 Mayıs., 2005.

Ertürk, Emin. 1994. *Döviz Ekonomisi*. İstanbul: Der Yayınları, 1994.

Ertürk, Emin. 1996. *Uluslararası İktisat*. Bursa:Ekin Kitabevi, 1. Baskı, İstanbul, 1996.

Freund, Caroline L. 2000. “*Current Account Adjustment In Industrialized Countries*”. **International Finance Discussion Papers**, 2000. No: 692.

Ghosh, A.R. ve Ostry, J.D. 1995. “*The Current Account in Developing Countries: A Perspective from the Consumption-Smoothing Approach*”. **The World Bank Economic Review**, no:2. 1995.

Göçer, İ., Mercan, M. ve Hotunluoğlu, H. 2012. “*Seçilmiş OECD Ülkelerinde Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği:Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Çoklu Yapısal Kırılmalı Panel Veri Analizi*”. **Maliye Dergisi** , Sayı 163, 2012.

Göçer, İsmet. 2013. “*Türkiye’de Cari Açığın Nedenleri,Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği:Ekonometrik Bir Analiz*”. **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2013. 8(1).

Granger, C. W. 1986. “*Developments In The Study Of Cointegrated Economic Variables*”. **Oxford Bulletin Of Economic And Statistics**, 1986. 48/3.

Greenspan, Alan. 2004. “*Remarks at the European Banking Congress*”. Frankfurt, Germany, 2004.

Gruber, J. W. ve Kamin, S. B. 2005. “*Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances*”. **International Finance Discussion Papers**, Board of Governors of the Federal Reserve System (846). 2005.

Güloğlu, Bülent ve Altunoğlu, Ender. 2002. “*Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri*”. **I.Ü.Siyasal Bilgiler Fakóltesi Dergisi**. no: 27. 2002.

Hamilton, Alexander. 1791. “*Report on Manufactures*”. **State Papers and Speeches**. Frisch (Derl.) (1985), 1791.

Henry, C. ve Longmore, R. 2003. “*Current Account Dynamics and The Real Effective Exchange Rate: The Jamaican Experience*”. **Bank Of Jamaica Research And Programing Division**, 2003.

Huntington, H. 2015. “*Crude Oil Trade and Current Account Deficits*”. **Energy Economics**, No: 50.2015.

IMF. 1998. “*Financial Crises : Characteristics and Indicators of Vulnerability*”. **International Monetary Fund**, 1998.

Irandoost, M. ve Ericsson, J. 2004. “*Are Imports and Exports Cointegrated?*” **Metroeconomica**. 55(1). 2004.

İyidoğan, P. Varol ve Erkam, Serkan. 2013. “*İkiz Açıklar Hipotezi: Türkiye İçin Ampirik Bir İnceleme (1987-2005)*”. **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı:15, 2013.

Johansen, S. ve Juselius, K. 1990. “*Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration with Applications to Demand for Money*”. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, No:52, 1990.

Kandil, M. ve Greene, J. 2002. “*The Impact of Cyclical Factors on the US Balance of Payments*”. IMF Working Paper, No: 45., 2002.

Kar, Muhsin ve Kara, M. Akif. 2004. “*Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler*”. Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Cilt.41, No.481, 2004.

Karadağ, Ayşegül. 1995. “*Ödemeler Dengesi Sorununa Parasalcı Yaklaşım ve Türkiye Örneği*”. İstanbul : Marmara üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1995.

Karagöl, V. ve Erdoğan, M. 2017. “*Türkiye Ekonomisinde Cari Açığın Belirleyiciler ve Cari Açığa Yönelik Politika Uygulamaları*”. Ulakbilge, 2017. Cilt 5. Sayı 10.

Karluk, Rıdvan. 2005. *Cumhuriyetin İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm*. Beta Yayıncılık, 10. Baskı, 2005.

Karluk, Rıdvan. 2009. *Uluslararası Ekonomi: Teori-Politika*. İstanbul : Beta Yayınları , Dokuzuncu baskı., 2009.

Kaya, Fatih. 2010. “*Türkiyede Cari İşlemler Açığı ve Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi*”. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2010.

Kazgan, Gülten. 1985. *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*. İstanbul : Altın Kitaplar, 1985.

Kaynak, Muhteşem. 2011.*Büyüme Teorileri*. : Gazi Kitabevi, 2. Baskı, 2011.

Kemeç, Abidin ve Kösekahyaoglu, Levent. 2015. “*J Eğrisi Analizi Ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*”. Uluslararası İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi, 2015.

Kibritçioğlu, Aykut. 1996. “*Friedrich List’s Infant Industry Argument*”. MPRA Paper No. 2549/5, 1996.

Knight, M. ve Scacciavillani, F. 1998. “*Current Accounts: What Is Their Relevance For Economic Policymaking?*” **IMF Working Paper**, No:31. 1998.

Körs, Murat. 2015. “*Türkiye Ekonomisi İçin Norm Cari İşlemler Dengesi Hesabı*”. **T.C. Kalkınma Bakanlığı** Ekonomik Modeller Ve Stratejik araştırmalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, No: 2931. 2015.

Köse, Nezir, Ay, Ahmet ve Topallı, Nurgün. 2008. “*Döviz Kuru Oynaklığının İhracata Etkisi: Türkiye Örneği (1995–2008)*”. **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 10 / 2, 2008.

Krugman, P. 1992. *Currencies and Crises*. MIT press, Cambridge, 1992.

Kuşat, Nurdan. 2015. “*Güçlü Ekonomiye Geçiş’ Sonrası Cari Açıklar Ve Hizmet Sektörünün Kullanılabilirliği*”. **Akademik Bakış Dergisi**, No:51.2015.

Labonte, M. 2005. “*Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable?*” **CRS Report for Congress** (13), 2005.

Mann, C. L. 2002. “*Perspectives on The U.S. Current Account Deficit and Sustainability*”. **Journal of Economic Perspectives**, 16 (3), 2002.

Metzler, L. 1948. “*A Survey of Contemporary Economics*”. INC, 1948. Vol 1, Richard D. Irwin, Homewood IL.

Mishkin, F.S. 1998. “*International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability*”. **National Bureau of Economic Research Working Paper** (6390), 1998.

MMO. 2018. “*Enerji Görünüm Raporu 2018*”. **Makina Mühendisleri Odası**, 2018.

Moon, Bruce E. 2001. “*The Dangers of Deficits:Reconsidering Outward-oriented Development*”. **International Studies Association - Hong Kong Conference**, “Globalization and its Challenges in the 21st Century”, 2001.

Morsy, H. 2009. “*Current Account Determinants for Oil-Exporting Countries*”. **IMF Working Paper**, No:28. 2009.

Mundell, R. A. 1968. *International Economics*. New York : Macmillan, 1968.

Mwangi, S. 2015. “*Determinants of Current Account Balance in Kenya*”. Doctoral Dissertation, 2015.

Obstfeld, Maurice. 1982. “*Aggregate Spending and the Terms of Trade: Is There a Laursen-Metzler Effect*”. **Quarterly Journal of Economics**, Vol: 97, 1982.

—. **2012.** “*Does the Current Account Still Matter?*” **NBER Working Paper**, No.17877, 2012.

Obstfeld, Maurice ve Rogoff, Kenneth. 1994. “*The Intertemporal Approach To The Current Account*. Cambridge : National Bureau Of Economic Research”, 1994. **Working Paper** No. 4893.

Oktar, S. ve Dalyancı, L. 2011. “*Türkiye Ekonomisinde Para Politikasının Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi*”. **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt XXX, Sayı I., 2011.

Ostry, J.D. 1988. “*The Balance of Trade, Terms of Trade and Real Exchange Rate*”. **International Monetary Fund Staff Papers**, 35/4. 1988.

Önder, Kübra. 2011. “*Türkiye’de İmalat Sanayi İhracatı ve Büyüme İlişkisinin İktisadi Analizi*”. **Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat A.B.D.** Doktora Tezi, 2011.

Özcam, Mustafa. 2004. “*Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Piyasa Riski*”. **Sermaye Piyasası Kurulu**, Araştırma Dairesi, Araştırma Raporu, 2004.

Özmen, E. 2004. “*Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine*”. **İktisat, İşletme ve Finans**, Sayı:223.2004.

Öztürk, Melda Y. ve Ercan, Fuat. 2012. “*1979 Krizinden 2001 Krizine Türkiye’de Sermaye Birikimi Süreci ve Yaşanan Dönüşümler*”. **Praksis** 19, 2012.

Paincheira, J. P. 2009. “*Finansallaşma Çağında Gelişmekte Olan Ülkeler: Açık Birikiminden Rezerv Birikimine*”. **Maliye ve Finans Yazıları**, Çev. Sabriye Biçen, 2009.

Peker, O. ve Hotunluoğlu, H. 2009. “*Türkiye’de Cari Açığın Nedenlerinin Ekonometrik Analizi*”. **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 3, 2009.

Pitchford, J. 1995. *The Current Account And Foreign Debt*. New York : Routledge, 1995.

Polat, Güner. 2008. “*Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama*”. **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi**, 2008.

Razin, A. 1995. *Understanding Interdependence, The Macroeconomics of the Open Economy*. Editör P. Kenen. New Jersey. 1995.

Razin, Assaf ve Milesi-Ferretti, G. M. 1996. “*Current Account Sustainability*”. **Princeton Studies in International Finance**, No:81. 1996.

Reisen, H. 1998. “*Sustainable and Excessive Current Account Deficits*”. **OECD Development Centre, Technical Paper**, No:132. 1998.

Ricardo, D. 1817. *On the Principles of Political Economy and Taxation*. London : John Murray Third Edition, 1817.

Rincon, Hernan C. 1998. “Testing The Short Run And Long Run Exchange Rate Effects on Trade Balance: The Case Of Colombia”. Banco de Republica de Colombia, Borradores de Economia, 1998. No.120.

Robinson, J. 1947. *Essays in the Theory of Employment*. Oxford : Basil Blackwell, 1947.

Roubini, N. ve Wachtel, P. 1998. “Current Account Sustainability In Transition Economies”. NBER Working Paper Series, No: 6468. 1998.

Röhn, O., Gönenç, R., Koen, V., Coşar, E. E. 2014. “Reducing Macroeconomic Imbalances in Turkey”. OECD Economics Department Working Papers, No. 1160, 2014.

Saatçioğlu, Cem. 2001. “Devalüasyon ve Etkileri”. Uluslararası Muhasebe Denetimi Sempozyumu (ISMMMO Arşivi), 2001.

Sachs, Jeffrey D. 1981. “The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970s”. Harvard University, Brookings Papers on Economic Activity, No:1.1981.

Samur, C. 2008. “Finansal Krizler Ve Kriz Yönetme Politikaları: 1980 Sonrası Türkiye Örneği”. Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat A.B.D., Doktora Tezi, 2008.

Seyidoğlu, Halil. 2009. *Uluslararası İktisat*. İstanbul : Güzem Can Yayınları, 2009. 17.Baskı.

Sever, Erşan ve Demir, Murat. 2007. “*Türkiye’de Bütçe Açığı ile Cari Açık Arasındaki İlişkilerin VAR Analizi ile İncelenmesi*”. **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2(1), 2007.

Smith, Adam. 1776. *The Wealth Of Nations*. New York : The Modern Library, 1776.

Sobrinho, Cesar R. 2013. “*The Twin Deficits Hypothesis and Reverse Causality: A Short-Run Analysis Of Peru*”. **Journal of Economics, Finance and Administrative Science**, Vol:18, Issue:34, 2013.

Stiglitz, Joseph E. 2008. “*The Economic and Social Review*”. **Making Globalization Work** Vol:39, No:3, 2008.

Şahin, Begüm E. 2011. “*Türkiye'nin Cari Açık Sorunu*”. **Ekonomi Bilimler Dergisi**, Cilt 3, No: 2, 2011.

T.C. Kalkınma Bakanlığı. 2017. “*Türkiye’de Yurt İçi Tasarrufların Ve Tüketimin Gelişimi*”. T.C. Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Dairesi, 2017.

—. **2014.** “*Türkiyede Cari İşlemler Açığı*”. Ankara : **T.C. Kalkınma Bakanlığı**, Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018) Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2014.

—. **2017.** “*Türkiye’de Yurtiçi Tasarrufların Ve Tüketimin Gelişimi*”. **T.C. Kalkınma Bakanlığı**, Ekonomik ve Stratejik Araştırmalar Dairesi, 2017.

TCMB. 2018. “*Ödemeler Dengesi İstatistiklerine İlişkin Yöntemsel Açıklama*”. **T.C. Merkez Bankası**, İstatistik Genel Müdürlüğü, Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, 2018.

—. **2015.** “*Tasarruf- Yatırım Dinamikleri Ve Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri*”. **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası**, 2015.

—. 2018. “*Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Döviz Rezerv Yönetimi*”. **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası**, 2018.

—. 2010. “*Türkiye İmalat Sanayiinin İthalat Yapısı*”. **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Çalışma Tebliği, No: 10/02, 2010.

Telatar, O. M. ve Terzi, H. 2009. “*Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi*”. **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 2009. Cilt 23. No:2. 2009.

Thirlwall, A. P. 1986. “*Balance Of Payments Theory And The United Kingdom Experience*”. **Journal of Common Market Studies**, 1986.

Tiryaki, Tolga. 2002. “*Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği*”. Ankara : **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası** Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği, 2002.

Tokgöz, Erdinç. 2007. *Türkiye’nin İktisadi Gelişme Tarihi 1914-2007*. Ankara : İmaj Yayınevi, 2007.

Turguter, Yavuz. 2011. “*Türkiye ekonomisinde Cari İşlemler Açığı Ve İktisadi Büyüme İlişkisinin Analizi*”. İstanbul : **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü** Yüksek Lisans Tezi, 2011.

Tüyen, Zeki. 2015. “*Türkiye’de Dış Ticaret Politika Ve Uygulamaları*”. **İstanbul Aydın Üniv.**Ekonomi Ve Finans A.B.D. Uluslararası İktisat Programı Yüksek Lisans Tezi, 2015.

Uğur, Ahmet Atilla ve Karatay, Pelin. 2009. “*İkiz Açıklar Hipotezi: Teorik Çerçeve ve Hipoteze Yönelik Yaklaşımlar*”. **Sosyo Ekonomi Dergisi**, 2009. Ocak-Haziran/1.

Uygur, Ercan. 2001. “*Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve Şubat Krizleri*”. **Türkiye Ekonomi Kurumu** Tartışma Metni, 2001.

Uysal, Doğan, Yılmaz, Kubilay Çağrı ve Taş, Taner. 2015. “*Enerji İthalatı ve Cari Açık İlişkisi: Türkiye Örneği*”. **Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi** , Cilt 3. No: 1.2015

Uzgören, Nevin ve Uzgören, Ergin. 2005. “*Zaman Serilerinde Sahte Regresyon Sorunu ve Reel Kamu Harcamalarına Yönelik Bir Ekonometrik Model Uygulaması*”. **Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E- Dergisi**, Sayı:5. 2005.

Ülgen, Gülden. 2005. “*Yabancı Sermayenin İstihdam Üzerine Etkileri*”. **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı:1, 2005. Cilt XX.

Üzümcü, Adem ve Kanca, Osman. 2013. “*İkiz Açık Hipotezi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama (1980-2012)*”. **İnönü Üniversitesi : Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:1, 2013. Cilt 2.

Yanar, Rüstem. 2008. “*Gelişmekte Olan Ülelerde Döviz Kuru Rejimi Tercihi: Yerel Sorunlara Global Çözümler*”. **Sosyo-Ekonomi Dergisi**, Sayı:2, 2008.

Yang, L. 2010. “*An Empirical Analysis of Current Account Determinants in Emerging Asian Economies*”. **Cardiff Bussiness School Working Paper Series**, 2010. E2011\10.

Yapraklı, Sevda. 2010. “*Türkiyede Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Beirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı*”. **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi** , No:65/4. 2010.

Yeldan, Erinç. 2004. “*Türkiye Ekonomisinde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri*”. **Çalışma ve Toplum Dergisi**, No:1. 2004.

Yiğit, Hamiyet. 2018. “*Türkiyede Cari İşlemler Açığı Sorunu : Nedenleri, Ekonomiye Etkileri Ve Çözüm Önerileri*”. Çorum : **Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Yüksek Lisans Tezi, 2018.

Yılmaz, Ö. ve Akıncı, M. 2012. “*Türkiye’de Cari Açıkların Belirleyicileri: Bir Zaman Serisi Analizi*”. **TISK Akademi**,7/14. 2012.



EKLER

EK 1: DEĞİŞKENLERE DAİR ÇEYREKLER İTİBARIYLA ZAMAN SERİLERİ

Tarih	CİH Dengesi/ GSYİH (%)	Bütçe Dengesi/GSYH (%)	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)	Faiz Oranı(%)	Büyüme Oranı (%)
	CAGDP	BAGDP	REER	IR	GDP
2006-Q1	-5,37076	-0,4802	119,96	13,50	-13,73
2006-Q2	-6,19147	0,671223	99,16	13,96	13,95
2006-Q3	-2,48056	-0,89066	107,57	17,45	7,15
2006-Q4	-4,17819	-1,52329	109,85	17,50	0,89
2007-Q1	-5,53536	1,95561	113,09	17,50	-12,10
2007-Q2	-5,10481	-1,07361	119,55	17,50	8,62
2007-Q3	-2,96604	-1,36093	120,41	17,46	7,54
2007-Q4	-5,00367	-1,30097	127,72	16,51	2,77
2008-Q1	-5,71484	-2,20162	117,74	15,42	-10,69
2008-Q2	-7,21129	1,572714	118,83	15,58	3,61
2008-Q3	-3,06477	-3,4402	124,91	16,65	6,26
2008-Q4	-3,30835	-3,13296	111,15	16,34	-4,34
2009-Q1	-1,20312	-4,1747	105,81	12,52	-18,70
2009-Q2	-3,0191	-0,79851	110,78	9,56	12,91
2009-Q3	-0,54219	-3,32198	111,96	8,06	12,20
2009-Q4	-2,27476	-2,06269	113,67	6,73	0,06
2010-Q1	-5,90898	-2,61037	118,87	6,50	-15,57
2010-Q2	-5,78966	-1,81635	121,60	6,50	14,07
2010-Q3	-4,78774	-2,11175	123,20	6,46	12,82
2010-Q4	-8,04581	-5,15506	120,22	3,69	0,99
2011-Q1	-13,0212	-2,08414	111,69	1,50	-14,07
2011-Q2	-12,1536	1,171547	109,16	1,50	13,85
2011-Q3	-7,79146	-0,15118	99,88	3,61	12,92
2011-Q4	-8,80277	-5,04815	103,56	5,47	-0,48
2012-Q1	-10,6393	-1,37636	108,31	5,04	-16,54
2012-Q2	-8,13081	-1,7734	110,11	5,00	11,99
2012-Q3	-4,20014	-1,61479	109,74	5,00	11,42

2012-Q4	-5,23373	-5,03435	111,16	5,00	0,04
2013-Q1	-9,77351	-0,97939	112,89	4,73	-13,10
2013-Q2	-11,0198	-0,1212	108,10	3,92	13,35
2013-Q3	-6,16171	-0,69229	102,87	3,97	10,52
2013-Q4	-8,66673	-4,68546	101,08	4,88	-1,83
2014-Q1	-7,55861	-1,40426	97,45	8,67	-11,63
2014-Q2	-7,47287	-0,22448	104,62	9,12	7,32
2014-Q3	-3,4188	-2,05473	103,59	7,60	11,35
2014-Q4	-8,37575	-3,11507	105,86	7,65	0,31
2015-Q1	-7,80605	-1,10472	104,77	7,58	-13,57
2015-Q2	-8,19927	0,722011	99,20	8,89	11,01
2015-Q3	-1,79635	-3,49368	91,94	9,90	9,92
2015-Q4	-5,30996	-4,36939	99,17	10,73	1,93
2016-Q1	-6,76566	-1,30394	102,66	10,71	-15,74
2016-Q2	-8,42516	-2,05806	101,88	9,83	11,14
2016-Q3	-4,05125	-3,67547	101,50	8,67	3,91
2016-Q4	-6,25442	-6,96879	93,59	8,35	7,12
2017-Q1	-8,40111	-4,55718	90,92	9,04	-14,91
2017-Q2	-11,2564	-3,09243	92,89	9,23	11,17
2017-Q3	-7,81989	-1,58564	91,64	9,23	10,02
2017-Q4	-13,1388	-5,94189	86,34	8,38	3,13
2018-Q1	-15,6459	-5,61611	85,06	7,25	-14,89
2018-Q2	-14,9563	-5,60794	78,12	10,36	9,09
2018-Q3	2,059613	-1,24018	62,45	18,49	6,36
2018-Q4	2,662865	-4,60316	76,34	22,61	-1,75

Kaynak: Seriler ham verileri TCMB EVDS veri tabanından alınarak hesaplanmıştır.

