

İktisat Ana Bilim Dalı

CARİ İŞLEMLER HESABININ FİNANSMANI: TÜRKİYE ÜZERİNE

AMPİRİK BİR UYGULAMA

Hazırlayan

Ebubekir KARAÇAYIR





T.C.

KARAMANOĞLU MEHMETBEY ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İktisat Ana Bilim Dalı

İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Bilim Dalı

CARİ İŞLEMLER HESABININ FİNANSMANI: TÜRKİYE ÜZERİNE

AMPİRİK BİR UYGULAMA

Hazırlayan

Ebubekir KARAÇAYIR

Yüksek Lisans Tezi

Danışman

Yrd. Doç. Dr. Sinem YAPAR SAÇIK

KARAMAN – 2014

**CARİ İŞLEMLER HESABININ FİNANSMANI : TÜRKİYE ÜZERİNE  
AMPİRİK BİR UYGULAMA**

Tezin Kabul Ediliş Tarihi:21.10.2014

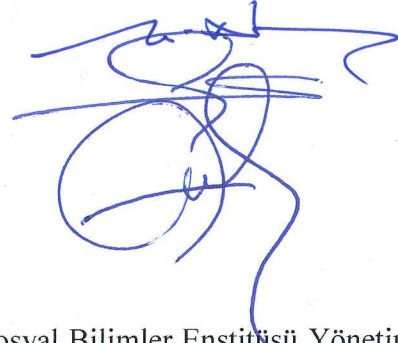
Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)

Başkan: Doç. Dr. Mehmet ALAGÖZ

Üye: Yrd. Doç. Dr. Sinem YAPAR SAÇIK

Üye: Yrd. Doç. Dr. Savaş ERDOĞAN

İmzası



Bu tez, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun 02.10.2014 tarih ve 2014-26/161 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Enstitü Müdürü : Prof. Dr. Zülfi GÜLER



## ÖNSÖZ

Türkiye’de cari açığın finansman yapısının tahlil edildiği bu çalışma, yıllardır artarak devam eden cari açık sorunsalına çözüm önerileri sunmak amacıyla hazırlanmıştır.

Akademik hayatımın önemli bir adımını temsil eden bu tez çalışmasında dirayetli olmamı sağlayan ve başarıyı öğütleyen değerli danışmanım Yrd. Doç. Dr. Sinem YAPAR SAÇIK, çalışma süresince desteklerini esirgemeyerek katkıda bulunan Yrd. Doç. Dr. Savaş ERDOĞAN ve ufkumu genişleten Doç. Dr. Mehmet ALAGÖZ hocalarıma müteşekkir olduğumu ifade ederim.

Tüm bu süreçlerin başarıyla sonuçlanmasında ayrı bir önem arz eden aileme, sevgili arkadaşlarıma ve de hocalarıma teşekkürlerimi sunarım.

## ÖZET

Türkiye ekonomisi sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra uluslararası piyasalar ile bütünleşerek hızlı bir dışa açılma sürecine girmiştir. Bu süreçte, sermaye çıkışlarına bağlı olarak ekonomik küçülmenin yaşandığı yıllar haricinde cari açık sorunu varlığını korumuştur. Bu çalışmanın esas amacı özellikle 2000’li yıllardan sonra hızlı bir artış gösteren cari açığı, ödemeler dengesi hesapları aracılığıyla incelemek, yıllar itibariyle gösterdiği gelişimi ve bu açığın finansmanı noktasındaki politikaları aktarmaktır.

Türkiye’de cari açık konusunda birçok tartışma yazılı ve görsel medya üzerinden yapılmakta olup, yapılan akademik çalışmalar ise cari açığın nedenleri ve sürdürülebilirliği konularında yoğunlaşmıştır. Türkiye ekonomisinde cari açığın giderek artması ve dış kaynak girişine bağımlı bir yapıya bürünmesi, cari açığın finansmanın incelenmesini gerektirmiştir. Yapılan bu incelemenin gelişen ekonomik olaylar ile birlikte dönemsel değerlendirilmesi ve Türkiye ekonomisi için uygulama alanının olması, durum değerlendirmesi ve politik çıkarımlar için önem arz etmekte ve literatüre katkı sağlaması umulmaktadır.

Türkiye ekonomisinde 1992 ve 2013 yılları arasında çeyrek dönem veri setiyle ARDL (Gecikmesi Dağıtılmış Otoresif Model) analizi kullanılarak cari açığı finanse eden hesapların etkisi kısa ve uzun dönemde tahmin edilmiştir. Ulaşılan ampirik sonuçlara göre doğrudan yatırımların ve portföy yatırımlarının cari açığın azaltılmasında etkisi anlamlı bulunmuştur. Uzun dönem doğrudan yatırım katsayısının portföy yatırım katsayısına göre daha yüksek çıkması, Türkiye’de cari açığın finansmanında doğrudan yatırımlara olan ihtiyacı göstermektedir. Cari açığın finansmanında kullanılan kamu ve özel sektör borçlanmasının ise uzun dönemde etkisi bulunamamıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Ödemeler Dengesi, Cari Açık, Cari Açığın Finansmanı, ARDL.

## **ABSTRACT**

The economy of Turkey integrated with international markets and entered into a rapid process of international expansion after liberalization of capital movements. Current deficit issue has existed during this process, except for the periods of recessions caused by capital outflow. The primary aim of this study is to investigate the current deficit that presented a fast growth especially after the beginning of 2000s via deficit balance calculations, and to convey increases per year and policies devised for financing the deficit.

There are many debates about current deficit in printed and visual media, while academic studies have focused on reasons and sustainability of the current deficit. The continuous increase in deficit with a structure that is dependent on foreign funds implies that the deficit financing should be studied. This study is important in terms of assessment of situation and political implications that it makes periodic evaluations based on economic developments and that it has a scope of application for Economy of Turkey, and expected to contribute to the literature.

Using ARDL (Autoregressive Distributed Lag) analysis with quarter data set of the period between 1992 and 2003 in the economy of Turkey, effect of balances financing the deficit was estimated for short and long terms. Based on the empirical results obtained, impacts of direct investments and portfolio investments were found to be significant in decreasing the current deficit. Coefficient of direct investment was found to be higher than portfolio coefficient, and this is an implication of need for direct investment for financing current deficient. Effect of public and private sector borrowings on financing current deficit was not clarified in long term.

**Key Words:** Balance of Payments, Current Account Deficit, Financing of Current Account Deficit, ARDL.

**İÇİNDEKİLER**

<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>i</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>ii</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>BÖLÜM I. DIŞ ÖDEMELER BİLANÇOSU VE DENKLİĞİ</b> .....	<b>4</b>
<b>I.1.Dış Ödemeler Bilançosu ve Özellikleri</b> .....	<b>4</b>
I.1.1. Ödemeler Bilançosunun Tanımı .....	4
I.1.2. Ödemeler Bilançosunun Özellikleri .....	5
I.1.2.1. Ekonomik İşlem .....	5
I.1.2.2. Ülkede Yerleşik Olma .....	6
I.1.2.3. Alacaklı ve Borçlu İşlemler .....	7
I.1.2.4. Ticari İşlemlerde İkilik .....	8
I.1.2.5. Otonom ve Denkleştirici İşlemler .....	8
I.1.3. Ödemeler Bilançosunun Kapsamı .....	9
I.1.3.1. Ödemeler Bilançosu Kapsamındaki Konular .....	9
I.1.3.2. Ödemeler Bilançosu Kapsamı Dışındaki Konular .....	10
I.1.4. Ödemeler Bilançosu Hesapları .....	10
I.1.4.1. Cari işlemler Hesabı .....	11
I.1.4.2. Sermaye ve Finans Hesabı .....	24
I.1.4.3. Net Hata ve Noksan Hesabı .....	32
I.1.5. Ödemeler Bilançosu Dengesi ve Rezerv Değişimleri .....	33



<b>I.2. Dış Ödemeler Bilançosu Dengesizlikleri ve Bu Dengesizliklerin Giderilmesine Yönelik Araçlar .....</b>	<b>34</b>
I.2.1. Dış Açıkların Nedenleri.....	35
I.2.1.1. Yapısal Nedenler .....	35
I.2.1.2. İktisadi Dalgalanmalar .....	36
I.2.1.3. Geçici Faktörler .....	37
I.2.1.4. Döviz Spekülasyonları ve Mali Krizler .....	37
I.2.2. Dış Açıklara Yönelik Politikalar .....	37
I.2.2.1. Finanse Etmek .....	38
I.2.2.2. Baskı Altına Almak .....	38
I.2.2.3. Tedavi Etmek .....	38
I.2.3. Ödemeler Bilançosu Dengesizliklerinin Giderilmesinde Mekanizmalar ve Politikalar .....	39
I.2.3.1. Otomatik Denkleştirici Mekanizmalar.....	39
I.2.3.2. Dış Denkleştirici Politikalar .....	45
 <b>BÖLÜM II. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE CARİ İŞLEMLER HESABI VE FİNANSMANINDA YAŞANAN EKONOMİK GELİŞMELER .....</b>	<b>59</b>
<b>II.1. Tam Konvertibilite Öncesi Cari Açık ve Finansmanı.....</b>	<b>60</b>
<b>II.2. Tam Konvertibilite Sonrası Cari Açık ve Finansmanı.....</b>	<b>62</b>
II.2.1. 1989-1994 Dönemi.....	63
II.2.1.1. Cari İşlemler Hesabında Yaşanan Gelişmeler .....	64
II.2.2.2. Cari Açığın Finansmanında Yaşanan Gelişmeler .....	70
II.2.2. 1995-2002 Dönemi.....	77

II.2.2.1. Cari İşlemler Hesabında Yaşanan Gelişmeler .....	78
II.2.2.2. Cari Açığın Finansmanında Yaşanan Gelişmeler .....	87
II.2.3. 2003-2013 Dönemi.....	99
II.2.3.1. Cari İşlemler Hesabında Yaşanan Gelişmeler .....	101
II.2.3.2. Cari Açığın Finansmanında Yaşanan Gelişmeler .....	115
<b>BÖLÜM III. TÜRKİYE ÜZERİNE AMPİRİK BİR UYGULAMA.....</b>	<b>137</b>
<b>III.1. Literatür Taraması .....</b>	<b>137</b>
<b>III.2. Uygulanacak Ekonometrik Modelin Metodolojisi.....</b>	<b>142</b>
III.2.1 Durağanlık Analizi.....	142
III.2.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi .....	143
III.2.1.2. Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi .....	144
III.2.1.3. Zivot-Andrews Yapısal Kırılma (ZA) Testi.....	145
III.2.2. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (ARDL) .....	146
<b>III.3. Model Denemesi ve Ampirik Bulgular .....</b>	<b>148</b>
III.3.1. Veri Seti .....	148
III.3.2. Ampirik Bulgular.....	149
III.3.2.1. Durağanlık Analizi Sonuçları .....	149
III.3.2. 2. ARDL Analiz ve Tanısal Test Sonuçları.....	152
<b>SONUÇ .....</b>	<b>159</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>164</b>
Ek 1:İstatistiki Tablolar .....	179

**KISALTMALAR LİSTESİ**

AB:	Avrupa Birliği
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
ADF:	Genişletilmiş Dickey Fuller
AIC:	Akaike Bilgi Kriteri
ARDL:	Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model
BM:	Birleşmiş Milletler
CİF:	Sigorta ve Navlun Dahil Mal Bedeli
DB:	Dünya Bankası
DİBS:	Devlet İç Borçlanma Senedi
DTH:	Döviz Tevdiat Hesapları
DTÖ:	Dünya Ticaret Örgütü
FOB:	Sigorta ve Navlun Hariç Mal Bedeli
GATT:	Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GSM:	Mobil İletişim İçin Küresel Sistem
HM:	Hazine Müsteşarlığı
IDA:	Uluslararası Kalkınma Birliği
IFC:	Uluslararası Finans Kurumu
IMF:	Uluslararası Para Fonu
KMDT:	Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları
PP:	Phillips Perron
SDR:	Rezerv Varlıklar (Parasal Altın,Özel Çekme Hakkı)
SIC:	Schwarz Bilgi Kriteri
T.C. :	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜİK:	Türkiye İstatistik Kurumu
ZA:	Zivot Andrews

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Cari İşlemler Hesabı.....	12
Şekil 2: Sermaye ve Finans Hesabı.....	25
Şekil 3: Keynezyen Bakış Açısı ile Para Arzının Dış Dengeye Etkisi.....	48
Şekil 4: Para ve Maliye Politikası Uygulamaları.....	50
Şekil 5: Dış Ticaret ve J Eğrisi .....	55
Şekil 6: Cari İşlemler Hesabı Bileşenleri (1989-1994) .....	65
Şekil 7: Dış Ticaret İstatistikleri (1989-1994) .....	66
Şekil 8: Net Hizmet Gelirleri (1989-1994).....	67
Şekil 9: Cari Transferler ve İşçi Gelirleri (1989-1994).....	68
Şekil 10: Net Yatırım Geliri Hesabı Bileşenleri (1989-1994) .....	69
Şekil 11: Cari İşlemler Hesabı ve Net Sermaye Girişleri (1989-1994).....	71
Şekil 12: Doğrudan Yatırımlar (1989-1994) .....	73
Şekil 13: Portföy Yatırımları –Yükümlülükler (1989-1994).....	74
Şekil 14: Diğer Yatırımlar Hesabı Sermaye Hareketleri (1989-1994).....	75
Şekil 15: Mevduat- Yükümlülükler (1989-1994) .....	76
Şekil 16: Cari İşlemler Hesabı Bileşenleri (1995-2002) .....	80
Şekil 17: Dış Ticaret İstatistikleri (1995-2002) .....	82
Şekil 18: Net Hizmet Geliri Dağılım (1995-2002) .....	84
Şekil 19: Cari Transferler ve İşçi Gelirleri (1995-2002).....	85
Şekil 20: Net Yatırım Geliri Hesabı Bileşenleri (1995-2002) .....	86
Şekil 21: Cari İşlemler Hesabı ve Net Sermaye Girişleri (1995-2002).....	88
Şekil 22: Net Doğrudan Yatırımlar (1995-2002).....	91
Şekil 23: Portföy Yatırımları- Yükümlülükler (1995-2002) .....	92
Şekil 24: Diğer Yatırımlar Hesabı Sermaye Hareketleri (1995-2002).....	94
Şekil 25: Mevduatlar -Yükümlülük (1995-2002) .....	96

Şekil 26: Yükümlülükler/ Krediler- Borçlu Dağılımı (1995-2002) .....	98
Şekil 27: Cari İşlemler Hesabı Bileşenleri (2003-2013) .....	103
Şekil 28: Cari Açık ve Enerjiden Arındırılmış Cari Açığın GSYH Payı (2003-2013) .....	105
Şekil 29: Dış Ticaret İstatistikleri (2003-2013) .....	106
Şekil 30: Net Hizmet Geliri Dağılımı (2003-2013) .....	111
Şekil 31: Net Yatırım Geliri Hesabı Bileşenleri (2003-2013) .....	113
Şekil 32: Cari Transferler Ve İşçi Gelirleri (2003-2013) .....	114
Şekil 33: Cari İşlemler Hesabı ve Net Sermaye Girişleri (2003-2013).....	117
Şekil 34: Net Doğrudan Yatırımlar (2003-2013).....	124
Şekil 35: Portföy Yatırımları- Yükümlülükler (2003-2013) .....	127
Şekil 36: Diğer Yatırımlar Hesabı Sermaye Hareketleri (2003-2013).....	129
Şekil 37: Mevduatlar -Yükümlülük (2003-2013) .....	133
Şekil 38: Yükümlülükler/ Krediler- Borçlu Dağılımı (2003-2013) .....	135

**TABLolar LİSTESİ**

Tablo 1: Cari Açığı Finanse Eden Hesaplar (1989-1994) .....	72
Tablo 2: Cari Açığı Finanse Eden Hesaplar (1995-2002) .....	90
Tablo 3: Cari Açığı Finanse Eden Hesaplar (2003-2013) .....	120
Tablo 4: Veri Açıklaması .....	149
Tablo 5: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları .....	150
Tablo 6: Zivot -Andrews Yapısal Kırılma Test Sonuçları .....	151
Tablo 7: Birim Kök Testlerine Göre Serilerin Durağan Seviyeleri .....	152
Tablo 8: Sınır Testi İçin Uygun Gecikme Uzunluğunun Seçimi .....	153
Tablo 9: Sınır Testinde Hesaplanan F istatistiğinin Kritik Değerler ile Karşılaştırılması .....	154
Tablo 10: ARDL Uzun Dönem Sonuçları .....	155
Tablo 11: ARDL Uzun Dönem Katsayıları .....	156
Tablo 12: ARDL Kısa Dönem Sonuçları .....	157

## GİRİŞ

Bir ülkede yerleşik vatandaşların başka bir ülkedeki yerleşikler ile olan mal, hizmet ve faktör hareketliliği kayıtlarının yansıtıldığı ödemeler bilançosunun dört ana hesap kalemi mevcuttur. Bunlardan cari işlemler, sermaye ve finans hesabı otonom nitelikte iken; net hata noksan ve rezervler ise ödemeler bilançosunu denkleştirici niteliktedir. Ülkenin borçlu olduğunu ve elde edilen gelirden daha fazla harcama yaptığını gösteren cari açık verilmesi halinde, ödemeler bilançosu işleyişi itibariyle bu açığın finanse edilmesi gerekmektedir.

Ülkelerin diğer ülkeler ile olan bütün sermaye hareketleri ise ödemeler bilançosunun sermaye ve finans hesabında izlenmektedir. Bu hesap sermayenin şekli, vade yapısı, sektör ayırımına göre alt hesaplara ayrılmıştır. Sektör ayırımı yapıldığında doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olarak sıralanmaktadır. Bu hesaplar da kendi içerisinde doğrudan yatırımlar, yurt içi ve yurtdışına yapılan doğrudan yatırımlar; portföy ve diğer yatırımlar ise varlık ve yükümlülük ayırımına tabi tutulmaktadır. Varlıklar yurt içi yerleşiklerin yurtdışında, yükümlülükler ise yurtdışı yerleşiklerin yurt içindeki alma ve satma işlemlerinden oluşmaktadır. Yapılan bütün ayrımlar ise sistematik şekilde işlemlerin kaydedilmesi içindir.

Cari işlemler hesabında verilen bir açık, sermaye ve finans hesabındaki fazla ile kapatılmaktadır. Sermaye ve finans hesabında sektör ayırımına tabi alt hesaplar cari açığın finansmanında etkili olmaktadır. Cari açığı finanse eden hesaplar sektör ayırımına göre belirlenirken ödemeler bilançosunun çift kayıtlı özelliği gereği varlık ve yükümlülük ayırımına dikkat edilmektedir. Bu ayırım dikkate alınmadan finansman hesaplarının belirlenmesi, cari açığın finansman yapısının gerçekçi olarak yansıtılmasına neden olmaktadır.

Ödemeler bilançosunda bir diğer hesap olan net hata ve noksan hesabı teorik olarak cari açığı finanse eden hesaplar arasında gösterilmemektedir. Çünkü bu hesap cari işlemler ile sermaye hesapları arasındaki küçük farkların yansıtılmasında kullanılmaktadır. Türkiye’de ise bu hesabın cari açıkların verildiği bazı yıllarda yüksek değerlere ulaşması, cari açığın finansmanının kaynağı belirsiz şekilde yapıldığını doğrulamaktadır. Serbest döviz kurunun uygulandığı Türkiye’de ödemeler bilançosunda

belirtilen ilk üç hesaptaki değişme paralelinde rezervlerde artış ve azalış gerçekleşmektedir.

Cari işlemler açığı ve açığın finansmanı sorununu, ekonomide yaşanan birçok gelişme ve diğer sorunlardan ayrı olarak değerlendirmek güçtür. Bu sorunun doğrudan ve dolaylı olarak ekonomide rekabet düzeyinden ileri teknoloji kullanımına, bölgeler arası gelişmişlik farklılığından nüfusun demografik yapısına, kronikleşen ekonomik sorunlardan ekonomik büyüme ve kalkınma konularına kadar ilgisi bulunmaktadır. Geniş bir sahaya etkileşimi olan sorunsalın incelenmesi çalışmanın önemini arttırırken, sunulan çözüm önerileri ve geliştirilen politikaların ekonominin geneline ulaşabileceği düşünülmektedir. Türkiye ekonomisinde cari açığın finansman sorununun incelendiği bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır.

Çalışmada, cari açığın seyri ve finansman yapısı; ödemeler dengesi hesapları ve denklğine yönelik teorik bilgiler temelinde, Türkiye ekonomisi için gelişen ekonomik olaylar paralelinde incelenmiştir. Gelişen ekonomik olayların cari açık ve finansmanı ile birlikte dönemsel incelendiği çalışmada cari açığı finanse eden hesapların etkisini ölçen uygulamanın eklenmesi mevcut durumun saptanmasında ve politik önermelerin yapılabilmesine imkan tanımıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde, ödemeler bilançosu hesapları ayrıntılı olarak tanıtılmıştır. Ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) dış dünyaya uyum kapsamında Uluslararası Para Fonu (IMF) kriterlerine göre, hesaplarda yaptığı güncel değişiklikler de incelenmiştir. Analitik olarak dengede olan ödemeler bilançosunun temel denge yaklaşımında hesapların denkleşmesine yönelik araçlar incelendikten sonra cari açığın kapanmasına ve dış dengenin sağlanmasına yönelik politika ve mekanizmalar iktisadi görüş ve teoriler kapsamında incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, ilk bölümde aktarılan ödemeler bilançosu hesapları kullanılarak Türkiye'de cari açığın finansmanı, hesaplar ve kalemler itibariyle incelenmiştir. Yapılan bu inceleme cari açığın seyri ve finansmanındaki değişim ve dönüşümler esas alınacak şekilde bölümlendirilmiştir. Cari açığın seyri cari işlemler dengesindeki alt hesaplardaki değişim ile birlikte; cari açığın finansmanı ise bütün sermaye hareketlerini kapsayacak ayrıntılı bir şekilde aktarılmıştır.



Çalışmanın üçüncü bölümünde, ikinci bölümde Türkiye ekonomisinde cari açığı finanse ettiği düşünülen hesapların etkisi ölçülmek istenmiştir. Cari açığın finansmanında etkisi olduğu düşünülen doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, kamu ve özel sektör borçlanmasının değişken olarak seçildiği çalışma geniş bir dönemi (1992-2013) kapsamaktadır. Serilerin farklı seviyede durağan olması nedeniyle başvurulan ARDL analizinde kısa ve uzun dönemde ampirik sonuçlara ulaşılmıştır. Ulaşılan sonuçlar ekseninde ise politik analizlerde bulunulmuştur.

## **BÖLÜM I. DIŞ ÖDEMELER BİLANÇOSU VE DENKLİĞİ**

Ödemeler bilançosu; belirli bir dönemde bir ülkenin diğer ülkeler ile ticari ve ekonomik faaliyetleri neticesinde oluşan durumunu sistematik bir şekilde ifade etmeye yarayan bir hesap planıdır. Ödemeler bilançosu ekonominin genel durumu ve özellikle de ülkelerin diğer ülkelerle olan ekonomik faaliyetlerinin durumunu sergileyen önemli bir rapordur. Bu bölümün konusu ödemeler bilançosu hesapları, bilanço hesapları dengesizlikleri ve bu dengesizliklerin giderilmesine yönelik araçları incelemektir.

Ödemeler bilançosu hesapları genel olarak tanıtıldıktan sonra, analitik olarak dengede olan ödemeler bilançosunun; temel denge yaklaşımında hesapların denkleşmesine yönelik araçları bölümün inceleme konusunu oluşturmuştur. Dış açık ve dış fazla şeklinde oluşan ödemeler bilançosu dengesizliklerinin nedenleri ve dengesizliklerin giderilmesinde uygulanacak politikalar teorik yaklaşımlar çerçevesinde ödemeler bilançosuna olan etkileriyle birlikte araştırılmıştır.

### **I.1.Dış Ödemeler Bilançosu ve Özellikleri**

Bu kısımda ödemeler bilançosu özellikleri, kapsamı, önemi konusunda bilgi verilmiş, izleyen bölümlerde bilanço hesapları ve bu hesaplara bağlı alt kalemler ayrıntılı olarak incelenmiştir. TCMB, ödemeler bilançosu hesaplarında dış dünya ile uyum sağlamak amacıyla IMF'nin belirlediği kriterler çerçevesinde düzenlemeler ve değişiklikler yapmaktadır. Bilanço hesaplarında, TCMB tarafından yapılan bu güncel değişiklikler ilgili ödemeler bilançosu hesaplarında aktarılmıştır.

#### **I.1.1. Ödemeler Bilançosunun Tanımı**

Ödemeler bilançosu; belirli bir dönemde bir ülkenin diğer ülkeler ile ticari ve ekonomik faaliyetleri neticesinde oluşan durumunu sistematik bir şekilde ifade etmeye yarayan bir hesap planıdır. Genel anlamda bu şekilde ifade edilebilen ödemeler bilançosu için farklı kişi ve kuruluşlarca çeşitli tanımlamalar yapılmıştır.

Ödemeler bilançosu birçok tanımlamada dar ve geniş anlamda olmak üzere iki şekilde tanımlanmaktadır. “Ödemeler bilançosu genellikle bir yıl içinde bir ülkenin yerlileri ile yabancıları arasında yapılan ödemelerin sistematik bir şekilde tutulduğu

belgedir” (Karluk, 2009a: 575). Bu, dar anlamda ödemeler dengesinin tanımı olup Haberler tarafından eleştirilmiştir. Haberler’e göre denge, uluslararası nakit akımını göstermelidir (Karluk, 2009a: 575). IMF (2007: 7) ise ödemeler dengesini geniş anlamda tanımlamıştır: “Belirli bir süre içinde bir ekonominin yerlileri ile yabancılar arasında meydana gelen ekonomik akımlara bağlı değerlerin, finansal varlık ve yükümlülükler hesaplarındaki değişikliklerin durumunu özetleyen bir belgedir.”

Salvatore (1998: 397), ödemeler bilançosunu; “bir ülkedeki yerleşikler ile diğer tüm ülkelerdeki yerleşikler arasında belirli bir zaman diliminde yapılan tüm işlemlerin kaydedildiği bir hesap özeti” olarak tanımlamıştır.

TCMB’nin (2012a: 1) tanımına göre ise “ödemeler bilançosu, bir ekonomideki yerleşik kişilerin (merkezi hükümet, bankalar, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlar), diğer ekonomilerdeki yerleşik kişiler (yurtdışındaki yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistiki bir rapordur.”

Bu tanımlamalardan elde edilen ödemeler bilançosuna ait özellikler bulunmaktadır.

### **I.1.2. Ödemeler Bilançosunun Özellikleri**

Ödemeler bilançosunun beş temel özelliği bulunup, bunların bir kısmı ödemeler bilançosu tanımlanmasında da kullanılmaktadır. Ödemeler bilançosunun tanımından ziyade, daha iyi anlaşılabilmesi için, özelliklerine değinilmesi gerekmektedir. Bu özellikler; ekonomik işlem, ülkede yerleşik olma, alacaklı ve borçlu işlemler, ticari işlemlerde ikilik, otonom ve denkleştirici işlemler olmak üzere sınıflandırılabilir.

#### **I.1.2.1. Ekonomik İşlem**

Ülkeler arasında ekonomik işlem, incelenen ülke ile diğer ülkeler arasındaki mal, hizmet, sermaye, emek ve teknoloji akımlarından oluşmaktadır. Ekonomik işlem denildiğinde ilk olarak mal ve hizmet ticareti akla gelse de son yıllarda küreselleşme ile birlikte bazı ülkelerde sermaye akımları ticari akımlardan önde gelmektedir.

Uluslararası ekonomik işlemler sonucunda belli bir parasal ödeme durumu mevcut olup bu durumun bazı istisnaları bulunmaktadır. Buna örnek olarak; ülkede faaliyet gösteren yabancı sermayeli bir firmanın, ana merkez ülkeden makine getirmesi ve yabancı ülkelere yapılan gıda yardımı gösterilebilir.

Parasal ödeme yapılan ve yapılmayan ekonomik işlemlerin ödemeler bilançosunda yer alması konusunda şu şekilde açıklama getirilebilir: Herhangi bir uluslararası işlem, ülke vatandaşları ile diğer ülke vatandaşları arasında, genellikle bir ödeme gerektiren, mal-hizmet veya sermayenin değişimini ifade etmektedir. Bununla birlikte ödeme gerektirmeyen, hediyeler ve diğer bazı transferler de ülkenin ödemeler bilançosunda yer almaktadır (Salvatore, 1998: 398).

### **I.1.2.2. Ülkede Yerleşik Olma**

Ödemeler bilançosu tanımına göre bilançoaya işlemlerin kaydedilmesi için yerleşiklik koşulunun sağlanması gerekir. Karluk (2009a: 576), ülkede yerleşik olanları “bir ülkede bir yıldan fazla süreyle, düzenli ve devamlı olarak ikamet edenler” olarak tanımlamıştır. Tanıma göre, ülkede bir yıldan fazla süredir ekonomik faaliyetlerini sürdürüyorsa o kişiler yerleşik sayılacak ve dolayısıyla bu faaliyetlerin ülkenin ödemeler bilançosunda yer alması gerekecektir.

Bu durumun istisnası, ülkede yerleşik olup da gerçekleştirdiği ekonomik faaliyetlerin ikamet ettiği ülkenin ödemeler bilançosunda yer almaması durumudur. Bu gruba konsolosluk görevlileri, yabancı elçi ve diplomatlar gibi yabancı ülke temsilcileri veya yabancı silahlı kuvvetler temsilcileri girer ve görev yaptıkları ülkede yerleşik sayılmazlar. Birleşmiş Milletler (BM), IMF, Dünya Bankası (DB), Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) gibi uluslararası kuruluşlar ikamet ettikleri ülkede yerleşik sayılmamaktadır (Salvatore, 1998: 398).

Şirketlerin ise tüzel kişiliği vardır. Bir şirket normal olarak, faaliyette bulunduğu ülkede yerleşik sayılır. O bakımdan ana merkezin dışındaki şubeler, yabancı da olsalar, normal olarak içinde bulunduğu ülkede yerleşmiş kabul edilirler. Buna göre, örneğin Türkiye’deki İngiliz şirketleri, ödemeler bilançosu açısından yerli şirketlerle aynı işleme tabi tutulurlar ve bunların iç piyasadaki satışları, hammadde veya ara malı alımları Türkiye’nin dış ticaretine girmez. Ancak ana ülkelerine transfer ettikleri kârlar ve

yurtdışına yaptıkları satışlar Türkiye'nin ödemeler bilançosuna kaydedilecek işlemler arasındadır (Seyidoğlu, 2009: 314).

### **I.1.2.3. Alacaklı ve Borçlu İşlemler**

Ödemeler bilançosunun tanımından da anlaşılacağı üzere birçok ekonomik işlem mevcut olup, tasnif kolaylığı sağlaması açısından ortak işlemler farklı iki çatı altında toplanmıştır. İşlemlerden dış dünyaya karşı alacak oluşturanlar bilançonun aktif kısmında yer alırken, borç oluşturan işlemler ise bilançonun pasif tarafında yer alır.

Cari ve sermaye hesaplarında alacaklı işlemler, mal ve hizmet ihracatı, yabancılar tarafından ülkeye yapılan karşılıksız transferler ve ülkeye sermaye girişleridir. Finansal hesaplarda ise yerli menkul değerlerin yabancılar tarafından satın alınması veya ülke vatandaşlarının yabancı menkul değerleri satması da alacaklı işlemlerdir. Örneğin Alman vatandaşının Türk firmasına ait hisse senedini alması veya Türk vatandaşın önceden elde etmiş olduğu Alman firmasına ait hissesini satması da Türkiye açısından sermaye girişi olup ödemeler bilançosunun aktif kısmına kaydedilir (Türker, 2012: 377).

Cari ve sermaye hesaplarında borçlu işlemler, mal ve hizmet ithalatı, ülkenin yabancılara gönderdiği karşılıksız transferler ülkeden sermaye çıkışlarıdır. Finansal hesaplarda ise yabancı menkul değerlerin yerli kişilerce alınması veya yabancılar tarafından alınan yerli menkul değerlerin satışı borçlu işlemlerdir. Türk vatandaşın Fransız firmasına ait hisse senedini satın alması veya Fransız şirketin Türkiye'deki şubesini satması Türkiye açısından sermaye çıkışını ifade etmekte olup ödemeler bilançosunun pasif kısmına kaydedilir (Türker, 2012: 378).

Özetle; mal ve hizmet ihracatı, alınan karşılıksız transferler ve sermaye girişleri yabancılardan gelen ödemeleri içerdiğinden alacaklı (+) işlem olarak kaydedilirken, mal ve hizmet ithalatı, gönderilen karşılıksız transferler ve sermaye çıkışları yabancılara yapılan ödemeleri içerdiğinden borçlu (-) işlem olarak kaydedilir (Salvatore, 1998: 399).

#### **I.2.2.4. Ticari İşlemlerde İkilik**

Bir önceki başlıkta açıklanıldığı üzere, tüm ekonomik işlemler bilançoda borç ve alacak olarak tasnif edilir ve ödemeler bilançosunda da pasif ve aktif kısımlarda gösterilir. Muhasebe standartları gereği yapılan bu kayıtların aktif ve pasif toplamları eşit olmak zorundadır ve alacak kısmında gösterilen işlem, çift kayıtlı hesap gereği borç kısmında da olmalıdır.

Çift kayıtlı muhasebe tekniği özelliği olarak ödemeler bilançosunun alacak yanının (aktif) toplamı, daima borçlu yanının (pasif) toplamına eşit çıkmalıdır. Bu ise ödemeler bilançosunun muhasebe kayıtları anlamında her zaman denk olması demektir. Bu durumun yanlış yorumlanmaması gerekmekte, ekonomik anlamda dış dengenin sağlanmayacağı anlaşılmaktadır. Ekonomik anlamda ödemeler bilançosundaki bir açık veya fazlanın bulunabilmesi için, bazı teknik işlemler yapmak gerekir (Seyidoğlu, 2009: 316).

Uluslararası bütün ekonomik işlemler ödemeler bilançosuna iki kez kayıt yapılır; bir kez borç olarak bir kez ise alacak olarak. Ödemeler bilançosun bu prensibi gerçekte doğrudur; çünkü bütün ekonomik işlemler iki taraflıdır (Obstfeld ve Krugman, 2000: 314).

#### **I.2.2.5. Otonom ve Denkleştirici İşlemler**

Ödemeler bilançosunun dört temel hesabı olup, bu hesaplar otonom ve denkleştirici hesap olmalarına göre sınıflandırılmaya tabi tutulmuştur. Cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesabı otonom nitelikte iken; istatistikî farklar (net hata ve noksan) hesabı ve resmi rezervler ise denkleştirici hesap niteliğindedir.

Otonom işlemler, ödemeler bilançosunu denkleştirme amacı taşımayan, ekonominin doğal işleyiş düzenini yansıtmaması nedeniyle de ödemeler bilançosunda bir açık veya fazla oluşturan işlemlerdir. Ödemeler bilançosunda açık veya fazla oluşturması nedeniyle dengesizlik doğuran işlemler olarak da adlandırılır. Bu özelliklerinden ötürü ödemeler bilançosu kalemleri ikiye ayrılırsa otonom işlemlere çizgi üstü işlemler de denilmektedir.

Denkleştirici işlemler ise ödemeler bilançosunu denkleştirme amacı taşır. Ödemeler bilançosunda oluşacak bir açık uluslararası rezervler ile kapatılır ve resmi rezervler hesabında azalmaya neden olur. Ödemeler bilançosunun fazla vermesi halinde ise resmi rezerv hesabında artış yaşanır. Bu hesapların diğer adı ise çizgi altı işlemlerdir.

### **I.1.3. Ödemeler Bilançosunun Kapsamı**

Ödemeler bilançosu, ekonominin genel durumunu ve özellikle de ülkelerin diğer ülkelerle olan ekonomik faaliyetlerinin durumunu sergileyen önemli bir rapordur. Ülkelerde çeyrek veya bir senelik belli periyotlar ile yayınlanan bu rapor resmi nitelikte olması ve ekonomik durum analizi sunması nedeniyle finansal ve reel sektörden birçok kesimin ilgisini çekmektedir. Bununla birlikte ödemeler bilançosunun açıklamadığı konular mevcuttur ve bu konularda ödemeler bilançosunu irdeleyenler yanlış çıkarımlarda bulunabilirler. Bu başlıkta ödemeler bilançosunun izah ettiği hususlar ödemeler bilançosu kapsamındaki konular olarak değerlendirilirken, ödemeler bilançosunun açıklamadığı veya açıklayamadığı ekonomik durumlar ise ödemeler bilançosu kapsamı dışındaki konular olarak alt başlıklar şeklinde irdelenecektir.

#### **I.1.3.1. Ödemeler Bilançosu Kapsamındaki Konular**

Ödemeler bilançosu şu sorulara cevap verebilmektedir (Seyidoğlu, 2009: 334):

- Ülke, ithalatını dış dünya gelirleriyle karşılayabilmekte midir, yoksa borçlanmakta veya döviz rezervlerinden mi ödeme yapmaktadır?
- Sanayileşmeyle birlikte dış ticaretin yapısı nasıl değişmektedir?
- Dış ticaret hacmindeki yıllık büyüme oranı ne olmaktadır?
- Ülkeye ne kadar yabancı sermaye girmekte, turizm, dış yatırım ve yurtdışında çalışan işçilerden yılda ne miktar gelir sağlanmaktadır?

Bu ve buna benzer birçok önemli soru, ancak ödemeler bilançosundaki bilgilerle cevaplandırılabilir.

### **I.1.3.2. Ödemeler Bilançosu Kapsamı Dışındaki Konular**

Ödemeler bilançosu hesaplamalarında bütün verilerin doğru olduğu varsayıldığında dahi ödemeler bilançosu tekniğinden kaynaklı bazı kapsam dışı konular mevcuttur. Bunlar aşağıda belirtilen şekilde sıralanabilir (Seyidoğlu, 2009: 334):

- Ödemeler bilançosu, belirli bir ana kadar ülkenin birikmiş dış borç veya dış varlıklarını göstermez. Bu amaçla uluslararası yatırım pozisyonu göstergesini kullanmak gerekir.
- Ödemeler dengesi açık ve fazlaları, dış ekonomik ilişkilerdeki gerçek bir dengesizliği de göstermemektedir. Ülkeler gümrük tarifeleri, kotalar ve kambiyo denetimi gibi kısıtlamalarla uluslararası mal ve sermaye akımlarını sınırlandırır. Dolayısıyla ödemeler dengesinin gösterdiği açıklar görünür açıklardır. Potansiyel açıkların saptanabilmesi için ise ödemeler dengesi kayıtlarının ötesine geçilip, uygulanan ticaret ve kambiyo politikalarının kısıtlayıcı etkilerini tahmin etmek gerekir.
- Ödemeler bilançosu dış ticaretin bileşimi ve ülkelere göre dağılışı konusunda da bilgi vermez. Oysa bir ülke, bölge veya para alanlarıyla yapılan ticaretin incelenmesinde büyük yararlar olabilir. Bunun gibi, ödemeler bilançosundan dış ticaretin bünyesindeki değişimler de izlenemez. Ama örneğin kalkınan bir ülkede, ihracatta sanayi ürünleri payının artırılması, ithalatta ağırlığın tüketim mallarından hammadde ve yatırım mallarına doğru kaydırılması, vs. gibi gelişmelerin sürekli biçimde incelenmesi gerekir.

### **I.1.4. Ödemeler Bilançosu Hesapları**

Ödemeler bilançosunun hazırlanmasında ve bilanço hesaplarını oluşturan kalemlerin okunması ve yorumlanmasında kolaylık sağlaması amacıyla işlemler standartlaştırılarak belirli kalemler altında toplanmıştır. Bu kalemler genel olarak literatürde cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, istatistikî farklar hesabı ve resmi rezervler hesabı olmak üzere dört gruptan oluşmaktadır. TCMB ise ödemeler bilançosu sunumunda üç hesap kullanmaktadır. Bunlar: cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesabı, net hata ve noksan hesaplarıdır. Çalışmada TCMB'nin uyguladığı sıra ve güncel

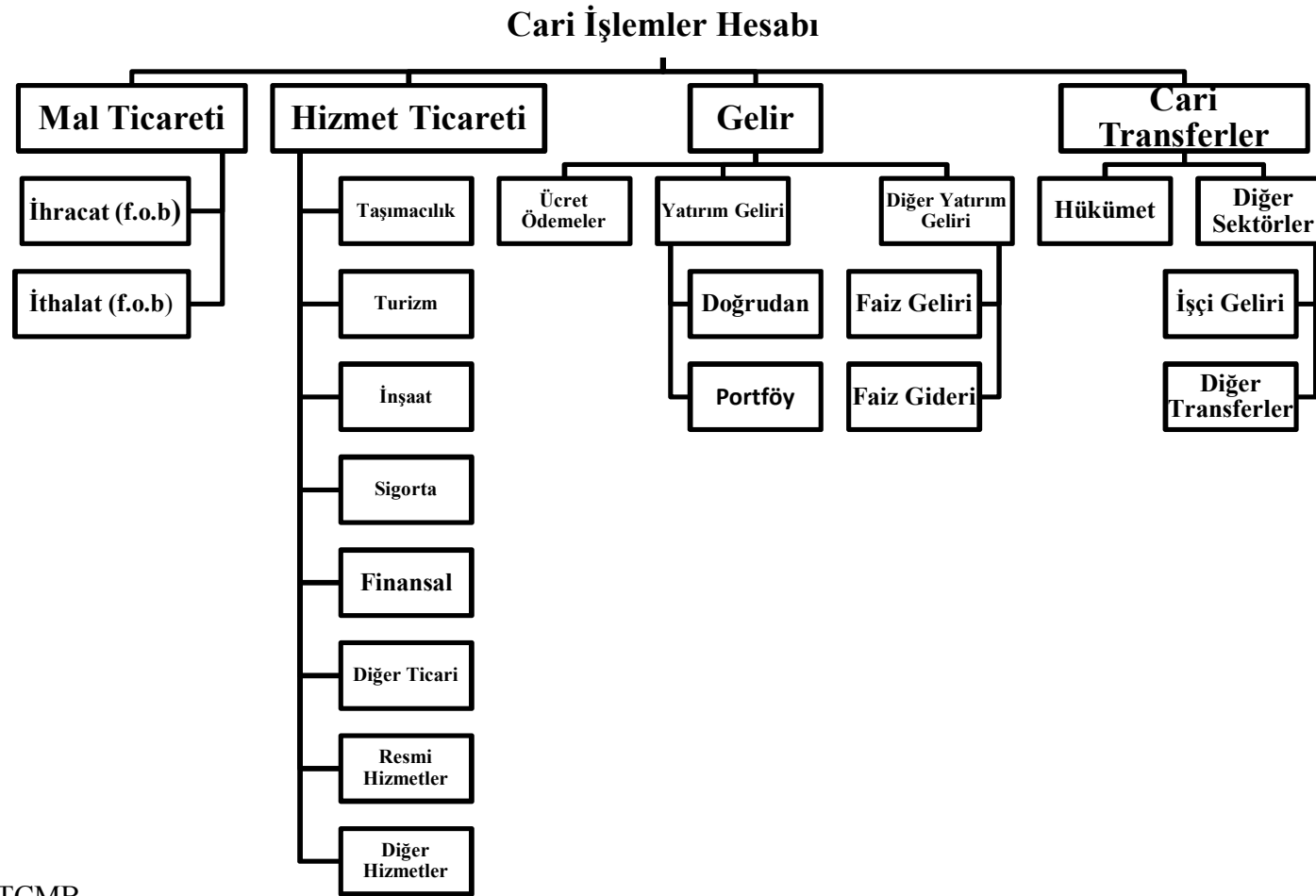


değişiklikler gözetilerek ifade edilecek ayrıca verilerin kaynakları ve verilere ulaşım yöntemleri de bölümler itibariyle aktarılacaktır.

#### **I.1.4.1. Cari işlemler Hesabı**

TCMB ayrıntılı ödemeler bilançosu sunumunda cari işlemler hesabı dört alt kalemden oluşmaktadır: Mal Ticareti, hizmet ticareti, gelir hesabı, cari transferler. Hesap kalemlerinde güncel değişmelerin olması ve alt kalemlerin daha kolay analiz edilebilmesi için hesabın ayrıntılı sunumu bir sonraki sayfada Şekil 1’de aktarılmıştır.

Şekil 1: Cari İşlemler Hesabı



Kaynak: TCMB

#### I.1.4.1.1. Mal Ticareti

Mal ticareti hesabı, ithalat ve ihracat değerlerini gösterir. Mal ticareti cari işlemler hesabının en önemli kalemi olduğu gibi, ülkelerin ödemeler bilançosunu da hacim olarak etkileyebilmektedir. Ülke mal ihracatı gerçekleştirdiğinde parasal bir alacak hakkı doğduğu için ödemeler bilançosunun alacaklı (aktif) kısmına kayıt yapılır ve bu hesap alacak kalanı verir. Ülke mal ithalatı gerçekleştirdiğinde ise yabancı ülke için alacak hakkı doğduğundan bilançonun borç (pasif) kısmına kayıt yapılır ve bu hesap borç kalanı verir.

Genellikle uygulamada mal ithalatını ödemeler bilançosunda CIF (malın maliyet, sigorta, navlun bedeli toplamı) olarak kaydedilirken, mal ithalatı ise FOB (malın geminin güvertesine kadar teslim edilmesi) olarak kaydedilir. CIF değeri sadece malın gönderildiği ülkedeki satış fiyatını değil, aynı zamanda alıcının bulunduğu ülkeye kadarki navlun ve sigorta bedelini kapsar. FOB değeri ise malın maliyeti ve malın gemiye getirilene kadar yapılan ulaştırma, vb. masrafları kapsar. IMF, bütün ülkelere, ithalat ve ihracatlarını FOB olarak değerlendirmelerini önermektedir (Karluk, 2009a: 582). Türkiye’de ise TCMB’nin Türkiye İstatistik Kurumu’ndan (TÜİK’ten) aldığı veriler doğrultusunda hazırladığı mal ticareti ve alt kalem hesaplarında bazı hususlara dikkat edilmektedir:

*“TÜİK tarafından ihracat verileri f.o.b. (sigorta ve navlun hariç mal bedeli), ithalat verileri ise c.i.f (sigorta ve navlun dahil mal bedeli) bazda, parasal olmayan altın ticaretini de içermek üzere yayımlanmaktadır. İhracat ve ithalat rakamlarının içindeki altın verileri ve ihracat rakamlarının içindeki limanlarda sağlanan yakıt ve kumanya verileri, ‘Uyarlama: Diğer Mallar’ kalemlerinde; c.i.f. olarak değerlendirilen ithalat rakamlarının içindeki navlun ve sigorta ise ‘Uyarlama: Navlun ve Sigorta’ kaleminde gösterilerek düşülmektedir. Böylece, altın verileri ile limanlarda sağlanan mallar verileri ayrı bir yerde gösterilmek üzere sırasıyla ‘Parasal Olmayan Altın’ ve ‘Limanlarda Sağlanan Mallar’ kalemlerine aktarılmakta; c.i.f. değerinde yayınlanan ithalat verileri ise f.o.b. değere dönüştürülerek sadece mal bedelini yansıtmaktadır”* (TCMB, 2012a: 14).

Mal ihracatı ile mal ithalatı arasındaki farka dış ticaret bilançosu denir. Mal ihracatının mal ithalatına eşit olması durumunda dış ticaret bilançosu dengede demektir. Mal ihracatı mal ithalatından büyük ise dış ticaret bilançosu fazla (dış ticaret fazlası), mal ihracatı mal ithalatından küçük ise bu durumda da dış ticaret bilançosu açık (dış ticaret açığı) vermektedir (Türker, 2012: 382).

#### **I.1.4.1.2. Hizmetler Ticareti**

Hizmetler ticareti hesabı, cari işlemler hesabının önemli bir alt hesabı olup kapsamını hizmet ithal ve ihracı oluşturur. Cari işlemler hesabının diğer hesabı mal ticareti fiziki olarak görünür iken, hizmetler ticareti ise görünmez niteliktedir. Hizmetler hesabı, genelde mal ticareti hesabı kadar büyük olmasa da küreselleşen dünyada, hizmet ağlarının da genişlemesi ile son dönemde ödemeler bilançosunda önemli yer tutmaktadır (Karluk, 2009a: 583).

Hizmetler ticareti hesabı, hizmet ihraç ve ithaline ilişkin gelir ve giderlerin kaydedildiği ana hesaptır. Hizmet kalemlerini; taşımacılık (navlun dahil), turizm gelir ve giderleri, haberleşme hizmetleri, inşaat hizmetleri, sigorta hizmetleri, finansal hizmetler, bilgisayar ve bilgi hizmetleri, patent ve lisans komisyonları, ticari ve ticaret bağlantılı diğer hizmetler, finansal kiralama hizmetleri, çeşitli teknik hizmetler, kişisel, kültürel ve eğlence hizmetleri ile resmi hizmetler oluşturmaktadır (TCMB, 2012a: 6).

Hizmet sektörleri ile ilgili bir sınıflandırma da DTÖ tarafından on bir kalemde yapılmıştır. Yapılan bu sınıflandırmaya benzer bir sınıflandırma TCMB'nin ödemeler bilançosu ayrıntılı sunumunda da kullanılmaktadır. Yapılan başka bir sınıflandırmaya göre ise hizmetler; teknoloji içeriklerine göre bilgiye dayalı olanlar ve geleneksel hizmetler olmak üzere ikiye ayrılır (Seyidoğlu, 2009: 692). Başlıca hizmet ticareti kalemleri TCMB'nin ödemeler bilançosu ayrıntılı sunumundaki sıra takip edilerek açıklanacaktır. Bütün kalemlerin ortak özelliği ise hizmet karşılığı ülkeye döviz girişinin bilançonun aktif, hizmet satın alınması sonucunda ise döviz çıkışının bilançonun pasif tarafına kaydedilmesidir.

**Taşımacılık Hizmetleri:** Kara, deniz ve hava yolu araçlarıyla yabancı ülkelere yolcu ve yük taşımacılığında kazanılan dövizler veya yabancılara yaptırılan taşımacılık işlemleri neticesinde ödenen dövizler bu hesapta izlenir. Taşımacılık hesabı, navlun ve

diğer taşımacılık ve bu hesaplara bağlı gelir ve gider alt hesaplarından oluşmaktadır. Taşımacılık dahilinde ödenen ve kazanılan navlun ücretleri ve sigortası Türk ve yabancı bayraklı araç taşıma sistemlerine göre ayrıştırma yapılarak, navlun alt kalem hesabında gelir ve gider olarak izlenirken yolcu, bagaj ve benzeri nedenlerle meydana gelen gelir ve giderler ise diğer taşımacılık kaleminde izlenir (TCMB, 2004: 1).

*“Navlun hizmeti bir ekonomide yerleşik kişiler tarafından verildiği gibi yurtdışında yerleşik kişiler tarafından da sağlanabilmektedir. Ancak, ödemeler dengesi istatistiklerinde yer alan navlun hizmetlerinde, ihracat malları için yurtiçinde yerleşik kişilerce gerçekleştirilen taşıma bedelleri gelir olarak; ithalat mallarında ise yurtdışında yerleşik kişilerce gerçekleştirilen taşıma bedelleri gider olarak kaydedilir. Söz konusu veriler, TÜİK tarafından aylık olarak yapılan çalışmayla gümrük beyanname formlarıyla birlikte düzenlenen faturalardan elde edilen bilgiler çerçevesinde hesaplanmaktadır”* (TCMB, 2012a: 15).

Bu açıklamada navlun hizmetlerinin ödemeler bilançosundaki kayıt şekli ve veri toplanması konusunda ayrıntılı şekilde bilgi verilmiştir.

*“Geçici ithalat kapsamında yapılan ve dış ticaret istatistiklerinde yer almayan “Finansal Kiralama” yoluyla yapılan uçak ithalat bedelleri, cari İşlemler Hesabı altında “Genel Mal Ticareti / İthalat f.o.b. /Uyarlama: Diğer Mallar” kalemine, karşılık kalemi de Finans Hesapları altında “Diğer Yatırımlar/Yükümlülükler / Krediler /Diğer Sektörler” kalemine kredi kullanımı olarak ilave edilirken; daha önceki verilerde “Diğer Taşımacılık” gider kaleminde görülen söz konusu ithalatlara ilişkin ödemeler, ilgili havayolu şirketlerinden sağlanarak 2005 ve 2006 yılları istatistiklerine yansıtılmıştır. Kredilere ilişkin faiz ödemeleri ise “Gelir Dengesi / Yatırım Gelirleri/ Diğer Yatırımlar / Faiz Giderleri” kalemi içerisinde yer almaktadır”* (TCMB, 2007: 1).

Yapılan bu değişiklik ile birlikte havayolu şirketlerinin Leasing yoluyla sağladığı uçak bedellerinin taşımacılık hizmet hesabından bedeli düşülerek, mal ticareti alt kaleminde bulunan ithalat kalemine yansıtılmıştır.

**Turizm Hizmetleri:** Ülke vatandaşlarının gelirlerinin bir başka ülkede turizm amacıyla (gezi, otel, gıda tüketimi, hediyelik eşya alımı, ulaşım, müze giderleri gibi) harcamaları, harcamanın yapıldığı ülke bakımından ihracat olarak kabul edilirken, bu

harcamayı yapan vatandaşların ülkesi için ise mal ithalatı gibi değerlendirilir. Bu benzetme nedeniyle de ülkeler için ithalat olarak gösterilen turizm harcamalarına hariçte ithalat, ihracat olarak gösterilen turizm harcamaları ise dahilde yapılan ihracat olarak adlandırılmaktadır. Turizmi gelişmiş bazı Akdeniz ülkelerinde turizm gelirleri toplam gelirler içinde önemli bir yer tutmaktadır (Karluk, 2009a: 583).

*“2004 yılı Ocak ayından başlamak üzere, yeni uygulamada, yabancı ziyaretçilerin yaptığı harcamalara ilave olarak anketten hesaplanan yurtdışında ikamet eden Türk vatandaşlarının Türkiye’de buldukları süre içerisinde yaptıkları ve ödemeler dengesi metodolojisine göre turizm geliri olarak kabul edilen harcamalar da “Turizm Geliri” içerisinde değerlendirilmiştir. Buna karşın, bankalardan alınan aylık döviz raporları çerçevesinde, yurtdışında ikamet eden Türk vatandaşları tarafından gönderilerek Türk lirasına dönüştürülen döviz havaleleri ile bu vatandaşlarımızın Türkiye’deki döviz tevdiat hesaplarından (DTH) yaptıkları Türk lirası kullanımlar ve Türkiye’de buldukları sürede harcadıkları efektiflerden oluşan “İşçi Gelirleri”nden, DTH’ndan yapılan Türk lirası kullanımlar ile efektif işlemleri çıkarılmıştır. Başka bir deyişle, “İşçi Gelirleri” ile “Turizm Gelirleri” arasında bir sınıflama değişikliği yapılmış ve bu değişim 2003 yılı verilerine de uygulanmıştır” (TCMB, 2004: 1).*

Bir çok literatür ve kaynakta hizmetler kalemi içinde alt başlık olarak işçi gelirleri sunulmaktadır. TCMB, yaptığı düzenleme sonucunda işçi gelirleri hesabından işçilerin gönderdiği döviz karşılığı Türk lirası düşerek işçi gelirleri hesabını turizm gelirleri hesabına dahil etmiştir. Yurtdışında yaşayan vatandaşlarımızın Türkiye’de olduğu sürece harcamaları turizm gelirine dahil edilmektedir.

*“TÜİK, 14 Şubat 2013 tarihli Haber Bülteni ile Eurostat ve Dünya Turizm Örgütü’nün turizm istatistikleri metodolojisinde son yıllarda yaptıkları yenilikleri dikkate alarak yayınlanmakta olan turizm istatistiklerinin metodolojisini güncellediğini kamuoyu ile paylaşmıştır. Bu kapsamda, uluslararası tanımlara uygun olarak yerli firmalar tarafından taşınan ziyaretçilerin uluslararası ulaşım harcamaları, marinalarda ziyaretçilerin yapmış oldukları harcamaları kapsayan marina hizmet bedelleri ve ziyaretçilerin ülkemizde yapmış oldukları GSM dolaşım harcamaları turizm gelirine dahil edilmiştir. Turizm giderine ise yine uluslararası tanımlara uygun olarak yabancı firmalar tarafından taşınan vatandaşların uluslararası ulaşım harcamaları ve*

*vatandaşlarımızın yurtdışında yapmış oldukları GSM dolaşım giderleri eklenmiştir”* (TCMB, 2013a: 1)

TCMB tarafından yapılan bu güncel düzenlemede ise uluslararası ulaşım harcamalarının taşımacılık kaleminde olması, GSM dolaşım harcamalarının ise diğer hizmetler kaleminde olması nedeniyle bu iki istatistik veri dışında, yukarıda sayılan bütün düzenlemeler turizm hesabı içerisinde 2013 yılından itibaren hazırlanacak ödemeler bilançosunda geçerli olacaktır. Turizm hesabının kapsamı genişletilmiş, dolayısıyla bilançoda önemi artmıştır.

Turizm gelirleri, T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, TÜİK ve TCMB'nin ortak çalışması kapsamında, TÜİK tarafından yürütülen çıkış yapan ziyaretçiler anketinden elde edilmektedir. Anket çalışmasının amacı, Türkiye'yi ziyaret ederek yurtdışına çıkış yapan yabancılar ile ödemeler dengesi metodolojisi çerçevesinde yurtdışında yerleşik sayılan vatandaşlarımızın Türkiye'de yaptıkları turizm harcamalarının saptanması amaçlanmaktadır. Turizm giderleri ise yine TÜİK tarafından yürütülmekte olan vatandaş giriş anketi sonuçlarından elde edilmektedir. Üçer aylık dönemler itibariyle yapılan anket çalışmasında, yurtdışı ülkeleri ziyaret edip Türkiye'ye giriş yapan yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yaptıkları harcamaların saptanması amaçlanmaktadır (TCMB, 2012a: 16).

TCMB'nin Turizm gelir ve giderlerini ölçmek için çeşitli anket ve tahmin esaslı yöntemler kullandığı görülmektedir. Bu durumun bir sonucu olarak net hata ve noksan hesabındaki artış ve azalışların daha belirgin olduğu ilerleyen bölümlerde aktarılacaktır.

**İnşaat Hizmetleri:** İnşaat hizmetleri yabancılar tarafından veriliyorsa bu hizmet bedeli ödemeler bilançosunun pasif, yabancılara inşaat hizmeti sunuluyorsa bu bedel ödemeler bilançosunun aktif bölümüne kaydedilir. Hesaplanmasında ise yurtiçinde yerleşik inşaat firmalarının yurtdışında gerçekleştirdikleri hizmetlere karşılık elde ettikleri gelirler ilgili kişilerin bankalara beyanlarına göre alınan raporlardan analiz edilmektedir (TCMB, 2012a: 17).

**Sigorta Hizmetleri:** Ulusal sigorta şirketlerinin uluslararası faaliyetleri neticesinde kazandığı dövizler bu hesapta bilançonun aktif bölümüne kaydedilirken, yabancı sigorta şirketlerine hizmet için ödemeler bu hesabın pasif kısmında izlenir

(Seyidoğlu, 2009: 319). Ayrıca çokuluslu sigorta Şirketlerinin hizmet kazançları da bu hesapta izlenmektedir (Karluk, 2009a: 583).

*“Navlun sigortası dıŐında yurtdıŐında yerleŐik kiŐilerle gerŐekleŐtirilen diğer sigorta ve reasürans iŐlemlerine iliŐkin veriler, TŪrkiye’de yerleŐik sigorta ve reasürans Őirketlerinden doğrudan elde edilmeye baŐlanmış ve sonuŐları “Hizmetler Dengesi” altında “Sigorta Hizmetleri” kalemine 2006 ile 2007 yılları iŐin yansıtılmıŐtır”* (TCMB, 2008b: 1).

Navlun sigortası gelirleri ise, taŐımacılık hizmet kaleminde incelenen navlun geliri gibi TŪİK’in aylık olarak dŪzenlediđi gŪmrŪk beyanname formlarından oluŐmaktadır. Reasürans Őirketleri bilindiđi Ūzere sigorta Őirketlerinin riskini paylaŐan, sigorta alanında faaliyet gŪsteren firmalardır. Reasürans ve sigorta firmaları ųdenen ve kazanılan prim ve tazminatlar ise cari iŐlemler hesabının cari transfer alt kaleminde diđer sektųrlere bađlı diđer transferler alt kaleminde izlenir.

**Finansal Hizmetler:** Ulusal finansal Őirketlerin uluslararası faaliyetleri neticesinde kazandıđı dųvizler bu hesapta bilanŐonun aktif bųlųmųne kaydedilirken, yabancı finans Őirketlerine hizmet iŐin ųdemeler bu hesabın pasif kısmında izlenir (Seyidođlu, 2009: 319). Çokuluslu finans Őirketlerinin hizmet kazançları da bu hesapta izlenmektedir (Karluk, 2009a: 583).

Finansal hizmetler yerleŐikler ile yerleŐik olmayanlar arasında gerŐekleŐtirilen, sigortacılık kuruluŐları ve emeklilik fonları hariŐ finansal aracılık ve yardımcı hizmetleri kapsamaktadır. YurtdıŐında ulusal bankaların finansal hizmet iŐlemleri nedeniyle yurtdıŐında yerleŐik kiŐilerden aldığı veya ųdediđi komisyon ve benzeri gelir ve giderler bu kalemde izlenmektedir. Bu hesabın verileri ilgili kiŐilerin bankalara iŐlemleri neticesinde verdikleri beyan ile raporlanmaktadır (TCMB, 2012a: 17).

**Diđer Ticari Hizmetler:** YurtdıŐında faaliyet gŪsteren Őirket ve kuruluŐlara, sađlanan ųzel hizmetler karŐılıđında yapılan ųdemeleri kapsar. Bu gruba Őu hizmetler girer: telif hakları, royalty’ler, lisans ųdemeleri, danıŐmanlık ve mŪhendislik ųcretleri, yabancı filmlerin kiralaları, mųmessillik ve banka komisyonları, uydu kiralaları, uluslararası bilgisayar, telsiz, telefon ve radyo hizmetlerinin bedelleri vs. (Seyidođlu, 2009: 319). YurtdıŐında yerleŐik kiŐilerle gerŐekleŐtirilen mal ticareti nedeniyle



sağlanan veya ödenen komisyon ve benzeri gelir ve giderler bu kaleme kaydedilmektedir. Veriler banka raporlarından beyanlar dikkate alınarak ulaşıırken bazı verilerde yurtdışına hizmet veren hukuk ticari bürolarından elde edilmektedir (TCMB, 2012a: 17).

**Resmi Hizmetler:** Yurt dışından ülkeyi temsil eden elçilik, konsolosluk çalışanları ve görevlilerin maaşları, yurt dışındaki devlete ait bina ve arazilerin bakım ve yönetim giderleri, uluslararası kuruluşlara ödenen aidatlar, ülkenin sınırları dışında görevlendirildiği askeri personeli için yaptığı harcamalar bu kaleme izlenir (Türker, 2012: 383).

*“Cari İşlemler Hesabı / Hizmetler / Resmi Hizmetler kaleminin içerisinde yer alan ve banka kayıtlarından elde edilmekte olan ‘Elçilikler ve Konsolosluklar’a ilişkin veriler yerine, idari kayıtlardan elde edilen verilerle gerçekleştirilen çalışma sonuçları 2008 Ekim ayı verileriyle birlikte Ödemeler Dengesi İstatistikleri’ne yansıtılmış ve 2007 ve 2008 Ocak-Eylül dönemine ilişkin veriler bu doğrultuda revize edilmiştir”* (TCMB, 2008a: 1).

TCMB’nin gerçekleştirdiği bu düzenleme ile resmi hizmetlerde daha doğru verilere ulaşılması sağlanmıştır.

**Diğer Hizmetler:** Cari işlemler hesabında hizmet ticareti olarak sınıflandırılan fakat TCMB ayırımına göre yukarıda açıklanan kalemlerinde değerlendirilmeyen hizmetler diğer hizmetler kaleminde izlenir. Bunlar arasında posta ve kurye, telekomünikasyon, haber ajansı hizmetleri, telif hakkı ve lisans ücretleri, imtiyaz haklarına ilişkin hizmetler yer almaktadır. Telekomünikasyon ve haber ajansları hizmetleri verileri ile posta ve kurye hizmetleri verileri ilgili şirketlerden, diğer veriler ise TCMB ve banka raporlarından elde edilmektedir. Aşağıda diğer hizmet kaleminde sunulan bir hizmet ve bu konuda yapılan değişiklik sunulmaktadır (TCMB, 2012a: 17).

*“Haber ajanslarının, yurt dışına sağladıkları haber, fotoğraf ve makale gibi hizmetlerden elde ettikleri gelirler ile yurt dışından aldıkları söz konusu hizmete ilişkin giderler ilgili şirketlerden sağlanarak, ‘Cari İşlemler Hesabı / Hizmetler Dengesi / Diğer Hizmetler’ kalemine 2006 yılı için yansıtılmıştır”* (TCMB, 2007: 1).

Hizmet ticaretinin gelir ve giderleri arasındaki farka hizmetler bilançosu adı verilir. Hizmet gelirlerinin hizmet giderlerine eşit olması, hizmetler bilançosunun dengede olduğunu gösterir. Hizmet gelirleri giderlerden fazla ise, hizmetler bilançosu fazla verir iken hizmet gelirleri giderlerden küçük ise hizmetler bilançosu açık vermektedir (Türker, 2012: 384).

#### **I.1.4.1.3. Gelir Dengesi Hesabı**

Bu hesap çalışanların ücret ödemeleri ile doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve diğer yatırımlara ilişkin gelirler ve ödenen tutarları içermektedir. Sermaye ve finans hesabında bulunan doğrudan yatırımlar ile ilgili olarak hisse gelirleri, kâr payları, sermayeye katılan kazançlar ve şirketler arası diğer yatırımlardan doğan gelir ve giderleri içermektedir. Portföy yatırımlarında da hisse senetlerinden elde edilen gelirler (kâr payları), tahvil ve benzeri borç enstrümanları ile ilgili gelir ve giderler (faiz) kapsamaktadır. Diğer yatırımda ise diğer finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili gelir ve giderler (faiz) kaydedilmektedir (TCMB, 2012a: 6).

Ücret ödemeleri, yatırım gelirleri ve diğer yatırım gelirleri alt hesaplarından oluşan gelir hesapları kalemi 2005 yılında yapılan düzenleme ile birlikte cari hesaplar içinde yatırım gelir dengesi olarak değil gelir hesapları isminde düzenleme yapılmıştır (TCMB, 2007: 1).

**Ücret Ödemeleri :** 2005 yılı sonrasında yeni açılan bu hesapta (daha öncesinde ödemeler bilançosunda bulunmamakta ve bu hesapta izlenilmemekteydi) yabancıların elde ettikleri ücretler izlenmektedir. Ücret ödeme verisi ise Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığında elde edilmektedir (TCMB, 2007: 1).

**Yatırım Geliri :** Uluslararası doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları gelecek bölümlerde sermaye hesabı alt başlıklarında açıklanacaktır. Bu yatırımların gelirleri ise (kâr, faiz veya temettülerin transferi) yatırım geliri sayılarak cari işlemler alt başlığında bu hesapta izlenmektedir. Örneğin, Türkiye’de faaliyet gösteren bir Alman şirketi faaliyetleri neticesinde elde etmiş olduğu faiz veya kârını yurtdışına transfer etmek isterse Türkiye açısından ödemeler bilançosunda pasif bölüme; tersi durumda ise Almanya’da faaliyet gösteren Türk firması Türkiye’ye olan transferi Türkiye için

ödemeler bilançosunda döviz kazandırıcı olduğundan aktif bölüme kaydedilir. Yatırım geliri ise şu alt hesaplardan oluşur (TCMB, 2012a: 18):

**Doğrudan Yatırım Geliri:** Bu kaleme yurtdışında yapılan doğrudan yatırımlardan elde edilen kârlar gelir olarak, yurtiçinde yapılan doğrudan yatırımlar nedeniyle yurtdışına yapılan kâr transferleri gider olarak kaydedilmektedir. Gider kaleminde dağıtılan kârların yanı sıra, kârın sermayeye katılımı da yer almaktadır. Dağıtılan kârlar banka raporlarından; yeniden yatırıma dönüştürülen kârlar ise yıllık olarak yapılan doğrudan yatırım anketinden elde edilmektedir.

**Portföy Yatırım Geliri:** Portföy yatırım geliri, doğrudan yatırım amacı dışında gerçekleştirilen hisse ile tahvil ve bono şeklindeki borç senetleri yatırımlarının gelirlerinden oluşmaktadır. TCMB, bankalar ve diğer sektörlerin sahip oldukları menkul kıymetlere ilişkin faiz gelirleri ile Hazine Müsteşarlığı, bankalar ve diğer sektörlerin yurtdışında ihraç ettikleri menkul kıymetlere ilişkin faiz giderleri bu kaleme kaydedilmektedir. Bu veriler, TCMB ve banka raporlarından elde edilmektedir.

**Diğer Yatırım Geliri:** Cari işlemler hesabı içinde gelir hesaplarında yatırım geliri hesapları dışında, kaydedilmeyen yatırım gelirleri TCMB tarafından diğer yatırım gelirleri hesabında izlenir. Faiz geliri ve faiz gideri alt kalemlerine ayrılan bu hesabın faiz giderleri kısmı ödemeler bilançosu ayrıntılı sunumunda incelendiğinde ise uzun vadede ve merkez bankası, hükümet, banka ve diğer sektörlerle ait olduğu görülür.

Diğer yatırım gelirleri hesabına örnek kayıt olarak hava yolu şirketleri gösterilebilir. Havayolu şirketlerinin finansal kiralama yolu ile elde ettikleri uçakların bedelleri yapılan düzenleme ile taşımacılık alanında kayıtları izlenmektedir. Bu uçakların kredi faiz ödemeleri ise diğer yatırımlar hesabında diğer yatırım gelirleri hesabının faiz giderleri alt kaleminde izlenmektedir (TCMB, 2007: 1).

#### **I.1.4.1.4. Cari Transferler**

Eski adıyla karşılıksız transferler denilen bu hesap ekonomiye mal, hizmet ya da para girişi gerçekleştiği halde, bu girişler karşılığında kaynak transferi yapılmayan transferleri içermektedir. Bu kalemin sektörlere göre dağılımı ise ikiye ayrılmaktadır. Bunlar hükümet ve diğer sektörlerdir (TCMB, 2012a: 6).

Devlet ve diğer sektör transfer işlemlerinde asıl olan ise yapılan tüm ödeme ve transfer işlemlerinin mutlaka karşılıksız olması ve geri ödenmeyecek şekilde yapılmasıdır. Bu kayıt, karşılıksız transferi yapan ülkenin ödemeler bilançosunda borç tarafında izlenirken, cari işlemler hesabında aynı miktar alacak kaydı ile denkleştirilir. Transferler para olarak yapılmışsa, karşılıksız transfer hesabının borçlu, sermaye hesabının ise alacak yanına kayıt yapılır. Özetle ülkenin herhangi bir karşılıksız transfer işlemi sonucunda net dış varlık durumu etkilenmeyecektir (Karluk, 2009a: 584).

**Hükümet Transferleri :**Hükümet transferlerini, yabancı ülkelere yapılan bağış niteliğindeki transferler; afetzedelere yönelik gıda, ilaç gibi aynı yardımlar; eğitim, sağlık, kültür ve dini nitelik taşıyan ve ticari amaç gütmeyen uluslararası kuruluşlara ödenen aidatlar ve bu tip yardım kuruluşlarının bütçelerine yapılan katkılar oluşturur (Karluk, 2009a: 584).

Hükümet transferleri hesabında ülkelerarası hibeler, yabancı ve Türk elçilik ve konsoloslukların yaptıkları işlemler nedeniyle sağladıkları gelirler, yurtdışında yerleşik vatandaşlarımızın bedelli askerlik için ödediği tutarlar izlenmektedir. Bu veriler, TCMB ve banka raporlarından elde edilmektedir (TCMB, 2012a: 19).

**Diğer Sektörler:** Diğer sektör transferleri kişilerin yabancı ülkelere gönderdikleri hediyeler, yardım kuruluşlarının bağışları ve farklı ülkelerde yaşayan akrabalar arasındaki işlemler de diğer sektör transferi niteliğindedir (Karluk, 2009a: 584). Hesap, işçi gelirleri (havaleleri) ve diğer transferler alt hesaplarından oluşmaktadır. Diğer transferlere örnek olarak ise sigorta hizmetleri bölümünde açıklanan reasürans ve sigorta firmalarınınca ödenen ve kazanılan prim ve tazminatlarının kaydı verililebilir.

Diğer transferleri oluşturan işçi gelirleri ve diğer transfer alt kalemleri şu şekilde özetlenebilir (TCMB, 2012a: 19):

**İşçi Gelirleri:** Yurtdışında yerleşik vatandaşlar tarafından Türkiye'deki bankalar aracılığıyla yakınlarına havale olarak gönderilen Türk lirası karşılığı alış yapılan tutarlardan oluşmaktadır. Bankalar nezdindeki hesaplarına gönderdikleri tutarlar ise finans hesapları/ diğer yatırımlar/ yükümlülükler/ altında mevduatlar kalemine kaydedilmektedir. Bu veriler banka raporlarından elde edilmektedir.

Diğer Transferler: Sigorta hizmetlerine kaydedilen sigorta işlemlerinden elde edilen prim ve tazminatlar ile ödenen prim ve tazminatların netleştirilmesinden oluşan veriler bu kaleme kaydedilmektedir.

#### **I.1.4.1.5. Cari İşlemler Hesabı Dengesi**

Cari işlemler hesabı, ülkenin ulusal geliri ile yakından ilgilidir. Çünkü en önemli alt hesap (mal ticareti+uluslararası hizmetler) ulusal gelirin bir parçasını oluşturur. Hesaplardaki olumlu bakiye, doğrudan ülkenin ulusal gelirine eklenir. Ters bir durumda ulusal gelirden bir düşme gözlenir. Mal ve hizmet ihracat ve ithal birbirine eşit ise, bu durumda ulusal gelir üzerinde bu alt hesapların etkisi olmaz. Dolayısıyla, ülkenin nisbi mal ve hizmet ihracat ve ithal, doğrudan ulusal gelirin seviyesine etki etmektedir (Karluk, 2009a: 582).

Cari işlemler hesabını oluşturan kalemlerin sayısal olarak toplamı (borç ve alacak toplamı arasındaki fark) cari işlemler hesabı dengesi hakkında sonuç vermektedir. Hesap kalemleri; mal ticareti, hizmet ticareti, karşılıksız transferler ve gelir toplamı sıfıra eşit olması halinde cari işlemler hesabı dengede, sıfırdan büyük olması halinde cari işlemler bilançosu fazla vermekte, sıfırdan küçük olması halinde ise cari işlemler bilançosu açık vermektedir.

$$GSYİH=C+I+(X-M)$$

Yukarıdaki denklemde toplam harcamalar ve gelir yöntemine göre ulusal gelir formüle edilmiştir. Dışa açık bir ekonomide ve kamunun ihmal edildiği denklemizde C tüketimi, I yatırımı, X ihracatı, M ithalatı göstermektedir. Cari işlemler hesabında tek yanlı transferleri ve geliri ihmal ettiğimizde formüldeki (X-M)'nin cari işlemler bilançosunu ifade ettiğini görürüz.

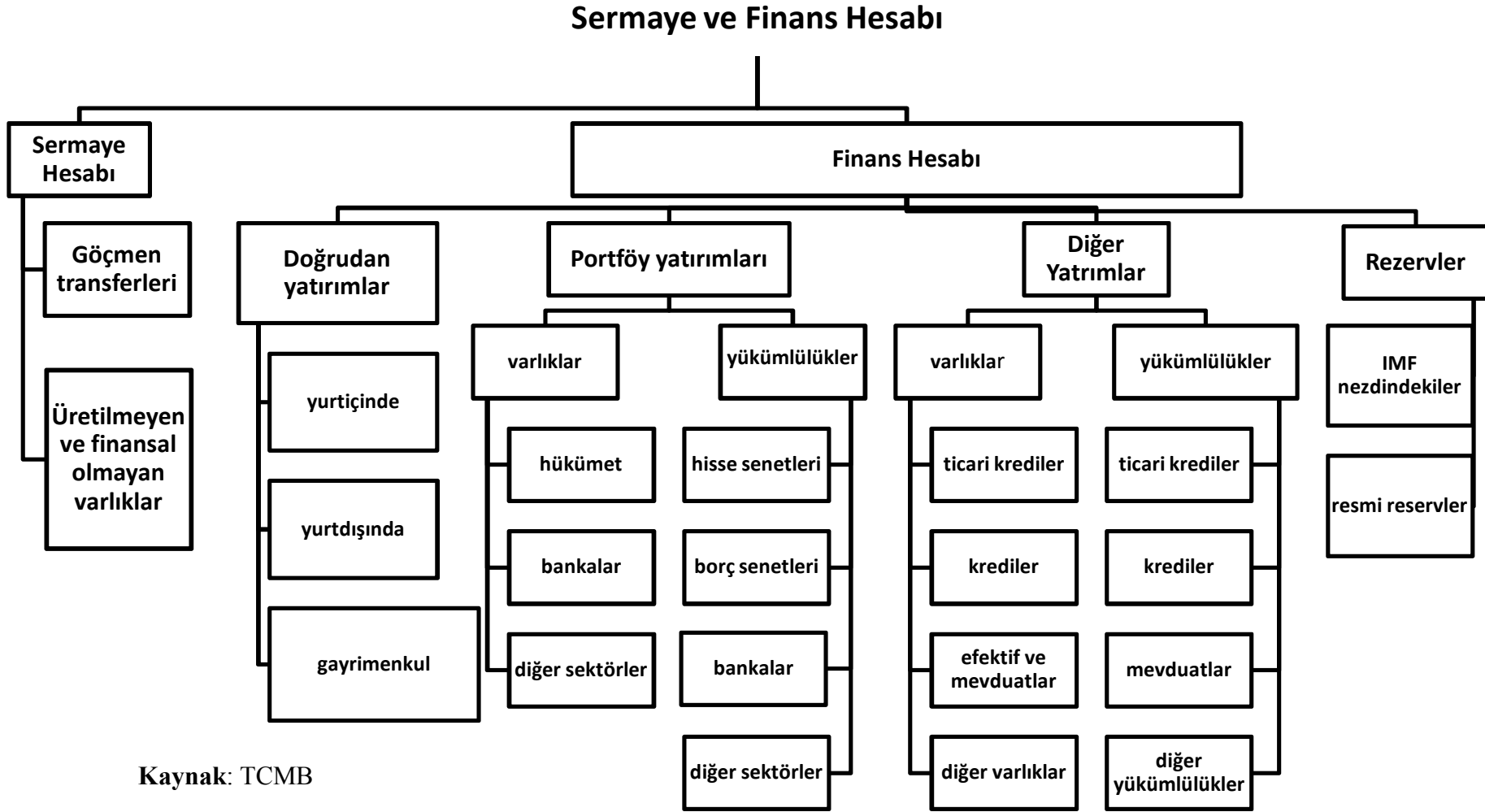
Denklemde ihracatın ithalattan fazla olması ile ekonomide milli gelirin arttığını görürüz. Bu artış ise harcamaların artmasına istihdam düzeyinin yükselmesini sağlar. Ters durumda ise harcamaların azalması ve istihdam düzeyinin düşmesi beklenir. Cari işlemlerdeki dengesizlikler genel ekonomi hakkında fikir vermesi açısından önemlidir. Cari açıkların artarak devam ettiği bir ülkenin ekonomisinde dış dünyaya borçlu olduğu, gelirinden daha fazla harcama yaptığını, uluslararası piyasalarda rekabetçi olmadığını,

yaşanan ekonomik büyümenin dışa bağımlı olduğu ve gelecekte te borçlanma ihtiyacının devamı gibi bir çok çıkarım yapmak mümkündür (Yılmaz ve Saraç, 2014: 10).

#### **I.1.4.2. Sermaye ve Finans Hesabı**

Küreselleşen dünya ekonomisinin son çeyrek yılında yeni finansal enstrümanların ortaya çıkması, artan sermaye hareketleri nedeniyle TCMB'nin ödemeler bilançosu hesaplarında; diğer ülkelerle uyum sağlanabilmesi için IMF'in belirttiği ilkeler doğrultusunda düzenlemeler yapılmaktadır. Sermaye hesabının sermaye ve finans olmak üzere iki alt hesabı olup, 2002 yılından itibaren bir çok yeni ve geçmişte kullanılan hesapların bu hesaplarla ilişkilendirildiği Şekil 2'de görülmektedir.

Şekil 2: Sermaye ve Finans Hesabı



#### I.1.4.2.1. Sermaye Hesabı

Bu kalem sermaye transferleri ve üretilmeyen ve finansal olmayan varlıklar olmak üzere iki at kalemden oluşmaktadır. Sermaye transferleri, borcun bağışlanması göçmen transferleri gibi işlemlerden oluşurken; üretilmeyen ve finansal olmayan varlıklar ise (kara parçası gibi) maddi varlıklar ve (imtiyaz, telif, ticari marka ve kira, lisans ve transfer edilebilir sözleşmeler gibi) maddi olmayan varlıklardan oluşmaktadır (TCMB, 2012a: 7).

**Göçmen Transferleri:** Göçmen transferleri 2002 yılı öncesinde cari işlemler hesabında yer alırken, yapılan transferlerin sermaye transferleri olduğu düşünülerek sermaye hesaplarının alt kaleminde izlenmektedir (TCMB, 2002a: 1). Bir başka ülkeden Türkiye'ye göç eden kişilerin yurtdışındaki varlıklarının Türkiye'ye aktarımına ilişkin tutarlarını içermektedir. Veri kaynağı olarak resmi kayıtlar kullanılmaktadır.

**Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar:** Kara parçası gibi maddi varlıklar ile imtiyaz, telif, ticari marka ve kira, lisans gibi transfer edilebilir sözleşmeler gibi maddi olmayan varlıklar kaydedilmektedir. Veri kaynağı Türkiye'deki spor kulüplerinden alınan ve bonservis bedelleri için yurtdışından elde edilen gelir ve yurtdışına ödenen gider rakamlarını içeren raporlardır (TCMB, 2012a: 7).

*“IMF Ödemeler Dengesi Beşinci El Kitabında öngörülen tanım olarak kara parçası gibi maddi varlıklar ile imtiyaz, telif, ticari marka ve kira, lisans gibi transfer edilebilir sözleşmelerin kaydedildiği ‘Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar’ kalemi Sermaye Hesabı'nın altına yeni bir kalem olarak ilave edilmiş ve Türkiye'deki spor kulüplerinin bonservis bedelleri için yurtdışından elde edilen gelir ve yurtdışına ödenen giderler bu hesaba kaydedilmeye başlanmıştır”* (TCMB, 2011a: 1).

Yapılan bu düzenleme ile birlikte bazı uluslararası ekonomik işlemlerin yeni ortaya çıkması veya var olan işlemlerin hacim olarak öneminin artması bu hesabın oluşturulmasını sağlamıştır.

#### I.1.4.2.2. Finans Hesabı

Özel ve kamu kuruluşları tarafından yapılan kısa ve uzun vadeli uluslararası sermaye akımları bu hesapta incelenmektedir. Uluslararası ekonomik işlemlerin bir bölümünü sermaye ithal ve ihracı oluşturmaktadır. Sermaye hareketleri temel olarak, bir ülkenin dış



mali varlıkları ve yükümlülüklerindeki değişmeler ve bu değişmelerin karşılıklı kayıtlarını içermektedir (TCMB, 2012a: 7). 2002 yılında TCMB tarafından yapılan düzenlemede ise sermaye hareketleri ve rezerv hareketleri finans hesabı altında birleştirilmiş ayrıca bu hesabın işlemlerin fonksiyonlarına, varlık/ yükümlülük ayırımına, enstrüman niteliğine, sektörlere ve vade yapısına göre sıralanan hiyerarşik yapıda sınıflandırılması kararı alınmıştır (TCMB, 2002a: 1).

TCMB (2012a: 7-8) ise finans hesabını aşağıdaki şekilde incelemektedir:

Finans hesapları sermaye şekline göre; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklar olarak ayrılmaktadır. Bunlardan rezerv varlıklar hariç diğer kalemler, varlık ve yükümlülük ayırımında, doğrudan yatırımlar yatırımın yönüne göre, portföy yatırımları sektör ve enstrümana göre, diğer yatırımlar ise enstrüman, sektör ve vadeye göre alt gruplara ayrılmaktadır.

Yapılan ayrımlarda sektör ayrımları: Parasal otorite (Merkez Bankası), Genel Hükümet (Mahalli idareler vb), Bankalar (Kamu ve Özel) ve Diğer Sektörlerden (KİT ve gerçek kişiler) oluşmaktadır.

Yapılan ayrımlarda bir diğer kriter ise vade ayrımıdır. Buna göre; vadesi bir yıla kadar ve bir yıl olanlar kısa vade, vadesi bir yıldan uzun olanlar ise uzun vade olarak belirlenmektedir. Bu ayrımın yapılması ise aslında işlemlerin paraya dönüştürülebilme özelliğinden kaynaklanır. Kısa vadeli hareketlerin olduğu araçların likiditesi yüksektir. Uzun vadeli sermaye hareketlerinin araçları ise günümüzde yaşanan hızlı gelişmeler ile hızla paraya çevrilebilir olduğundan (örn.uzun vadeli bir tahvilin sanal ortamda paraya çevrilmesi) bu şekilde bir ayrımın fazla önemi kalmadığı düşünülebilir (Seyidoğlu, 2009: 323). Nitekim bütün finansal hareketlerin kısa ve uzun vadeli olarak bir ayrıma tabi tutulması da yanlıştır.

**Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri:** Likidite özelliği yüksek olup, bir kısmı ise otonom niteliktedir. Uygulamada çoğunlukla bu tür sermaye yatırımları otuz, altmış ve doksan gündür. Örnek olarak; hazine ve finansman bonoları, mevduat sertifikaları, vadeli banka mevduatları, ihracat kredileri, prefinansman kredileri, muhabir açıkları, vb. bu gruba girer. Resmi ve özel nitelikte olup ağırlıkta özel nitelikte olan bu hareketlerin amacı ise yüksek faiz oranları ve beklenen kur değişmelerinden yararlanmaktır (Seyidoğlu, 2009: 323).

Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri: Bir yıldan daha uzun süreli uluslararası sermaye hareketleri bu hesapta izlenir. Doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, ülke dışındaki bankalarda açılan uzun vadeli mevduat hesapları, DB, Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), IMF, Avrupa Yatırım Bankası, Asya Kalkınma Bankası gibi uluslararası kalkınma bankaları, yatırım ve finans kuruluşları ile konsersiyumların açtıkları krediler, diğer devletlerden alınan uzun vadeli borçlar, devletlerin uluslararası piyasalarda tahvil ihracı sonucunda sağladıkları fonlar bu hesap içinde yer alır (Karluk, 2009a: 586).

**Doğrudan Yatırımlar:** Doğrudan yatırımlar hesabı: bir kimsenin veya kuruluşun yerleşik olmadığı bir ülkede olan yatırımını (yurtiçi yatırım hesabı), ülke vatandaşı kişinin yerleşik olmadığı bir ülkedeki yatırımını (yurtdışı yatırım hesabı) ve gayrimenkul alım ve satımına yönelik yapılan yatırımların izlendiği üç alt başlıkta izlenir.

Yatırımcı kuruluş sermayesinde % 10'dan fazla pay veya yönetimde pay sahibi olması esastır. Doğrudan yatırım alt hesaplarını oluşturan yurtiçi ve yurtdışı yatırımlarda sermaye (yatırımcının ana merkez dışında yeni şirket kurulması veya mevcut şirkete iştirak edilmesi için getirdiği sermaye), kârın sermayeye katılımı (doğrudan yatırımlardan elde edilne kârın sermayeye ilave edilmesi), diğer sermaye (ana şirket ile yatırım yapılan şirket arasındaki borçlanmadan doğan) olarak sınıflandırılmaktadır (TCMB, 2012a: 9).

**Portföy Yatırımları:** Portföy yatırımları menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak değerlendirilir. Devlet veya özel kuruluşların bono ve tahvilleri ile hisse senedi ve diğer piyasa araçlarını içermektedir. Doğrudan yatırımlar ile portföy yatırımları arasında bazı önemli farklar olup en önemli fark; yurtdışında yapılan yatırımın yönetimi ve denetimi konusudur. Doğrudan yatırım durumunda, yatırım sahibi şirketin yönetiminde ve denetiminde etkili olur ve üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de kullanır; portföy yatırımında yatırım sahibi yönetim ve denetim hakkına sahip olmamakla birlikte sermayesi haricinde bir katkısı bulunmamaktadır (TCMB, 2012a: 9).

Portföy yatırımları varlık ve yükümlülük ayırımında iki alt hesapta incelenmekte olup hisse senetleri, borç senetleri ayırımında ve sektörel dağılımı da içerecek şekilde sınıflandırılmaktadır.

Portföy Yatırımları hesabının alt kalemleride yapılan değişiklikler düzenli olarak

TCMB tarafından duyuru şeklinde yayınlanmakta olup bunlardan bir tanesi aşağıda sunulmuştur.

*“Ödemeler dengesi istatistiklerinde, finans hesapları / portföy yatırımları / yükümlülükler / borç senetleri kaleminin altına yurtiçinde yerleşik bankaların ve diğer sektörün yurtdışında ve yurtiçinde ihraç ettikleri borç senetlerinin kaydı için bankalar / yurtiçi, bankalar / yurtdışı, diğer sektör / yurtiçi ve diğer sektör / yurtdışı kalemleri açılmıştır”* (TCMB, 2007: 1).

Ödemeler bilançosunda iki farklı kolda (varlık ve yükümlülük) incelenen portföy yatırımları şu şekilde özetlenmektedir (TCMB, 2012a: 21):

**Varlıklar:** Yerleşik kişilerin yurtdışı piyasalarda alım satımını yaptıkları menkul kıymetleri kapsamaktadır. Verilere, alım vaadiyle satım işlemleri ile yurtiçinde yerleşik kişilerin (örneğin Hazine Müsteşarlığı) yurtdışı piyasalarda ihraç ettiği menkul kıymetlerden alım ve satımları dahildir. Sektörel ayrımı da yapılan bu verinin kaynağı banka raporlarıdır.

**Yükümlülükler:** Yurtdışında yerleşik kişilerin İMKB’de alım satımını yaptıkları hisse senetleri ile yurtiçinde yerleşik kişilerce yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda yapılan tahvil ihraçları (örneğin Hazine Müsteşarlığı, bankalar ve diğer sektörlerin yurtdışında yaptıkları tahvil ihraçları ile yurtiçinde yaptıkları tahvil ihraçlarından yurtdışı yerleşiklerin satın aldıkları net tutarlar) ile ilgili menkul kıymet işlemleri bu kalemde izlenmektedir.

**Diğer Yatırımlar:** Doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve rezerv dışında kalan tüm sermaye hareketleri bu bölümde yer almaktadır. Portföy yatırımlarında olduğu gibi varlık ve yükümlülük olarak ikiye ayrılan hesaplar türlerine ve sektörlerine göre ayrımlara tabi tutulmaktadır. Bunlar; ticari krediler (vadeli mal alımı veya satımı şeklindeki krediler), krediler (nakit krediler), döviz mevcutları ve mevduat hesapları, diğer varlık ve yükümlülükleri kapsamaktadır (TCMB, 2012a: 10).

Diğer yatırımlar hesabı ve alt kalemlerinde TCMB tarafından yapılan güncel düzenlemeler ise aşağıda sunulmuştur.

*“Bankaların yabancı para cinsinden efektif ve döviz mevcutlarının kaydedildiği ‘Finans Hesapları / Diğer Yatırımlar / Varlıklar / Bankaların Döviz Varlıkları’ kaleminin*

ismi 'Finans Hesapları / Diğer Yatırımlar / Varlıklar / Efektif ve Mevduatlar' olarak değiştirilerek bu kalemin altında 'Bankalar / Yabancı Para' ve 'Bankalar / Türk Lirası' ile 'Diğer Sektörler' kalemleri açılmıştır. 'Bankalar / Yabancı Para' kaleminde bankaların yurtdışı muhabirleri nezdindeki döviz mevduatlarındaki değişim, 'Bankalar / Türk Lirası' kaleminde ise bankaların yurtdışındaki Türk Lirası mevduatlarındaki değişim kaydedilmeye başlanmıştır. Daha önce 'Finans Hesapları / Diğer Yatırımlar / Varlıklar / Diğer Varlıklar / Diğer Sektörler' kalemi altında gösterilen yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışındaki mevduat varlıkları da bu kalemden düşülerek bundan böyle yeni açılan 'Finans Hesapları / Diğer Yatırımlar / Varlıklar / Efektif ve Mevduatlar / Diğer Sektörler' kalemi altında gösterilmeye başlanmıştır. Benzer şekilde, bankaların yabancı para ve Türk Lirası cinsinden efektif ve döviz yükümlülüklerinin kaydedildiği 'Finans Hesapları / Diğer Yatırımlar / Yükümlülükler / Mevduatlar / Bankalar / Yurtdışı Bankalar' kalemine de 'Yabancı Para' ve 'Türk Lirası' olarak iki alt kalem eklenmiştir" ( TCMB, 2011b: 1).

2012 yılında hükümet tarafından yurtdışına verilen krediler ve bu kredilerin geri ödemelerinin kaydı için bilançoda finans hesapları / diğer yatırımlar / varlıklar / krediler kalemi altına Genel Hükümet alt kalemi açılmıştır (TCMB, 2012b: 1)

Ödemeler bilançosunda iki farklı kolda (varlık ve yükümlülük) incelenen diğer yatırımlar şu şekilde özetlenmektedir (TCMB, 2012a: 22):

Varlıklar: Yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilere açtığı ticari ve nakit krediler, bankaların yurtdışı muhabirleri nezdindeki döviz ve Türk Lirası varlıkları bu kalemden izlenmektedir.

- Ticari Krediler: Yurtiçinde yerleşik ihracatçıların yurtdışında yerleşik ithalatçılara yaptıkları vadeli mal satışları (verilen kredi) ile bu satışların vadelerinde tahsil edilen bedellerinden oluşmaktadır.
- Krediler: TCMB, genel hükümet ve bankaların yurtdışına açtıkları krediler ile bankaların muhabir ilişkileri olmayan bankalara yaptıkları plasmanlardan oluşmaktadır.
- Efektif ve Mevduatlar: TCMB haricindeki bankaların yurtdışı muhabirleri nezdindeki döviz ve Türk lirası hesaplarındaki değişimlerini göstermektedir. Döviz hesaplarındaki değişim, gerek yurtdışında yerleşik gerek yurtiçinde

yerleşik kişilerle döviz üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin tümünü yansıtmaktadır. Ayrıca, yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışındaki mevduat varlıkları da bu kalem altında gösterilmektedir.

- Diğer Varlıklar: Yabancı para üzerinden nakit alışverişin yoğun olarak yapıldığı bavul ticareti nedeniyle, yurtiçinde yerleşik kişilerin kasalarında buldukları bankacılık sistemi kayıtlarına girmeyen tutarlardır. 2004 yılından itibaren sıfır kabul edilen bu verinin geçmiş yıllar için kaynağı bavul ticareti nedeniyle yapılan araştırmalardır. “Diğer Varlıklar” altında yer alan “Genel Hükümet” kalemine uluslararası kuruluşlara katkı payı ve sermaye katılımı olarak gönderilen bedeller kaydedilmektedir.

**Yükümlülükler:** Yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilerden sağladıkları ticari ve nakit krediler ile TCMB ve bankalar nezdinde yurtdışı yerleşik kişiler adına açılan döviz hesapları bu kalemde izlenmektedir.

- Ticari Krediler: Yurtdışında yerleşik ihracatçıların yurtiçinde yerleşik ithalatçılara yaptıkları mal satışları (kullanılan kredi) ile bu satışların vadelerinde yapılan ödemelerini (kredi ödemesini) içermektedir.
- Krediler: Yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilerden sağladığı nakit kredilerin (IMF tarafından sağlananlar dahil) borçlu sektörlere ve vadelerine göre dağılımını göstermektedir.
- Mevduatlar: Yurtdışında yerleşik kişilerin TCMB ve bankalar nezdindeki mevduatları bu kalemde yer almaktadır. TCMB nezdindeki mevduatlar, yurtdışında yerleşik vatandaşlarımıza ait Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları ile Süper Döviz Hesaplarının değişimlerinden oluşmakta; bankalardaki mevduatlar ise yurtdışında yerleşik kişi ve kuruluşlar ile bankaların yabancı para ve Türk lirası cinsinden mevduatlarına ilişkin değişimi yansıtmaktadır.

**Rezervler:**TCMB tarafından yapılan düzenleme ile Rezervler hesabı Finansal hesaplarda alt başlık olarak incelenmektedir. Bu bölümde Rezervler hesabı ve alt başlıkları hakkında bilgi verilir iken denkleştirici hesap niteliğinde olması nedeniyle rezerv değişimleri bölümün son kısmında sunulacaktır. Rezerv varlıkları; parasal altın, özel çekme hakkı (SDR), fon nezdindeki rezerv pozisyonu, döviz rezervleri, diğer alacak

hakları olmaktadır. Bu varlıklar ise TCMB ödemeler bilançosunda IMF nezdinde olanlar ve resmi rezervler olmak üzere ikiye ayrılmakta kayıtları bu hesaplara yapılmaktadır.

IMF Nezdindeki: IMF üye ülkelerinin IMF nezdindeki döviz rezervlerinden oluşmakta olup, üye ülkelerin limitleri boşluğunda her an ödenebilen tutarlardır. IMF'den satın alınan tutarlar, döviz rezervlerinde artış, rezerv pozisyonunda azalışı göstermektedir. (TCMB, 2012a: 11).

Resmi Rezervler: TCMB yurtdışı muhabir mevcutlarındaki değişim ile portföy yönetimi amacıyla alım satımını yaptığı menkul kıymetlerden oluşmaktadır. Rezervlerdeki değişim, yurtdışında ve yurtiçinde yerleşik kişilerle döviz üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin tümünü yansıtmaktadır. Resmi rezervler şu varlıklardan oluşur: parasal altın, SDR, döviz rezervleri, diğer alacak hakları olmaktadır. Bu kalemler şu şekilde açıklanabilir (TCMB, 2012a: 11 ve Karluk, 2009a: 588):

- Parasal Altın Rezervleri: Ülkenin parasal yetkilisinin elinde tuttuğu parasal altın rezervleridir. Altın ticari bir amaçla kullanılıyorsa cari işlemler hesabına, uluslararası ödeme aracı ise resmi rezervler hesabına kaydedilir.
- SDR: IMF tarafından yaratılan ve üye ülkelerin kotaları çerçevesinde üye ülkelere rezerv sağlamak amacıyla tahsis edilen bir uluslararası rezerv şeklidir.
- Döviz Rezervleri: Döviz rezervleri, parasal otoritenin elinde tuttuğu ödemelerde hemen kullanılacak yabancı paralar, menkul kıymetler ile yurtdışında geçerli çek, poliçe, senet ve benzeri ödeme araçlarından oluşmaktadır.
- Diğer Alacak Hakları: Rezerv varlıklar içerisinde yukarıda sınıflananlar dışında kalan diğer rezerv varlıklarıdır. Örneğin, bankaların elinde tuttuğu rezerv varlıkların parasal yetkilinin kontrolüne girmesi durumunda bu başlıkta kaydedilir.

#### **1.1.4.3. Net Hata ve Noksan Hesabı**

Ödemeler bilançosu özelliklerinden hatırlanacağı üzere çift kayıtlı muhasebe standartlarına göre kayıt edilen her işlem borç ve alacak bölümüne kaydedilmekte ve alacak ve borç bölümleri eşit çıkmaktaydı. Ödemeler bilançosunda cari işlemler hesabının

mutlak değer olarak sermaye ve finans hesabına eşit çıkması gerekmektedir. Fakat kullanılan verilerin kaynak farklılığı, çeşitli hatalar, eksiklikler, gecikmelerden ötürü ödemeler bilançosu eşitliği sağlanamaz. Eşitliğin sağlanabilmesi için kullanılabilir tek hesap ise net hata ve noksa hesabıdır (Türker, 2012: 389).

Net hata ve noksanın ortaya çıkmasının başlıca nedenleri şunlardır (Çıplak, 2005: 1 ve TCMB, 2012a: 11):

- Malların sınırdan geçişi sırasında değer ve miktarıyla ilgili sehven yanlış beyanda bulunulması veya doğru beyanda bulunulsa dahi resmi makamların sehven bu bilgileri yanlış girmesi veya kambiyo rejiminin kısıtlamalarından kurtulmak için bazı durumlarda ihracatçı veya ithalatçı kimselerin kasti olarak yanlış beyanda bulunmaları,
- Yasadışı yollar ile ülkeye girdirilen malların döviz piyasasında bir arz ve talep yaratmaları fakat ödemeler bilançosunda yer almamaları,
- Bazı işlemlerin tahmin edilmesinde yaşanan zorluklar (örneğin turizm gelirlerinin belirlenmesinde anket yoluna başvurulması),
- Dış ticarete ilişkin mal hareketlerinin gümrük kayıtlarından elde edilmesine karşın, ödemelerin banka kayıtlarından alınması, işlemlerin karşılıklı kayıtlarının aynı değerle kaydedilmesini zorlaştırmaktadır.

### **I.1.5. Ödemeler Bilançosu Dengesi ve Rezerv Değişimleri**

Ödemeler bilançosundaki toplam borçlu işlemlerin toplam alacak işlemlerinden büyük olması durumunda ödemeler bilançosu açığı, tersi durumda fazlası, eşit olması durumunda ise dengeden bahsedilir. Ödemeler bilançosu dengesi, ait olduğu yıl içindeki otonom işlemlerin toplam alacak ve toplam borçlarının birbirine eşit olması durumunu ifade eder. Ödemeler bilançosunda cari işlemlerin ve bir kısım sermaye işlemlerinin otonom iken resmi rezervler denkleştirici niteliktedir.

Ödemeler bilançosu dengesini sabit ve döviz kuru sistemlerinde ele alabiliriz. Sabit döviz kurunda, resmi rezervlerdeki değişme ( $\Delta R$ ), ödemeler bilançosu dengesizliği ile aynı ölçüdedir. Dış açık durumu ( $-B$ ),  $(+\Delta R)$  rezervlerdeki azalış da  $(+)$  işareti alırken dış fazla durumunda değişkenler tam tersi işaret almaktadır. İşaretlerin birbirine ters olmasının nedeni ise sabit döviz kurunda dış açığın aynı miktar rezerv azalışı; dış fazlanın aynı

miktar rezerv artışı izlemesidir. Esnek kur sisteminde ise rezervlerde bir değişim olmamaktadır (Seyidoğlu, 2009: 325).

TCMB ödemeler bilançosu ayrıntılı sunum incelendiğinde ise cari, finansal, sermaye hesapları toplamının ve net hata ve noksan hesapları toplamı ile birlikte genel dengeyi oluşturduğu ve bu genel denge paralelinde rezervlerde artış veya azalış ile genel dengenin sağlandığını görölmektedir.

## **I.2. Dış Ödemeler Bilançosu Dengesizlikleri ve Bu Dengesizliklerin Giderilmesine Yönelik Araçlar**

Ödemeler bilançosunda aktarıldığı üzere ödemeler bilançosunun muhasebe standartları gereği analitik olarak her durumda dengede olduğu söylenebilir. Dengesizlik durumları ise hesaplar arasında yaşanmaktadır. Literatürde ödemeler bilançosunda üç farklı denge tanımlamasından bahsedilir: temel denge, likidite dengesi ve resmi rezervler dengesi. Temel denge ülkemizde, İngiltere ve bazı Avrupa ülkelerinde, ayrıca son dönemlerde ABD’de uygulanmaktadır.

Cari işlemler hesabı (+) Uzun vadeli sermaye hareketleri

---

Resmi rezervler (+) Kısa vadeli sermaye hareketleri

Bu eşitliğe göre cari işlemler ve uzun vadeli sermaye hareketleri çizgi üstü işlem olup otonom niteliktedir. Resmi rezervler ve kısa vadeli sermaye hareketleri ise denkleştirici nitelikte olup çizgi altı işlemlerdir. Çizgi üstü işlemlerde borç ve alacak toplamı birbirine eşit ise bir dengeden, alacak toplamı borç toplamından fazla ise bir dış fazladan, borç toplamı alacak toplamından fazla ise bir dış açık durumundan bahsedilir. Dış açık durumunda, açığın finansmanı çizgi altı işlemler ile finanse edileceğinden resmi rezervlerin azalması kısa vadeli borçların artması (bir tanesi veya ikisi birden etkili olabilir) beklenirken; dış fazla durumunda ise kısa vadeli borçların azalması rezervlerin artması (bir tanesi veya ikisi birden etkili olabilir) beklenir (Çelik, 2008: 566).

Genel olarak ülke ekonomilerinin ödemeler bilançosu incelendiğinde ödemeler bilançosunda meydana gelen dış açıkların ülke ekonomilerinin makro ekonomik göstergeleri olumsuz olarak etkilediği görülür. Yaşanan dış fazlaların ise ülke ekonomisinde belirli bir zaman diliminde olumlu olarak etkisi gözlense de uzun dönemde



özellikle büyüme ile ilişkisinde farklı sorunlar ortaya çıkardığı gözlemlenmiş olup bu konuda çeşitli istisnalar mevcuttur (Engin, 2012: 406).

Bilindiği üzere ödemeler bilançosu dış açık ve dış fazlası ile uygulanan döviz kuru arasında yakın bir ilişki vardır. Serbest döviz kurunu seçmiş ülkelerde kur değişimine izin verildiğinden rezervlerde değişim olmaz iken; sabit döviz kurunu seçmiş ülkelerde dengesizlik durumlarında rezervlere başvurulur. Sabit döviz kurunu seçmiş bir ülkede dış açığın kalıcı olması halinde dış rezervlerin azalması veya uluslararası piyasalardan sağlanabilen kaynakların tükenbilmesi söz konusudur. Dış fazla veren bir ülke ise bu derece önemli bir sorunla karşı karşıya değildir (Seyidoğlu, 2009: 330).

Ülke ekonomisi üzerinde etkisinin daha baskın olduğu düşünülen dış açıkların öncelikle ortaya çıkış nedenleri belirli başlıklar altında incelenecek, daha sonra ise dış açıklara yönelik uygulanan politikalar aktarılacaktır. Bölümün son kısmında ise dış açık ve dış fazlaların giderilmesine, dış dengenin sağlanmasına, yönelik mekanizmalar ve politikalar açıklanacaktır.

### **I.2.1. Dış Açıkların Nedenleri**

Ödemeler bilançosu açıklarının nedenleri dört başlıkta sıralanabilir. Bunlar; yapısal nedenler, ikisadi dalgalanmalar, geçici faktörler, döviz spekülasyonları ve mali krizlerdir.

#### **I.2.1.1. Yapısal Nedenler**

Dış ödemeler bilançosunun açık vermesinin en önemli nedenleri arasında ekonominin yapısal nedenleri vardır. Bu yapısal nedenler ise şu şekilde özetlenebilir (Çelik, 2008: 579-580):

- Enflasyon: Ülke ekonomisinde kronik bir enflasyon sorunu var ise merkez bankaları döviz kurlarının aşırı yükselmesini engellemek için döviz müdahalelerinde bulunur. Piyasada oluşan döviz bolluğu neticesinde aşırı değerli yerli para birimi karşısında ihracat azalırken ithalat artacak ve netidecede dış açık artacaktır.
- Kalkınma hızı: Gelişmekte olan ülkelerin, belli bir kalkınma hızını yakalayabilmek için önemli miktarlarda ara malı ve makine ithal etmesi gerekebilir. Buna karşılık bu makine ve ara mallarıyla üretime geçerek ithal

ettikleri ürünü ihraç edebilmeleri uzun bir süreç alır. Dolayısıyla döviz kıtlığı yaşayan gelişmekte olan ülkelerin kalkınma hızını yakalama süreçlerinde ithalatlarının artması ve dış açık vermesi durumu söz konusudur.

- Verimlilik: Ekonomik verimliliği düşük olan ülkelerde uluslararası rekabet gücünün de az olması nedeniyle ihracat miktarı az olmakta ve bu ülkelerin dış açıkları artmaktadır.
- Dışa bağımlılık: Belirli mal ve hizmetlerin temininde (örneğin enerji mallarında) tamamen veya fazla oranda dış ülkelere bağımlı olan ülkeler bu mal ve hizmetlerin fiyatlarının yükselmesinde ithalat miktarları arttığından, dış açık vermeleri söz konusudur.
- Zevk ve tercihler: Ülke vatandaşlarının zevk ve tercihlerinin zaman zaman bazı ithal mal ve hizmetlere yönelik kayması halinde ithalatın artması ve dış açıkların verilmesi söz konusudur (örneğin son dönemde Türkiye’de ithal cep telefonları ve bilgisayarlara yönelik talebin artması vb. gibi).
- Ekonomik politikalar: Diğer yapısal nedenler ile ilgili olabilecek, ülkede mevcut otoritenin uyguladığı politikalarda dış açıklar üzerinde belirleyicidir (örneğin harcama genişletici politikalar ve neticesinde oluşan enflasyon ve dış açık ilişkisi).

### **1.2.1.2. İktisadi Dalgalanmalar**

İktisadi dalgalanmalar ekonomik hacmin artıp azalmasına bağlı olarak iki şekilde meydana gelebilir. Bunlar; genişleme ve daralmaya bağlı iktisadi dalgalanmalardır. Ekonomik genişleme dönemlerinde harcamaların artması ile birlikte ithal mallara yönelik talebin artması neticesinde dış açıkların olması, ekonomik daralma dönemlerinde ise harcamaların azalması ve ithalata olan talebin de azalmasıyla dış fazlanın artması beklenir (Engin, 2012: 408).

Küreselleşme ile birlikte dünya ticaretinde ülkeler arasında iktisadi dalgalanmaların daha belirgin olarak hissedildiği gözlemlenmektedir. ABD’de ortaya çıkan son küresel ekonomik krizi kısa sürede Avrupa’da da etkisini göstermiş, bu etki Avrupa ile yoğun ticaret ortaklığı süren diğer ülkeleri de etkileyerek bu ülkelerin ekonomilerinde de dalgalanmalara neden olmuştur (örneğin ihracatının büyük kısmını krizden etkilenen

Avrupalı devletler ile gerçekleştiren Türkiye bazı ihracat kalemlerinde olumsuz etkilenmiştir).

### **I.2.1.3. Geçici Faktörler**

Geçici aktörler, belirli bir süre ülke ekonomisini beklenmedik bir şekilde etkileyip daha sonra düzelen ve ortadan kalkan faktörlerdir. Geçici faktörler sonucunda üretim azalır ve dolayısıyla ihracat azalır ithalat miktarı artar veya ithalat pahalı hale gelir. Geçici faktörler dış denge üzerinde dolaylı ve doğrudan olmak üzere bozucu etki yaratarak dış açıklara neden olur (Seyidoğlu, 2009: 332).

Geçici faktörlere örnek olarak; kötü hava koşulları, sel, kuraklık, salgın hastalıklar, deprem, uluslararası ambargolar ve petrol fiyatlarındaki ani sıçramalar verilebilir.

### **I.2.1.4. Döviz Spekülasyonları ve Mali Krizler**

Yüksek faiz, düşük döviz kuru sarmalından yararlanmak isteyen spekülâtif döviz girişleri sermaye hesabını arttırıp dış fazlayı sağlarken, döviz çıkışları ise sermaye hareketlerinde azalma yaratarak dış açığa sebep olmakta ve bilanço dengesinde bozucu etki yaratmaktadır.

Dış açık nedenlerinden: yapısal nedenler, iktisadi dalgalanmalar ve geçici faktörler cari işlemler hesabında etkili olarak dış dengede bozucu etki yaratırken; döviz spekülasyonları, sermaye ve finans hesabında etkili olup dış dengede bozucu etki yaratmaktadır. Dolayısıyla sermaye hesaplarının yoğun olduğu ülkelerde döviz spekülasyonların yıkıcı etkisi daha belirgin olmaktadır. Sermaye hesaplarının yoğun olduğu veya cari açığın finansmanında en etkili kalemin sermaye akışları olduğu bu ülkelerde döviz spekülasyonların olması neticesinde yaşanan döviz çıkışları denkleşme amacıyla yapılan borçlanmalar yoluyla mali krizlere sebep olmaktadır. Bu sebepten ötürü bu ülkeler sermaye çıkışını önleyici bir takım politikalar ve uygulamalara gerek duymaktadır (Seyidoğlu, 2009: 332).

### **I.2.2. Dış Açıklara Yönelik Politikalar**

Dış açıklara sahip olan ülkeler bu sorunu çözebilmek için bir takım politikalar geliştirmelidir. Dış açığa sahip ülkeler bu açığı kapatabilmek için, dış açıkları finanse

etmek, baskı altına almak ve tedavi etmek yöntemlerinden birine ya da birkaçına başvurabilmektedir.

### **I.2.2.1. Finanse Etmek**

Ödemeler bilançosu denge tanımlamasında ele alındığı gibi oluşan dış açıkların finansmanında iki seçenek vardır: resmi rezervler ve uluslararası piyasalardan borçlanmak. Finanse etmek yöntemi sabit döviz kurunun uygulandığı ülkelerde kısa vadeli olarak uygulanan politikalardır. Uzun dönemde ise rezervlerin tükenebilecek olması bu politikanın olumsuz sonuçlar oluşturabilmesine neden olmaktadır. Esnek kur sisteminde ise döviz kurları piyasa tarafından belirleneceğinden otomatik olarak ödemeler bilançosu dengesinin sağlanabileceği varsayılmaktadır (Çelik, 2008: 581).

### **I.2.2.2. Baskı Altına Almak**

Dış açıklarının kapanmasına yönelik bir diğer politika ise açıkların baskı altına alınmasıdır. Temel olarak iki şekilde açıklar baskı altına alınır: Dış ticaret politikası araçlarıyla ithalat miktarını kısılması amaçlanırken; kambiyo denetimi ile ise döviz ve sermaye çıkışlarının azaltılması amaçlanabilir (Seyidoğlu, 2009: 333).

Gümrük vergileri, kotalar, yasaklamalar, ithalat teminatları, dış ticarete çeşitli tarife benzeri araçlardır. Bütün bu araçların ortak özelliği ise ithalat miktarının kısılmasına yönelik korumacı politika araçları olmalarıdır. DTÖ'ce, uluslararası ticaretin serbestleşme sürecinde üye ülkeler arasında bu politika araçlarının kullanımı yasaklanmaktadır.

Kambiyo denetimine örnek olarak ise ülkeler arasındaki sermaye giriş ve çıkışlarının belirli oranlarda vergilendirilmesinin gerekliliğini ifade eden Tobin vergisi örnek olarak gösterilebilir.

### **I.2.2.3. Tedavi Etmek**

Dış açılara yönelik finanse etmek ve baskı altına almak tedbirleri kısa vadede etkili iken uzun dönemde etkisiz olduğunu görürüz. Bu nedenle bu iki çözüm geçici ve sunni çözümlerdir. Dış açığın tedavisi açığa yönelik daha kalıcı ve uygulanması güç bir yöntemdir. Bu yöntemin temel amacı; önceki bölümlerde aktarılan ekonomide yapısal

bozuklukların giderilmesi, ihracat üretiminin arttırılmasına yönelik politikalar ve döviz kazandırıcı işlemlerin teşvikidir (Çelik, 2008: 581).

Örneğin ülkede merkez bankasının kur hedefini sağlamasına yönelik uygulanan kur politikasına bağlı bir yapısal sorun olabilir. Bu durumda kur politikası gözden geçirilmeli, ulusal para aşırı değerli hale gelmiş ise (kur istikrarının sağlanmasına yönelik yapılan döviz müdahaleleri sonucunda) döviz kurunun piyasada denge değerini bulacak şekilde yükselmesine izin verilmelidir. İhracatın kısa dönemde arttırılmasına yönelik ise ihracatçıya sağlanan ucuz kredi imkanları, dış piyasalar hakkında bilgilendirme etkili olabilir. Uzun dönemde ihracat miktarının arttırılmasında ise uygun kalkınma modeli, uluslararası iş bölümü gibi farklı yöntemler uygulanabilir (Seyidoğlu, 2009: 334).

### **I.2.3. Ödemeler Bilançosu Dengesizliklerinin Giderilmesinde Mekanizmalar ve Politikalar**

İktisat teorisinde dış dengenin sağlanmasında otomatik (fiyat, gelir ve faiz) denkleşme mekanizmaları dengeyi kendiliğinden gerçekleştirir. Eğer bu mekanizmalara rağmen denge sağlanamıyorsa o zaman denkleştirici politikalara başvurulur.

#### **I.2.3.1. Otomatik Denkleştirici Mekanizmalar**

Devlet müdahalesine veya herhangi bir otoriter müdahaleye gerek olmadan ekonomin doğal düzeni ile dış dengenin sağlanabileceği görüşünde birleşen mekanizmalardır. Bu mekanizmaları üç başlık altında inceleyebiliriz: fiyat değişmesi mekanizması, gelir değişmesi mekanizması ve pasalcı mekanizma.

##### **I.2.3.1.1. Fiyat Değişmesi Mekanizması**

Dış dengesizlik durumlarında kendiliğinden işleyen fiyat değişmesi mekanizmaları serbest döviz kuru mekanizması, klasik mekanizma (fiyat-altın para) ve faiz mekanizmasına dayanır.

**Serbest Döviz Kuru Mekanizması:** Serbest döviz kuru uygulaması 1973 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra ülkeler tarafından daha çok tercih edilmekteydi. Serbest döviz kuru sisteminde piyasa dengesini sağlayan kur düzeyinde toplam döviz gelirleri, toplam döviz giderlerine eşitlendiği için ödemeler bilançosu da

dengededir. Dış dengesizlik durumları döviz arz ve talebine bağlı olarak ortaya çıkarken, bu durumlarda döviz kurunun değişmesi ile dış denge otomatik olarak dengededir.

Sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu ülkelerde fiyatlardaki artış karşısında ülke ihraç mallarında rekabet avantajını kaybedecektir. Dolayısıyla ülkenin fiyatları düşürmek için makro politikalar uygulaması gereklidir uygulanan bu politikalar ile kaynak dağılımı bozulabilir, ülkenin refah seviyesi etkilenebilir. Serbest döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkelerde ise fiyatlara uygun değişmeler döviz kurlarında da yaşanacağından dış dengenin sağlanması için herhangi bir müdahaleye gerek kalmaz (Ertürk, 2010: 283).

**Klasik (Fiyat-Altın) Mekanizması:** Klasik iktisatçılar David Hume tarafından geliştirilen para arzındaki değişmelerle fiyatlar genel düzeyi arasındaki ilişki esasına dayanan fiyat-altın para akımı mekanizması ile ödemeler bilançosu dengesini açıklamışlardır. David Hume merkantilistlerin dış ticaret fazlası verilmesi halinde ekonomi için yararlı olacağı görüşüne karşı çıkmıştır.

Ödemeler bilançosunda dış dengenin doğal düzen içerisinde sağlanacağı görüşünü savunan David Hume'nin görüşleri klasik iktisatçılar tarafından benimsenmiştir. David Hume dış ticaret fazlası olması halinde yurt içi fiyatların yükselerek ihracatın azalacağı, dış ticaret açığı olması durumunda ise fiyatlar genel düzeyinin düşerek ihracatın artacağını ve dış dengenin sağlanacağını savunmuştur (Yılmaz ve Saraç, 2014: 51).

Klasik denkleme mekanizması temelde uluslararası altın standardına dayanır. Bu sisteme göre altın, iç ekonomide ulusal bir para iken; uluslararası pazarda ise bir ödeme aracıydı. Her ülkenin parasının değeri altın cinsinden tanımlandığı ve altın ithal ve ihracı serbest olduğundan, ulusal paralar da sabit kurdan birbirlerine bağlanmış oluyorlardı. Dış ticaret yapılması durumunda ülkenin altın para rezervlerinde değişmelere neden olacaktır. Dış ticaret dengesizliklerinin ortaya çıkması halinde ülkedeki para arzı direkt olarak etkilenecektir (Seyidoğlu, 2009: 459). Para arzı değişmelerinden fiyatların doğrudan etkilenecek olmasının nedeni ise klasik miktar teorisidir:

$$M.V = P.Y$$

Bu eşitlikte M para arzını, V paranın dolaşım hızını, P fiyatlar genel düzeyini ve Y ise reel milli geliri gösterir. Denklemin sağ tarafı para talebini ifade ederken sol tarafı ise

para arzını ifade etmektedir. Klasiklere göre paranın dolaşım hızı kısa dönemde halkın para kullanma alışkanlığı ve kuramsal faktörlere bağlı olarak sabittir. Ekonominin tam istihdam dengesinde olduğunu düşündüklerinden reel milli gelirden sabittir. Dolayısıyla ile para arzındaki değişiklik doğrudan fiyatlar genel düzeyini etkileyecektir. Fiyatlar genel düzeyindeki değişim ile de ihracat ve ithal malların fiyatlarının etkileneneğinden rekabet gücü de değişecek ve buna bağlı ihracat ve ithalat miktarları etkilenecektir.

Dış açık ve fazla durumlarında klasiklere göre dış dengenin sağlanması ise şu şekilde özetlenmektedir (Çelik, 2008: 583-584):

Ekonomide dış açığın olması halinde altın girişlerinin altın çıkışlarına göre az olması beklenir. Ekonomide altın para sistemine göre para arzı daralacaktır. Para arzının daralması ise miktar teorisine göre fiyatların düşmesi anlamını taşır. Fiyatların düşmesi ile ülke ihracat mallarında rekabet avantajı kazanır ve ihracatı artar iken ithal mallarının pahalılaşması sonucu ithalatı azalır. Bu şekilde ekonomide dış açık kapanacaktır. Ayrıca dış açığın yaşanması durumunda altın çıkışlarının altın girişlerine göre daha fazla olması nedeniyle döviz talebi artacak kurların yükselmesi ile ihracat döviz bazında ucuzlamakta, ithalat ise milli para değerinde pahalı hale gelmektedir.

Ekonomide dış fazlanın olması halinde altın girişlerinin altın çıkışlarına göre fazla olması beklenir. Ekonomide altın para sistemine göre para arzı artacaktır. Para arzının artması ise miktar teorisine göre fiyatların yükselmesi anlamını taşır. Fiyatların yükselmesi ile ülke ihracat mallarında rekabet avantajını kaybeder ve ihracatı azalır iken ithal mallarının ucuzlaması sonucu ithalatı artar. Bu şekilde ekonomide dış fazla giderilecektir. Ayrıca dış fazlanın yaşanması durumunda altın çıkışlarının altın girişlerine göre daha az olması nedeniyle döviz talebi azalacak, kurların düşmesi ile ihracat döviz bazında pahalı hale gelirken, ithalat ise milli para değerinde ucuz hale gelecektir.

**Faiz Mekanizması:** Ödemeler bilançosundaki dengesizlikler önce döviz piyasalarını etkilemektedir. Sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkelerde ise döviz piyasasındaki değişimlere müdahale edilecektir. Bu müdahale sonucunda ekonomide para arzı değişecek dolayısıyla faiz oranları da etkilenecektir. Faiz oranlarındaki değişimler ise harcamalar, tasarruf, ithalat, ihracat ve kısa süreli sermaye giriş ve çıkışlarında etkilidir. Bu etkilerden ötürü dış denge tekrar dengeye gelmektedir.

Dış açık ve dış fazla durumlarında faiz mekanizmasına bağlı dış dengenin otomatik olarak sağlanmasını şu şekilde özetlemek mümkündür (Engin, 2012: 414-415):

Ekonomide dış açıkların olması durumu ülkeden çok miktarda dövizin çıktığını, döviz talebinin arttığını ve dolayısıyla da kurların yükselme eğiliminde olduğunu belirtir. Döviz talebinin artması nedeniyle ülkedeki merkez bankası piyasa döviz satar ve karşılığında yerli para piyasadan çekileceği için para arzı azalacaktır. Ülkede para talebi sabit iken para arzının azalması ise faiz oranlarını yüksektecektir. Faiz oranlarının yükselmesi ise dış dengeyi iki yönlü olarak etkileyecektir. Bunlar faiz oranının dış ticaret dengesine etkisi ve sermaye hesabına etkisidir. Faiz oranlarındaki yükselme ile ekonomide tüketim ve yatırım ve buna bağlı olarak gelir ve ithalat azalacaktır. Tüketimin ve buna bağlı iç talebin azalması ile de ihracat artacak ve dış ticaret dengesi düzelecektir. Faiz oranlarındaki yükselme ile faiz geliri getiren menkul değer alımı veya vadeli mevduat talebi artacağından dışardan ülkeye sermaye girişide artacak ve sermaye hesabı fazla verecektir. Dış ticaret dengesindeki iyileşme ve sermaye hesabındaki fazlalık ile dış açıklar kapanacaktır.

Ekonomide dış fazlaların olması durumu ülkeye çok miktarda dövizin girdiğini, döviz talebinin azaldığını ve dolayısıyla da kurların düşme eğiliminde olduğunu belirtir. Döviz talebinin azalması nedeniyle ülkedeki merkez bankası piyasadan döviz alır ve karşılığında yerli para miktarı piyasada artacağı için para arzı artacaktır. Ülkede para talebi sabit iken para arzının artması ise faiz oranlarını düşürecekler. Faiz oranlarının düşmesi ise dış dengeyi iki yönlü olarak etkileyecektir. Bunlar faiz oranının dış ticaret dengesine etkisi ve sermaye hesabına etkisidir. Faiz oranlarındaki düşme ile ekonomide tüketim ve yatırım ve buna bağlı olarak gelir ve ithalat artacaktır. Gelir ve iç talepteki artış ile ithalat artacak ve dış ticaret dengesi düzelecektir. Faiz oranlarındaki düşme ile faiz oranının yüksek olduğu ülkelerde faiz geliri getiren menkul değer alımı veya vadeli mevduat talebi artacağından ülkeden sermaye çıkışı artacaktır. Dış ticaret dengesindeki iyileşme ve sermaye hesabındaki eksilme ile dış fazlalar giderilecektir.



### I.2.3.1.2. Gelir Mekanizması

Keynes reel gelir ve istihdamda meydana gelen değişmeleri açık ve net bir şekilde ortaya koymuş, kendisi ve kendisinden sonra gelen bir çok iktisatçının dış denge konusunda yeni teoriler geliştirmesini sağlamıştır.

Ödemeler dengesinin Keynesyen gelir mekanizması ile dengeye gelmesini şu şekilde özetlemek mümkündür (Karluk, 2009a: 605):

Ülkede dış dengede açık var ise bu açık kadar ülke ekonomisinden para çıkacağından toplam talepte düşme gözlenir. Toplam talepteki bu düşme ise ekonomide gelir ve istihdamın düşmesine neden olur. Gelirdeki düşme ile marjinal ithalat eğilimine bağlı ithalat azalacaktır. Diğer taraftan gelirdeki düşme ile birlikte iç talebin azalması ile dış pazarlara yönelen üreticiler ihracatın artmasına katkı yaparak, ithalatın azalması ve ihracatın artması ile dış denge sağlanmış olacaktır.

Ülkede dış dengede fazlalık var ise bu fazla kadar ülke ekonomisine para girmiş olduğundan toplam talepte artış gözlenir. Toplam talepteki artış ise ekonomide gelir ve istihdamın artmasına neden olur. Gelirdeki artma ile marjinal ithalat eğilimine bağlı ithalat artacaktır. Diğer taraftan gelirdeki artış ile birlikte iç talebin artması ile iç pazarlara yönelen üreticiler ihracatın azalmasına neden olacak ithalatın artması ve ihracatın azalması ile dış denge sağlanmış olacaktır.

Keynes gelir ve istihdamda yaratılacak bir düşüş ile dış dengesizliğin ortadan kaldırılabilceğini belirtmiştir. Bu durumda ise iç ve dış dengenin sağlanması arasında bir seçim yapılması gerekmektedir. Ödemeler bilançosu dengesi ile gelir ve istihdam arasında yaşanan bu çatışma şu şekilde özetlenebilir (Ellsworth ve Leith, 1984: 346):

Ülkenin dış ticaretinde açık olması durumunda harcamaların azaltılması bu açığın kapatılması için bir yöntemdir. Bu yöntem ise ekonominin tam istihdam seviyesinin altında olduğu durumlarda gelir seviyesini de düşüreceğinden arzu edilmez. Dış ticaret açığının kapatılması için bilinçli olarak istihdamın düşürülmesi, işsizliğin artırılması da politika yapıcılar için arzu edilen bir çözüm yolu değildir. Dahası politika yapıcılar işsizliğin azaltılması için harcamaların arttırılması yönünde baskı ile karşılaşabilirler. Bu

durum ise dış ticaret açığını büyütür. Özetle ülkeler döviz rezervleri yeterli olduğu ve sürdürülebilir borç miktarı olduğu sürece işsizlik ile dış açık arasında kalabilirler.

Enflasyon baskısı ve dış ticaret açığı durumunda ise politika çatışması yaşanmayacak toplam talepteki azalma enflasyon ve dış açık sorununu çözecektir. Dış ticaret açığı ve işsizlik arasındaki çatışmada ithalatın kısıtlanması ile gelir seviyesinde azalma olmadan dış açıkların azalması söz konusudur. Uzun dönemde ise ithalatı kısıtlayıcı politikalar uluslararası ticari kazancı azaltabilir. Bu durum döviz kontrolü ile birleştiğinde ise yurtiçi ekonomi için daha kötü sonuçlar meydana getirir. Kısa dönemli problemler için bu yöntemler ülke için uzun dönemde olumsuz yan etkilere neden olurken, ticari ortaklarına da zarar verir. Bu politikalar 1930'lu yıllarda komşuyu fakirleştirme politikaları ile anılmakta iken günümüzde de uyarlanabilir.

### **1.2.3.1.3. Parasalcı Mekanizma**

Parasalcı yaklaşımın dış denkleme sürecinde otomatik ve otomatik olmayan politikaları mevcut olup, bu bölümde otomatik politikaları aktarılacaktır. Parasalcı görüşe göre dış açık ve dış fazlaların nedeni para talebi ile para arzındaki dengesizliklerin sonucudur. Dış açığın nedeni para arzı fazlalığı iken; dış açık fazlalığı ise para arzı azlığıdır.

Dış açık ve fazla durumlarında parasalcı görüşe göre otomatik olarak dış dengenin sağlanması şu şekilde anlatılmaktadır (Seyidoğlu, 2009: 499):

Dış açığın olması durumunda döviz rezervleri azalmıştır. Bu durumda ise merkez bankası, döviz kuru yükselişini önlemek için piyasaya döviz satar ve emisyon hacmi daralır. Böylece yabancı mal ve hizmet ithalı ile birlikte yabancı menkul değerler satın alımı azalır ve dış açıklar giderilmiş olunur.

Dış fazlanın olması durumunda döviz rezervleri artmıştır. Bu durumda ise merkez bankası, döviz kuru düşüşünü önlemek için piyasadan döviz alır ve emisyon hacmi artar. Böylece yerli ve yabancı mal, hizmet ve finansal varlık satın alınarak dış fazlalar giderilir.

Parasalcı yaklaşıma göre dış açık ve fazlaların giderilmesi için aktif bir politika izlenmesine gerek yoktur, dengesizlikler kendiliğinden otomatik olarak bertaraf edilebilmektedir. Örneğin ekonomide genişletici para politikası ile para arzı arttırıldığı

durumda harcamalar artar ve buna bağlı olarak fiyat düzeyleri ve para talebi artmaktadır. Para arzının artması ile ithalat miktarı da artacak buna bağlı olarak döviz talebinin artması ile para arzının bileşenlerinden olan döviz rezervlerini azaltacaktır. Sonuç itibariyle ekonomide para arz fazlası kendiliğinden ortadan kalkacaktır (Ünsal, 2005: 552).

### **I.2.3.2. Dış Denkleştirici Politikalar**

Dış denkleştirici politikalar; harcama değiştirici, harcama kaydırıcı ve döviz kazandırıcı olarak sınıflandırılmaktadır. Otomatik politikaların işlevsiz kaldığı durumlarda müdahale esasına dayanan ve otomatik olmayan politikalar uygulanır.

Dışa açık bir ekonomide, en önemli hedef iç ve dış dengenin birlikte sağlanmasıdır. İç denge fiyat istikrarı ve istihdam dengesini; dış denge ise ödemeler bilançosu dengesi anlamına gelmektedir. İç ve dış dengenin sağlanmasında harcama değiştirici ve kaydırıcı politikalar başvurulmaktadır. Harcama değiştirici politikalar para ve maliye politikalarını, harcama kaydırıcı politikalar ise döviz kuru politikalarını kapsamaktadır (Yılmaz ve Saraç, 2014: 117).

#### **I.2.3.2.1. Harcama Değiştirici Politikalar**

Harcama değiştirici politikalar ile para veya maliye politikaları uygulanarak toplam harcamalar üzerinde etkili olunmakta ve bu yöntemle dış dengenin sağlanması amaçlanmaktadır.

**Para Politikası ve Denkleşmesi:** Bilindiği üzere ölkelerde para politikalarını uygulayan güç merkez bankasıdır. Merkez bankası sahip olduğu para politikası araçlarıyla (mevduat munzam karşılık oranları, reeskont oranları, açık piyasa işlemleri, selektif kredi politikası vb.) para talebi sabit iken para arzı üzerinde belirleyici olmaktadır. Ölkede para arzı miktarının değişmesi faiz oranlarını etkilemektedir. Bu etki iki şekilde ortaya çıkmaktadır: faiz oranı ve milli gelir ilişkisi, faiz oranı ve ölkeye sermaye hareketi ilişkisi. Faiz oranının değişmesi ile birlikte toplam hacmalar değişir. Çarpan mekanizması ile birlikte toplam harcamalardaki değişme milli geliri etkiler. Milli gelirdeki değişme sonucunda marjinal ithalat eğilimine göre ithalat miktarı değişerek para politikası araçlarıyla dış denge sağlanmaya çalışılır. Faiz oranının değişmesi ayrıca ölkeye sermaye giriş ve çıkışlarında etkili olacağından, bu değişikliklere göre ödemeler bilançosunun

hesaplarıda etkilecenek ve dış denge sağlanmaya çalışılacaktır. Uygulanan para politikaları sonucunda bu iki etkiden faiz oranı ve ülkeye sermaye hareketi ilişkisinin daha kısa sürede gerçekleştiği görülmüştür (para politikasının milli geliri etkileyerek mal ve hizmet kısıtlaması uzun dönemde ortaya çıkar) (Çelik, 2008: 592).

Dış açık ve dış fazla durumunda para politikasının dengeye yönelik etkisi şu şekilde gerçekleşir:

Dış açık durumunda daratıcı para politikası uygulanır (karşılık oranları arttırılır, reeskont oranları yükseltilir, açık piyasa işlemleri yoluyla piyasaya bono ve tahvil satılır vb.). Para talebi sabit iken para arzının azaltılması faiz oranlarını yükselterek dış dengenin sağlanmasını iki yönlü olarak etkiler: Bunlardan ilki faiz oranı ve milli gelir ilişkisidir. Faiz oranlarının yükselmesi ile borçlanma pahalı hale gelmiş, yatırımlar ve toplam harcamalar ise azalmıştır. Toplam harcamalardaki azalma çarpan mekanizması ile tüm ekonomiye yayılarak milli geliri daraltmıştır. Milli gelirdeki bu azalma ise bir yandan ithalatın azalmasına diğer yandan iç tüketimin azalması ve rekabet sonucunda kaynakların daha fazla ihracata geçmesini sağlar ve dış açığın kapanması yönünde olumlu etkide bulunulur (Seyidoğlu, 2009: 488). Diğer etki ise faiz oranı ve sermaye hareketleridir. Faiz oranlarının yüksek olması nedeniyle ülkeye daha fazla sermaye girişi olacak, ülkede biriken tasarruflar ise dış ülkelerdeki görece düşük faiz oranları nedeniyle ülke dışına çıkmayacaktır. Ödemeler bilançosu hesaplarındaki düzelme ile birlikte dış denge sağlanacaktır (Çelik, 2008: 593).

Dış fazla durumunda genişletici para politikası uygulanır (karşılık oranları düşürülerek, reeskont oranları azaltılarak, açık piyasa işlemleri yoluyla piyasayadan bono ve tahvil satın alınır vb.). Para talebi sabit iken para arzının arttırılması faiz oranlarını düşürerek dış dengenin sağlanmasını iki yönlü olarak etkiler: Bunlardan ilki faiz oranı ve milli gelir ilişkisidir. Faiz oranlarının düşmesi ile borçlanma ucuz hale gelmiş, yatırımlar ve toplam harcamalar ise artmıştır. Toplam harcamalardaki artış çarpan mekanizması ile tüm ekonomiye yayılarak milli geliri arttırmıştır. Milli gelirdeki bu artış ise bir yandan ithalatın artmasına diğer yandan iç tüketimin artması ve rekabetin kaybolması ile kaynakların daha fazla ithalata geçmesini sağlar ve dış fazlanın kapanması yönünde olumlu etkide bulunulur (Seyidoğlu, 2009: 488). Diğer etki ise faiz oranı ve sermaye hareketleridir. Faiz oranlarının düşük olması nedeniyle ülkeye daha az sermaye girişi

olacak, ülkede biriken tasarruflar ise dış ülkelerdeki görece yüksek faiz oranları nedeniyle ülke dışına çıkacaktır. Ödemeler bilançosu hesaplarındaki bozulma ile birlikte dış denge sağlanacaktır (Çelik, 2008: 593).

Şekil 3'te sunulan keynesyen bakış açısı ile para arzı müdahalelerinin ödemeler dengesine olan etkisi ise şu şekilde özetlenebilir (Lindert ve Kindleberger, 1982: 328) :

Para arzının artması ile bankaların açık piyasada daha fazla alım işlemi yapması veya merkez bankasından borç alabilecekleri rezervlerin artması ile bankalar daha fazla borçlanmak isterler. Bu durum ise faiz oranlarının düşmesine neden olur. Bankaların yurtiçi varlıkları ve parasal yükümlülükleri aynı anda artar. Kullanılan krediler ise ekonomide harcamaların artmasını sağlar. Fiyatların artması ile birlikte ulusal gelirdede artış görülür. Gelirdeki artış ve fiyatların yükselmesi ise ithalatın artmasına ve dış ticaret dengesinin kötüleşmesine neden olur. Aynı zamanda ise faiz oranlarının düşüklüğü nedeniyle finansal varlık sahipleri diğer ülkelerden (daha yüksek faiz oranları olan ülkeler) finansal varlık satın almaya çalışırlar ve bu durum sermaye çıkışlarına neden olur. Böylece para arzı fazlasının bir kısmı ülke dışına çıkar. Ticari dengenin kötüleşmesi ve sermaye çıkışları ödemeler bilançosu dengesinde bozucu etki yaratır.

**Şekil 3: Keynezyen Bakış Açısı ile Para Arzının Dış Dengeye Etkisi**



**Kaynak:** Lindert, P. H., ve Kindleberger, C. P. (1982: 328). International Economics. United States of America: Richard D.Irwin Company.

**Maliye Politikası ve Denkleşme:** Bilindiği üzere maliye politikası araçları kamu harcamaları ve vergilerdir. Bu araçlar ile genişletici ve daraltıcı politikalar uygulanarak piyasada gelir ve satın alma gücü değiştirilir, dolayısıyla da dış açık ve dış fazla giderilmeye çalışılır.

Dış açık ve dış fazla durumunda maliye politikasının dengeye yönelik etkisi şu şekilde gerçekleşir (Çelik, 2008: 595-596):

Dış açık durumunda daraltıcı maliye politikası uygulanır. Vergilerin artırılması ve kamu harcamalarının kısılması çarpan etkisiyle milli gelirden azalışa neden olacaktır. Marjinal tüketim eğilimi oranında tüketim harcamaları azalırken, marjinal ithalat eğilimi oranında da ithalat azalacaktır. İç talepteki azalma ise ihracatı arttıracak, neticede dış açıklar kapanabilecektir. İç talepteki azalma ile işlem amacıyla para talebinin azalması ve faiz oranlarının yükselmesi beklenir; fakat maliye politikası sonucunda para talebindeki

azalma kadar para arzında da azalma yaşanacağından faiz oranlarındaki değişme ihmal edilebilir boyutlardadır .

Dış fazla durumunda genişletici maliye politikası uygulanır. Vergilerin azaltılması ve kamu harcamalarının artırılması ile çarpan etkisiyle milli gelirde artışa neden olacaktır. Marjinal tüketim eğilimi oranında tüketim harcamaları artarken, marjinal ithalat eğilimi oranında da ithalat artacaktır. İç talepteki artma ise ithalatı arttıracak, neticede dış fazlalar giderilebilecektir. İç talepteki artış ile işlem amacıyla para talebinin artması ve faiz oranların düşmesi beklenir; fakat maliye politikası sonucunda para talebindeki artış kadar para arzında da artış yaşanacağından faiz oranlarındaki değişme ihmal edilebilir boyutlardadır.

**Para-Maliye Politikası ve Denkleşme:** Para ve maliye politikalarının uygulamaları zaman zaman iç ekonomik denge ile dış ekonomik denge üzerindeki etkileri çelişir olmaktadır. Örneğin ülkede dış açığın olması halinde daraltıcı para politika uygulanarak kısa vadeli sermaye girişleri ile dış açıkların kapatılması amaçlanabilir. Ancak faizlerin yükselmesi ile yatırımlar ve milli gelirin azalması ve işsizliğin artması, dolayısıyla iç dengenin bozulması ile karşılaşılır. Bu şekilde dengesizliklerin olmaması için para ve maliye politikaları farklı amaçlar için farklı yönlerde uygulanmalıdır (Engin, 2012: 419).

Para politikası faiz oranlarını kısa sürede etkileyerek dış dengenin sağlanmasında daha etkilidir. Buna karşılık maliye politikası ise doğrudan harcamaları etkileyerek milli gelirin artması ve işsizliğin önlenmesinde daha etkilidir. Bu amaçla para politikası dış dengiyi sağlama amacı ile kullanırken, maliye politikası iç dengiyi sağlamaya yönelik kullanılır. Bu yönde bir politika iç ve dış dengenin aynı anda gerçekleşmesine katkı yaparak çelişkinin giderilmesine yardımcı olabilir (Seyidoğlu, 2009: 494). İç dengenin sağlanması için maliye politikasının uygulanması ve dış dengenin sağlanması için ise para politikasının uygulanması gerektiğini tahsis kuramı ifade etmektedir.

Ekonomide yaşanabilecek farklı sorunlarda eşanlı olarak uygulanması gereken para ve maliye politikaları Şekil 4'te olduğu gibi özetlenebilir (Engin, 2012: 419-420):

#### Şekil 4: Para ve Maliye Politikası Uygulamaları



#### I.2.3.2.2. Harcama Kaydırıcı Politikalar

Dış açık ve fazlaların giderilmesine yönelik olarak uygulanan harcama kaydırıcı politikalar toplam harcamaların yerli ve yabancı mallar arasındaki dağılımını değiştirmek amacıyla uygulanır. Bu kapsamda uygulanan politikalar üç başlık altında toplanabilir: Dış ticaret politikaları, kambiyo politikaları, kur politikaları.



**Dış Ticaret Politikaları:** Dengesizliklerin giderilebilmesi için ithalat, ihracat ve döviz girişleri üzerinde etkili olacak dış ticaret politikaları mevcuttur. Bu politika araçları ve etkileri şöyledir:

Dış açık durumunda, mevcut dış açıkların kapatılabilmesi için önceki bölümlerde de aktarıldığı üzere ithalat miktarının kısılması, ihracatın teşviki söz konusudur. Dış açıkların kapatılabilmesine yönelik olarak da izlenmesi gereken dış ticaret politikaları ve etkileri şunlardır (Ertürk, 2010: 92-137 ve Çelik, 2008: 92-137):

- Gümrük tarifeleri, ticari mallardan ülkeye girişinde advalorem (değere göre) veya spesifik (miktarla göre) vergi alınmasıdır. İthal malın yurtiçi talep esnekliği oranında ithalat miktarı kısıtlanır.
- İthalat kotaları, dış ticarete fiziki olarak müdahale edilerek ithalatın miktar olarak sınırlandırılmasıdır.
- İthalat yasakları, ithalatın ekonomik veya kamu sağlığı ve güvenliği vb. gibi gerekçelerle yasaklanmasıdır.
- Fark giderici vergiler, ithal edilen malların ucuz olması durumunda yurtiçi mal fiyatlarına eşitlenmesi veya daha pahalı olması için ilave edilen olan vergilerdir.
- Sübvansiyon, çeşitli üretim dallarında üretim yapan üreticilere mali destek verilerek, ucuz mal üretilmesi sağlanır, ve bu yolla ihracatın artması ve ithalatın azalması amaçlanır.
- İhracatçılara sübvansiyon, ihracat gerçekleştiren sanayi kollarına özel olarak teşvik sağlanmasıdır. Bunun karşılığında ihracatın yapıldığı ülke yerli üreticisini korumak isterse fark giderici vergiler ilave edebilir.
- İhracata vergi konulmaması, ihracat üzerinden alınan vergilerin azaltılması veya kaldırılmasını ifade eder.
- Damping, ihracatın artırılması amacıyla ürünlerin fiyatları düşülmesidir. Damping ile diğer ülkelerin pazarlarında üstünlük sağlanmaya çalışılır. Yerli üreticisini korumak isteyen ülke ise damping karşısında anti damping vergisi getirebilir.
- Görünmez engeller, ithalatın kısıtlanması amacıyla ülkeler veya üye ülkelerden oluşan birliklerin çeşitli düzenlemeler ile ithal mallar üzerinde uyguladıkları

kısıtlayıcı politikalar. Bu düzenlemeler ise; paketleme ve etiketlemeye ilişkin düzenlemeler, sağlıkla ilgili düzenlemeler kalite standartları, sanayi standartları, gümrük işlemleri ve bu işlemlerle ilgili formaliteler, milli standart düzenlemeleri, lisanslar, bürokratik işlemler ve çeşitli sebeplerle uygulanan ambargolardır.

- Yurtiçi katkı oranı, üretilen ürünlerin bileşiminde kullanılan malların yurtiçi nicelik oranının yüksek olmasını ifade eder.
- Ek dolaylı vergiler, ithal mallardan alınarak ihraç mallarına iade edilir ve böylece dış açıkların kapatılması hedeflenir
- İthalat teminatları, ithalatçı firmaların, Merkez Bankası'na ithalat harcamalarının belli bir kısmını önceden yatırmalarını ifade etmektedir. Bu oranın arttırılması ithalatın azalmasına neden olur.
- Mevsimlik gümrük vergileri, belirli mevsimlerde tarımsal malların ithalini kısımaya yönelik alınan vergilerdir.
- İthalat vergileri ve fonlar, gümrük tarifelerine benzer nitelik taşıyarak alınan vergilerdir.
- İthal girdiden alınan gümrük vergiler, ihracatın arttırılabilmesi için ihraç ürünlerinde kullanılan ithal girdilerden alınan vergilerin düşürülmesidir.
- Prim sistemi, ihracatın fazla yapılması amacıyla bazı sanayi ve ticaret kollarında uygulanan teşvik sistemidir.
- Diğer araçlar, vergi iadesi, kurumlar vergisi, devlet yardımları ve karşılıklı ticari sistemlerden oluşur.

Dış fazla durumunda, dış fazlalıkların ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri açıklar kadar baskı yaratıcı olmayıp giderilmesi yönünde ithalatın liberalleşmesi politikaları uygulanmaktadır. Hammadde ve aramaların ,yurt içinde üretilebilmesi için işlenmesi de teşvik edilmektedir. Kambiyo politikaları serbest hale getirilir, dış yatırımlar teşvik edilerek dengesizlik ortadan kaldırılır (Çelik, 2008: 591).

**Kambiyo Politikaları:** Dış ticaret politikalarına benzer olan döviz politikaları kapsamını oluşturmaktadır. Özellikle amaç yurtdışı sermaye ihracına kısıtlamalar getirmektir. Bu amaç ile kambiyo denetimleri uygulanır, dışarıya döviz çıkışları yasaklanır veya çıkışların azalması için yüksek kambiyo vergileri getirilir. Kambiyo politikalarını ve

dış ticaret politikalarını günümüz koşullarında ülkelerin liberaleşme politikaları sürecinde DTÖ yaptırımları ve GATT sözleşmeleri gereği uygulaması pek kolay değildir (Engin, 2012: 420).

**Kur Politikaları:** Serbest döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkelerde, kurlar piyasa tarafından belirlenmekte olup döviz kurlarına yönelik bir politika uygulanması beklenmez. Sabit döviz kurunda ise kurlar merkez bankası tarafından belirlenmektedir. Kurlar üzerindeki dış dengenin ve diğer ekonomik nedenlerle yapılan ayarlamalara ise döviz kuru politikası denir.

Sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı ülkelerde devalüasyon ve revalüasyon olmak üzere iki yönlü döviz kuru politikası uygulanır. Devalüasyon, milli paranın yabancı paralar karşısında değerinin düşürülmesi iken; revalüasyon milli paranın yabancı paralar karşısında değerinin yükseltilmesidir.

Devalüasyon ve revalüasyon fiyatları etkileyerek yurtiçi ve yabancı mallar arasında harcamaları değiştirmek için kullanır. Devalüasyon sonucunda döviz cinsinden ülke parası ucuzlarken; ülke parası cinsinden ithalat pahalı hale gelerek ihracat ithalata göre daha cazip olmaktadır. Revalüasyon sonucunda ise süreç ters işleyerek ithalat teşvik edilir, ihracat cazip hale gelmektedir (İyibozkurt, 2001: 357).

Ödemeler bilançosunda denkliğin sağlanması için uygulanan devalüasyon ve revalüasyonun zamanı ve ölçü miktarı önem taşımaktadır. Döviz spekülâtörlerinin kazançlarına engel olunabilmesi için gizlilik içinde bu politikaların uygulanması gerekmektedir. Devalüasyon ve revalüasyonun ihracat ve ithalat miktarlarındaki değişimle birlikte ödemeler bilançosu denliği sağlanmaya çalışılmaktadır. Denkliğin sağlanmasına yönelik teoriler devalüasyon üzerinde yoğunlaşmaktadır (İyibozkurt, 2001: 358). Devalüasyonun dış denge üzerindeki etkisi üç yaklaşımla analiz edilmektedir: Elastikiyetler yaklaşımı (Marshall Lerner şartı ve J eğrisi), Parasalcı yaklaşım ve Emme yaklaşımıdır.

**Elastikiyetler Yaklaşımı (Marshall Lerner Koşulu ve J Eğrisi):** Dış ödemeler bilançosu açıklarının yaşandığı durumda uygulanan devalüasyonun ithalat ve ihracat üzerindeki etkisinin incelenmesi gerekmektedir. Devalüasyonun ithalat üzerindeki etkisi şu şekildedir: Devalüasyon sonucunda ithal malların yurtiçinde satış fiyatları yükselecek

dolayısıyla ithal mallara talep azalacaktır. İthal mallara olan talebin azalması ve develüasyonun döviz kısıcıcı etkisi ise ithal malların iç talep esnekliğine bağlı olup esneklik ne kadar yüksek ise talep o denli yüksek oranda azalacaktır. İhracat üzerindeki etkisi ise; develüasyon sonucunda ihracat malı fiyatlarının düşerek talebin artması ve dış piyasalarda rekabet avantajı sağlanması şeklinde gerçekleşir. Talebin ne kadar artacağı ise ihracat mallarının dış talep esnekliğine bağlıdır. İhracatın döviz kazandırıcı etkisi ise kesin olmayıp diğer ülkelerin gelir ve talep şartlarına bağlıdır. Develüasyonun dış ödemeler dengesi açığı üzerindeki etkisi de döviz kısıcıcı ile döviz kazandırıcı etkisinin toplamından oluşmaktadır (Karluk, 2009a: 570).

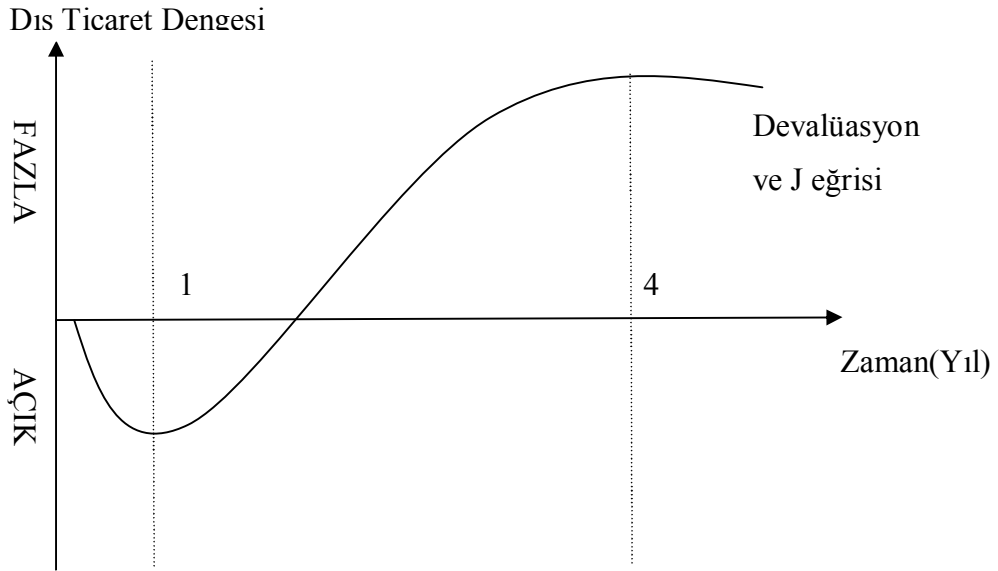
Elastikiyetler yaklaşımı, döviz kurlarındaki değişimin dış ödemeler dengesini sağlayabilecek ortamı yaratan şartları belirlemektedir. Marshall tarafından geliştirilip Lerner tarafından formülize edilen bu yaklaşıma ait teorem iki varsayıma dayanmaktadır: ülke dış ticareti başlangıçta dengede ve ülkenin ihracat ve ithal ettiği malların arz esnekliği sonsuzdur. Bu varsayımlar altında döviz kurlarındaki bir değişikliğin ödemeler dengesi üzerinde olumlu bir etki yaratabilmesi için gerekli şart, her iki ülkedeki talep esneklikleri toplamının birden büyük olmasıdır.  $(n^x)$  İhracat,  $(n^m)$  ithalat talep esnekliklerini gösterirse,  $(n^x + n^m) \geq 1$  olmalıdır (Yılmaz ve Saraç, 2014: 64).

Dış ödemeler bilançosu açıklarını kapatabilmek için yapılan develüasyonun başarılı olabilmesi için aşağıdaki şartların gerçekleşmesi gerekir (Çelik, 2008: 600):

- İhracat mallarının talep esnekliği yüksek olmalıdır.
- İhracat mallarının arz esnekliği yüksek olmalıdır, develüasyon sonucunda ihracat mallarının talebi arttığında bu talebi karşılayacak arzın olması gerekir.
- İthal mallarının üretildiği dış ülkelerdeki arz esnekliği yüksek olmalıdır. Develüasyon sonucunda ithalatın azalması, ticaret ortağı ülke arz esnekliği düşük ise stok birikimlerine neden olacaktır. Arz azaltılmadığı için karşı ülke, malların fiyatında indirimlere giderek karşılık verecektir.
- Enflasyonun artmaması gerekir. Develüasyon sonucunda enflasyonun olması maliyetleri arttırdığından ithal ikameci sektörleri olumsuz etkileyerek ihracatın artmasını engeller.
- İthal mallarına olan tüketici bağımlılığı ve alışkanlığı az olmalıdır. Aksi takdirde develüasyon sonucunda bu mallara olan talep azalmayacaktır.

Esneklikler yaklaşımında görüldüğü üzere devalüasyonun ülkenin ticaret dengesini düzeltip düzeltemeyeceği konusundaki en önemli sorun fiyat esnekliklerinin ölçülmesinde, döviz kurlarındaki değişimler ile onların nihai olarak dış ticaret dengesine etkileri arasındaki süreçte zaman aralığı bulunmasıdır. Bu zaman aralığının açıklanmasında J Eğrisi etkisi ileri sürülmektedir (İyibozkurt, 2001: 375). J eğrisi terimi ise, düzenlenmiş döviz kuru sistemi içinde ticaret dengesi tarafından izlenen gelişme yolunu tanımlamakta olup, döviz kuru değişmelerinin ticaret dengesi üzerindeki etkilerinin gecikmeli olarak etkilemesini açıklayan üç faktörden (diğerleri eksik geçiş etkisi ve histerezis) biridir.

**Şekil 5: Dış Ticaret ve J Eğrisi**



Şekil 5'te devalüasyon sonrası dış ticaret bilançosunun seyri izlenmektedir. Genel olarak dış ticaret bilançosu açıkları önce artmakta, daha sonra yavaş yavaş kapanmakta ve uzun dönemde fazlalar vermektedir. Devalüasyondan sonra beklenen etki hemen görülmemekte: ihracat artıp ithalat azalmamaktadır. Bu grafik sadece devalüasyonun etkilerini göstermekte ve başka gelişmeleri ihmal etmektedir. Grafik dönemler itibarıyla incelendiğinde şu sonuçlara ulaşılmaktadır:

Bir yıla kadar olan ve kısa dönem olarak nitelendirilen dönemde döviz kurundaki artış dış ticaret açığını arttırmıştır. İhraç mallarının dış talep esnekliği ile ithal malların yurtiçi talep esnekliği düşük olduğu için Marshall-Lerner şartı gerçekleşmez. Tüketicilerin alışkanlıkları ve yapılan sözleşmeler nedeniyle ithalat talebi azalmaz. İthalatçılar

devalüasyon öncesinde aldıkları mallar devalüasyon sonrasında daha yüksek fiyattan talep edildiğinden ithalat miktarını arttırır. İhracatçılar ise devalüasyon sonrasında elde ettikleri döviz karşılığı yerli para miktarı devalüasyon öncesine göre artacağından bu dönemde ihracatlarını ertelerler. Özetle bu dönemde ithalat miktarı artar iken ihracat miktarı azalmakta dış ticaret dengesi bozulmaktadır.

Birinci yıldan sonra ise yapılan devalüasyon etkisini göstermeye başlar, ithal mala olan talep azalırken ihracat miktarı artmaktadır. Dördüncü yıldan itibaren ise devalüasyonun etkisi hızla kaybolmaya başlar. Rekabet avantajının kaybolması, ithal aramalı kullanan ihracat firmalarının maliyetini yükseltir fiyatlarının artması ile birlikte çalışan işçilerde aldıkları ücretlerin artmasını isterler ve enflasyon oranı artmaktadır. Bu durumda ise daraltıcı para ve maliye politikalarının uygulaması gerekmektedir. Devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkisi bu şekilde iken; revalüasyonun etkisinde ise sürecin tam tersi şekilde izlenmekte ve revalüasyon ters J şeklinde ödemeler bilançosunu etkilemektedir.

Parasalcı Yaklaşım: Parasalcı iktisatçılar devalüasyon ile ilgili esneklik ve harcama yaklaşımlarını parasal gelişmeleri dikkate almadıkları gerekçesiyle eleştirmişlerdir. Bu yaklaşımların ödemeler bilançosunda sadece cari işlemler hesabını etkilediğini oysa parasal etkenler ile devalüasyonun cari işlemler ve sermaye hesaplarını etkilediğini düşünürler. Parasalcı iktisatçılara göre devalüasyon bozulan para arzı ve para talebi dengesini sağlayarak dış ödeme açıklarını giderebilir (Seyidoğlu, 2009: 500).

Parasalcı iktisatçılara göre, devalüasyon sonucunda para stokunun reel değeri düşer ve yurtiçi fiyatlar yükselir. Para stokunun reel değerindeki bu düşmeyi eski seviyesine çıkarabilmek için para talebi artacaktır. Para talebini karşılamak için, yeni kredi yaratımı gerçekleşmez ise dışarıdan ülkeye döviz girişi artacak ve yeni bir stok dengesi gerçekleşene kadar ödemeler dengesi açığı geçici olarak iyileşecektir (Ertürk, 2010: 356).

Parasalcı iktisatçılara göre devalüasyonun etkileri geçicidir. Dış denge sadece parasal denge sürdürüldükçe sağlanacaktır. Parasal dengenin bozulması halinde dış dengede bu durumdan etkilenecektir. Sonuç itibariyle parasalcılar, devalüasyonun uzun dönemde reel ekonomik değişkenler üzerinde etkili olmadığını sadece iç fiyat düzeyini yükselttiğini düşünürler (Seyidoğlu, 2009: 500).

Emme Yaklaşımı (Massetme Yaklaşımı): Sidney Alexander, döviz kuru değişmelerinin ödemeler dengesi üzerindeki etkisini Gelir-Massetme yaklaşımı ile açıklamıştır. Döviz kurundaki değişmelerin ithalat ve ihracat üzerindeki etkilerini, bu değişmelerin ekonomideki diğer fiyat ve gelir etkilerinden ayrı olarak ele alınmayacağını düşünür.

Elastikiyetler yaklaşımında döviz kurundaki ayarlamaların Marshall Lerner koşulunun geçerli olduğu bir ekonomide ihracatın artıp ithalatın azalması ve dış ticaret dengesinin sağlanması (elastikiyetler yaklaşımında devalüasyonun başarılı olabilmesi için diğer koşulların sağlanmış olması gerekir) beklenir. Elastikiyetler yaklaşımında ekonominin artan ihracatı karşılayacak kaynaklara sahip olduğu zimni varsayılarak, devalüasyonun net ihracatı arttırması için gerekli talep koşulları incelenir. Daha sonra geliştirilen emme yaklaşımında ise tersine ,talep koşullarının yeterli olduğu zimni varsayılarak döviz kurundaki artışın net ihracatı arttırması için gerekli arz koşulları incelenir. Dolayısıyla Emme yaklaşımının hareket noktası üretim özdeşliğidir (Ünsal, 2005: 578).

$$Y = C + I + G + X - M$$

$$Y = A + (X - M)$$

$$Y - A = (X - M)$$

Emme yaklaşımında yurtiçi harcamalar (C, I, G) kısaca A olarak gösterilir. Denklem göre yurtiçi hasılanın harcamalardan fazla olduğu durumda hasıla fazlası ihraç edilir ve ticaret dengesi fazlası verilir. Yurtiçi hasılanın harcamalardan az olduğu durumda ise eksiklik ithal edilir ve ticaret dengesi açık verir.

Emme yaklaşımında devalüasyonun etkisi incelenirken tam istihdam durumu ve eksik istihdam durumları göz önünde tutulur. Son yazılan denklem göre tam istihdam durumunda yurtiçi hasıla sabit olup, devalüasyonun ticaret dengesini olumlu etkileyebilmesi için yurtiçi harcamaların azalması gerekir. Eksik istihdam da ise devalüasyon sonrasında net ihracatta ve böylece toplam talepte meydana gelen artış hasılanın artmasına yol açar. Dolayısıyla eksik istihdamda devalüasyon yurtiçi

harcamaların sabit olduğu veya hasıladan daha az arttığı durumda ticaret dengesini olumlu etkiler (Ünsal, 2005: 579).

### **I.2.3.2.3. Döviz Kazandırıcı Politikalar**

Döviz kazandırıcı politikalar önceki bölümlerde incelendiği üzere mal ve hizmet ihracının arttırılabilmesi ve yabancı sermaye girişlerinin teşviki, çıkışlarının ise caydırıcılığına yönelik uygulanan politikalarlardır.

Mal ihracının artabilmesi için izlenen politikaları kısa ve uzun dönemde uygulanan politikalar olmak üzere iki kısma ayrılırsa: kısa dönemde ihracat üretiminin artmasına yönelik krediler, teşvik sistemi, vergi indirimi, bürokrasinin azaltılması, eğitim vb. politikalar uygulanır. Uzun dönemde ise kalkınma ve teknolojinin geliştirilmesine yönelik politikalar uygulanır. Hizmet ihracının arttırılması için dış turizm, taşımacılık, bankacılık, sigortacılık, dış danışmanlık ve müteahhitlik gibi işlemlerin teşvikine yönelik politikalar izlenebilir (Engin, 2012: 421).

Günümüzde birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke yoğun bir biçimde yabancı sermayeyi özendirme politikaları izlemektedir. Ülkeye kısa süreli yabancı sermaye girişlerinde etkili olan ise faiz oranları politikasıdır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları veya portfolye yatırımları ise dış dengeyi olumlu olarak etkiler; fakat daha çok beklenen yarar ise bunların ekonomik gelişmeyi hızlandırmasıdır. Sermaye çıkışlarında ise döviz kontrolü gibi katı politikaların yanında vadeli iskonto oranının yükseltilmesi, sermaye çıkışına eklenecek vergilerin arttırılması gibi politikalar uygulanmaktadır (Seyidoğlu, 2009: 497).



## **BÖLÜM II. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE CARİ İŞLEMLER HESABI**

**ve**

### **FİNANSMANINDA YAŞANAN EKONOMİK GELİŞMELER**

Cari açığın finanse edilmesinde kaynak bulma ve bulunan kaynaklardaki değişmeler finansal krizlerin yaşanmasında etkili olmaktadır. Finansal krizlerin çözümüne yönelik cari açıkların sürdürülebilirliği ve buna bağlı olarak finansmanı tartışması Türkiye ekonomisinde önemini korumaktadır.

Cari işlemler açığı ve bu açığa bağlı finansman sorununu, diğer birçok ekonomik konudan bağımsız düşünmek güçtür. Cari işlemler açığı ve finansmanı doğrudan ve dolaylı olarak teknolojik gelişmişlik, ekonominin rekabet düzeyi, nüfusun demografik yapısı, işsizlik, bölgeler arası gelişmişlik, kentleşme, ekonomik yönetimin kalitesi gibi sorunlarla ilişkili olduğundan bu bölümde ele alınacak konular ve ulaşılan sonuçlar önem taşımaktadır.

Türkiye’de finansal reform sürecinin başladığı yıl dışa açık politikaların izlendiği 1980 yılı olarak kabul edilir.1981 yılında faiz hadlerindeki sınırlandırılmalar kaldırılmış, 1984 yılında döviz satımı serbestleştirilmiş, 1986 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kurulmuştur. 1987 yılında ise Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başlamıştır. 1989 yılında ise kambiyo kontrolleri tamamen ortadan kaldırılarak sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır.

Bu çalışmada incelenen yılların daha kolay aktarılması amacıyla 1989 yılında tam konvertibiliteye geçiş süreci dönüm noktası olarak alınmıştır. 1989 yılında sermaye hareketlerinin tam anlamıyla serbestleşmesiyle birlikte Türkiye ekonomisi önceki dönemlere göre daha çok dışa açık bir konuma gelmiş ve cari işlemler dengesinin seyri ve finansmanı ise önem kazanmıştır. Dolayısıyla 1989 yılı ve sonrasında cari açık ve finansmanı ile ilgili yaşanan ekonomik gelişmeler ayrıntılı olarak aktarılmaya çalışılmıştır.

Bu uzun dönem, yaşanan ekonomik kriz, karar ve program gibi cari açıklarla ilgili dönüşümün yaşandığı yıllar esas alınarak bölümlendirilecektir. Bölümlenen dönemlerde çalışmanın ilk bölümünde aktarılan ödemeler bilançosu hesapları ve teoriler yaşanan

ekonomik gelişmeler ile ilişkilendirerek cari açığın yapısı ve finansmanı konusunda geniş kapsamlı bir analiz yapılacaktır.

### **II.1. Tam Konvertibilite Öncesi Cari Açık ve Finansmanı**

Sermaye hareketlerinin tam olarak serbestleştirildiği dönem öncesi genel ekonomik görünüm ve cari açık, cari açığın finansmanı için izlenen politikaların aktarılması fayda sağlayacaktır. 1950 yılından 1954 yılına kadar liberal politikalar izlenirken, 1954-1960 yılları arasında ise devletçi ve müdahaleci uygulamalar izlenilmiştir. 1960 yılından sonra ise karma ekonomik politikaların benimsendiği ithal ikameci sanayileşme stratejisi ile birlikte planlı kalkınma programlarının uygulandığı bir döneme girilmiştir. Bu dönemde üç tane beş yıllık kalkınma planı hazırlanmıştır:

#### **-I. Beş Yıllık Kalkınma Planı (1963-1967) dönemi:**

Bu dönemde cari işlemler hesabının dış ticaret açığına bağlı olarak yıllık ortalama 150 milyon dolar açık verdiği görülmektedir. Bu durumun nedeni ise ithalata yönelik korumacı politikalara rağmen yüksek fiyatlı hammadde ve aramalı ithalatının devam etmesi, ihracatın istenilen düzeyde artmaması ve büyük bir kısmının ucuz tarım ürünlerinden oluşması, sanayinin ise dış dünya ile rekabet edecek düzeyde olmaması gösterilmektedir. Sınırlı düzeyde kalan işçi ve turizm gelirlerinin cari işlemler hesabına beklenen pozitif katkıyı sağlayamaması ve cari işlemler hesabının finansmanında sağlıklı yabancı sermaye yatırımları bulunamaması ekonomide döviz darboğazı ile karşılaşılmasında etkili olmuştur (Uludağ ve Arıcan, 2003: 263).

#### **-II. Beş Yıllık Kalkınma Planı (1968-1972) dönemi:**

Bu dönemde uygulanan kalkınma planı bir önceki dönemde uygulan kalkınma planına göre sanayileşme ve ithal ikameci politikalara daha fazla vurgu yapmaktadır. Dış ticaret rejimine ek olarak kambiyo rejiminde de düzenlemeler yapılır iken sermaye hareketleri de önemli ölçüde sınırlandırılmıştır. İthal ikameci sanayileşme stratejisinin amacı döviz tasarrufu sağlamak iken dönem boyunca uygulanan dış ticaret politikaları sonucunun yarattığı olumsuzluklar nedeniyle ekonomide dönem sonunda döviz darboğazına girilmiştir (Buluş, 2012: 91). 1970 yılı Ağustos ayı sonunda kabul edilen

istikrar tedbirleri neticesinde Türk lirası devalüe edilerek önceki ve mevcut kalkınma programı süresince süre gelen döviz darboğazına son verilmek istenmiştir.

### -III. Beş Yıllık Kalkınma Planı (1973-1977) dönemi:

1973 yılında, 1970 yılında yapılan devalüasyonun etkisiyle cari fazla verilmiş olmasına rağmen dönem içinde izleyen yıllarda dış ticaret açığına bağlı olarak cari açık artmıştır. Dönem içinde daha sonra meydana gelen petrol şoku sonrasında, petrol fiyatlarının dört kat artmasına bağlı olarak cari açık artmıştır. Oluşan bu cari açıklar dış borçlar ile finanse edilmeye çalışılmıştır. Nitekim 1962-1974 arasında ortalama olarak 300-500 milyon dolar arasında seyreden kısa ve uzun vadeli krediler ve dış yardım 1975-1976 yıllarında 1 milyar dolara yaklaşmıştır (Boratav, 2007: 122).

1973 yılında önceki senelere göre hızlı bir artış gösteren, cari işlemler hesabını destekleyen kalem olarak nitelendirilen, işçi gelirleri hesabındaki artış ise dönem sonunda TL'nin aşırı değerlenmesi nedeniyle 1974 yılında 1.5 milyar dolarlık düzeyinden 1977 yılında 1 milyar dolara düşmüştür. Üçüncü kalkınma planının son yılında cari işlemler dengesi 3.4 milyar dolar ile rekor bir düzeyde açık vermiştir. Bu açık ise dış borçlanma ile finanse edilmiş olup kısa vadeli borçlar 19 milyon dolardan 6.6 milyar dolara yükselmiştir (Uludağ ve Arıcan, 2003: 263).

1970'li yılların sonunda Türkiye ekonomisinin yaşadığı kriz tipik bir cari işlemler açığı sorunundan kaynaklanmıştır. Bu dönemde popülist politikalar nedeniyle verilen sübvansiyonların artması kamu harcamalarını ve beraberinde yurtiçi talebi arttırmıştır. Artan iç talep beraberinde ithalatın artmasına ve cari açıkların artmasına neden olmuştur. Sabit döviz kuru sisteminde oluşan bu açıkların finansmanında dış borçlanmanın yetersiz kalması nedeniyle döviz rezervleri tükenme noktasına gelmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2010: 255).

Ödemeler bilançosunda sermaye hareketlerinin 1980'li yıllara kadar önemli miktarlara ulaşmadığı bilinmektedir. Bu döneme kadar cari açığın finansmanı amacıyla sınırlı olarak proje ve program kredilerine başvurulmaktadır. 24 Ocak 1980 kararlarından sonra finansal bütünleşme ve TL'nin sınırlı konvertibilitesi sonucunda sadece cari açıkların finansmanına bağlı olmayan kısa ve uzun vadeli sermaye akımları gerçekleşmiştir. Değişen sermaye yapısı ve çok sayıda yeni işlemin oluşması sonucunda ödemeler bilançosu

kalemlerine yeni hesaplar eklenmiş, 1984 yılından itibaren ise ödemeler bilançosu TCMB tarafından düzenlenmeye başlanmıştır (Parasız, 1998: 188).

Türkiye’de finansal liberalizasyon dönemimin başladığı 1980-1989 dönemini ülke içi siyasi ortam ve dünyadaki ekonomik konjonktür dikkate alarak iki kısma ayırmak mümkündür: 1980-1983 ve 1984-1989 dönemleri. Söz konusu ilk dönemde Türkiye’de askeri hükümet yönetiminde iken ikinci dönemde tek parti iktidar olmuştur. Dünya’da ilk dönemde petrol krizinin etkisi devam etmekte, ikinci döneme göre gelişmekte olan ülkelere sermaye hareketleri kısıtlı iken, uluslararası piyasalardan borçlanma maliyeti fazladır (Şahin, 2011: 195). İstikrar önlemlerinin ön plana çıktığı ve deregülasyonların söz konusu olduğu ilk dönemde, finansal serbestleşmenin ilk evreleri sancılı bir şekilde gerçekleşmiştir. İkinci dönemde ise kambiyo rejimi, dış ticaret politikaları ve ödemeler bilançosunda sermaye hareketlerinin serbestleşmesi açısından radikal kararların alındığı bir dönem olmuştur (Çokgezen, 2010: 9).

1980 yılında istikrar programının uygulamaya konulmasından sonra dış borçlar artmaya devam etmiş ve 1980’li yılların sonunda önemli miktarlara gelmiştir. Borç ertelemeleri, yeni dış borçlanma, faizlerin yükselmesi, doların sürekli değer kazanması, dış borç stokunu hızla büyütmüş ve yıllık dış borç ödemelerini arttırmıştır. Özellikle, 1980’lerin ikinci yarısında dış ticarete hızlı serbestleşmeye bağlı olarak ithalat artışının yanı sıra, cari açığın finansman ihtiyacı borç yükünü hızlı arttırmıştır (Ekinci, 2011: 271).

## **II.2. Tam Konvertibilite Sonrası Cari Açık ve Finansmanı**

Türkiye ekonomisinde 1980’li yıllarda başlayan finansal dışa açılma süreci 1989 yılında TL’nin diğer para birimlerine konvertibl olduğu döneme kadar devam etmiş, bu tarihten sonra sermaye hareketleri önündeki engeller kaldırılarak, finansal serbestleşme süreci başlamıştır. Finansal serbestleşme sürecine, ülkenin ekonomik koşullarının tam olarak uygun olmadan geçilmesi; döviz kuru ve faiz oranının sermaye girişlerine duyarlılığını arttırmış, bağımsız olarak belirlenmesini engellemiştir.

Tam konvertibilite sonrası dönemde, kısa vadeli sermaye akımlarının ülkeye gelmesinde etkili olan yüksek faiz oranları ve aşırı değerli TL; tüketim ve ithalatın yatırıma tercih edilmesinde etkili olurken yurt içi üreticileri dış rekabete karşı korumakta yetersiz kalmış ve cari açık sorununun oluşmasında etkili olmuştur. Tam konvertibilite sonrası

dönemde sermaye girişlerinin serbest bırakılmasıyla etkisini gösteren cari açık 2000 yılı ve sonrası yıllarda önemli düzeylere ulaşmıştır. Cari açığın 1990'lı yıllarda ulusal gelirin %1'i aşmaması, 2000'li yıllara göre sürdürülebilir seviyede olduğunu göstermektedir. Değerli TL, faiz oranlarının yüksekliği, aramalı ve diğer malların ithalatındaki artış, enerji fiyatlarındaki yükselme 2003 yılı ve sonrasında yüksek cari açıklar verilmesinde etkili olmuştur. Önceki dönemlere göre daha çok artış gösteren cari açık bu dönemde özel sektörün dış borçlanması, doğrudan yatırımlar, sıcak para ve özelleştirme gelirleri ile finanse edilmiştir (Zafir ve Sezgin, 2012: 68).

Tam konvertibite sonrasında, cari açığın seyri ve finansmanında yaşanan gelişmelerin daha sağlıklı ve ayrıntılı incelenmesi için üç farklı dönem (1989-1994, 1995-2002, 2003-2013) belirlenmiştir. Bu dönemlerin belirlenmesinde cari açık ve finansmanı sorununa bağlı olarak gerçekleşen 1994 ve 2001, 2002 kriz yılları belirleyici olmuştur. 2003 yılına kadar kriz yılları öncesinde artan cari açık, 2003 yılı sonrasında birikimli olarak artış eğilimine girmiş ve finansmanı içinde daha çok dış kaynağa başvurulmuştur.

### **II.2.1. 1989-1994 Dönemi**

1989 yılında TL'nin diğer para birimlerine konvertibilitesinin yapılabildiği ve sermaye hareketleri önündeki bütün engellerin kaldırılması anlamına gelen 32 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu, kabul edilmiştir. Bu durum Türkiye ekonomisinin önceki dönemlerden daha çok dışa açık bir konuma geldiği ve cari işlemler dengesinin seyri ve finansmanın ekonominin içinde bulunduğu durum açısından önemli olduğu anlamına gelmektedir.

Bu dönemde 1991 yılında yaşanan Körfez Savaşı'nın Türkiye'nin önemli ihraç pazarı Irak'ı etkilemesi ve savaşın petrol boru hattı geçişi üzerinde olması nedeniyle dış ticarete Türkiye için olumsuz etkileri olmuştur. Aynı yıl gerçekleştirilen genel seçimler öncesinde ise popülist ve genişletici politikaların devam ediyor olması bütçenin kamu gelirleriyle karşılanmasını zorlaştırmıştır.

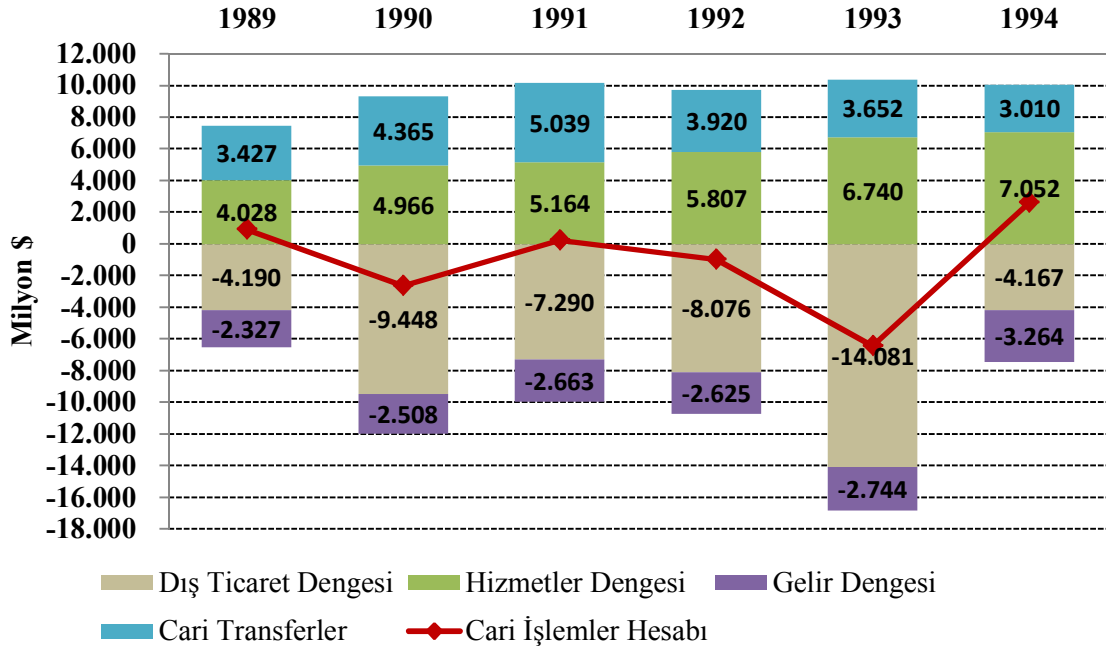
Sermaye hareketleri önündeki engellerin kaldırılması ile yüksek faizden yararlanmak amacıyla kısa vadeli sermaye girişine maruz kalan ekonomide döviz kurlarındaki düşüş dış ticaret dengesini de bozmuştur. Artan iç ve dış borçlar nedeniyle kötü giden ekonomide dönem sonu 1994 yılında kısa vadeli sermaye girişlerinin de ani olarak ülkeyi terk etmesi

nedeniyle ekonomik kriz yaşamıştır. Kriz sonrası uygulanan istikrar kararları ise etkisini aynı yıl göstererek cari açığın azalmasında etkili olmuştur.

### **II.2.1.1. Cari İşlemler Hesabında Yaşanan Gelişmeler**

Bu dönemde izlenen para ve maliye politikaları ekonomik koşullara göre belirlenirken cari işlemler hesabı üzerinde bu politikalar etkili olmuştur. 1989 yılında yurt içi talebin kısıtlı olması cari fazlanın artmasına neden olurken 1990 yılında seçim öncesi dönemde izlenen genişletici para ve maliye politikaları cari açığın oluşumunda etkili olmuştur. 1991 ve 1992 Körfez Savaşı'nın devam etmesi ile birlikte ekonomik tedbirlerin artması ve genişletici politikalardan uzaklaşarak cari dengede iyileşme gerçekleşmiştir. 1993 yılında ise Körfez Savaşı'nın sona ermesi kamu sektöründeki yüksek ücret artışları ile genişletici politikalara geri dönülerek cari dengede bozulma yaşanmıştır. 1994 yılında, kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi ülkenin borç yükümlülüklerini ödeme ve kaynak bulma sorunun oluşacağına göstergesiydi. Bu dönemde genişletici maliye politikasının etkilerini ortadan kaldırabilmek için sıkı para politikası izlenmiş, faiz oranları arttırılmıştır. Yapılan devalüasyonlar ve istikrar kararları neticesinde cari dengede iyileşme yaşanmıştır (Koçyiğit, 2003: 507-508).

Şekil 6: Cari İşlemler Hesabı Bileşenleri (1989-1994)

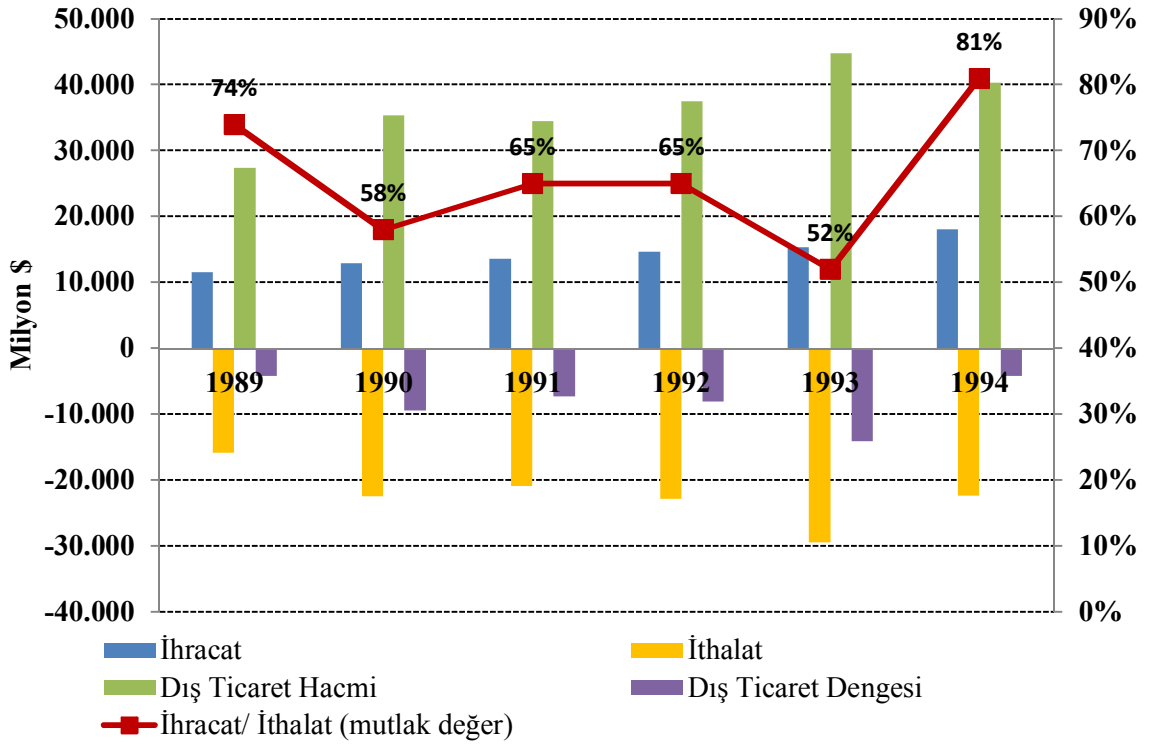


**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 6 incelendiğinde dönem içerisinde cari transferler, gelir dengesi ve hizmetler dengesi hesaplarında yıllar itibariyle önemli düzeyde değişme kaydedilmeyenken, 1990 ve 1993 yılları ithalattaki hızlı yükselişler sonucunda oluşan dış ticaret açıkları, cari açığın dönem içerisinde diğer yıllara göre derinleşmesinde etkili olmuştur.

Hizmetler dengesi içerisinde özellikle turizm gelirlerindeki artış ile birlikte cari transferlerinde pozitif seyir izlemesi dış ticaret dengesinin cari açık üzerinde olumsuz etkisini sınırlandırmıştır. Şekil 6'da sunulan hesapların daha ayrıntılı olarak analiz edilebilmesi için bu hesapları oluşturan alt kalemlerinin değerlendirilmesinde fayda vardır.

Şekil 7: Dış Ticaret İstatistikleri (1989-1994)



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 7’de ihracatın ithalatı karşılama oranı sağ ekseninde diğer göstergeler ise sol ekseninde göstermiştir. Dönem içerisinde ihracat rakamlarının sürekli arttığı ve ithalat rakamlarının ise genellikle arttığı görülmektedir. 1990 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı %58 iken, 1993 yılında bu oran %52 ‘ye düşmüştür. Bu durum, ihracata dayalı büyüme politikasının terk edilerek iç talep artışı yoluyla tüketim harcamalarından kaynaklı bir büyüme modelinin tercih edildiğinin göstergesidir. 1994 yılında ise istikrar kararlarının sonucunda döviz piyasalarındaki dalgalanmalar durmuş, yapılan devalüasyon ile birlikte ihracat bir önceki yıla göre %18 oranında artarken ithalat miktarında %25 düşüş gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonucunda ise dış ticaret dengesi ve cari işlemler dengesinde toparlanma yaşanmıştır (Yurdakul ve Erdal, 2003: 606).

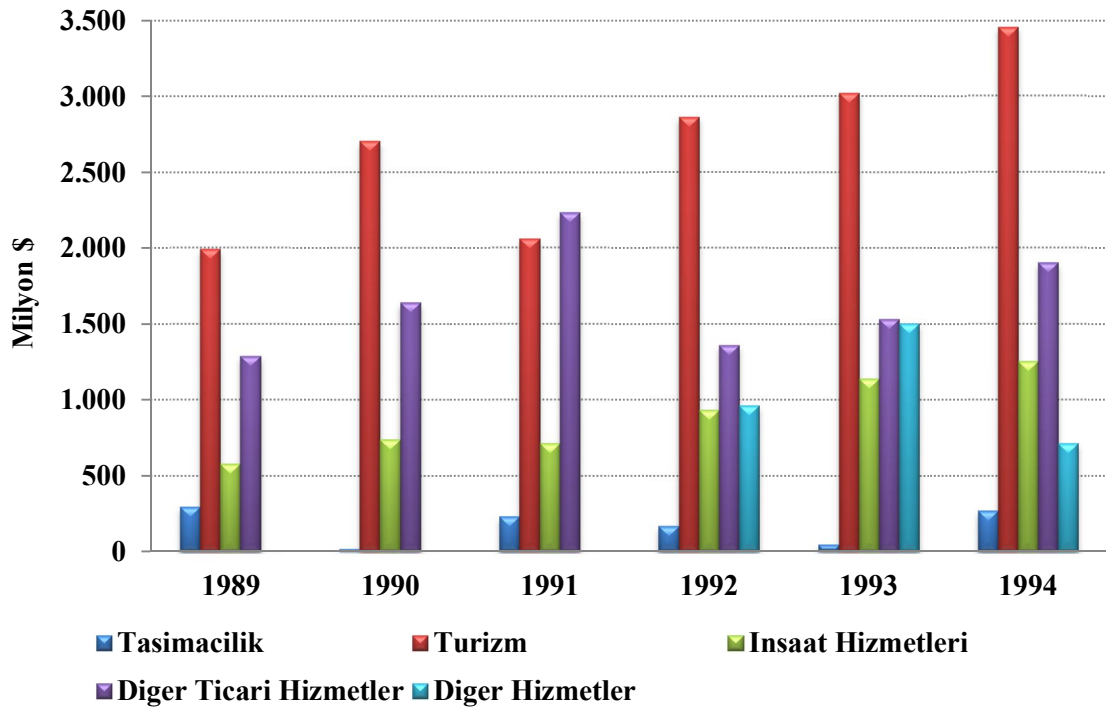
1993 yılında yoğun kısa vadeli sermaye girişi ve bozulan döviz kurları nedeniyle ihracat bir önceki yıla göre %4 artış gösterirken ithalat %30 oranında artarak cari açık 6.4



milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Bu değer o güne kadarki en yüksek yıllık cari açık miktarını temsil etmektedir.

Dönem içerisinde artan kısa süreli sermaye hareketleri sonucunda reel döviz kurlarında düşüşler ithalat miktarını arttırarak cari işlemler dengesinin bozulmasında etkili olmuştur. Ucuzlayan girdi ve hammadde ithali ile yatırımların artması durumu ise kredi faiz maliyetlerinin fazla olması nedeniyle sınırlı kalarak spekülasyon nitelikli tasarruf eğilimini artmıştır (Yeldan, 2001: 61).

**Şekil 8: Net Hizmet Gelirleri (1989-1994)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

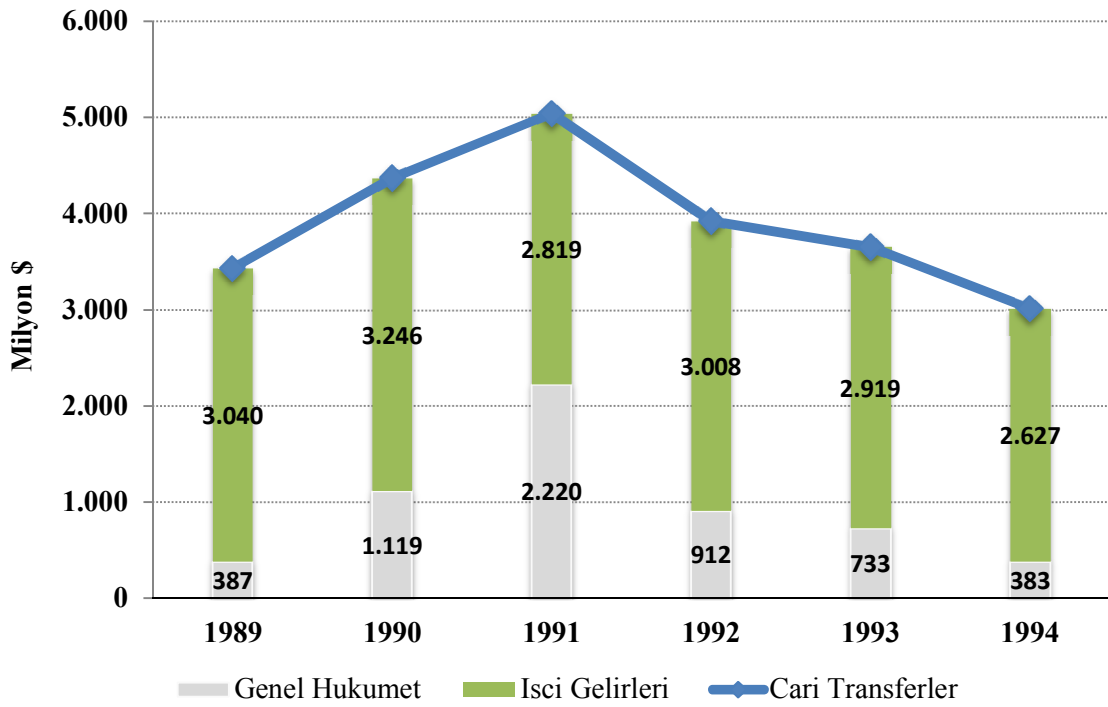
Cari işlemler dengesinde ilk açığı ifade eden dış ticaret açığı, hizmetler dengesi fazlası ile kapatılmaya çalışılır. Bu dönemde hizmet gelirleri hesabında en fazla döviz kazandırıcı işlemin turizm geliri olduğu Şekil 8'de görülmektedir. Turizm gelirleri dönem içerisinde 1991 yılı haricinde artış eğilimindedir. 1991 yılında ise Türkiye sınırında meydana gelen Körfez Savaşı nedeniyle turizm gelirinde kayıp yaşanmıştır.

Turizm gelirleri yıldan yıla artış göstermesine rağmen dış ticaret açığına oranı bazı yıllarda önemli ölçüde azalmıştır. Turizm gelirlerinin dış ticaret dengesine oranı 1989

yılında %48 iken 1990 yılında %28' e 1993 yılında ise %21' e gerilemiştir. 1994 yılında ise bu oran %83 olarak gerçekleşmiştir. Belirtilen yıllarda turizm gelirlerinin dış ticaret dengesine oranında azalış ve artışlar ithalat miktarındaki artış ve azalışlar ile paralellik göstermiştir. Bir önceki yıla göre ithalat miktarında 1990 yılında % 41, 1993 yılında %30 artış gerçekleşirken, 1994 yılında istikrar kararları neticesinde % 25 azalış gerçekleşmiştir (Alagöz ve Erdoğan, 2008: 219).

Hizmet gelirleri hesabı içerisinde Şekil 8'de görüleceği üzere turizm gelirlerinden sonra en fazla net katkıyı diğer ticari hizmetler sağlamıştır. Yurtdışı yerleşikler ile yapılan mal ticareti sonucunda ödenen veya kazanılan komisyon benzeri gelir ve giderlerin oluşturduğu bu kalem dönem içerisinde bazı yıllar dış ticaret hacmine bağlı olarak değişiklik göstermiştir.

**Şekil 9: Cari Transferler ve İşçi Gelirleri (1989-1994)**



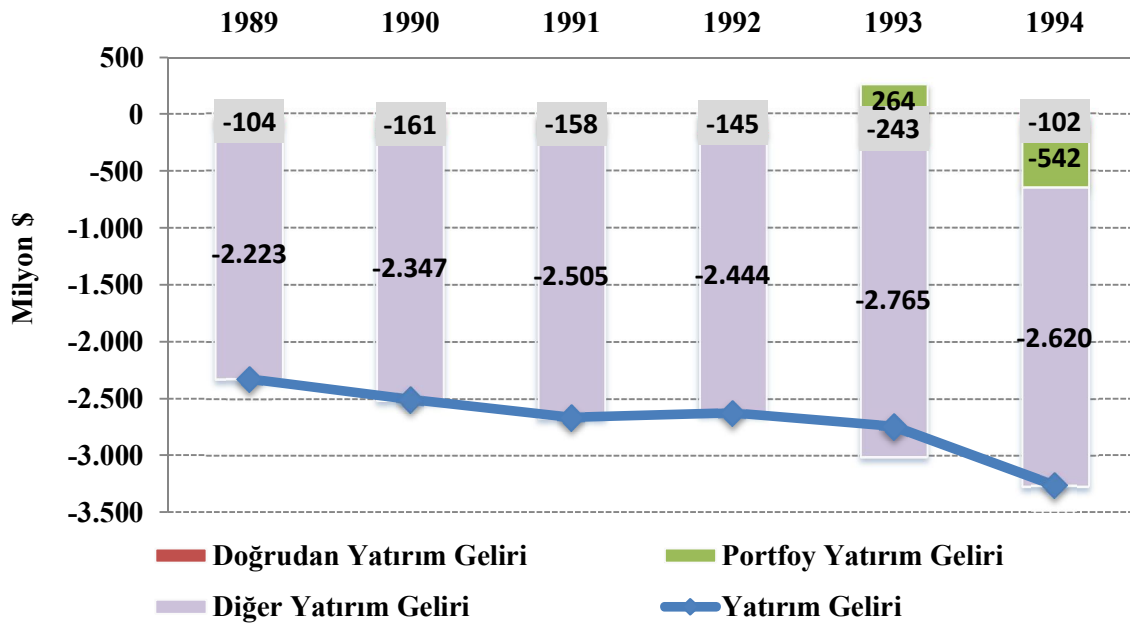
**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Cari işlemler hesabı içinde pozitif bakiye veren hizmetler dengesi ile birlikte cari transferler hesabı olmuştur. Şekil 9'da görüleceği üzere dönem içerisinde yurt dışı yerleşik vatandaşların Türkiye'deki yakınlarına gönderdikleri havalelerden oluşan işçi gelirleri, cari transferler hesabında belirleyici olurken, ülkeler arası hibelerden oluşan genel hükümet alt

kalemi de cari işlemler hesabında gelir ve dış ticaret dengesi nedeniyle oluşan açıkların bastırılmasında etkili olmuştur.

Dönem içerisinde 1991 Körfez Savaşı'nın ve 1994 ekonomik krizin yaşandığı yıllar ekonomik koşulların ülke içinde kötüleştiği yıllardır. 1991 yılında bir önceki seneye göre %13, 1994 yılında ise bir önceki seneye göre işçi gelirlerinde %10 düşüş gerçekleşmiştir. Bu durum Türkiye ekonomisindeki olumsuz gelişmelerin yurt dışındaki vatandaşların tasarruflarını Türkiye'de değerlendirmekten çekindikleri düşüncesini desteklemektedir (Yiğit, 2005: 63).

**Şekil 10: Net Yatırım Geliri Hesabı Bileşenleri (1989-1994)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Bütçe açıklarını kapatmak için alınan dış borçların faiz ödemelerinin ağırlaşması nedeniyle bu hesap içerisinde diğer yatırım geliri kaynaklı açık, dönem içerisinde artmış cari işlemler hesabının dış ticaret dengesi ile birlikte negatif bakiye veren hesapları olmuştur. Şekil 10'da görüldüğü üzere net yatırım gelirleri içerisinde 1993 yılında portföy yatırım geliri pozitif olarak gerçekleşmiştir. Bu yıl sınırlı miktarda net portföy yatırım geliri, net gelir dengesindeki azalışı arttırıcı etkide bulunmuştur.

Net yatırım geliri içerisinde gelir ve gider kalemleri ayrıntılı incelenirse: doğrudan yatırımları ve portföy yatırımlarının etkisinin sınırlı olduğu görülecektir. Net yatırım

gelirinin büyük oranda diğer yatırım gelirleri içerisinde faiz giderlerinin faiz gelirleri ile karşılanamayan kısmının oluşturulduğu bilinmektedir.

### **II.2.2.2. Cari Açığın Finansmanında Yaşanan Gelişmeler**

Sermaye ve finans hesabı ayrıntılı olarak incelendiğinde, bu dönemde cari açığın finansmanında yurtdışı tahvil ihracı ağırlıkta portföy hareketlerinin ve bankacılık kesimi kaynaklı kısa vadeli borçlanma ile sağlandığı görülmektedir. Yüksek faizlerden yararlanmak amacıyla ülkeye gelen kısa vadeli sermaye akımları reel döviz kurlarında düşüşe neden olarak ihracatın pahalı ithalatın ise ucuz olmasına neden olacaktır. Ayrıca artan borçlanma ile borç faiz ödemelerinin ağırlaşması ile cari işlemler hesabı alt kalemlerindeki gelirler dengesi de bozulacaktır.

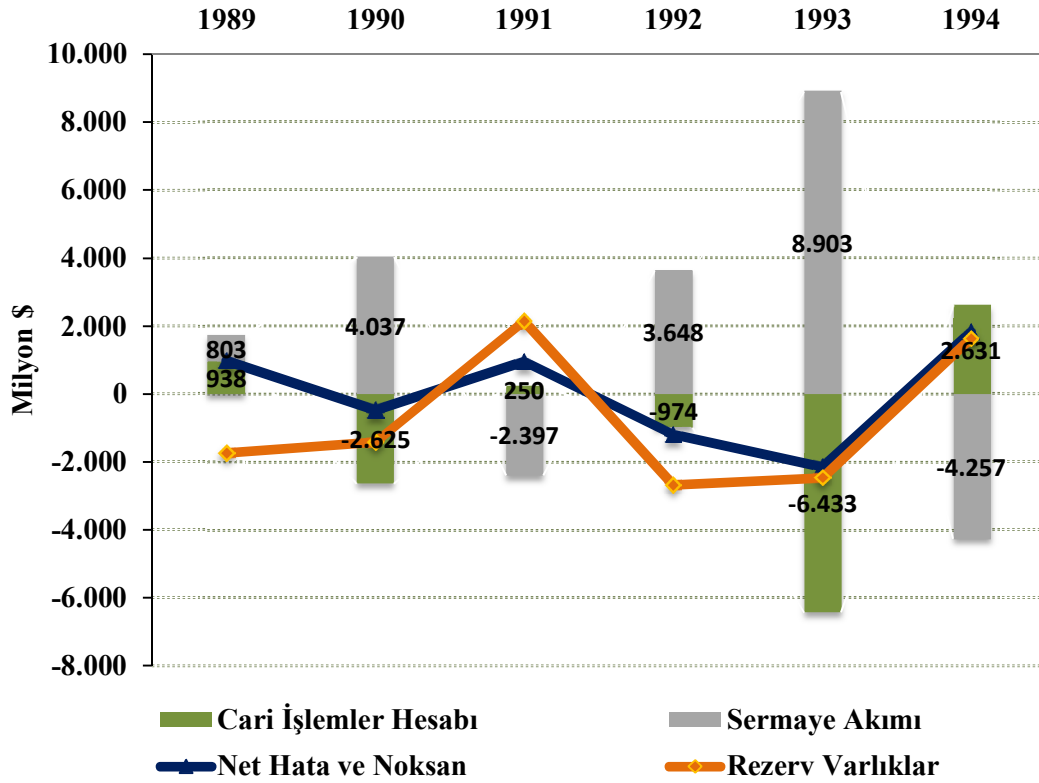
Finansal serbestleşme ile sermaye hareketlerinin etkisinde kalan ekonomi, sermaye kaçıışı ve dolarizasyon tehdidi ile birlikte reel faizlerin yükselmesine neden olmakta ve dövizin ucuz tutulmasını gerektirmektedir. Sonuç olarak cari açık, artan ithalat nedeniyle 1993 yılında 6.4 milyar dolara ulaşmıştır. Bu gelişme uluslararası piyasalarda güvensizlik ortamı oluştururken kısa vadeli sermayenin getirisinin sürdürülememesinden kaynaklı 1994 krizi ithalat hacmini düşürerek cari açığın küçülmesine neden olmuştur (Yeldan, 2001: 141).

1989'da tamamlanan dış finansal serbestleşmeyle birlikte –kısa vadeli- sermaye akımlarındaki hareketlenme dış borçlanmayı arttırarak, döviz kuru ve faiz sarmalı iç borç stokunun da artmasına neden olmuştur. Ekonomide dış kaynak ihtiyacı ile dış borçtaki artış arasındaki denge finansal serbestleşme sonrasında giderek kopmuştur. Cari açığın olduğu yıllarda finansmanı için gerekli dış finansman miktarının üzerinde dış borçlanmaya gidilmiştir (Sönmez, 2003: 306).

1990'lı yılların başında kamu açıklarının kapatılmasında ulusal tasarrufun finansman aracı olamayacağı kamu borçlanma gereğindeki ve iç borç faiz yükündeki artış incelendiğinde görülecektir. 1989 yılı sermaye hareketlerindeki düzenlemeler sonucunda ulusal tasarrufun kamu kesimi açıklarını karşılamada yetersiz kaldığı, açığın kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmek durumunda kalınmıştır. Uluslararası sermayenin ülkeye giriş ve çıkışlardaki bütün engellerin kaldırılması rekabetçi bir ortam oluşmadan ve dış ticarete istenen dönüşüm yaşanmadan gidildiği için reel sektörün finans sektöründen

uzaklaşmasına neden olmuştur. Çünkü kısa dönemde uygulanabilecek döviz kuru faiz haddi gibi politka araçlarının etkisi sınırlandırılarak yapısal sorunların derinleşmesi gerçekleşmiştir (Yeldan, 2001: 127-128).

**Şekil 11: Cari İşlemler Hesabı ve Net Sermaye Girişleri (1989-1994)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 11’de rezerv varlıklarda artış ve azalışlar takip edildiğinde bu dönemde sermaye akımı ile paralel olduğu görülmektedir. Sermaye akımının pozitif olduğu 1989, 1990, 1992 ve 1993 yıllarında rezervlerde artış yaşanırken, sermaye akımının negatif olduğu 1991 ve 1994 yıllarında rezervlerde azalma olduğu görülmektedir. Bilindiği üzere cari açıkların finansmanında sermaye hareketlerinin yetersiz kaldığı durumlarda rezervlere başvurulmaktadır. Bu dönemde ise sermaye hareketlerinin cari açığı karşılayarak rezerv artışına katkı sağladığı görülmektedir.

Şekil 11’de bu dönemde ödemeler bilançosunu oluşturan çizgi üstü cari işlemler ve sermaye hesaplarının dengelenmesi için net hata ve noksan hesabının rezervlere göre daha sınırlı kullanıldığı görülmektedir.

Cari açığın yaşandığı yıllar incelendiğinde açığın kapanması amacıyla finansman kaynaklarına ihtiyaçtan fazla miktarda başvurulduğu görülmektedir. Bu durumun nedeni olarak dönem içerisinde kamu harcamalarının kamu gelirlerine göre çok daha fazla artması gösterilebilir. Bütçe açıklarının giderilmesi amacıyla TCMB, Hazine kaynaklarına başvurularak iç ve dış borçlanmayı tercih etmiştir. Yüksek kamu açıkları nedeniyle yükselen faiz oranları kısa vadeli sermaye girişlerini arttırmıştır. Artan kısa vadeli sermaye girişleri bir taraftan cari açıkların kapanması için kullanılırken diğer taraftan kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla kapatılmasına ek kaynak sağlamıştır. Ancak bu finansman yöntemi döviz kurlarındaki bozulmayı ve yüksek faizli dış borçlanmayı da beraberinde getirmiştir (Yurdakul ve Erdal, 2003: 597-598).

**Tablo 1: Cari Açığı Finanse Eden Hesaplar (1989-1994)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>Yurt İçinde Doğrudan Yatırımlar</b>	71%	-26%	324%	-87%	-10%	23%
<b>Net Doğrudan Yatırımlar</b>	71%	-27%	313%	-80%	-10%	21%
<b>Portföy Yatırımları Yükümlülük</b>	154%	-26%	286%	-325%	-70%	43%
<b>Net Portföy Yatırımları</b>	148%	-21%	249%	-248%	-61%	44%
<b>Diğer Yatırımlar Yükümlülük</b>	-200%	-120%	-496%	-297%	-119%	-306%
<b>Net Diğer Yatırımlar</b>	-161%	-104%	-1521%	-47%	-68%	-214%
<b>Net Hata ve Noksan</b>	104%	18%	379%	122%	34%	70%

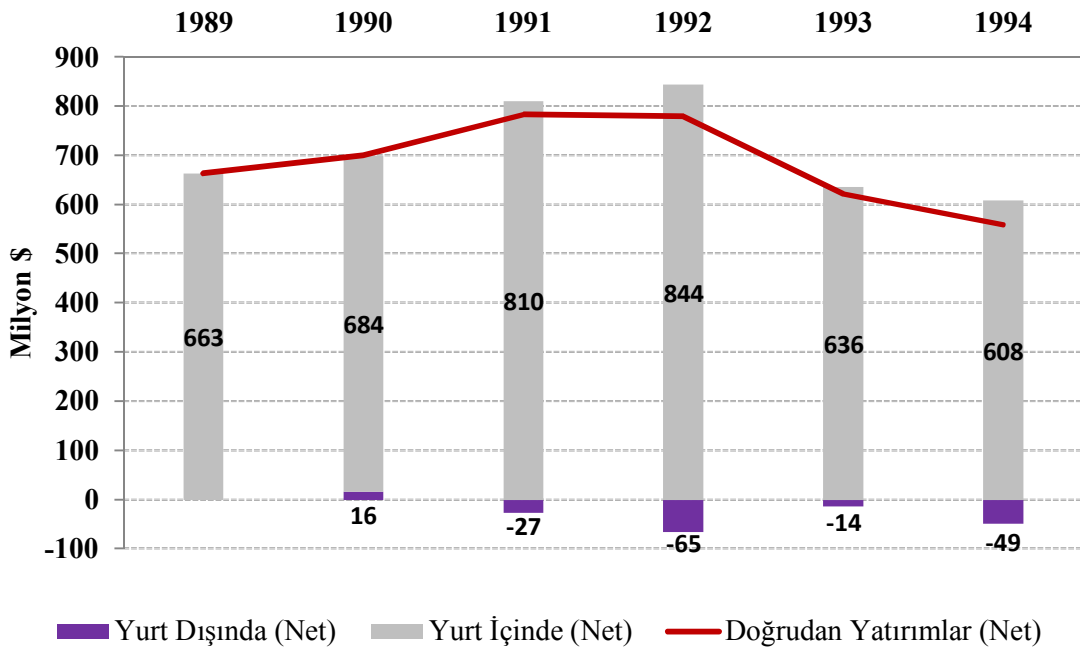
**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Tablo 1’de cari açığın yaşandığı yıllarda kullanılan finansman kaynakları ve oluşan cari açığın ne kadarını finanse edebildikleri incelenmektedir. 1990 yılında 2.6 milyon \$

açık veren cari açığın en büyük finansör hesapları sırasıyla; net diğer yatırımlar, doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları olmuştur. Bu hesapların sırasıyla cari açığı karşılama oranları; %104, %26, %21 düzeyindedir. 1992 yılında 1990 yılına göre %62 oranında daralan cari açığın finansmanında ise sırasıyla net portföy yatırımlar, doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar kullanılmıştır. Bu hesapların sırasıyla cari açığı karşılama oranları; %248, %80, %47 düzeyindedir.

1993 yılı cari açık miktarında dönem içinde ve o güne kadar görülen en yüksek miktara ulaşmıştır. Bu yıl 6.4 milyon \$ açık veren cari açığın en büyük finansör hesapları sırasıyla; net diğer yatırımlar, portföy yatırımları, doğrudan yatırımları olmuştur. Bu hesapların sırasıyla cari açığı karşılama oranları; %68, %61, %10 düzeyindedir.

**Şekil 12: Doğrudan Yatırımlar (1989-1994)**

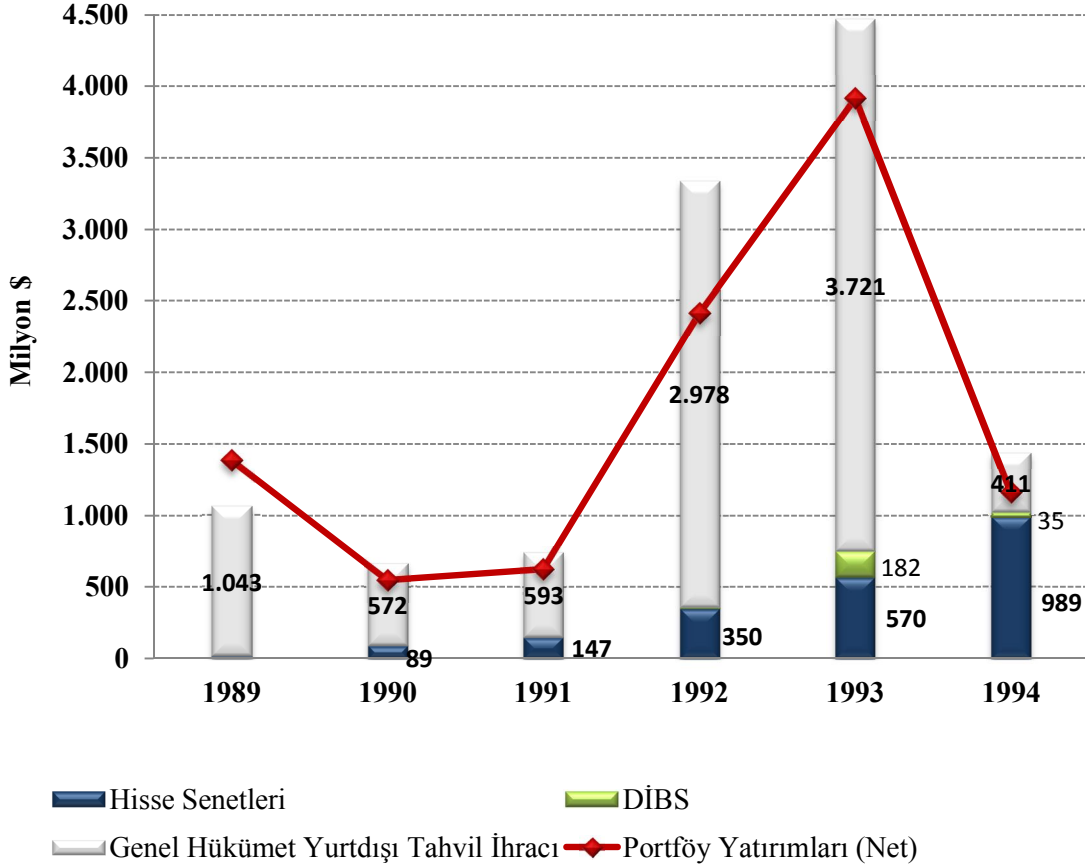


**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Bu dönemde doğrudan yabancı yatırımların artırılması amacıyla birçok yenilik ve düzenleme yapılmıştır. Mevzuatta gerçekleştirilen liberalleşme çabaları bu dönemde doğrudan yatırım girişlerinin performansına aynı ölçüde yansımadağı Şekil 12’de görülmektedir. 1989 ve 1992 yılları arasında net doğrudan yatırımlarda sınırlı şekilde artış gerçekleşmiştir. Yatırımlar içinde yurt içine girişlerin çıkışlara göre fazla olduğu bu

dönemde net yurt içine yatırımlar doğrudan yatırımların da belirleyicisi olmuştur. 1993 ve 1994 yıllarında düşüş eğiliminde olan net doğrudan yatırımlar Türkiye'nin doğrudan yatırım çekmedeki başarısının ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durum ve siyasal ortama bağlı olduğunu göstermektedir (Şen, 2003: 541-542).

**Şekil 13: Portföy Yatırımları –Yükümlülükler (1989-1994)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

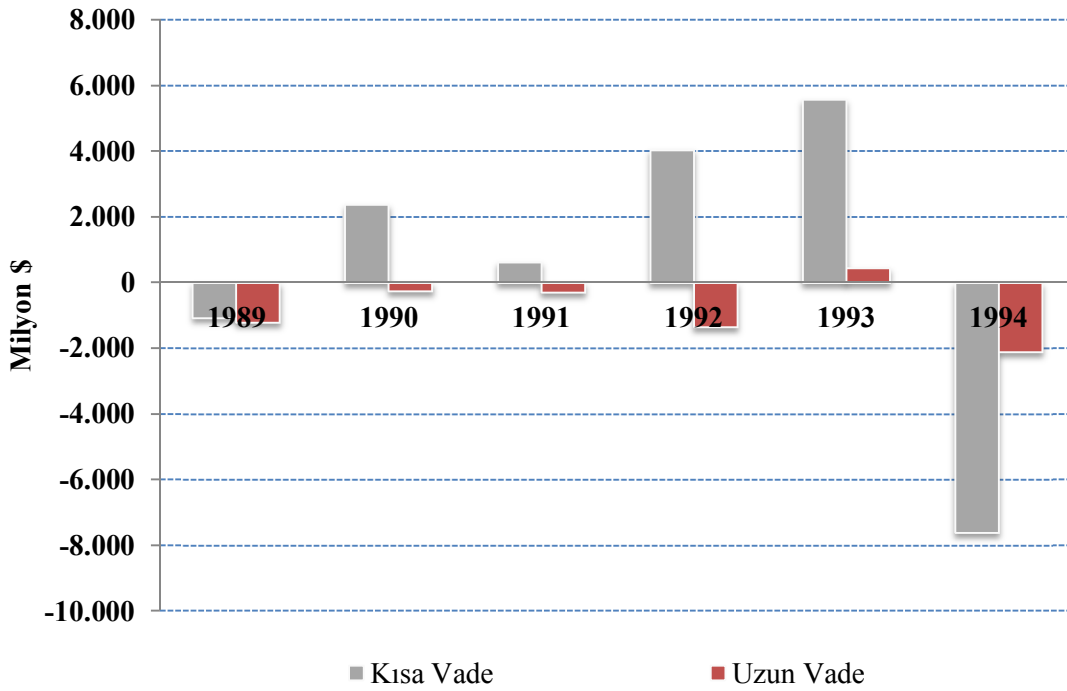
Portföy yatırımları yükümlülük grafiği incelendiğinde dönem genelinde yurtdışı tahvil ihracının ihraç edilen menkul kıymetler içerisinde önemli bir paya sahip olduğu görülecektir. Şekil 13'ten çıkarılabilecek bir diğer sonuç ise finansmanda kullanılan portföy yatırımları kaynaklarının ağırlıkta kamu kesimine ait olmasıdır. Kamu kesimi ile ilişkilendirilebilecek Genel Hükümet'in yurtdışına yapmış olduğu tahvil ihracı net portföy yatırımları içerisinde önemli bir paya sahiptir. Bu pay 1989 yılında %75, 1990 yılında %104, 1991 yılında %95, 1992 yılında %123, 1993 yılında %94 olarak gerçekleşirken net portföy yatırımlarında düşüşün yaşandığı 1994 kriz yılında %35'e gerilemiştir. Özel sektörle ilişkilendirilebilecek hisse senedi ise net portföy yatırımları içerisinde sınırlı bir



paya sahiptir. Bu pay 1989 yılında %1, 1990 yılında %16, 1991 yılında %23, 1992 ve 1993 yılında %14 olarak gerçekleşirken 1994 kriz yılında tahvil ihracı ile birlikte düşen net portföy yatırımları içerisinde %85'e yükselmiştir.

İhraç edilen menkul kıymet kompozisyonun büyük oranda kamu kesimine ait olduğu bu dönemde, hisse senedi ihracı ise portföy yatırımlarını etkileyecek kadar artmamıştır. Sınırlı kalan hisse senedi ihracının reel ekonominin gelişimine katkı sağlayamayacağı ve finansal serbestleşme sürecine yön veren gelişmelerin arzulanan şekilde olmadığı anlaşılmaktadır (Yeldan, 2001: 130-132). Cari Açığın yoğun şekilde portföy yatırımları ile finanse edildiği 1992 ve 1993 yıllarda cari açığın borç yaratmayan hisse senetleriyle ihracı yerine borç yaratan kamu borç senetleriyle finansmanı sağlanmıştır.

**Şekil 14: Diğer Yatırımlar Hesabı Sermaye Hareketleri (1989-1994)**



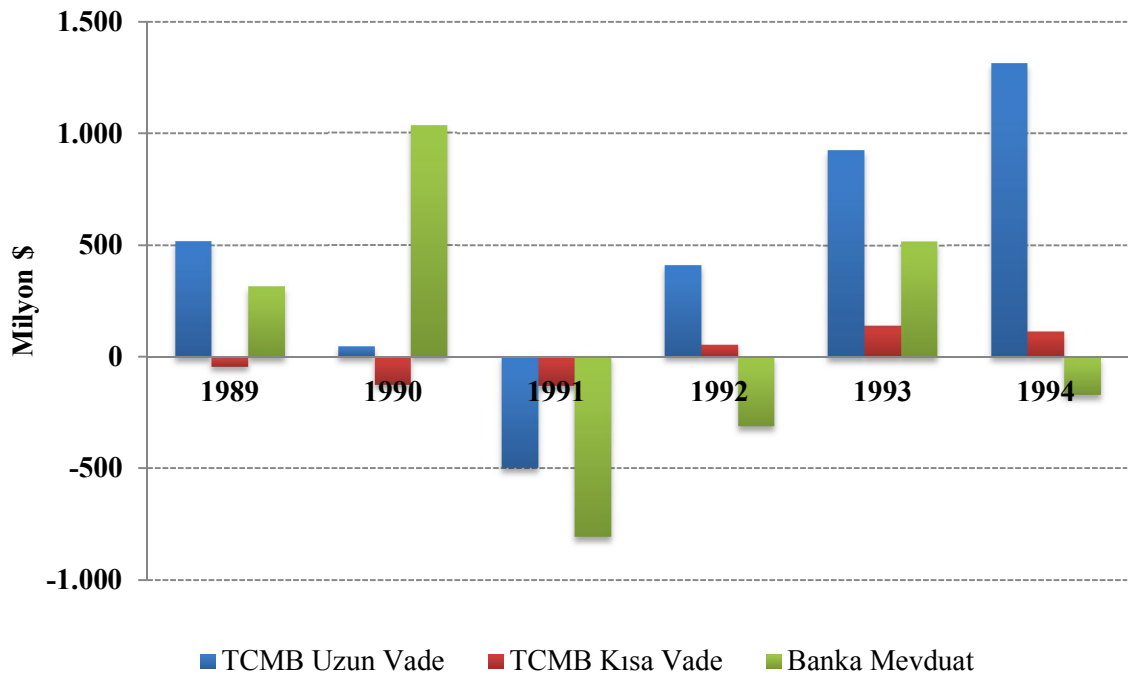
**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 14'te görüleceği üzere cari açığın dönem içerisinde derinleştiği 1992 ve 1993 ve yıllarında banka ve ticari krediler ağırlıkta kısa vadeli sermaye hareketinde yükselme gerçekleşmiştir. 1992 yılında gerekli cari açığın finansmanından üç kat daha fazla kısa vadeli sermaye girişi yaşanırken, 1993 yılında kısa vadeli sermaye hareketlerinin cari açığa oranı % 87 düzeyindedir. Kısa vadeli sermaye girişinin 1994 kriz yılı öncesi iki yılda

gereğinden fazla olması nedeniyle reel döviz kuru politikasının uygulanamaması faiz oranların ise yapay olarak baskı altında tutulması TL'nin değerlendirilerek dış ticaret yapısının bozulmasını beraberinde getirmiştir (Morgil, 1998: 264).

Bu dönemde kamu açıklarının kapatılması için başvuru doğrudan hazine tahvilleri yüksek faiz getirisi nedeniyle kısa vadeli sermaye hareketlerinin talebini hızla arttırmıştır. Kamu kesimi borçlanma gereğinin yurt içi mali varlıkların büyüme hızının üzerinde seyretmesi ise hazinenin yüksek faizli tahvil ihracına sebep olmuştur. 1993 yılı Kasım ayında borçlanma maliyetlerini düşürmek amacıyla tahvil ihracının iptali ve ek vergiler hızlı bir şekilde sermaye çıkışına neden olmuştur. Yüksek reel faizlerle iç borçlanma kağıtlarına yatırılan kısa vadeli sermaye hareketlerinin kaynaklık ettiği fonlar, önce TL'ye çevrilip daha sonra dövize çevrilerek yurtdışına çıkarılmıştır. Bankalardan ve TCMB' de bu süreçte artan döviz talebi sonrasında yıl sonunda kriz öncesinde döviz rezervleri büyük miktarda azalmıştır (Nazif, 2009: 121).

**Şekil 15: Mevduat- Yükümlülükler (1989-1994)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 15'te cari açığın finansmanında etkili olan bir diğer kalem, mevduat yükümlülüklerin yapısı incelenmiştir. Uzun ve Kısa vadeli TCMB mevduatları KMDT'den

(kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları) oluşmaktadır. 1994 yılından sonra ise yaşanan ekonomik krizi ve dış borçlara çözüm amacıyla süper döviz hesabı açılmıştır. 1991 yılında Körfez Savaşı'nın yarattığı belirsizlik ile yüksek miktarda mevduat çıkışı yaşanmıştır. 1992 yılı ve sonraki yıllarda savaş ortamının oluşturduğu belirsizliğin ortadan kalkması ve büyük boyutlarda mevduat çıkışlarının tekrar kazanılması için KMDT' lere uygulanan faiz oranları arttırılmıştır. Bu nedenlerden ötürü KMDT hesabında, 1992 ve sonrası iki yılda artış yaşanmıştır (Çetin, 2004: 15,24,25).

Cari açığın yaşandığı 1992 ve 1993 yıllarında KMDT bu açıkların finansmanına olumlu katkı sağlamıştır. Fakat bilindiği üzere KMDT, TCMB ve Bankaların yükümlülüğünde yer alan ve geri ödenmesi gereken döviz kredisi olarak nitelendirilmektedir. Toplam mevduatta yaşanan artış olumlu bir gelişme olarak gözlenirken toplam mevduat içinde kamu kesimi kaynaklı KMDT' nin ağırlıkta olması ise portföy yatırımları kompozisyonunda incelendiği üzere benzer bir yapısal sorun oluşturmaktadır (Yeldan, 2001: 132).

### **II.2.2. 1995-2002 Dönemi**

1989-1994 döneminde açıklandığı gibi ülke ekonomisine yüksek miktarda kısa vadeli sermaye girişi TL'nin aşırı değerlenmesinde, faiz oranlarının artışında kredi stokunun genişlemesinde ve neticede cari açıkların artmasında etkili olmuştur. 1994 ekonomik krizinin temel sebebi de kısa vadeli sermaye girişleri olup kriz sonrası uygulanan 5 Nisan istikrar kararlarında sermaye girişlerini engelleyici herhangi bir reform bulunmaması nedeniyle bu dönemde de TL'nin değerli durumu, yüksek faiz ve dış ticaret dengesindeki bozulma devam etmiştir (Yentürk, 2005: 145).

1995-1999 yılları arasında Türkiye ekonomisinde yurtiçi talebin fazla, tasarrufların az, reel üretim kapasitesi ve ihracata yönelik sektörlerdeki büyümenin sınırlı olduğu, dış açıkları kapatmak için dış kaynaklar kullanıldığı bir dönem gerçekleşmiştir. Dönem içerisinde özetlenen ekonomik gelişmeler paralelinde politikalar uygulanmıştır. (Şahin, 2011: 238). 1 Ocak 1996'da AB (Avrupa Birliği) ile Türkiye arasında Gümrük Birliği anlaşması yürürlüğe girmiştir. Yapılan anlaşma sonrası ihracatta beklenen artış gerçekleşmezken, anlaşmanın etkisiyle ithalatta iç talebe bağlı artış gerçekleşmiş ve dış ticaret açığı artmıştır. 1998 yılında Asya krizinden, Türkiye'nin önemli ticaret

ortaklarından Rusya'yı olumsuz etkilemesi bu ülkeyle olan ticaret hacminin azalmasında etkili olmuştur.

1998 yılı Haziran ayında Türkiye ile IMF arasında, Türkiye ekonomisinde enflasyon gibi var olan sorunların çözümüne yönelik olarak yakın izleme anlaşması imzalanmıştır. 1998 yılı Ağustos ayında Rusya'yı da etkileyen Asya krizi, Türkiye'de sermaye çıkışında ve reel piyasalarda olumsuz olarak kendisini hissettirmiştir. Ayrıca 1999 yılı Ağustos ayında nüfusun ve sanayileşmenin yoğun olduğu Marmara bölgesinde yaşanan deprem, ekonomik büyümenin negatife dönüşmesinde etkili olarak ekonomik kriz beklentisini arttırmıştır. Yaşanan olumsuz gelişmeler 1999 yılında yakın izleme anlaşmasının 17. stand-by anlaşmasına dönüşmesinde etkili olmuştur (Miller, 2006: 451).

1999 yılı Aralık ayında Türkiye ile IMF üç yıllık bir istikrar programı üzerinde anlaşmaya varmıştır. Programın amacı ise 2002 yılına kadar enflasyonu tek haneli rakamlara düşürerek, bütçe dengesi ve sürdürülebilir kalkınmanın sağlanmasıydı. Programın uygulanmaya konulmasından sonra yurtdışı kısa vadeli sermaye girişlerine bağlı olarak bankacılık kesimi açık pozisyonlarını arttırmıştır. Yurt içi talebin canlanarak ithalatın artması, cari açığın ve enflasyonun artmasında etkili olmuştur. Programa duyulan güvenin azalmasıyla kısa vadeli sermaye çıkışları ise Türkiye ekonomisinde 2000 ve 2001 yıllarında önemli finansal krizlerin yaşanmasında etkili olmuştur.

### **II.2.2.1. Cari İşlemler Hesabında Yaşanan Gelişmeler**

1996 ve 1997 yıllarında yükselen piyasalara olan sermaye akımı Türkiye'ye de yansımış ve cari işlem açıklarından daha fazla net sermaye girişi yaşanmıştır. Bu yıllarda komşu ülkelerle Türkiye arasında gerçekleşen bavul ticareti ve net hizmet ihracatındaki artış, ithalattaki yüksek artışa rağmen cari açığın sınırlı kalmasında etkili olmuştur. 1998 yılında Doğu Asya ve Rusya Krizleri Türkiye ekonomisinde net sermaye akımlarının negatife dönmesinde, bavul ticaretinin gerileyerek iç borçlanma faizlerinin yükselmesinde etkili olmuştur. Ayrıca daraltıcı maliye politikası neticesinde ekonomide büyüme hızı düşerken cari işlemler hesabında fazla gerçekleşmiştir (Celasun, 2002: 9).

1999 Aralık ayında IMF ile imzalan Stand by anlaşmasının temel amacı uzun yıllardır süregelen enflasyonun düşürülerek, enflasyon beklentileri sonucunda şekillenen faiz oranların kontrol altına alınarak sürdürülebilir iç ve dış borçlanmayı gerçekleştirmektir.

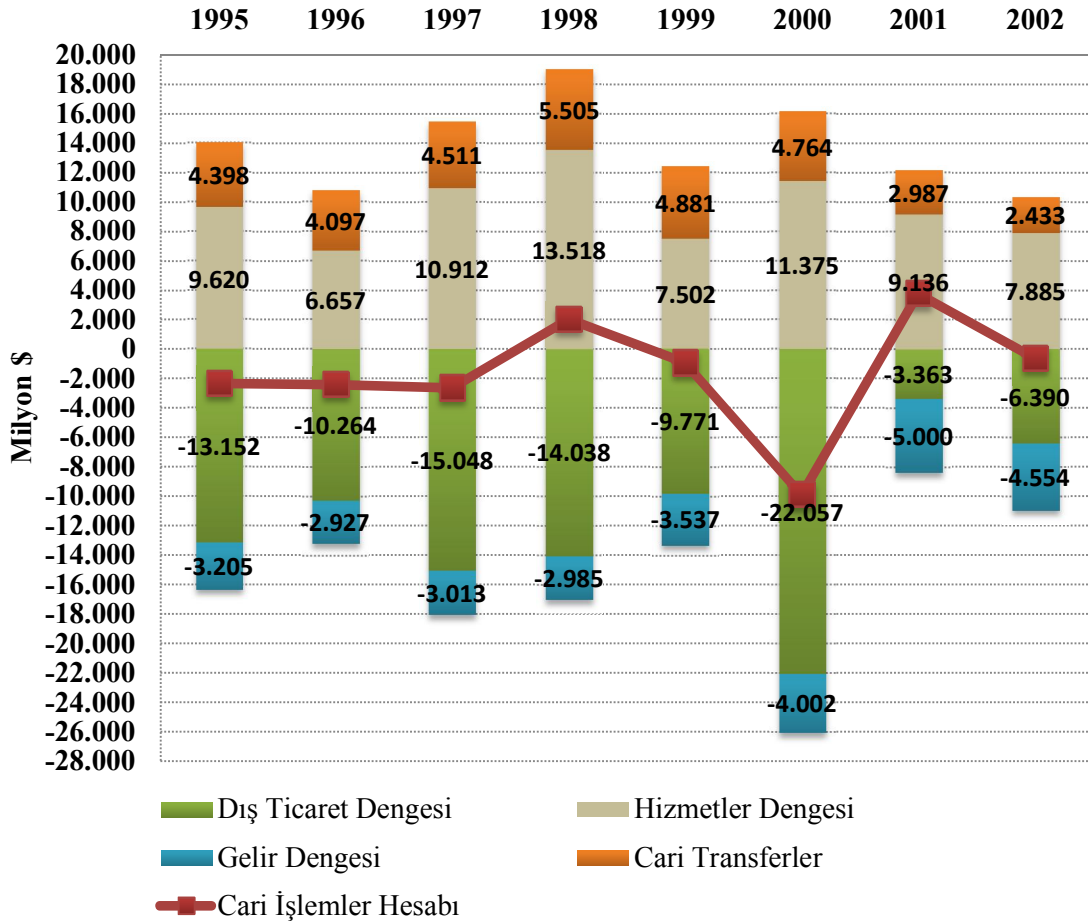
Fakat faiz oranlarının yükselmesine izin verilmesi neticesinde programın başında değerli olan TL daha çok değerlendirilerek cari işlemler dengesinin bozulmasında etkili olmuştur (Çakman ve Umut, 2000: 49). 2000 yılında geçmiş dönemlerden süre gelen kronik sorunların çözümüne yönelik olarak geliştirilen istikrar programının dış ticaret ve cari açık için olumsuz etkisi olmuştur. Enflasyonu azaltmak için döviz kurunun çıpa seçildiği bu programda faiz oranları piyasaya bırakılırken, sermaye girişleri karşısında sterilizasyona izin verilmeyeceği taahhüt edilmekteydi.

IMF destekli ortodoks programının uygulanması sırasında yoğun döviz girişlerine bağlı olarak faiz oranlarında beklenenin üzerinde düşüş gerçekleşmiştir. TL'nin değerlendirilmesinin reel sektör üzerindeki olumsuz etkisi ise faiz oranlarındaki bu düşüş neticesinde yatırımların artması ile sınırlanacağı yönündeydi. Fakat, faiz oranlarındaki düşüş, tüketim eğilimi yüksek olan Türkiye'de tüketim malı ithalattı artırarak dış ticaret açığını arttırmıştır (Yentürk, 2005: 90).

2000 yılında enflasyonu düşürmek amacıyla, döviz kurunun nominal çıpa olarak seçilmesi faiz oranlarının piyasaya bıkılmasını gerektirmiştir. Faiz oranlarındaki beklenenden fazla düşüş ise talep artışı yaratarak cari açığın artmasına neden olmuş ve enflasyonun beklenen hızla düşmesini engellemiştir (Kansu, 2006: 189).

2000 yılında uygulanan istikrar programında, döviz kuru değişimleri yaşanmış enflasyona göre değil hedeflenen enflasyona göre döviz kurunun ayarlanması planlanmıştır. Bu şekilde döviz sepetine yurt içi fiyatlar düzeyine yakalaşacak bir çıpa görevi yüklenmiştir. Programın başında döviz kurunun yurt içi fiyat endeksleri karşısında önemli oranda değerli olmasından ötürü TL aşırı değerli konuma gelmiştir. Döviz kurundaki bozulma nedeniyle ithalat patlaması, ihracatın canlandırılmaması ve cari açığın artışı ve ardından gelen finansal kriz gerçekleşmiştir (Yeldan, 2001: 186). 2001 yılında ekonomik krizin etkileri devam ederken, yaşanan ekonomik küçülme ve ithalatta azalmaya bağlı olarak dönem içerisinde 1998 yılından sonra ilk kez cari işlemler dengesinde fazla verilmiştir. 2002 yılında ise kriz yıllarına göre ekonomik toparlanma başlarken, üretimin artması ithalat talebini arttırmış ve cari denge açık vermiştir.

Şekil 16: Cari İşlemler Hesabı Bileşenleri (1995-2002)



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 16'da görüldüğü üzere cari işlemler dengesi bu dönemde 2001 kriz yılı haricinde önemli miktarda (2 milyar dolar üstü) açık vermemiştir. Dönem içerisinde cari fazla verilen ilk yıla (1998) kadar cari açık ortalama 2 milyar dolar seviyesinde kalmıştır. Dönem başından 1998 yılına kadar komşu ülkeler ile yapılan bavul ticaretinin gerçekleşmesi, hizmet gelirlerindeki artışlar, kısmen gümrük birliğindeki anlaşmanın etkisi artan ithalata rağmen cari açığın sınırlı kalmasında etkili olmuştur (Ülgen, 2007: 209).

1994 kriz sonrası dönemde, Türkiye ekonomisi artan özel tüketim ve yatırımlara paralel olarak büyüme süreci içerisine girmiştir. 1995 yılında bir önceki yıla göre dış ticaret açığı % 216, hizmetler dengesi fazlası %36 artması sonucunda cari işlemler dengesi %189 azalarak, 2 milyar dolar seviyesinde açık vermiştir . 1996 yılında bir önceki yıla göre dış ticaret açığında %22, hizmetler fazlasında %30 azalma sonucunda cari açık aynı düzeyi

korumuştur. 1997 yılında ise bir önceki yıla göre dış ticaret açığı %47, hizmetler dengesi fazlası %64 artması sonucunda cari açıktaki değişim sınırlı kalmıştır.

1998 yılında enflasyon oranını düşürmek ve kamu maliyesindeki bozulmayı engellemek için daraltıcı maliye ve gelirler politikası neticesinde yatırımlar ve özel tüketim harcamaları azalmıştır (TCMB, 1998). Ülke içinde bu gelişmelere paralel olarak 1997 yılında yaşanan Asya krizinin de etkisiyle dış talepte de bir daralma meydana gelmiştir. 1998 yılında bir önceki yıla göre hizmetler dengesinde fazla %24 artarken, dış ticaret açığı %7 azalmış, cari işlemler dengesi 2 milyar dolar seviyesinde fazla vermiştir.

1999 yılında iki sene önceki yaşanan Asya Krizi Türkiye'yi doğrudan ve dolaylı olarak etkilemiştir. Yükselen ekonomilerden sermaye çıkışının yaşanması dolaylı etki olurken, Türkiye'nin önemli ticaret ortaklarından Rusya'nın yaşadığı kriz doğrudan Türkiye'yi etkilemiştir. Asya krizinin ekonomiye etkileri bitmeden, Marmara depreminin yaşanması ise yurtiçi ve yurtdışı talebin azalmasında etkili olmuştur (Kazgan, 2009: 410). 1999 yılında bir önceki yıla göre hizmetler dengesinde fazla %45 artarken, dış ticaret açığı %30 azalarak, cari işlemler dengesi sınırlı düzeyde, 925 milyon dolar, açık vermiştir.

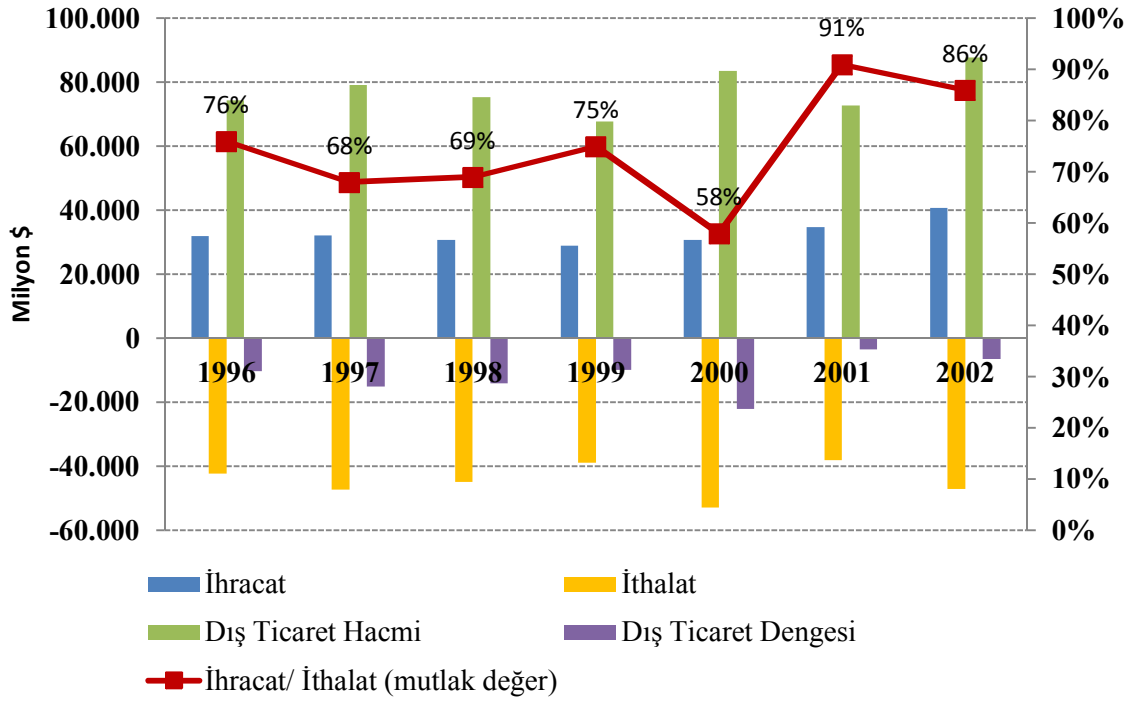
2000 yılında cari işlemler dengesi rekor düzeye ulaşarak 10 milyar dolar civarında açık vermiştir. Cari açığın bu kadar artmasının nedeni ise Şekil 16'da görüldüğü üzere dış ticaret dengesindeki bozulmadır. Cari açığın rekor düzeye ulaştığı bu yıl, cari işlemler altkalemlerindeki değişim bir önceki yıla göre şu şekilde gerçekleşmiştir; gelir dengesi açığında % 13, dış ticaret dengesi açığında %126, hizmetler dengesi fazlasında %52, cari taransferlerde %2 artış gerçekleşmiştir.

2001 yılında dış ticaret açığında bir önceki yıla göre % 85 iyileşme görülürken, hizmetler dengesinde %20 kötüleşme görülmüştür. Dış ticaret dengesindeki iyileşmeye paralel olarak cari işlemler dengesi bu yıl 3.7 milyar \$ fazla vermiştir. TL'nin reel değer kaybı ve yaşanan ekonomik krizler sonucunda ekonomide yaşanan küçülme dış ticarete yaşanan daralmanın temel nedenidir. Turizm gelirleri ve bavul ticaretindeki artış cari açığı azaltıcı etkide bulunmuştur (TCMB, 2001: 57).

2002 yılında dış ticaret dengesinde %90, hizmetler dengesinde %16 kötüleşme yaşanması sonucunda cari işlemler dengesinde 626 milyon dolar açık gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığının artmasının nedeni ise kriz yılı sonrasında yaşanan ekonomik büyümedir.

2002 yılının ilk yarısında sanayi üretimi artarken, ikinci yarısında tüketim ve yatırım talebinde sınırlı bir artış meydana gelmiştir. Yurt içi talebin sınırlı kalması üretim fazlasının yurt dışı piyasalara yönelmesinde etkili olsa da üretimdeki artış nedeniyle ithalat ihracata göre daha yüksek oranda artmıştır (TCMB, 2002b: 48).

**Şekil 17: Dış Ticaret İstatistikleri (1995-2002)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 7’de ihracatın ithalatı karşılama oranı sağ ekseninde diğer göstergeler ise sol ekseninde göstermiştir. 1995 yılında ithalatın bir önceki yıla göre % 56 artış göstermesinde iç talepteki canlanma ve 1994 yılında yaşanan küçülme etkili olmuştur. İhracat ise bir önceki yıla göre %20 artarak ithalata göre yaşanan artış sınırlı gerçekleşmiştir. İç talepteki canlanma ve ihracatın yoğun olarak yapıldığı OECD ülkelerindeki ekonomik küçülme nedeniyle ihracat istenilen düzeye gelememiştir (TCMB, 1996: 1).

1996 yılının başından itibaren Gümrük Birliği anlaşması işlerlik kazanmaya başlamıştır. AB’den yapılan sanayi malları ithalatının ve üçüncü ülkelere yapılan ithalatın (AB ortak gümrük tarifesi nedeniyle) önündeki engeller kaldırılmıştır. 1996 yılında Gümrük Birliği anlaşmasıyla ithalat bir önceki seneye göre %22 artmıştır. 1997 yılında TL’deki değerlenme, iç talebin artması ve Gümrük Birliği anlaşmasının etkisi gibi



nedenlerden ötürü ithalat bir önceki yıllara göre %11 artış göstermiştir (Parasız, 1998: 423).

Gümrük Birliği anlaşması sonrasında Türkiye ile AB arasında gerçekleşen dış ticarete Türkiye'nin dış ticaret açığı artmıştır. TUIK verilerine göre 1995 yılında Türkiye'nin AB üyesi ülkelere yaptığı ihracatın toplam ihracat içindeki payı %51.2, 1996 yılında %49.7, 1998 yılında ise %50 olarak gerçekleşmiştir. 1995 yılında ise Türkiye'nin AB üyesi ülkelerden yaptığı ithalatın toplam ithalat içindeki payı %47.2, 1996 yılında %53, 1998 yılında ise %52.4 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak Gümrük Birliği anlaşmasının, Türkiye ile AB arasında dış ticaret açığının daha fazla büyümesinde etkili olduğu düşünülmektedir (Fındıkçı, 2005: 43).

1998 yılında yükselen ekonomilerde yaşanan kısa vadeli sermaye çıkışı kaynaklı ekonomik kriz, bu ülkelere önemli miktarda petrol ve hammadde ihraç eden Rusya'yı da etkilemiştir. Türkiye'nin ihracatın %10 dolaylarında gerçekleştiği Rusya'da yaşanan ekonomik kriz, ihracatın bir önceki yıla göre % 4 azalmasında etkili olmuştur. Petrol fiyatlarındaki düşüş nedeniyle ithalat bir önceki yıla göre %5 azalmış ve bu yıl cari işlemler dengesinde 2 milyar dolar fazla verilmiştir (Kazgan, 2008: 257).

1999 yılında yaşanan ekonomik küçülme nedeniyle bir önceki yıla göre ithalatta %13, ihracatta %6 düşüş gerçekleşmiştir. İthalatta yaşanan küçülmenin nedeni iç talep ve sanayi üretiminin daralması olurken, ihracattaki küçülmenin nedeni yıl içerisinde ihracat pazarlarındaki büyümenin yavaşlaması ve ihraç malı fiyatlarındaki düşüştür. Ayrıca, kayıtlı ticaretin payının artması, Rusya'da yaşanan daralma sonucu bavul ticaretindeki gerileme ve turizmde yaşanan kriz toplam mal ve hizmet ihracatının düşmesinde etkili olmuştur (TCMB, 1999: 1).

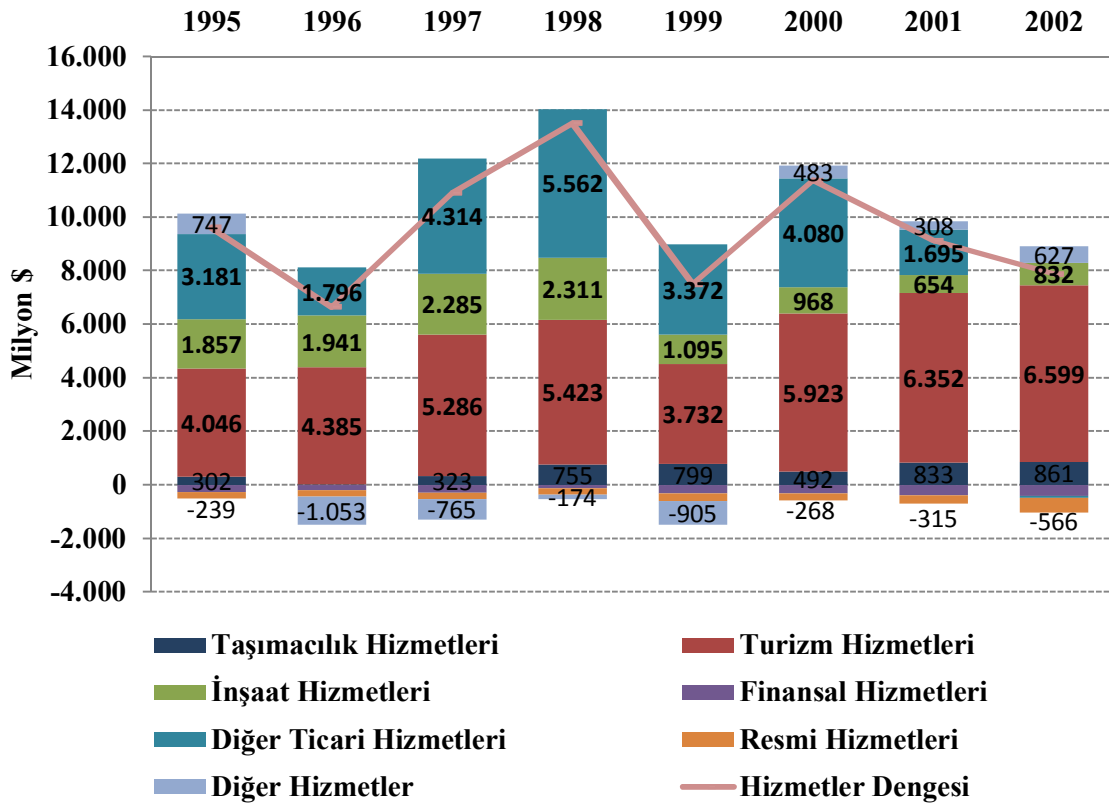
2000 yılında bir önceki yıla göre ihracat ve ithalatta sırasıyla %6 ve %36 artış yaşanmıştır. 2000 yılında faiz oranlarındaki indirimler ve kısa vadeli sermaye girişlerinin etkisiyle değerlenen kur, ithalatın ihracata göre çok daha fazla artmasında etkili olmuştur. Düşen faizler nedeniyle ertelenen tüketim harcamaları, aramalı ve yatırım malı talebi artarken, kurlardaki değerlenme ithal malların ucuzlamasında etkili olmuştur. Ayrıca uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarının artması ithalatın artmasında etkili olmuştur.

Bütün bu gelişmeler neticesinde dış ticaret açığı incelenen dönem içerisinde en yüksek değerine (22 milyar \$) ulaşmıştır (TCMB, 2000: 1).

2001 yılında yaşanan ekonomik krizin etkisiyle ekonomi hızlı bir daralma süreci içerisine girmiştir. 2001 yılında Türk lirası'nın büyük ölçüde reel olarak değer kaybetmesi, uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarındaki gerileme ve ekonomik krizlerin etkisiyle ihracatın ithalatı karşılama oranı %91 düzeyine yükselmiştir (TCMB, 2001: 52). 2001'de bir önceki yıla göre ihracat %13 artarken, ithalat %28 azalmıştır.

2002 yılında yurtiçi yatırım ve tüketim talebinde yaşanan gelişmeler ile üretim artışı dış ticaret üzerinde, reel kur hareketleri ve dış ekonomik gelişmelerden daha etkili olmuştur. Yurt içi yatırım ve tüketim talebinin sınırlı olması ihracatın artmasında etkili olurken, aramalı ithalatına bağlı üretimin artması ithalatın artmasında etkili olmuştur (TCMB, 2002b: 49). 2002'de bir önceki yıla göre ihracat ve ithalattaki artış sırasıyla %17 ve %24 olmuştur.

**Şekil 18: Net Hizmet Geliri Dağılımı (1995-2002)**

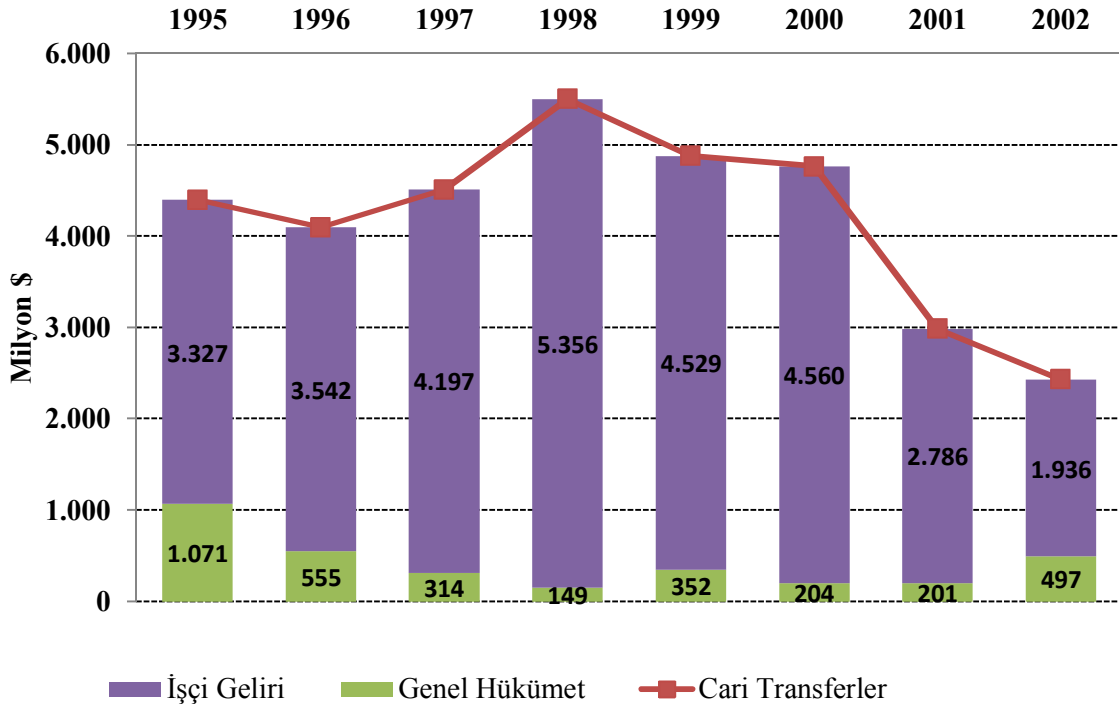


**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 18’de görüldüğü üzere 1989-1994 döneminde olduğu gibi 1995-2002 döneminde de net hizmet gelirleri içerisinde en büyük katkıyı turizm hizmetleri sağlamıştır. Dönem içerisinde turizm giderlerinde yüksek miktarlarda değişme olmazken, gelirler turizm hesabında belirleyici olmuştur. Turizm gelirleri 1999 yılı hariç tutulduğunda yıllar itibariyle artmaktadır. Dönem içerisinde 1999 yılında turizm gelirleri en düşük düzeyine ulaşırken, 2002 yılında en yüksek düzeyine ulaşmıştır.

1999 yılında turizm sektöründe olumsuz dış politik ortam ve Ağustos ayında yaşanan deprem etkili olarak 2 milyar dolardan fazla turizm gelirinde azalma yaşanmıştır (Kazgan, 2009: 410). 2000 yılı ve sonrasında, 1999 yılında turizm sektöründe yaşanan olumsuzlukların son bulmasıyla turizm geliri 1998 yılı seviyesine dönerek artmaya başlamıştır. Şekil 16’da görüldüğü üzere hizmet gelirleri hesabı altkalemünde turizm hesabı haricinde inşaat ve diğer ticari hizmetleri de belirleyici olmaktadır. Özellikle 1998 yılından sonra hizmet gelirlerindeki düşüş, inşaat ve diğer ticari hizmet gelirleri ile paralel bir seyir izlemiştir.

**Şekil 19: Cari Transferler ve İşçi Gelirleri (1995-2002)**

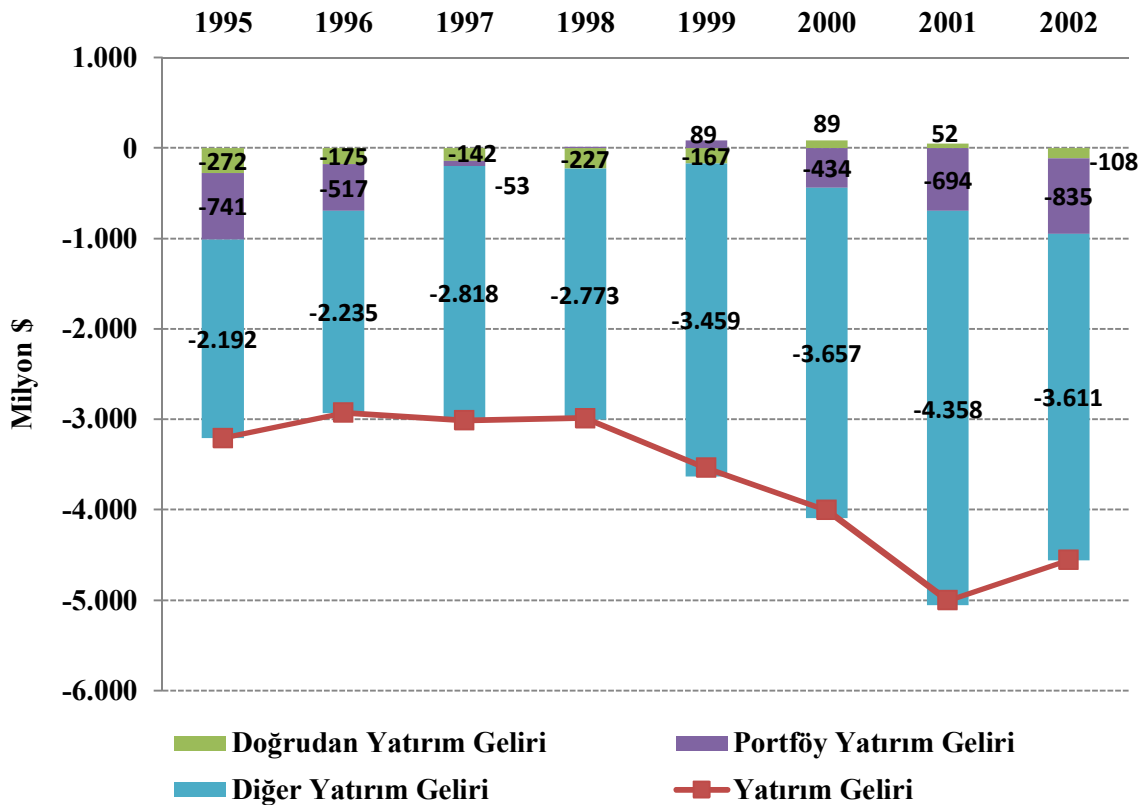


**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Yurt dışı yerleşik vatandaşların Türkiye'deki yakınlarına gönderdikleri havalelerden oluşan işçi gelirleri, bu dönemde de cari transferler hesabının belirleyicisi olmuştur. Şekil 19'de görüldüğü üzere işçi gelirleri hesabı en yüksek değerine 1998 yılında ulaşmıştır. 1998 yılından sonra düşme eğilimine giren işçi gelirleri en düşük değerine ise, AB ülkeleri tarafından Euro'nun kaydi para olarak kullanıma geçtiği dönem sonu 2002 yılında ulaşmıştır.

Cari açıkların bastırılmasında önemli bir alt hesap olan işçi gelirlerinin, 1998 yılından itibaren azalmasının nedenlerinin incelenmesi gerekmektedir. İşçi gelirlerinin Türkiye'ye çekilmesi yönünde etkili politikaların yürütülmemesi ve zaman içerisinde yurtdışında yaşayan Türk vatandaşların artık çoğunlukla ikincil nesil durumunda olarak Türkiye'deki bağlarının azalması nedeniyle işçi gelirlerinin azaldığı tahmin edilmektedir (Erdem Yiğit, 2005: 3).

**Şekil 20: Net Yatırım Geliri Hesabı Bileşenleri (1995-2002)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Cari işlemler hesabında dış ticaret dengesi ile açık veren gelirler dengesi hesabının en önemli belirleyicisi faiz giderleri kaynaklı diğer yatırım gelirleridir. 1998 yılından

itibaren faiz giderleri TCMB, Hazine ve diğer sektörlerin kullandığı kredi ve kredilerin faiz oranlarına bağlı olarak artış eğilimine girmiştir.

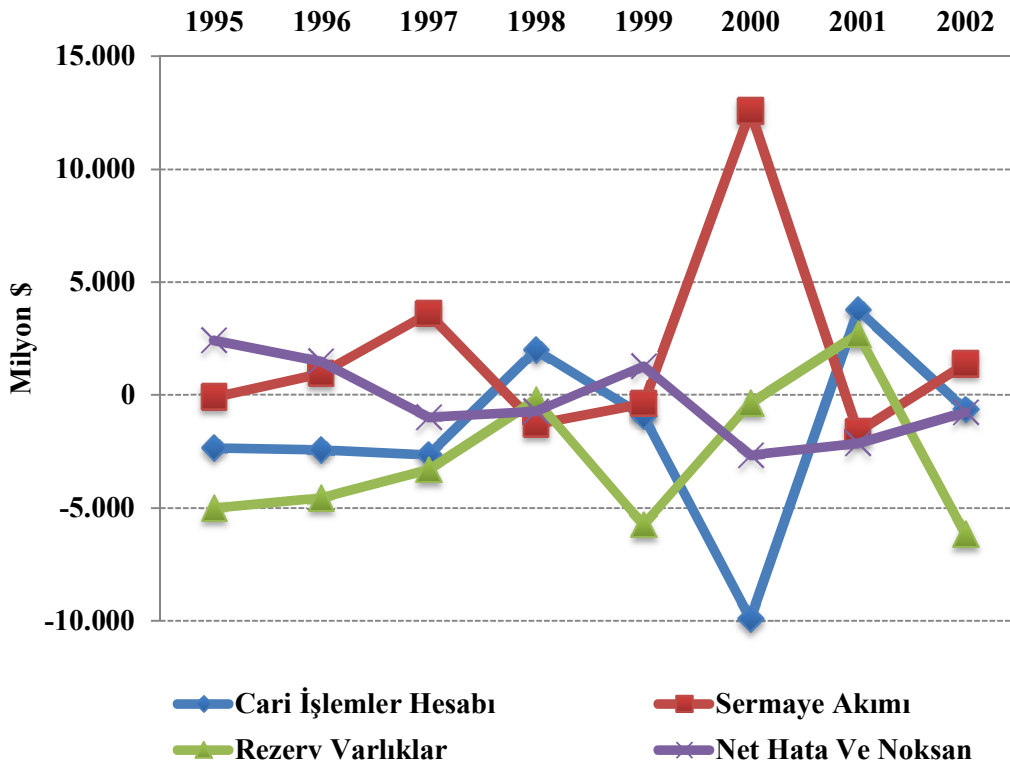
Doğrudan yatırım gelirleri, portföy yatırım geliri ve diğer yatırım gelirlerinden oluşan yatırım geliri dengesinin en fazla açık verdiği yıl (5 milyar \$) 2001 yılı olmuştur. 2002 yılında bu açık 4.5 milyar \$ seviyesine gerilemiş, TCMB'nin 1.2 milyar \$, genel hükümetin 1.4 milyar \$, diğer sektörlerin 1.3 milyar \$ uzun vadeli faiz ödemesi, verilen bu açıkta etkili olmuştur (TCMB, 2003: 20).

#### **II.2.2.2. Cari Açığın Finansmanında Yaşanan Gelişmeler**

1989 yılı tam konvertibilite sonrası dönemde finansal serbestleşme süreci başlamış olup, cari açığın finansmanı sıcak para olarak nitelendirilen kısa vadeli sermaye girişleri ile karşılanmıştır. Bu durumun sonucunda ekonominin kırılganlık artarak, yüksek sermaye çıkışlarına bağlı 1994, 1998 ve 2001 krizleri yaşanmıştır (Eşiyok, 2008: 109).

Bu dönemde cari açığın finansman kalemleri incelendiğinde diğer yatırımlar kaleminin diğer kalemlere göre etkili olduğu görülmektedir. Diğer yatırımların dönem içerisinde sadece 2001 yılında negatif bakiye vermesinde bankalar üzerindeki denetim eksikliği nedeniyle yüksek açık pozisyonda çalışmalarını etkili olmuştur. Diğer yatırımların kriz harici yıllarda yüksek olmasının nedeni bankaların ve özel sektörün yüksek sermaye girişine bağlı değerli TL oluşumundan sağladıkları faydadır. Kriz yıllarında ise devalüasyon beklentisi yoğunlaşarak bankaların açık pozisyonlarını kapatmak için döviz talebinde bulunması ve faiz oranlarının yükselmesi neticesinde yurtdışı kredi maliyeti artarak, diğer yatırım kaleminde çıkışlar gözlenmektedir (Eşiyok, 2008: 110).

Şekil 21: Cari İşlemler Hesabı ve Net Sermaye Girişleri (1995-2002)



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 21’de görüldüğü üzere 1995, 1999, 2000 yılları haricinde sermaye hareketlerinin fazla verdiği yıllarda rezerv artışı yaşanırken, sermaye hareketinin açık verdiği yıllarda rezerv azalışı gerçekleşmiştir. Dönem içerisinde ise genel olarak net hata ve noksan hesabındaki artış ve azalışlar kısa vadeli sermaye girişlerine göre paralel seyretmiştir. Sermaye girişleri de cari işlemler dengesini tam olarak dengelemeyi başaramamıştır. Net hata ve noksan ile rezervlerdeki değişimin belirtilen şekildeki dalgalanmaları, yatırım tasarruf açığı ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişkinin zayıfladığı anlamına gelmektedir (Arın, 2003: 584-586).

1995 yılında rezerv miktarında 5 milyar dolar artış gerçekleşmiş olup 1989 yılından itibaren rezerv miktarı artışında en yüksek miktara ulaşılmıştır. Rezerv artışının nedeni ise kısa vadeli sermaye girişlerinde, 1995 yılının, net çıkışlardan net girişlere dönüldüğü yıl olmasıdır. 1994 yılında kısa vadeli sermaye yükümlülüğünde 7 milyar dolar civarındaki çıkış yerini, 1995 yılında 3 milyar dolara yaklaşan girişe bırakmıştır (Aktan, 1998: 358).

Şekil 21’de görüldüğü üzere bazı yıllar haricinde (1998,1999,2002) dönem içerisinde genel olarak sermaye girişleri ve buna bağlı rezervler birlikte hareket ederken kaynağı belirsiz sermaye olarak nitelendirilen net hata ve noksanın bu hesaplar ile ters yönlü olarak hareket etmektedir. Sermaya girişlerinin çıkışlara göre arttığı dönemlerde net hata ve noksan hesabında azalış, sermaye çıkışlarının girişlerine göre arttığı dönemlerde ise net hata ve noksan hesabında artış yaşanmıştır.

1996-1999 yılları arasında net sermaye girişleri, cari açıklardan fazla miktarda gerçekleşmiştir. Bu fazla miktar ise bankaların döviz rezervlerinde bir artışa yol açmazken, merkez bankasının brüt rezervlerinde artış yaratmıştır. Bu yıllarda 1990’lı yılların ilk yarısına göre rezerv miktarında daha fazla birikimin olması, TCMB’nin ani sermaye çıkışları karşısında müdahale etme imkanını arttırmıştır. Ancak 1997 Asya ve 2001 döviz krizleri, rezerv miktarlarındaki artışın sermaye çıkışlarına bağlı krizi önlemede tek başına yetersiz kalacağını göstermektedir (Kansu, 2006: 173).

Sermaye çıkışlarının yaşandığı dönemlerde reel faiz oranlarında yükselme yaşanırken, kriz beklentisi ve devalüasyonlar, hisse senedi ve bono gibi varlıkların fiyatını düşürerek talebi bazı kesimlerce artmaktadır. Sermaye girişlerinin gerçekleştiği, olağan düzeyde seyreden faiz hadleri ise bono ve hisse senedi fiyatlarında kâr beklentisini azalttığı için, yüksek fiyattan bu kağıtlar satılmaktadır. Bu gelişmeler net hata ve noksan hesabındaki artış ve azalışların belirleyicisi olmaktadır (Kazgan, 2009: 179).

**Tablo 2: Cari Açığı Finanse Eden Hesaplar (1995-2002)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Yurt İçinde Doğrudan Yatırımlar</b>	-38%	-30%	-31%	47%	-85%	-10%	89%	-173%
<b>Net Doğrudan Yatırımlar</b>	-33%	-25%	-21%	29%	-15%	-1%	76%	-150%
<b>Portföy Yatırımları Yükümlülük</b>	-30%	-80%	-89%	-254%	-453%	-16%	-99%	-240%
<b>Net Portföy Yatırımları</b>	-10%	-23%	-62%	-336%	-371%	-10%	-120%	95%
<b>Diğer Yatırımlar Yükümlülük</b>	-183%	-163%	-247%	327%	-442%	-139%	-55%	-1273%
<b>Net Diğer Yatırımlar</b>	-167%	-176%	-180%	253%	-193%	-119%	-71%	-1149%
<b>Net Hata ve Noksan</b>	-104%	-62%	37%	-36%	-141%	27%	-57%	121%

**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Tablo 2’de görüldüğü üzere dönem içerisinde cari açığın verildiği yıllarda, diğer yatırımlar kalemi cari açığın finansmanında en çok başvurulan hesap olmuştur. 1995, 1996, 1997, 1999 yıllarında cari işlemler açığı sınırlı düzeyde kalırken, cari açığın kapanması için gereğinden daha fazla sermaye girişi yaşanmıştır. Cari açığın rekor düzeye ulaştığı (10 milyar \$) 2000 yılında açık, diğer yatırımlar (cari açığın % 119’u) ve portföy yatırımları (cari açığın % 10’u) tarafından finanse edilmiştir.

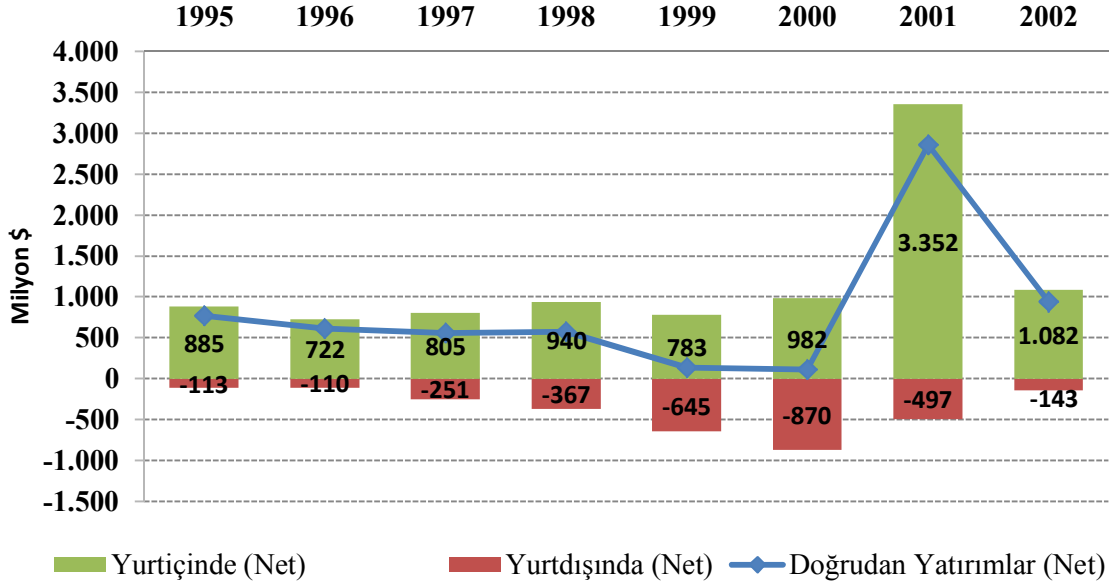
2000 yılının ilk yarısında cari açığın finansmanında portföy yatırımları içerisinde yer alan Hazine’nin tahvil ihracı etkili olurken, yılın ikinci yarısında diğer yatırımlar hesabı içerisindeki özel sektörün sağladığı kısa vadeli borçlanma etkili olmuştur (TCMB, 2000 : 50). 2001 yılında, yaşanan ekonomik krizle birlikte portföy yatırımları ve diğer yatırımlarda net çıkış yaşanmıştır. 2002 yılında ise kriz sonrası ekonomik göstergelerin



iyileşmeye başlamasıyla birlikte yabancı yatırımcılar Türkiye'ye ait menkul kıymet alımını arttırmış, Dünya Bankası ve IMF tarafından kullanılan kredilerde de artış yaşanmıştır (TCMB, 2002b: 48).

2000 yılında IMF destekli istikrar programının uygulanmasından sonra, faiz oranlarındaki düşüş ve yurt içi talepte canlanma gerçekleşmiştir. Enerji fiyatlarındaki yükselme ve sermaye girişlerine bağlı TL'deki aşırı değerlenme cari açığın rekor düzeylere ulaşmasında etkili olmuştur. Cari açığın finansman güçlüğü, yurt içi ve yurt dışı ekonomik aktörler tarafından endişeyle karşılandığından, bu güçlük 2000 yılı sonunda ve 2001 yılında sermaye çıkışlarına neden olmuştur (Seyidoğlu, 2003: 148).

**Şekil 22: Net Doğrudan Yatırımlar (1995-2002)**



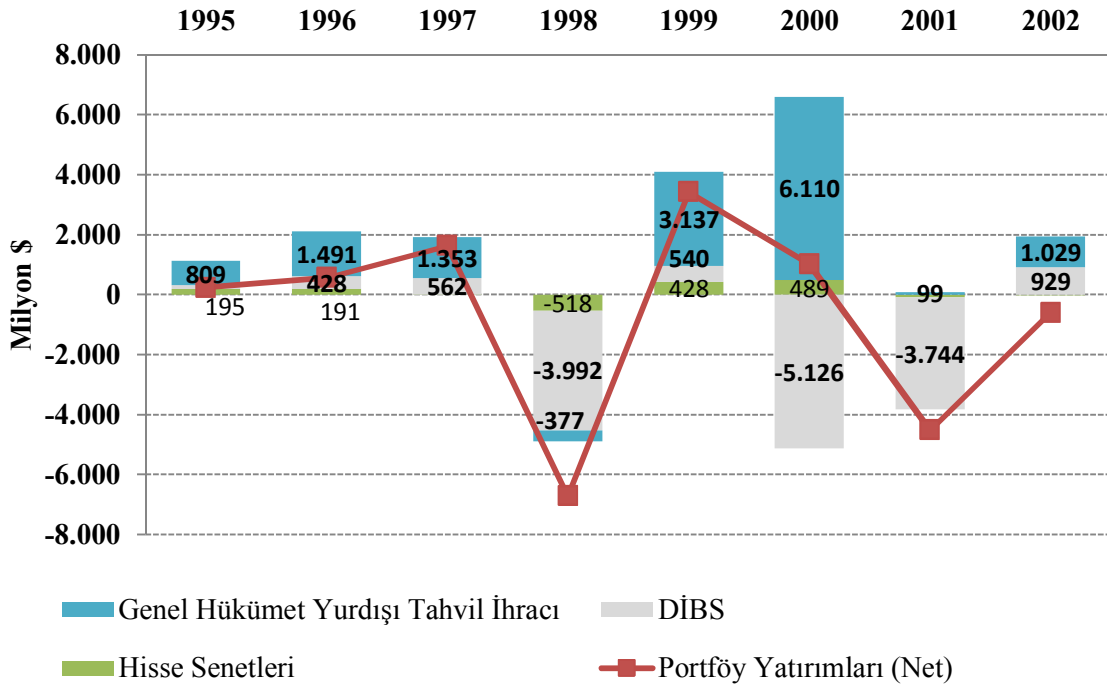
**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Dünya ekonomisinde 1990'lı yıllardan sonra 1999 yılına kadar özellikle gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişlerinde hızlı bir artış gerçekleşmiştir (Report, 2003: 4). Şekil 22'de görüldüğü üzere ise bu dönemde 2001 yılı haricinde Türkiye'de net doğrudan yatırımlar 1 milyar \$ seviyesini geçememiştir. 1996 yılında Türkiye ile AB arasında imzalan Gümrük Birliği anlaşması sonucunda izin verilen yatırım 4 milyar dolara yaklaşırken gerçekleşen net doğrudan yatırımlar 722 milyon dolar olmuştur. Yapılan bu anlaşma ve verilen izinler yatırımcılar tarafından gösterilen ilginin yatırıma dönüşmediğini göstermektedir (Arıkan, 2006: 56).

1997-1999 yılları arasında yaşanan Asya krizi bütün ülkelerin ekonomilerini olumsuz etkilemiş ve ülkemize olan yabancı sermaye yatırımların önceki senelere göre düşmesinde etkili olmuştur. TCMB verilerine göre 1997 yılında 1.6 milyar \$ dolar izin verilen yabancı sermaye, 1998 yılında yakın seviyede gerçekleşmiştir. Fiili giriş ise, 1997 yılında 852 milyon \$, 1998 yılında ise 953 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir (Çetinkaya, 2007: 539).

Yurt içine yatırım girişlerinin ağırlıkta olduğu net doğrudan yatırımlar, Şekil 2.2’de görüleceği üzere 1999 ve 2000 yıllarında dönem içerisinde en düşük düzeylerine ulaşmıştır. 2001 yılında ise 3 milyar dolara yaklaşan net doğrudan yatırımlar 1989 yılı sonrası dönemde en yüksek düzeyine ulaşmıştır. Bu artışın nedeni ise üçüncü GSM (Global System for Mobile Communications) lisans satış gelirinin tahsili, TMSF (Tasarruf Sigorta Mevduat Fonu) bünyesindeki özel bir bankanın satışı ve otomotiv üreticisi bir firmanın ortaklık payındaki satıştan kaynaklanmaktadır (TCMB, 2002b: 58). Reel sektör ile ilişkilendirilen bu doğrudan yatırımlardaki artış olumlu karşılanırken bu yatırımların GSMH’ya oranı % 2’ye yakın olması genel ekonomik denge içerisinde doğrudan yatırımların sınırlı olduğunu göstermektedir (Arın, 2003: 581).

**Şekil 23: Portföy Yatırımları- Yükümlülükler (1995-2002)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

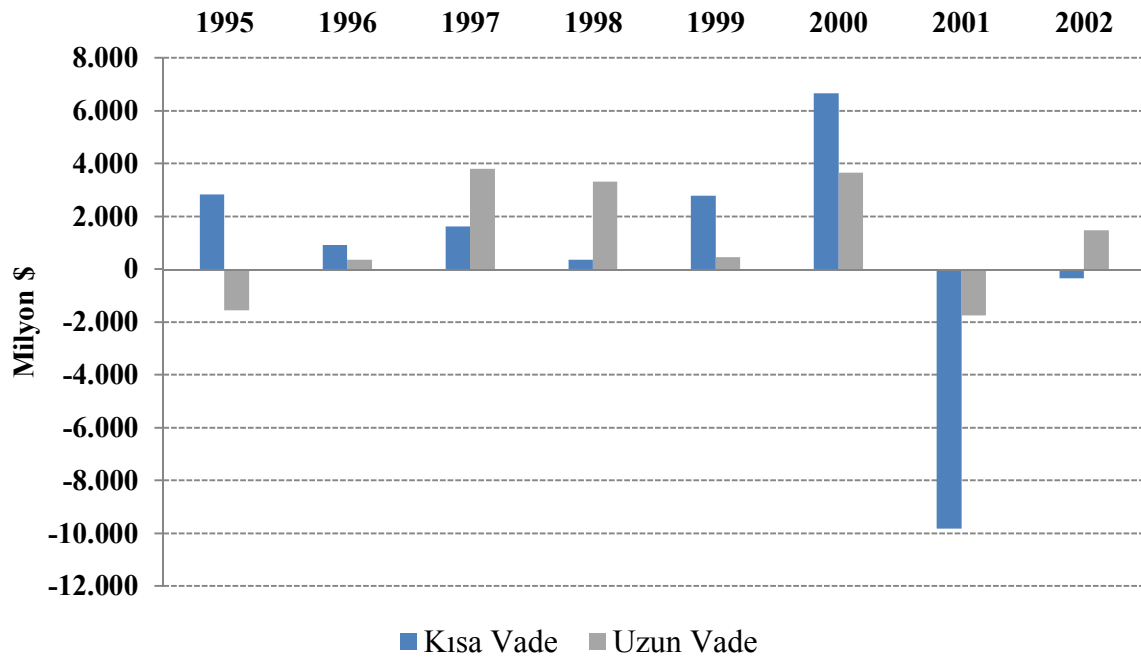
Şekil 23'te görüldüğü üzere portföy yatırımlarında 1998 ve 2001 yıllarında DİBS (Devlet İç Borçlanma Senedi) kaynaklı yüksek miktarlarda çıkışlar yaşanmıştır. 1998 yılında Asya krizi nedeniyle, 6.7 milyar \$ sermaye çıkışı yaşanmıştır (Kazgan, 2009: 410). 1998 yılında portföy yatırımlarındaki çıkış daha çok yılın ikinci yarısında Rusya'daki mali krizle birlikte hazinenin yurtdışı piyasalardan tahvil ihracı yoluyla borçlanma imkanının kısıtlanması ve yabancı yatırımcıların menkul kıymet piyasalarından çekmelerinden kaynaklanmıştır (TCMB, 1998).

1998 yılında hisse senedi, devlet tahvili ve bono alım satımını ifade eden portföy yatırımlarında rekor düzeyde çıkış yaşanmıştır. Tam konvertibilite sonrası dönemden 1997 yılına kadar Türkiye'ye hisse senedi ve hazine iç borçlanma kağıdı olmak üzere 3.9 milyar \$ giriş yaşanırken, 1998 yılında aynı kalemlerden 4.5 milyar \$ net çıkış gerçekleşmiştir (Karluk, 2009b: 441).

Bütçe açıklarının kapatılması amacıyla önceki dönemde olduğu gibi bu dönemde de başvuru alan hazine bonoları ve devlet tahvilleri, kısa vadeli dış kaynak kullanan ticari bankalarca talep görmektedir. Faiz arbitrajının dönem içerisinde çok kârlı olmasından dolayı ticari bankalarca başvuru alan bu yöntem faiz oranlarının artmasına, vadenin ise kısalmasına neden olmaktadır. Faizi yüksek, vadesi kısa borç birikimi 2000'li yıllarda, ekonomiyi sürdürülemez bir borçlanmaya sürüklemiştir.

2001 yılında, 1998 yılının ardından net portföy yatırımlarında en yüksek çıkış (4 milyar \$) gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında, DİBS kaynaklı yüksek miktarda ve hızlı çıkış ekonomik krizin derinleşmesinde etkili olmuştur. Bu durum, kısa vadeli ve dalgalı seyir izleyen portföy yatırımlarının cari açıkların finansmanında etkili olmakla birlikte ekonomik krizlerin derinleşmesinde etkilide olduğunu göstermektedir (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 115).

**Şekil 24: Diğer Yatırımlar Hesabı Sermaye Hareketleri (1995-2002)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

1995 yılında 2 milyar doları aşan kısa vadeli sermaye girişleri özellikle bankaların ve kuruluşların yurtdışından sağladıkları döviz kredilerinden kaynaklanmıştır (TCMB, 1996). 1995 yılından sonra 1-3 milyar dolar artan kısa vadeli sermaye hareketi 2000 yılında 6 milyar \$ artmıştır. 2000 yılında bir önceki yıla göre kısa vadeli sermaye girişi %140, uzun vadeli sermaye girişinde ise % 670 artış gerçekleşmiştir.

Şekil 24'te görüldüğü gibi kısa vadeli sermaye hareketlerinde 1998 yılından itibaren 2000 yılına kadar artış yaşanırken, 2001 yılında ekonomik kriz ile birlikte yüksek miktarda çıkış yaşanmıştır. 2000 yılı istikrar programında enflasyonu düşürmek için döviz kurunun yarattığı belirsizlik ortadan kaldırılmak istenmiştir. Buna yönelik alınan önlemler sonucunda yılın başlarında faiz oranlarının düşmesini sağlayan beklenenden fazla sermaye girişleri görülmüştür. Faiz düşüşü nedeniyle tüketime bağlı artan cari açığın %67'si kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmiştir.

2000 yılında uygulamaya konulan istikrar programlarıyla faiz oranlarında beklenenden daha fazla düşüş gerçekleşmiştir. Vergi gelirlerindeki artış ve dış borçlanmanın iç borçlanma ile ikame edilmesi neticesinde hazinenin iç borçlanma talebi azalarak faizlerde hızlı bir düşüş gerçekleşmiştir (Sivrekli ve Ener, 2004: 98). Faiz

oranlarını düşmesine rağmen yıl genelinde 6 milyar dolarlık kısa vadeli sermaye girişi gerçekleşmesinin nedeninin, nominal çıpa olarak bilinen enflasyona bağımlı, döviz kuru politikası olduğu bilinmektedir (Yeldan ve Boratav, 2001). Faiz oranları ile beklenen döviz kuru hareketleri arasındaki marja bağılı olarak gerçekleşen, bankacılık kesimi kaynaklı kısa vadeli sermaye hareketlerini içine alan sıcak para hareketlerinde yaşanan artış finansal sistemi olumsuz etkilemiştir (Boratav, 2007: 182).

Hazine bonolarının getirisinin düşük olması nedeniyle bankacılık kesimi fonlarını tüketici kredilerine yönlendirmiş talep artışı nedeniyle enflasyon hedefinden uzaklaşmıştır. Döviz kurunda nominal çıpa uygulaması nedeniyle kısa vadeli sermaye girişlerindeki artış ise TL'nin değerlenerek ithalatın ucuzlamasında etkili olmuştur (Sivrekli ve Ener, 2004: 98). Cari açığındaki artış ve enflasyon hedeflemesinin gerçekleşmemesi, uygulanan programın devam etmeyeceği yönündeki sinyaller verilmesinde etkili olarak 2000 yılı sonunda kısa vadeli sermaye çıkışları başlamış 2001 yılı genelinde sermaye çıkışları devam etmiştir.

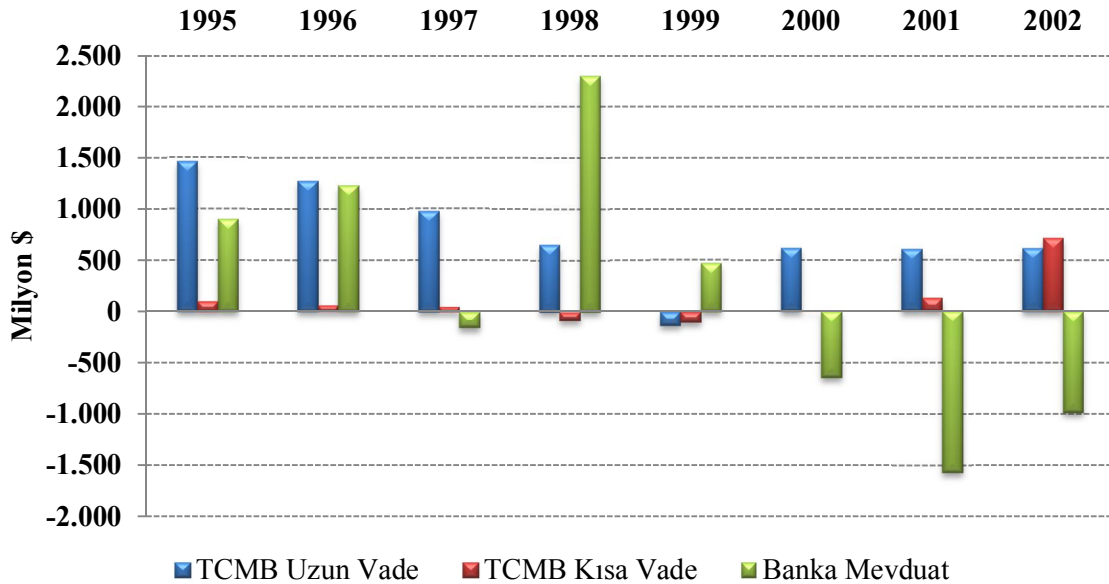
Kısa vadeli sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemde faiz oranlarındaki düşüşün devam edeceğini bekleyen bankalar açık pozisyonlarını korumuşlar sermaye çıkışı ile başlayan dönemde faiz oranlarının yükselmesiyle birlikte likidite krizi içerisine girmiştir. 6 Aralık 2010 da 10 milyar \$ IMF kredi desteği likidite krizine geçici süre çözüm olmuştur. İstikrar programının uygulamaya başlamasından önce herhangi bir dış kaynak ihtiyacı yok iken, program başladıktan sonra ekonominin döviz desteğine ihtiyacı olması IMF politikalarını tartışma konusu haline getirmiştir (Akalin ve Uçak, 2007: 261).

IMF'den alınan kredi ile likidite krizine geçici bir süre çözüm bulunmuşken, kredi kullanımından kısa bir süre sonra krizin sürdürüleemeyeceği net olarak anlaşılmıştır. Döviz talebinin azalmaması, yüksek sermaye çıkışları ve faiz oranlarındaki yükselme nedeniyle Şubat 2001'de nominal kur çıpası terk edilerek, tekrar IMF destekli dalgalı döviz kuru uygulamasına geçilmiştir (Akyüz ve Boratav, 2003: 1549). Şubat 2001 krizinin ardından enflasyonun düşürülmesi ve istikrarın sağlanması için Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı hazırlanmıştır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulamaya konulmasıyla birlikte ekonomik krizden çıkılmaya başlanmıştır. 2002 yılında faiz oranlarındaki düşüş ve üretim artışına ek olarak kısa vadeli sermaye çıkışlarının azalması krizden çıkış sinyali olarak kabul edilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 150).

2000 yılının sonlarına gelindiğinde faiz oranlarındaki yükselme eğilimi, likidite sıkışıklığı, bankaların açık pozisyonlarını arttırmıştır. Bu sorunların çözümü ve faiz oranlarının düşürülmesine yönelik TCMB rezervleri ve IMF ek rezervlerine başvurulmuştur. Kısa vadeli yüksek maliyetli IMF kaynaklı ek rezerv, Kasım ayında yaşanan krize geçici çözüm olurken 2001 yılı Şubat ayında istikrar programının uygulaması ekonomik kriz nedeniyle durdurulmuştur (Kansu, 2006: 197). Büyük miktarlara ulaşan cari açığın, finansmanı kısa vadeli sermaye girişleri ile gerçekleşmesinin ağır sonuçları 1994 krizinden sonra 2001 krizinde de kendini göstermiştir.

Dönem içerisinde, faiz oranların yükselmesiyle sermaye girişlerinde yaşanan artış rezerv birikiminde etkili olmuştur. Reel kurlardaki yükselmeye birlikte ise ithalat miktarı artmakta, dış ticaret açıkları büyüyerek cari açıklar artmaktadır (Kazgan, 2009: 215). Ödemeler dengesinde hesapların işleyişi dikkate alındığında cari açıkların net sermaye girişleri ile finanse edildiği düşünülmektedir. 1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması ile Türkiye'de sermaye hareketlerinin cari açıklardan bağımsız hareket ettiği ve cari açıklar üzerinde sermaye hareketlerinin belirleyici olduğu söylenebilir (Erden ve Çağatay, 2011: 50).

**Şekil 25: Mevduatlar -Yükümlülük (1995-2002)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

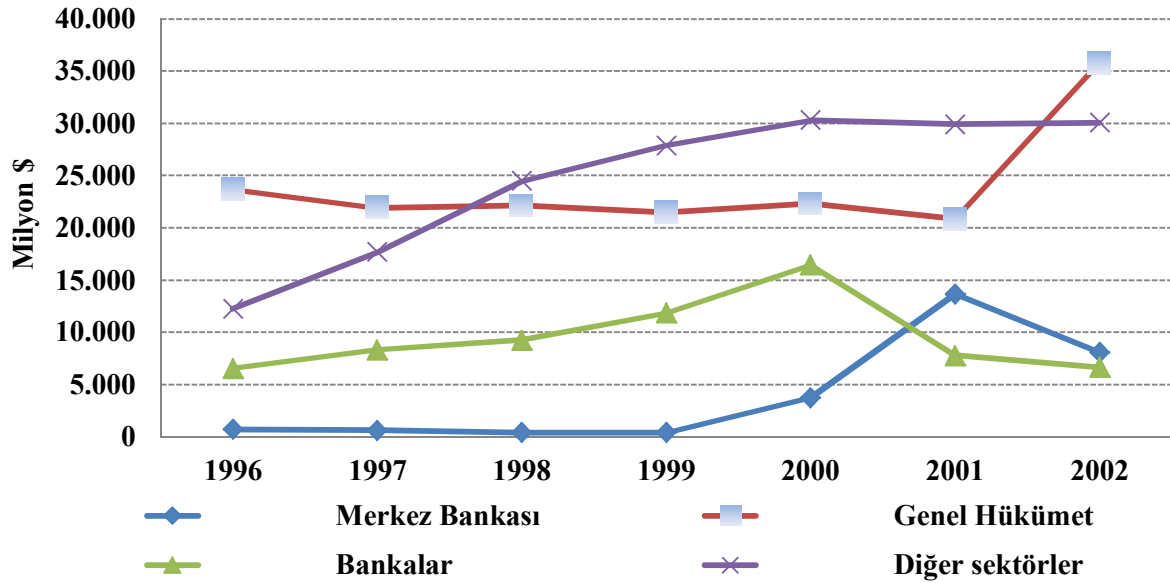
Şekil 25'te 1995-1998 yılları arasında TCMB uzun vadeli net mevduatın azaldığı görülmektedir. Bu dönemde KMDT için uygulanan faiz oranının süper döviz hesabına uygulanan faiz oranına göre daha düşük faiz getirisi sağlaması KMDT'ye olan talebi azaltmıştır (Çetin, 2004: 22). Bu durum TCMB uzun vadeli mevduatın azalmasında etkili olmuştur.

1999 yılında özel ticari bankaların döviz hesaplarına uyguladığı yüksek faizlerin ve islami sermayeli şirketler tarafından yüksek kâr payı vaadi ile yurtdışında yaşayan Türk vatandaşlardan önemli miktarda para toplanılmasının mevduat çıkışlarında etkisi olduğu düşünülmektedir (Çetin, 2004: 25). DTH'lerde yaşanan artış, bankaların açık pozisyon vermesinde etkili olmaktadır. DTH'ler bankalara TL olarak yatırıldığında, cari kur üzerinden dövizde çevrilerek TL cinsinden krediye çevrilmektedir. Döviz olarak DTH girişlerinde ise cari kur üzerinden TL olarak krediye dönüştürülmekte, her iki durumda da bankalar TL alacağına karşılık döviz borçlusudur (Demir, 2003: 97).

1984 yılından sonra tasarruf sahipleri birikimlerini kur riskine karşı korumak için DTH'ye yöneltmişlerdir. TCMB verilerine göre 1984 yılında DTH/ Toplam mevduat oranı sadece % 8 iken 1994 yılında %52 düzeyine yükselmiştir (Ardıç, 2004: 146). Cari açığın rekor düzeye ulaştığı 2000 yılında ise DTH / Toplam Mevduat oranı %41 olarak gerçekleşmiştir (Sarıtaş, 2011: 174). Bankaların açık pozisyonlarında etkili olan DTH, toplam mevduat ve dolayısıyla rezervlerin önemli bir kısmını oluşturarak cari açığın finansmanında etkili olmaktadır.

Şekil 25'te 2000 yılından itibaren Türk vatandaşlarının TCMB' de açtıkları KMDT ve süper tevdiat hesaplarından oluşan TCMB uzun vadeli döviz tevdiat hesaplarının durağan bir seyir izlediği görülmektedir. 24 Ekim 2001 tarihinde süper döviz hesaplarının bir yıl vadeli olarak açılabilmesine imkan veren düzenlemenin etkisiyle 2002 yılında TCMB kısa vadeli mevduatta bir önceki yıla göre %448 artış yaşanmıştır (TCMB, 2003: 25).

**Şekil 26: Yükümlülükler/ Krediler- Borçlu Dağılımı (1995-2002)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 26’da 1996 yılından itibaren genel hükümet kredi borç stokunun 2001 yılına kadar olan sürede artmadığı, dönem dönem azaldığı görülmektedir. 2002 yılında ise genel hükümet kredi stokunda belirgin bir artış gerçekleşmiştir. 1996 ile 1998 yılları arasında uygulanan sıkı maliye politikası nedeniyle kamu borç stokunda azalış gerçekleşmiştir. 2000’li yıllardan itibaren ise toplam kamu borç stoku içerisinde genel hükümetin borç stoku önemli ölçüde artmaktadır. Bu artışın nedeni uygulamaya konulan iç borçlar ile dış borçların ikamesi politikası ve konsolide bütçe harcamaları olduğu tahmin edilmektedir (Ünsal, 2004: 990).

2000 ve 2001 yılında yaşanan ekonomik krizler neticesinde yüksek miktarda sermaye çıkışları gerçekleşmiştir. Sermaye çıkışlarının oluşturduğu olumsuzlukların giderilmesi için IMF’den 2000 Aralık ayında 2.9 milyar \$, 2001 yılında 10.2 milyar \$ kaynak kullanılmıştır (Adıyaman, 2006: 29). Kullanılan IMF kaynakları Merkez Bankası kredi stokunun Şekil 26’de görüldüğü üzere 2000 ve 2001 yıllarındaki artışını açıklamaktadır.

Şekil 26’da 1996 yılından 2001 yılına kadar diğer sektörler içerisinde özel sektör ve TCMB’ nin, 1996 yılından 2000 yılına kadar ise bankacılık sektörü kredi stokunda artış görülmektedir. TCMB kredi stokundaki artışın nedeni uygulanan para politikası iken diğer



iki sektörde kredi stokunun artmasının nedeni ise uygulanan kur politikasıdır. Uygulanan kur politikası nedeniyle borçlanma maliyetleri düşüktür. Uygun maliyetli dış borçlanma ile özel sektör yatırımlarını finanse ederken, bankalar DİBS alımlarını arttırmışlardır. 2000’li yıllara gelindiğinde hem finans hem de finans dışı kesimi borç stokunun azalma nedeni, yaşanan krizler sebebiyle döviz kurunun yükselerek borçlanma maliyetinin artmasıdır (Ünsal, 2004: 100).

Cari açığın kontrol altında tutulduğu 1996 yılından 2000 yılına kadar borçlanma ağırlıkta finansal kesim ve finansal olmayan kesim tarafından yapılmaktadır. Cari açığın rekor düzeye ulaştığı 2000 yılında ise cari açığın krediler ile finansman aracında değişiklik meydana gelmiştir. Finansal ve finansal olmayan kesimlerin kullandığı dış borçlanma kredileri maliyetlerindeki artış, cari açığın finansmanında IMF kredilerine başvurulmasında etkili olmuştur.

### **II.2.3. 2003-2013 Dönemi**

Bu dönemde ekonomik politikalar tek başına iktidar olan AKP (Adalet ve Kalkınma Partisi) tarafından gerçekleştirilmiş olup, tek parti yönetimindeki ekonomide birçok değişim ve düzenleme gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisi hızlı bir büyüme sürecine girmiş, özel sektör tüketim ve yatırım harcamaları ise büyümenin kaynağı olmuştur. ABD’de ortaya çıkan küresel kriz öncesi ve sonrası dönemde, yaşanan ekonomik büyümeye bağlı olarak artan cari açık ve işsizlik sorunları bu dönemde yapısal bir sorun haline dönüşmüştür (Taban, 2011: 3).

2003 yılı ve sonrasında enflasyonun düşürülmesi amacıyla uygulanan politikaların döviz kurunda da etkili olarak dış ticaret dengesinin bozulmasında etkili olduğu düşünülmektedir. Dünya Bankası verilerine göre 1994 krizinden 2001 ve 2002 kriz yıllarında kadar TL sürekli olarak USD karşısında değer kaybetmiştir. 2003 yılından sonra ise TCMB’nin örtülü ve açık olarak uyguladığı enflasyon hedeflemesi politikası TL’nin önemli para birimlerine karşı değer kazanarak, dışa bağlı üretim sürecinde ithalatı artmıştır (Ulusoy ve Özarı, 2013: 33).

Türkiye ekonomisinde bu dönem gerçekleşen 2008 küresel krizi ve bir önceki dönem gerçekleşen 2001 yılı ekonomik krizi karşılaştırıldığında; 2001 krizi mali sektörü, 2008 krizi ise daha çok reel sektörü olumsuz etkilemiştir. 2001 ekonomik krizinde kamu

açıklarının kapatılması için uygulanan para ve maliye politikaları bankacılık sektöründe kriz yaşanmasına neden olmuştur. 2002 yılından sonra bankacılık alanında yapılan düzenlemeler sonuç vermiş olup, 2008 küresel krizinde bankacılık ve buna bağlı döviz krizi yaşanmamıştır. Küresel kriz daha çok özel sektörün başvurduğu dış kaynak maliyetinin artmasında etkili olarak yeni yatırımların azalmasında ve mevcut projelerin bekletilmesinde etkili olmuştur (Türel, 2009: 21).

2003 yılından küresel krizin yaşandığı yıla kadar Türkiye ekonomisi dünyada yaşanan gelişmelerden etkilenmiş, dış ticaret hacmi artarak ülkeye giriş yapan sermaye döviz kurunu belirlemede dış ticarete göre daha etkili olmuştur. Döviz fiyatları ile sermaye akımları arasındaki ilişki ise TL'nin değerli hale gelmesine neden olmuştur. Aşırı değerli hale gelen TL, sermaye girişlerini arttırırken enflasyonun düşmesinde etkili olmuş ve dış ticaret açıklarına bağlı olarak cari açıda artış gerçekleşmiştir (Bulutay, 2007: 50). Bu dönemde TL'deki değerlenme enflasyonun düşürülmesi ve borç yükünün azaltılması yönünde olumlu değerlendirilse de uzun vadede ekonomide yurt içi reel sektörün uluslararası piyasalarda avantaj yakalayamamasında ve cari açığın artmasında etkili olmuştur. Ayrıca ithalatın aramalı ve sermaye malına bağlı yapısının değişmemesi cari açığın artışında yapısal bir neden olarak gösterilmektedir (Karagöl, 2011: 12).

2002 yılı sonrasında sermaye girişlerinin önceki dönemlere göre çok daha fazla artmasına bağlı olarak gerçekleşen dış borç ve cari açığıdaki artış, Türkiye ekonomisinin en önemli sorunları olarak gösterilmektedir. Bu sorunların büyüklüğüne bağlı olarak küresel piyasalardaki gelişmelerin, Türkiye ekonomisini olumsuz olarak etkileyebilme gücü de artmıştır. Örneğin 2013 haziran ayında ABD Merkez Bankası'nın tahvil alımını azaltmaya gideceğini duyurması, bir çok gelişmekte olan ülkenin borsa ve para birimlerinin değerinin düşmesine, faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Bu ülkeler arasında en çok etkilenen ülkelerden biri de Türkiye olmuştur. Bu durum, küresel koşullar kötüleştiğinde ve Türkiye'nin hızlı bir şekilde dış kaynak temin edemediği durumlarda hangi olumsuzlukların yaşanacağını özetlemektedir (Subaşat, 2014: 148).

Küresel kriz öncesinde cari açık ve cari fazla verilen ülkeler incelendiğinde, önemli düzeylere ulaşan dengesizlikler görülmektedir. Çin ve bazı Asya ülkeleri ile, gelişmiş AB ülkelerin cari fazlaları, ABD'nin dev cari açığını finanse etmiştir. Küresel kriz sonrasında ise ekonomik daralamaya bağlı olarak kronik cari açığın verildiği ülkeler ve ABD'de cari

açıkta önemli miktar daralma gerçekleşmiştir. Küresel krizin etkisiyle cari açığın azaldığı ülkelerden olan Türkiye ekonomisinde ise, kriz sonrası cari açık kriz öncesi dönemdeki seviyesine hızlı bir şekilde gelmiştir. 2011 yılı ikinci çeyreğinde OECD verilerine göre OECD ülkeleri arasında Türkiye'nin en çok cari açık veren 3. ülke konumunda olması, 2011 yıl genelinde ise TCMB verilerine göre Cumhuriyet tarihinde en yüksek cari açığın GSYİH içindeki payına (%10'a yaklaşması) ulaşılması, cari açığın yurt içinde ve diğer ülkelere göre önemli miktarda arttığını göstermektedir. Ayrıca bu dönemde cari açığın finansmanın büyük oranda kısa vadeli portföy girişleri ile gerçekleştirilmesi, açığın acil olarak azaltılmasına yönelik politikaların uygulanmasını gerektirmiştir (Uluslararası Yatırımcılar Derneği, 2012: 3).

Küresel kriz sonrası dönemde Türkiye'nin de aralarında olduğu bir çok gelişmekte olan ülkede fiyat istikrarının yanında finansal istikrarın da sağlanmasına yönelik para politikalarında değişikliğe gidilmiştir. 2010 yılından itibaren TCMB'nin uyguladığı para politikasında fiyat istikrarında taviz verilmeden finansal istikrarın sağlanmasına yönelik olarak faiz oranları ile birlikte zorunlu karşılık oranı, faiz koridoru, rezerv opsiyonu mekanizması politik araçlar olarak kullanılmıştır (TCMB, 2014b: 29). Küresel krize, büyük cari açık ve dış borçlarla giren Türkiye ekonomisinde sermaye çıkışları, daha önceki krizlerde (1994, 1998, 2001) olduğu gibi makro ekonomik dengesizliklere neden olması, cari açığın azaltılması amacıyla fiyat istikrarı ile birlikte finansal istikrarın da hedef alınmasında etkili olmuştur.

Bu dönemde artan cari açık, ekonomik krizlere bağlı olarak risk oluşturmakta ve çözüm için farklı politik tavsiyeler yapılmaktadır. Cari açığın sürdürülebilirliği ve çözümüne yönelik finansman yapısının monografisinin çıkartılması ise cari açığa bağlı olarak gerçekleşecek ekonomik krizlerin engellenmesinde gerekli görülmektedir.

### **II.2.3.1. Cari İşlemler Hesabında Yaşanan Gelişmeler**

2002 yılı sonrasında, uygulanan ekonomik ve siyasal politikalara bağlı olarak sanayi üretimi ile enerji sektörlerinde önceki dönemlere göre ithalata bağımlılık ciddi oranda artmıştır. Uluslararası rekabet, kur ve ticaret politikaları sonucunda ekonomik büyümeye ithal bağımlılığı yüksek sektörlerin katkı sağlaması cari açığın dönem içerisinde rekor seviyelere ulaşmasında etkili olmuştur (Yılmaz ve Karataş, 2009: 89).

Bu dönemde cari açık özellikle 2006 yılı ve sonrasında endişe verici boyutlara ulaşmıştır. Önceki dönemlerde cari açık bütçe açığı nedeniyle oluşurken borçlu devlet olmaktadır. Bu dönemde ise artan cari açık bütçe açığından kaynaklanmamaktadır. Borçlu durumunda ise devlet olmaz iken özel sektör gösterilmektedir. Özel sektörün yurtdışından borçlanması nedeniyle borçlu olarak gösterilmesi makul olmakla birlikte tam bir fon akışı muhasebe sisteminin olmaması, cari açığın oluşumunun doğru saptanamamasında etkili olmaktadır. Fakat cari açığın ekonomin genel risk artışının bir ölçüsü olarak düşünüldüğünde, riskin kaynağı bilinmese dahi cari açık artışının ekonomide endişe verici bir durum olduğu bilinmektedir (Akkaya ve Gürkaynak, 2012: 100).

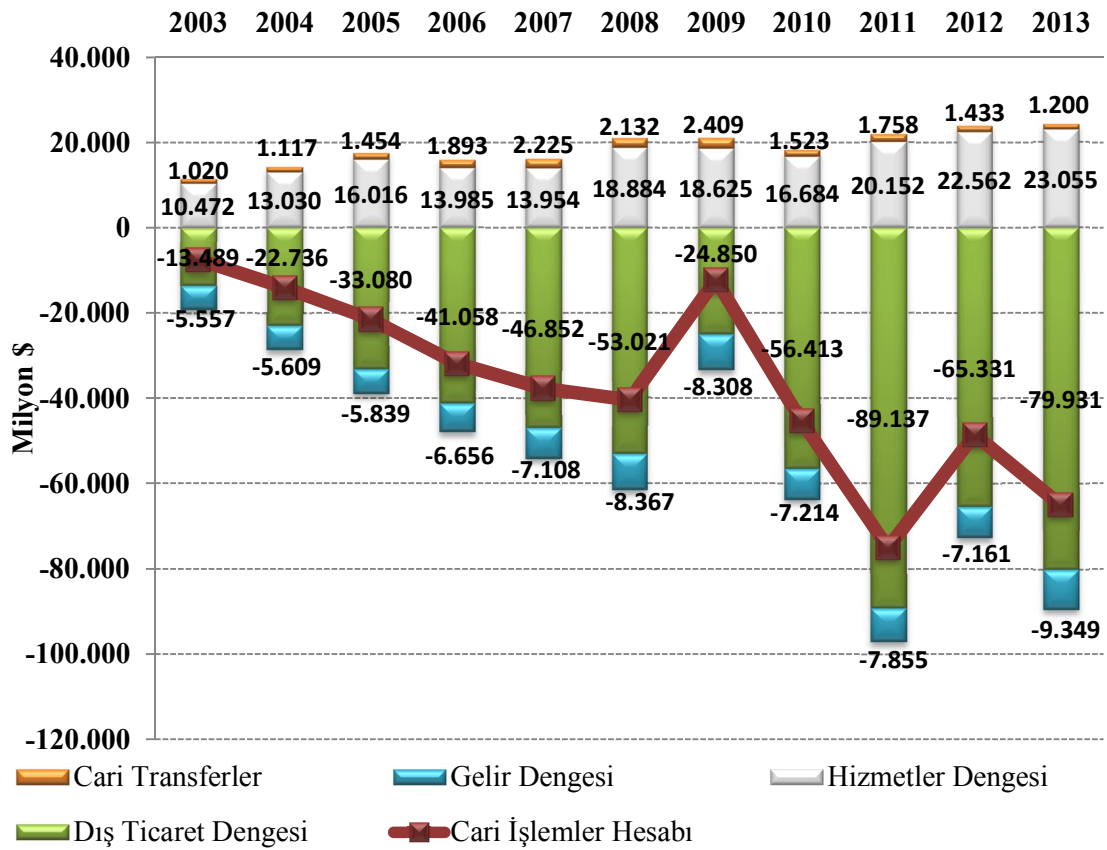
2001 finansal kriz sonrasında cari işlemler açığının kaynaklarında yapısal olarak değişim gerçekleşmiştir. 2001 finansal kriz yılına kadar azalmakta olan kamu tasarrufları krizden sonra uygulanmakta olan sıkı maliye politikaları sonucunda artmaya başlamıştır. Kamu kesiminde borçlanma gereksiniminin düşmesi dışlama etkisinin (crowding-out) azalarak özel kesimin finansal kaynak olanaklarını arttırmıştır. Ekonomik büyümenin varlığı ve enflasyon hedeflemesinin başarısı; yatırımcı ve tüketici güveni ile yurt içi talebin artmasında, verimlilik artışı ile de üretimin artmasında etkili olmuştur. Küresel likidite koşullarındaki iyileşmeler ve Türkiye'nin AB ile tam üyelik müzakerelerine başlaması da özel sektörün başvurabileceği kaynakları arttırmıştır. 2001 krizi öncesinde bütçe açığı ve cari açık ilişkisi yaşanırken kriz sonrasında özel sektör tasarruf-yatırım açığı, cari açığın belirleyicisi olmuştur (Özmen ve Yalçın, 2007: 14).

2001 yılından küresel krize kadar ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması ve IMF politikalarının da etkisiyle birlikte özelleştirme gelirlerinde, ülkeye sermaye girişleri ve yurtdışı kredi talebinde artış gerçekleşmiştir. Sermaye girişlerindeki artış TL'nin suni olarak değerli hale gelmesinde etkili olurken, ihracat artışı ile birlikte ithalatın artması, dış ticaret ve cari işlemler dengesinin bozulmasında etkili olmuştur. Ayrıca yurt içinde fiyat istikrarının sağlanması ve döviz fiyatlarının fazla yükselmemesi sermaye ve buna bağlı kredi akışını arttırmıştır (Hiç, 2009: 60).

Bilindiği üzere bütçe dengesinin sağlandığı bir ekonomide ihtiyaç duyulan dış kaynak, yatırımlardan fazla gerçekleşen tasarrufa eşit olmaktadır. Türkiye ekonomisinde bu dönemde cari açığa bağlı olarak gerçekleşen dış dengesizlik, tasarruflardaki azalmaya bağlı olarak gerçekleşen iç dengesizlikle eş anlı olarak gerçekleşmiştir. Türkiye

ekonomisinde cari açığın 2003 yılı sonrasında artarak kronik bir soruna dönüşmesinin nedeni tasarruf açığına bağlı olarak gerçekleşen dış kaynak kullanımındaki artıştır (Kar, 2012). Özellikle yurt içi tüketimin dış krediler ile uyarılması, özel sektördeki tasarrufun azalmasına, tasarruf açığının artmasına neden olmakta küresel kriz öncesi ve sonrasında cari açığın artarak var olmasında etkili olmaktadır.

**Şekil 27: Cari İşlemler Hesabı Bileşenleri (2003-2013)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

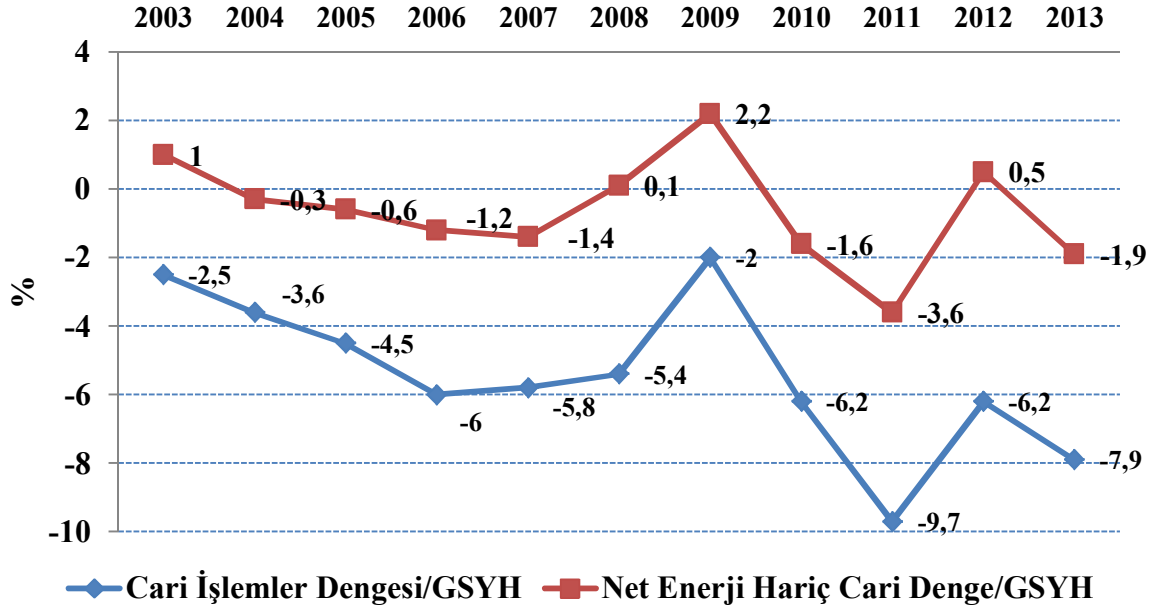
2003 yılından sonra dış ticaret dengesindeki bozulmaya bağlı olarak artan cari işlemler açığı küresel kriz yıllarına kadar artış eğiliminde olmuştur. 2007 yılında cari açık 37 milyar \$, 2008 yılında ise 40 milyar dolara ulaşmıştır. Küresel krize cari fazla ile giren ülkeler, iç pazarlarını kullanarak krizin olumsuz etkilerini engellemiş, IMF kredilerine ihtiyaç duymamışlardır. Küresel krize yüksek cari açıklar ile yakalan Türkiye gibi ülkeler ise krizden daha çok olumsuz olarak etkilenmiştir (Sönmez, 2009: 77). Küresel krizin yaşandığı 2009 yılında, krizin etkisiyle tüketici kredilerinin ve istihdamın azalması, hane

halkı gelirlerinin azalmasında ve iç talebin daralmasında etkili olmuştur. İç talepteki daralma ve aynı zamanda dış ticaretteki küçülmeye bağlı olarak 2003 yılından itibaren cari açığın artış trendi tersine dönmüştür (Sönmez, 2009: 102).

Şekil 27’de görüldüğü üzere bu dönemde cari açık dış ticaret dengesinde verilen açığa paralel olarak artış göstermiştir. İstikarlı bir seyir izleyen gelir dengesi bütün yıllar açık vererek dış ticaret dengesi ile cari açığın artmasında etkili olmuştur. Cari işlemler hesabında fazla veren hizmetler dengesi ve cari transferler ise cari açığı dengeleyecek düzeylere ulaşamamıştır. Hizmetler dengesi fazlasındaki artış, dış ticaret dengesindeki açığa göre sınırlı düzeyde kalarak cari açığın, dış ticaret açıkları tarafından belirlenmesine engel olamamıştır.

2003 yılı sonrası küresel krize kadar olan dönemde cari açık birikimli olarak artarken küresel krizle birlikte küçülme sürecine girmiştir. Küresel krizden sonra ise yurt içi talebin ithalatı arttırması, AB’deki borç krizinin ise Türkiye’nin ihracattaki artış hızını sınırlandırması cari açığın bu dönemde artarak 2010 yılında küresel kriz öncesi düzeyine, 2011 yılında ise dönem içerisindeki en yüksek düzeye (yaklaşık 75 milyar \$) ulaşmasında etkili olmuştur. Cari açıktaki artışı engellemek için, ithalatın azaltılmasına yönelik para politikaları sınırlı düzeyde etkili olmuş, Türkiye ekonomisinde en önemli ekonomik problem (cari açığın varlığı) küresel kriz sonrasında da artarak devam etmiştir.

Şekil 28: Cari Açık ve Enerjiden Arındırılmış Cari Açığın GSYH Payı (2003-2013)



**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı (HM) ve TCMB

Türkiye ekonomisinde bu dönemde cari açığın GSYH'e oranı, Türkiye ekonomisi için önerilen birçok eşik değerin\* üstünde gerçekleşmiştir. Bu oran 1990-1999 döneminde ortalama %-1 düzeyinde iken, 2003-2008 döneminde %-4.6, 2009-2013 döneminde %-6.4 seviyesine yükselmiştir. Bu eğilim ticaret hacmindeki artışın cari açığı arttırdığı ve ekonomin uluslararası rekabet şartlarını sağlamakta zorlandığını göstermektedir (Yılmaz ve Karataş, 2009: 82). TÜİK verilerine göre 2003-2013 yılları arasında enerji ithalatı toplam ithalatın %21'ini oluşturmaktadır. GSYH içerisinde cari açık ve enerji ithalatının arındırılmış cari açığın ortalama payları ise sırasıyla %-5.4, %-0.5 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde yüksek büyüme oranlarına bağlı olarak enerji talebi artmış, Türkiye'nin enerjide büyük oranda dışa bağımlı olması nedeniyle, gerçekleşen ekonomik büyüme yüksek miktarda cari açıkların verilmesinde etkili olmuştur.

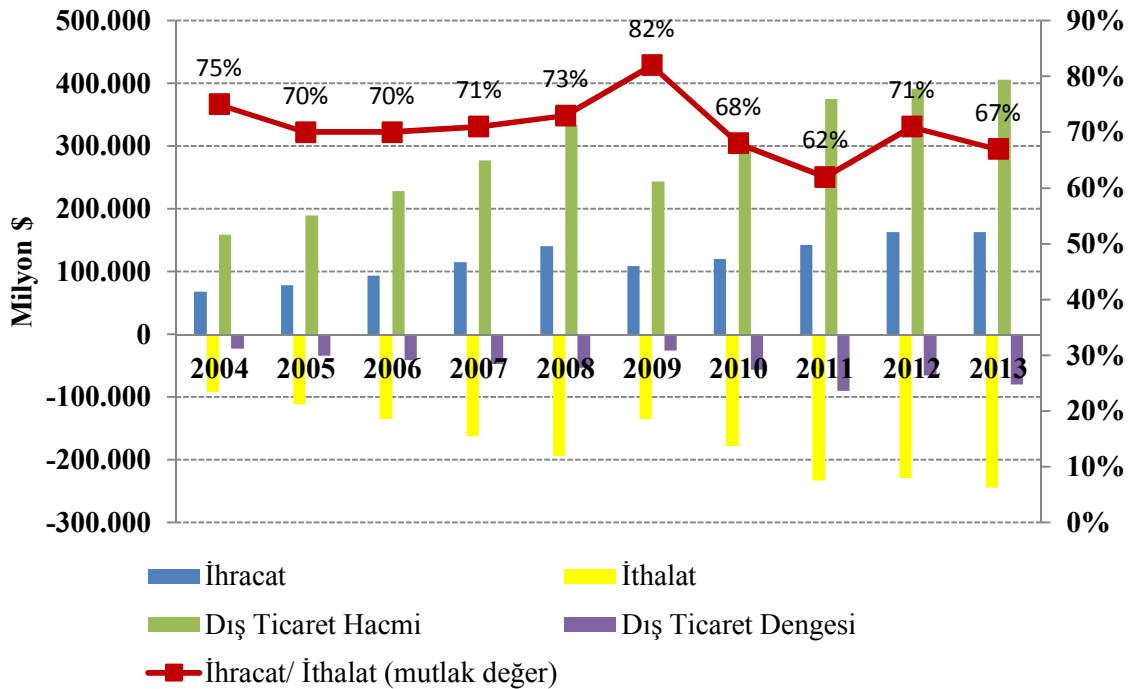
Türkiye'nin ekonomik büyüme hedefleri, enerji talebindeki artış ile birlikte küresel ve ulusal gelişmelere bağlı olarak enerji fiyatlarındaki oynaklık ithalatı etkilemektedir. Enerji kullanımında büyük oranda dışa bağımlı olan Türkiye ekonomisinde enerji

\* Dornbusch ve Fischer (1990), cari açığın, GSYH'ye oranının %4, Freund (2000) ise %5 olmasının bir eşik değeri olduğunu belirtmiş ve bu değerin aşılmasını, kriz sinyali olarak kabul etmiştir.

fiyatlarında gerçekleşen artış, ithalatın artarak cari açığa bağlı olarak ülke ekonomisini etkileyebilecek konumdadır. Uluslararası piyasalarda Avrupa ham petrol varil fiyatı dönem başı 2003 yılında fiyatı 28 \$, 2008 yılında 96 \$, küresel daralmanın gerçekleştiği ve enerji fiyatlarında düşmenin olduğu 2009 yılında 61 \$, dönem sonu 2013 yılında ise 108 \$ seviyesine ulaşmıştır (U.S Energy Information Administration, 2014).

Küresel kriz öncesi dönemde enerji fiyatları 2002 yılına göre değişmediği varsayıldığında, cari açığın GSYH içerisindeki payında azalma görülecektir. 2006 yılında GSYH'nın %6'sına ulaşan cari açık, HM verilerine göre enerji fiyatları 2002 yılına göre yapılırsa, %3 olarak gerçekleşecekti (Ekşi, 2010: 40). Küresel kriz sonrası dönemde ise enerji fiyatlarında yaşanan değişim TÜİK ve HM verilerine göre 2010 yılı enerji fiyatları baz alınarak incelendiğinde, 2011 yılında toplam ithalat 54.2 milyar \$, fiyat etkisi nedeniyle oluşan enerji ithalatı 12.5 milyar \$, 2012 yılında toplam ithalat 60.1 milyar \$, fiyat etkisi nedeniyle oluşan enerji ithalatı 15.6 milyar \$, 2013 yılında toplam ithalat 55.9 milyar \$, fiyat etkisi nedeniyle oluşan enerji ithalatı 12.2 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir (HM, 2014: 62).

**Şekil 29: Dış Ticaret İstatistikleri (2003-2013)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.



Şekil 29’da ihracatın ithalatı karşılama oranı sağ ekseninde diğer göstergeler ise sol ekseninde yansıtılmıştır. 2003 yılında, enerji ve işgücü maliyetlerine bağlı olarak üretim maliyetlerindeki azalma, euronun dolar karşısında değer kazanması, iç talebin istenilen düzeye ulaşmaması nedeniyle ihracat yurt dışı pazarlara yönelmesi, ihracatın bir önceki yıla göre % 29 artmasında etkili olmuştur. TL’nin reel olarak değerlendirilmesi ise ithal girdi kullanımına bağlı olarak ihracatı karşılamak amacıyla, ithalatın artmasında etkili olmuştur. TL’deki değerlendirilme, ekonomik büyümenin gerçekleşmesi ithalatın bir önceki yıla göre % 40 artarak yaklaşık 13 milyar \$ dış ticaret açığı verilmesinde etkili olmuştur (TOBB, 2004: 95-96). 2004 yılında iş gücü maliyetlerinin azalması, küresel ekonomide yaşanan büyüme ve ihracat fiyatlarındaki yükseliş, ihracatın bir önceki yıla göre % 31 artmasında etkili olmuştur. Yurt içi sanayi üretimindeki ve yatırım harcamalarındaki belirgin artış ise ithalatın bir önceki yıla göre % 39 artmasında etkili olmuştur (TCMB, 2005: 50-51).

2005 yılında küresel ticaretteki gelişmeye bağlı olarak ihracat bir önceki yıla göre %14 artmıştır. Ucuz iş gücü modelini kullanarak üretimlerini gerçekleştiren Çin ve Hindistan’ın küresel ticarete rekabet avantajına sahip olmaları, AB üyesi ülkelerde yaşanan büyümenin yavaşlaması, iş gücü maliyetlerindeki artışın verimliliğe yansımaması\* gibi nedenler Türkiye ekonomisinde ihracattaki artışın sınırlı düzeyde kalmasına neden olmuştur. TL’nin güçlü yapısının korunması, petrol fiyatları ve diğer ithal fiyatlardaki yükselme, ekonomik büyümenin devam ediyor olması ve sanayi üretimine bağlı olarak iç talepte meydana gelen artış ithalatın bir önceki yıla göre % 22 artmasında etkili olmuştur (TOBB, 2006: 94-95). İhracattaki azalmanın yavaşlaması, ithalatın ihracata göre daha çok artmasına bağlı olarak ihracatın ithalatı karşılama oranı % 70’e gerilemiştir.

2006 yılında sektörel rekabetin artması\*\*, euronun dolar karşısında değer kazanmasına bağlı olarak euro cinsinden ihraç malı fiyatlarındaki artış ve AB üyesi ülkelerdeki talepteki canlılık ihracatın bir önceki yıla göre %19 artmasında etkili olmuştur. TL’deki değerlendirilme sürecinin devamı, ithal malların fiyatlarındaki artış ve iç talepteki canlılık ise ithalatın bir önceki yıla göre %21 artmasında etkili olmuştur (TOBB, 2007:

---

\* 2005 yılında iş gücü maliyetlerindeki artış verimliliğe yansımamış, Türkiye diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında rekabet gücünde zayıflama olmuştur. Ayrıntılı bilgi için bkz. <http://tisk.org.tr/tr/Tisk-Duyuru-Detay/820>

\*\* Küresel rekabet endeksi verilerine göre 2006 yılında Türkiye bir önceki yıla göre 12 sıra yükselmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. <http://akgul.bilkent.edu.tr/WEF/2006/turkey.pdf>

89). 2007 yılında tekstil, giyim, kara taşıtları ve demir-çelik sektörleri ihracatın yüksek oranda büyümesine kaynak olurken, toplam ihracat bir önceki yıla göre % 23 artmıştır. 2007 yılında dış ticaret hadlerinin ihracat lehine olmasına rağmen yılın ikinci yarısındaki iç talepteki artış ve değerli TL dış ticaret açığının artarak 46 milyar \$ seviyesine ulaşmasında etkili olmuştur. İhracattaki artışa bağlı olarak sanayi üretimindeki artışın enerji fiyatları ve aramalı ithalatındaki artış ile birlikte aynı dönemde gerçekleşmesi ithalatın bir önceki yıla göre %20 artmasında etkili olmuştur (TCMB, 2008c: 32).

2008 yılında ihracat fiyatlarının yüksek seyretmesi, toplam ihracatın yarıdan fazlasının AB üyesi ülkeler ile euro cinsinden yapılmış olması ve euro'nun dolar karşısında parite değerini korumasına bağlı olarak yıl genelinde ihracat bir önceki yıla göre %22 artmıştır. Enerji fiyatlarındaki yükselişin ve TL'nin değerli yapısının devam etmesi yıl genelinde ithalatın bir önceki yıla göre % 19 artmasında etkili olmuştur. 2008 yılının son çeyreğinde küresel krizin etkisiyle Türkiye'nin önemli ticari partnerlerinin ekonomilerindeki yavaşlama, dış talep ve iç talebin azalması, piyasalarda enerji fiyatlarındaki gerileme, ihracat ve ithalattaki azalmayı açıklamaktadır (TOBB, 2009: 119-122).

2003 yılından küresel krizin yaşandığı 2008 yılına kadar ihracatın sürekli olarak arttığı görülmektedir. 2003 yılından itibaren doların değer kaybetmesi, fiyat artışlarına bağlı dolar cinsinden küresel ticarete artış oluşturmuş bu artıştan Türkiye ekonomisi de payını almıştır. Ayrıca bu dönemde Türkiye'nin, dış ticaretini bölgesel ve gelişmekte olan ülkeler ile arttırması ihracat artışında etkili olmuştur. Bu durum politik ve konjonktürel etkenlerin ihracatın artışında etkisini göstermektedir (Subaşat, 2010: 31).

Küresel krizin etkileri sermaye akımlarında tersine dönüşün başladığı 2008 yılının son çeyreği ve 2009 yılı olmuştur. 2009 yılında bir önceki yıla göre ihracat % 22, ithalat ise %30 azalmıştır. AB ülkelerinde resesyonun devam etmesi ve Rusya ile dış ticarete karşılaşılan engeller ve resesyon, bu ülkelere yönelen ihracatın azalmasında etkili olmuştur. Ayrıca ithal girdi ve yatırım malı talep eden sektörlerde ihracatın azalması ithalatın da azalmasına neden olurken üretim ve büyüme hızının düşmesi ve istihdamın olumsuz olarak etkilenmesine neden olmuştur (Hiç, 2009: 68-69). Küresel kriz sonrası 2010 yılında, AB üyesi ülkelerde borç krizinin devam ediyor olması dış talebi sınırlarken, mevcut para politikaları kriz sonrasında yurt içi talebin canlanmasında etkili olmuştur. Bir

önceki yıla göre ihracat %10 artarken, ithalat %32 artmış ve dış ticaret açığı 56 milyar \$ düzeyine ulaşmıştır (TCMB, 2011a: 36).

2011 yılında küresel krizin etkilerin azalmaya başlaması ile dış talepteki canlanmaya bağlı olarak ihracat bir önceki yıla göre % 19 artmıştır. Kriz sonrası ekonomik büyüme sürecinin başlaması, kredi hacmindeki artışa bağlı olarak iç talepteki canlanma sonucunda ithalat bir önceki yıla göre % 31 artmıştır. Küresel kriz sonrası iç ve dış talepte canlılığın yaşanması, ihracat ve ithalatın kriz öncesi değerlere yakınsamasına neden olmuştur (TOBB, 2012: 247). 2011 yılında iç ve dış talepteki toparlanmaya ek olarak yapılan yüksek tutarlı ithalat bu dönemde dış ticarete etkisini hissettirmiştir. TCMB verilerine göre 2011 yılında yaklaşık olarak 5 milyar \$ altın ithalatı yapılırken, dış ticaret açığı ve cari açık da aynı düzeyde artmıştır (Aktaş vd., 2012: 9).

2012 yılında AB üyesi ülkelerindeki borç krizi nedeniyle dış talepte azalma gerçekleşmiş, Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkelerine yapılan ihracat toplam ihracat içerisinde AB ile olan ihracattaki azalmayı telafi ederek, ihracatın bir önceki yıla göre % 13 artmasında etkili olmuştur (T.C Maliye Bakanlığı, 2013: 59). 2011 yılında cari açığı sınırlandırmak için geliştirilen para politikası sonuçları bu dönem etkili olmuş, sermaye ve tüketim malı ithalatı azalmış, 2012 yılında ithalat bir önceki yıla göre % 2 düşmüştür.

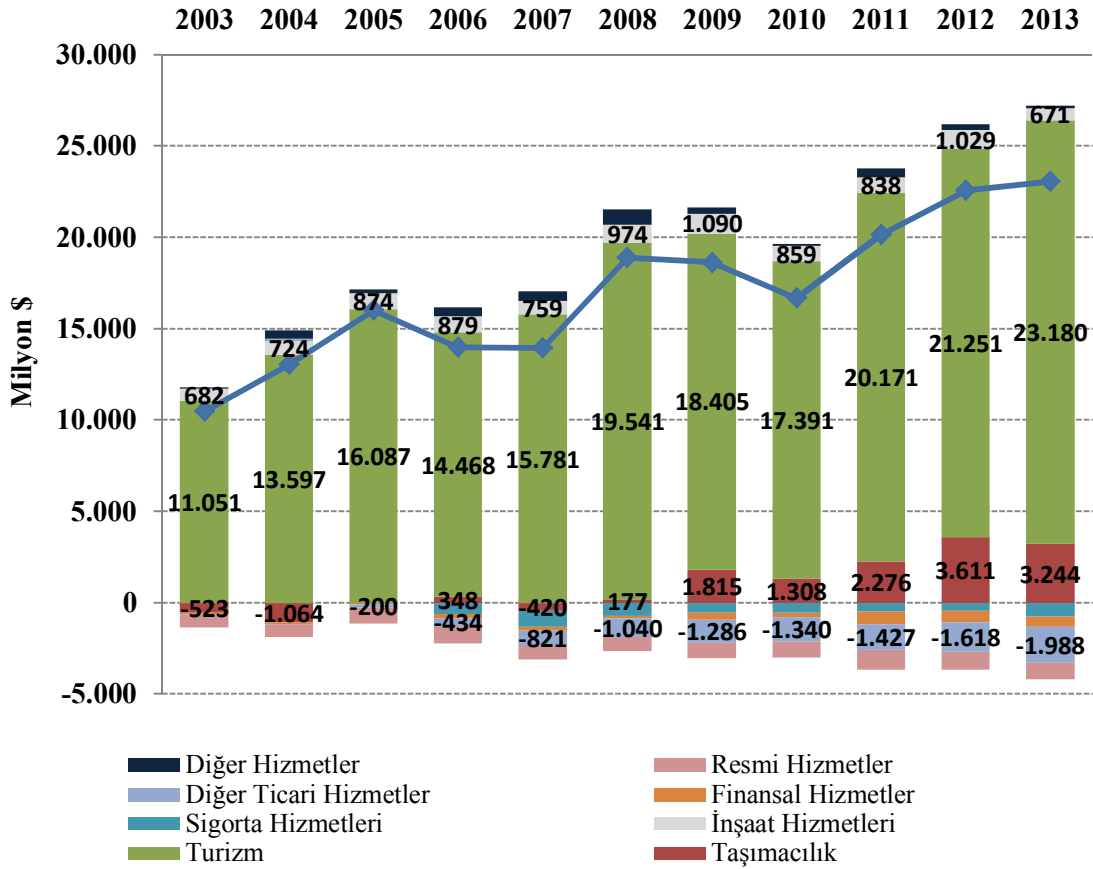
2012 yılında İran'a yapılan altın ihracatındaki artış, toplam ihracat içerisinde etkili olarak, ithalatın azalmasında ve dış ticarete bağlı cari açığın bir önceki yıla göre azalmasında etkili olmuştur. Türkiye İhracatçılar Meclisi verilerine göre bu yıl ihracatta yaşanan % 13 artış, altın hariç tutulduğunda % 4.3 olarak gerçekleşmiştir (Karahana, 2014: 45). 2013 yılında Türkiye'nin önemli ticaret partnerlerinden AB üyesi ülkelerde yaşanan ekonomik kriz, Kuzey Afrika ülkelerinde ise siyasi istikrarsızlıklar ihracatın bir önceki yıla göre yakın düzeyde kalarak artışı engellemiştir. İç talepteki canlanma ve aramalı ithalatındaki artış ise ithalatın bir önceki yıla göre % 6 artmasında etkili olmuştur (T.C Maliye Bakanlığı, 2014: 113).

2003-2013 yılları arasında Türkiye sadece 2009 ve 2012 yıllarında net altın ihracatçısı olmuş olup, diğer bütün yıllarda altın ithal eden ülke olmuştur. 2012 yılında rekor düzeye ulaşan altın ihracatından sonra 2013 yılında düşen altın stoklarının telafisi ve altın fiyatlarındaki düşüşün etkisi altın ithalatını arttırarak dış ticaret açığı ve cari açık

artışında etkili olmuştur. 2013 yılında bir önceki yıla göre ithalattaki artış % 6.4 iken altın haric ithalattaki artış %3.3 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2014b: 8).

1996 yılında gümrük birliği anlaşması ile mevzuatta yer alan Dahilde İşleme Rejimi (DİR) uygulamasında bu dönemde de çok sayıda düzenleme getirilmiş olup, DİR kapsamında yapılan ihracat ve ithalatta önemli artış gerçekleşmiştir. Temel amacı ihracatın artırılarak, ihraç ürünlerin çeşitliliğini arttırmak olan DİR, ihraç ürünlerinde kullanılan ithal aramalı hammaddesinin gümrük muafiyeti kapsamında değerlendirilmesi esasına dayanmaktadır. 2003-2013 (2013 yılı eylül ayına kadar) yılları arasında TUIK verilerine göre toplam ihracatın %44'ü, toplam ithalatın ise %14'ü DİR kapsamında gerçekleşmiştir (T.C Ekonomi Bakanlığı, 2014). Bu verilere göre DİR'in ihracatın artmasında etkili olurken, DİR kapsamında ithalatın da artması, ihracata bağlı olarak ithalatın arttığı düşüncesini desteklemektedir. İthal girdi kullanımının artması haricinde yerli üreticilerin olumsuz etkilenmesi, ithalatı engelleyici politikaların etkinliğini kaybetmesi gibi nedenler DİR'e yöneltilen eleştiriler arasındadır (Kocaefe ve Yılmaz, 2013: 205).

Şekil 30: Net Hizmet Geliri Dağılımı (2003-2013)



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 30’da görüldüğü üzere cari işlemler hesabında dış ticaret açığının bastırılarak, daha yüksek cari açıkların oluşumunu engellemede net hizmet geliri içinde en önemli pozitif katkıyı turizm gelirleri gerçekleştirmektedir. Hizmet gelirleri içerisinde açık veren bir çok hesap mevcut olup, turizm gelirleri hizmet dengesinde fazla verilmesini sağlayan en önemli kalemdir. Turizm gelirlerine bağlı olarak şekillenen hizmet gelirleri dönem içerisinde bazı yıllar (2006, 2007, 2009, 2010) haricinde artış trendi göstermiştir.

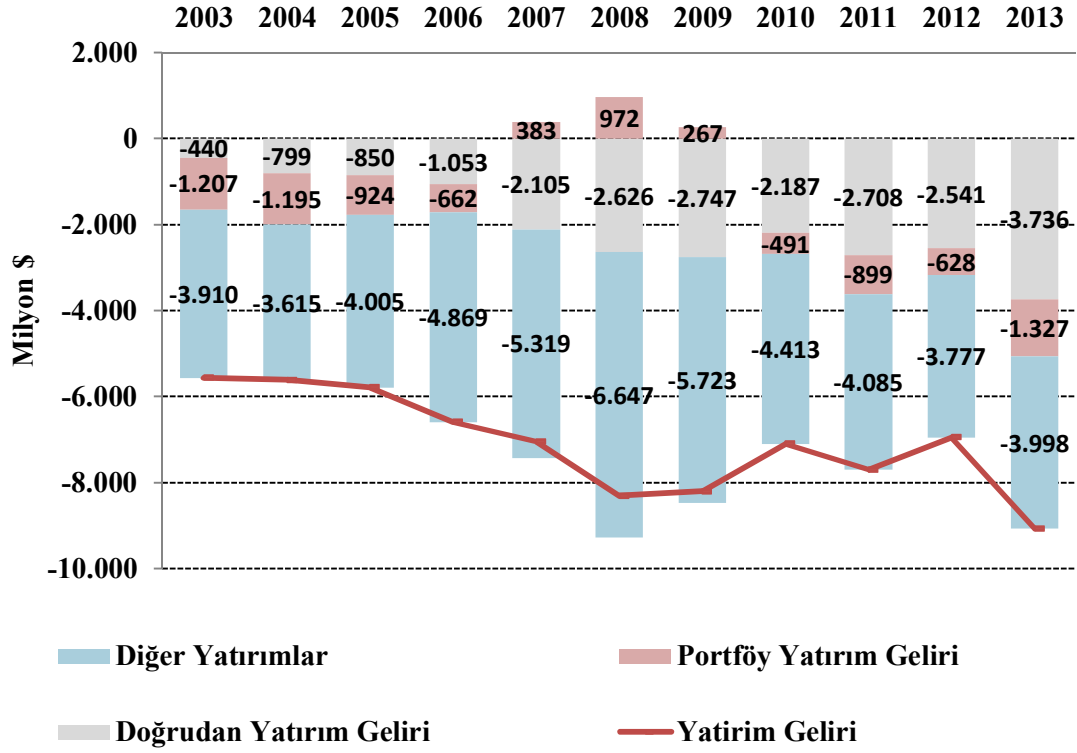
T.C Kültür ve Turizm Bakanlığı’nın derlemiş olduğu verilere göre turizm gelirlerinin dönem başı, 2003 yılında GSMH içerisindeki payı % 4.5 iken dönem sonu 2013 yılında %3.7 olmuş, dönem ortalaması ise % 3.8 olarak gerçekleşmiştir. TCMB verilerine göre net turizm gelirlerinin dış ticaret açıklarına oranı 2003 yılında %82 iken, dönem sonu 2013 yılında %29’a gerilemiş dönem ortalaması ise %44 olarak gerçekleşmiştir. Net turizm

gelirlerinin dönem boyunca bütün yıllar açık veren dış ticareti kapayıcı etkisi, dış ticaret açıklarındaki artış nedeniyle istenilen düzeye ulaşamamıştır. Net turizm gelirlerinin cari açığa oranı, 2003 yılında %146'dan, 2013 yılında %22 düzeyine gerilemiş, dönem boyunca ortalaması ise % 65 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomide büyümenin yavaşladığı dönemlerde turizm gelirlerinin dış ticaret ve cari açığın kapanmasında olumlu etkisi artarken, büyümenin arttığı dönemlerde bu etki azalmıştır.

Dönem içerisinde net hizmet gelirleri içerisinde turizm gelirlerinden sonra sırasıyla taşımacılık, inşaat hizmetleri, diğer hizmetler pozitif katkı sağlayan alt kalemler olmuştur. Taşımacılık hizmetleri bu dönem toplam 11 milyar \$ net hizmetlere katkı sağlarken, Şekil 30' da görüldüğü üzere 2009 yılından sonra taşımacılık dengesinde fazla verilmiştir. Dış ticaret hacmine bağlı olarak taşımacılık gelirlerinde önceki dönemlere göre artış gerçekleşmiştir.

Net hizmetlere katkı sağlayan bir başka alt kalem inşaat hizmetleri, Şekil 30'da görüldüğü üzere dönem içerisinde bütün yıllar fazla vermiştir. Giderlerin çok düşük olması nedeniyle, gelirlerin doğrudan net gelir olarak alındığı inşaat hizmetlerinden dönem boyunca toplam 9.4 milyar \$ döviz sağlanmıştır. Bir önceki dönem 1995-2002 döneminde ise inşaat hizmetleri gelirinden toplam 11 milyar \$ döviz sağlanmıştır. Önceki döneme göre inşaat hizmet gelirlerindeki bu azalmada, inşaat hizmetlerinin gerçekleştirildiği Rusya, Irak, Libya ve bazı ülkelerde ortaya çıkan ekonomik ve politik krizlerin etkili olduğu düşünülmektedir (Şahin, 2011: 439).

Şekil 31: Net Yatırım Geliri Hesabı Bileşenleri (2003-2013)



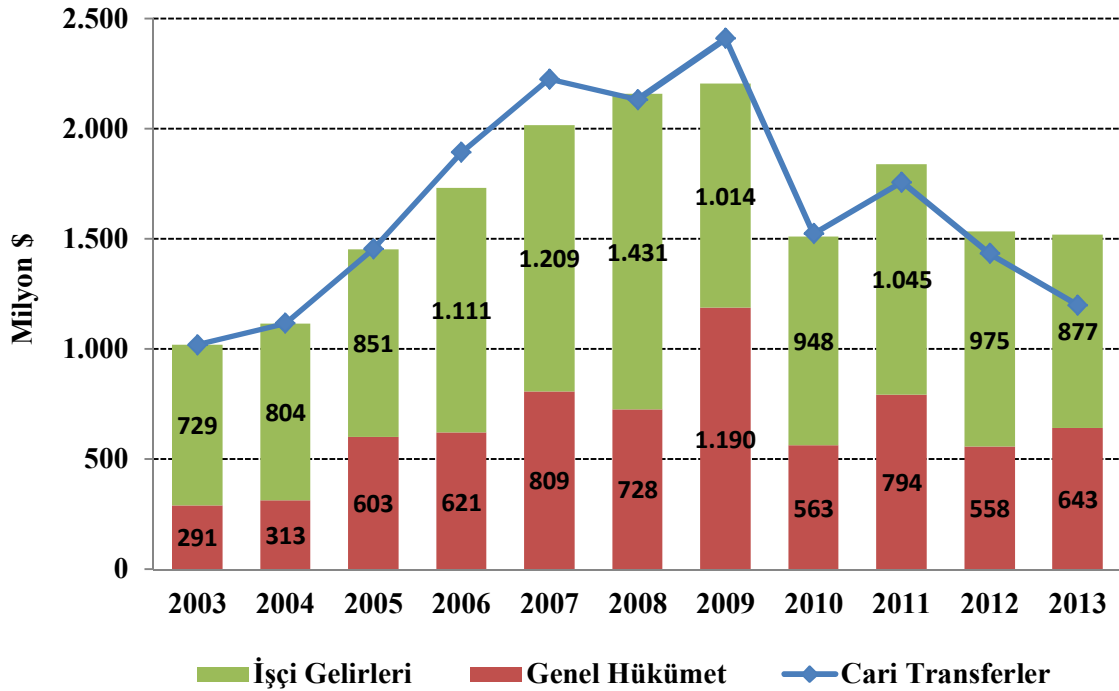
**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 31’de görüldüğü üzere net yatırım gelirleri içerisinde daha önceki dönemlerde olduğu gibi Türkiye’nin faiz ödemeleri belirleyici olurken, faiz ödemeleri içerisinde ise uzun vadeli özel sektör faiz ödemeleri etkili olmuştur. Bu dönemde TCMB verilerine göre uzun vadeli özel sektör faiz ödemeleri toplam faiz ödemelerinin %45’ini oluşturmaktadır. Toplam faiz giderleri içerisinde sırasıyla uzun vadeli özel sektör faiz giderleri, ekonomik koşullara bağlı olarak özel sektörün kullandığı dış borçlara bağlı olarak değişim göstermiştir. Faiz giderleri, özel sektör haricinde sırasıyla Hükümet, Bankalar ve TCMB tarafından yapılmaktadır.

Özel sektör ve diğer sektörlerin başvurduğu borçlanmaya bağlı olarak faiz giderleri 2008 yılına kadar artmıştır. Küresel krizden sonra 2009 ve 2010 yıllarında uzun vadeli kredi riskinin devam ediyor olması nedeniyle kredi kullanımında azalmaya bağlı olarak faiz giderlerinde azalma gerçekleşmiştir (Kavcıoğlu, 2013: 152). 2011, 2012 ve 2013 yıllarında da faiz giderleri, 2010 yılı değerine (5.5 milyar \$) yakın gerçekleşmiştir.

Şekil 31’de görüldüğü üzere dönem içerisinde net yatırım gelirlerinde 2007, 2008, 2009 yıllarında portföy yatırım gelirleri pozitif bakiye vermiştir. Şekil 35’te görüldüğü üzere portföy yatırımlarının, küresel krizin etkisiyle negatif değerlere ulaştığı 2008 yılında, portföy yatırım gelirlerinde pozitif olarak en yüksek değere (yaklaşık 1 milyar \$) ulaşılmıştır. Portföy yatırımlarının sıfıra yaklaştığı 2007 ve 2009 yıllarında ise portföy yatırım gelirlerinin pozitif bakiye verdiği görülmektedir. Benzer durum doğrudan yatırımlar ile doğrudan yatırım gelirleri arasında da gerçekleşmektedir. Bu durum ülkeye giriş yapan sermayenin artışına bağlı olarak elde edilen gelirin yurt dışına transfer edildiğini, sermaye girişlerinde azalmanın olduğu dönemlerde ise yurtdışına yapılan transferlerin azaldığını göstermektedir.

**Şekil 32: Cari Transferler Ve İşçi Gelirleri (2003-2013)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Bu dönemde cari transferlerin içerisinde işçi gelirlerinde önceki döneme göre azalma gerçekleşmiştir. 1995-2002 döneminde 30 milyar \$ döviz sağlanan bu hesaptan, 2003-2013 yılları arasında 11 milyar \$ döviz sağlanmıştır. 2003 yılından itibaren işçi gelirlerindeki sert düşüşün nedeni yurt dışında yaşayan işçilerin Türkiye’de buldukları zaman süresince yaptığı seyahat harcamalarının işçi geliri olarak değil turizm geliri olarak



değiştirilmesi gösterilmiştir. Bu değişiklik turizm gelirlerinin artmasında ve işçi gelirlerinin azalmasında etkili olurken, TL'nin euro ve dolar karşısında değerli olması işçi gelirlerinin dönem içerisinde azalmasında bir başka neden olarak gösterilebilir (Şahin, 2011: 447).

Şekil 32'de görüldüğü üzere dönem içerisinde cari transferler hesabı en yüksek değerine (2.4 milyar \$) 2009 yılında ulaşmıştır. İşçi gelirlerinin bir önceki yıla göre azalmasına rağmen cari transferlerdeki artışın nedeni yurt dışından yapılan resmi transferler ve diğer transfer içerisinde yurt dışı yerleşik kişiler ile gerçekleştirilen sigorta ve reasürans işlemlerinden kaynaklanmaktadır (TCMB, 2010: 16). Dönem boyunca işçi gelirlerinden toplam 11 milyar \$, ülkeler arası hibelerin kaydedildiği genel hükümete ait ise 7 milyar \$ yurt içine transfer yapılmıştır. Dönem içerisinde cari transferler hesabı hizmetler hesabı ile birlikte cari işlemler dengesinde pozitif bakiye veren hesap olmuştur.

### **II.2.3.2. Cari Açığın Finansmanında Yaşanan Gelişmeler**

2001 yılında küresel ticaret hacminin daralması sonrasında faiz oranlarındaki düşme eğilimi ve genişletici maliye politikasının benimsenmesi başta ABD ve diğer ekonomilerde likidite bolluğu ve talep genişlemesinin yaşanmasında etkili olmuştur. 2001 yılında faiz oranları ABD ekonomisinde %3.5 iken 2003 yılında %1'e gerilemiştir (BDDK, 2004: 4). 2003 ve 2004 yıllarında kriz öncesi döneme göre artan cari açık, likidite bolluğu ve gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının düşük olmasına bağlı ülkeye giriş yapan sermaye akımları ile finanse edilmiştir. Yüksek reel faizlerden yararlanmak isteyen ve cari açığın finansmanında etkili olan sermaye akımı ise faiz oranlarının düşmesine engel olarak borç stokunu arttırmıştır (Yığıtoğlu, 2005: 122).

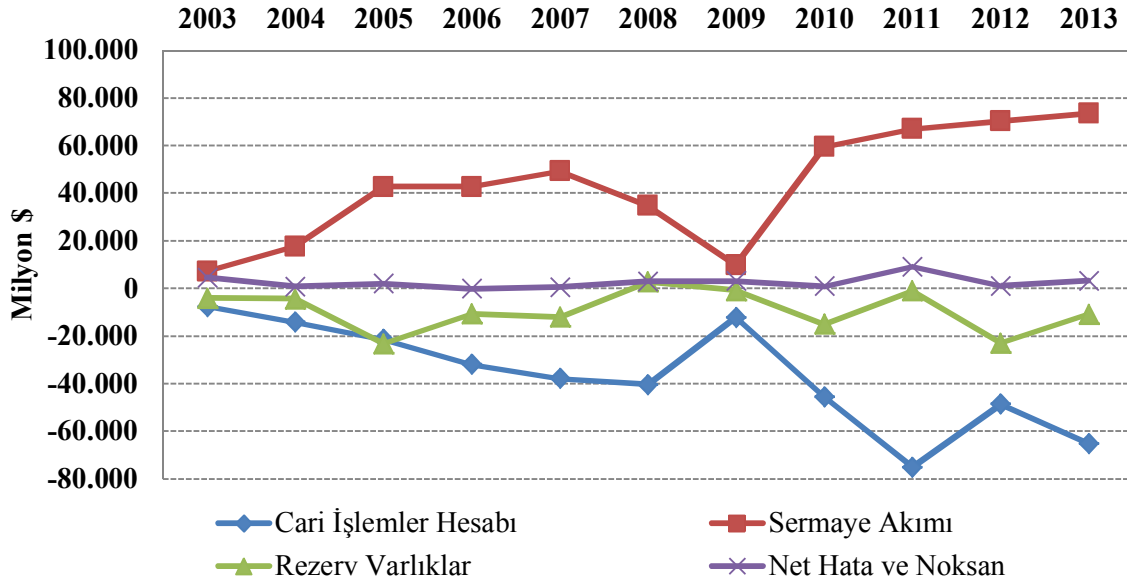
Bu dönemde küresel piyasalarda yaşanan likidite bolluğu cari açığın finansman maliyetini etkilerken, tek başına cari açığın önceki dönemlere göre çok daha fazla artmasında etkili olduğu söylenemez. Çünkü küresel koşullara bağlı olarak, likidite bolluğunun etkilediği bir çok ülkede cari açıktaki artış Türkiye'ye göre sınırlı kalmıştır. Bu bilgiler ışığında cari açıktaki artış ve finansman yapısındaki değişimin açıklanması için dış piyasalardan daha çok iç piyasada reel sektörün dış ticaret açığına ve dış borç birikimine bakılması daha faydalı olacaktır (Doğruel ve Doğruel, 2010: 56).

2001 yılında esnek döviz kuru uygulamasının başlaması ile birlikte 2002 yılı ve sonrasında enflasyonla mücadele kapsamında reel faizler yüksek tutularak doğrudan ve

dolaylı sermaye girişi artmıştır. Sermaya girişleri ise kurlar üzerinde baskı oluşturarak TL'nin değer kazanmasında etkili olmuştur. 2002 yılından küresel krize kadar Türkiye ekonomisi kesintisiz bir büyüme sürecine girmiş olup yaşanan ekonomik büyüme ithalata ihracattan daha çok ivme kazandırmış ve dış ticaret açığına paralel olarak cari açıkların artmasında etkili olmuştur. Ülkeye giriş yapan sermayenin cari açığı finanse edebileceği ve bu durumun sorun oluşturmayacağı düşüncesi ise sağlıklı bir finansman yönteminin belirlenmemesine ve cari açığın giderek artmasına neden olmuştur. Bu dönem boyunca reel kurların yüksek olması, enflasyonun düşmesinde ve ithalatın ihracata göre daha hızlı artarak cari açıkların artmasında etkili olmuş, yerli üretimi ve istihdamı olumsuz etkilemiştir (Acar, 2011: 157).

Türkiye'de iç tasarrufların yabancı paralar ile yapılıyor olması ve uygulanan enflasyon programına bağlı olarak değişen kurlar özel sektöre kambiyo kârını arttırması için gerekli ortamı sağlayarak, sektörün yüksek dış borçlanmaya gitmesinde etkili olmuştur (Kahyaoğlu ve Utkulu, 2010: 154-155). Özel sektörün dış borçları, doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve net hata ve noksan, Cumhuriyet döneminden itibaren en yüksek değerlere ulaşan cari açıkların finansmanında etkili olmuştur. Finansmanda etkili olan bu hesapların, cari açığın finansman kalitesini ve sürdürülebilirliğinde ne kadar etkili olduğunu bilinmesi için, hesapların incelenmesi, kullanılan dış kaynakların hangi ekonomik sektörlere yöneldiği ve ekonomiye olan katkısı araştırılmalıdır.

Şekil 33: Cari İşlemler Hesabı ve Net Sermaye Girişleri (2003-2013)



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

2003 ve 2013 yılları arasında toplam cari açık yaklaşık 400 milyar \$, toplam sermaye akımı 474 milyar \$, net hata ve noksan hesabı ise 27 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Net hata ve noksanın yurt içi sıcak para ve kaynağı belirsiz döviz girişi olması varsayıldığında ülkeye toplam net sermaye (net hata ve noksan ile sermaye hesabı toplamı) girişi 501 milyar \$ olmuştur. Ülkeye giriş yapan sermayenin yaklaşık %80'i cari açığın finansmanını gerçekleştirirken %20'lik bir kısmı ise rezerv birikimine katkı sağlamıştır. Cari açığın finansman ihtiyacından daha çok sermayenin spekülâtif kâr amacıyla ülkeye girmesi ve bu sermayenin, kazancının düştüğü ekonomik küçülme dönemlerinde ülkeden çıkış yaparak krizleri derinleştirmesi cari açığın finansman yapısının incelenmesini gerektirmektedir (Eşiyok, 2012: 68-69).

Dönem içerisinde faiz oranlarının yükselmesi ve enflasyondaki düşüşe bağlı olarak sermaye girişleri ile birlikte rezervlerde artış gerçekleşmiştir. IMF tarafından önerilen cari açığın olumsuz etkilerine karşı döviz rezervlerinin arttırılması politikası ise çoğu zaman etkinliğini kaybetmektedir. Rezerv artışı için gerekli açık piyasa işlemleri sonrası ortaya çıkan para arzındaki artışın dengelenmesi için sterilizasyon işlemi gerekmektedir. Daha sonrasında ise faiz ödemelerinin artması, sermaye girişlerine bağlı olarak TL'nin değerlenmesi ve dış ticaret dengesinin bozulması nedeniyle yaşanan kısır döngünün

aşılması için özel tüketim harcamalarını kısılmasına yönelik politik önlemler gündeme gelmiştir (Çolak ve Aktaş, 2010: 99).

Şekil 33'te görüleceği üzere cari açık ve sermaye akımında belirgin olarak tersine dönmenin gerçekleştiği yıl küresel krize bağlı olarak 2009 yılı olmuştur. Küresel krizin Türkiye ekonomisini olumsuz olarak etkilemeye başladığı ilk dönem çıkış yönlü sermaye hareketinin gerçekleştiği 2008 yılının dördüncü çeyreği olmuştur. Bu dönemde 5.9 milyar \$ cari açık gerçekleşirken, 6.7 milyar \$ sermaye ve finans hesabı açık vermiştir. Cari açığın finansmanı ise 4.7 milyar \$ rezervlerdeki erime ve 6.8 milyar \$ net hata ve noksan hesapları ile gerçekleşmiştir. Cari açığın bu şekilde finansmanı ile Türkiye ekonomisini etkileyen finansal krizin ilk dalgası, döviz piyasalarını çok etkilemeden atlatabilmiştir. Tersine sermaye çıkışlarının yaşandığı bu dönemde, iç talep daralması sonucunda ihracattaki azalma ile birlikte üretimin, kapasite kullanımının ve milli gelirin azalması krizin reel sektörü etkilediğini göstermektedir. Cari açığın kayıt dışı sermaye ile finanse edilemediği düşünüldüğünde ise küresel krizin etkisi reel sektör ile sınırlı kalmayıp döviz talebinin artması ile finansal sektörü de derin etkileyecek bir krize dönüşebilecekti (Bağımsız Sosyal Bilimciler, 2009: 112).

Ödemeler bilançosunda cari açık ile sermaye hesabı arasındaki denkleştirici hesap olarak kabul edilen, küçük farkların yansıtılması gereken net hata ve noksan bu dönemde bazı yıllar (2009 ve 2011) önemli düzeylere ulaşmış ve dönem içerisinde cari açığın finansmanında etkili olmuştur. Net hata ve noksan hesabında, küresel krizin yaşandığı ve yoğun olarak sermaye çıkışlarının görüldüğü 2009 yılında 3 milyar \$, 2011 yılında ise yaklaşık 9 milyar \$ gerçekleşmiş ve dönem içerisinde en yüksek değerine ulaşmıştır. Bu yıllarda cari açığın finansmanında etkili olan, net hata ve noksan hesabında gösterilen, kaynağı belirsiz sermaye girişleri kamuoyunda tartışılmıştır.

2009 ve 2011 yıllarında net hata ve noksan hesabında yaşanan sermaye girişleri TCMB tarafından varlık barışları ve Körfez ülkelerinde yaşanan siyasi gelişmelere bağlı olarak açıklanmaktadır. 2009 yılında birinci varlık barışının etkisi, 2011 yılında ise ikinci varlık barışı ve Körfez ülkelerinde yaşanan krizler yurt içi yerleşiklerin yurt dışı mevduatlarının azalmasında etkili olurken, bu mevduatın ülkeye girişinde net hata ve noksan hesabına yansıdığı savunulmaktadır (TCMB, 2013c: 26-27). Yurt içi yerleşiklerin

yurt dışındaki mevduatlarını ülkeye çekebilmek amacıyla hazırlanan varlık barışı düzenlemesinde ise mevduat sahiplerine vergi indirimleri sağlanmaktadır.

Mevduat güvencesinde iyileştirme yapılmaması ve Türkiye’de cari açığa bağlı olarak ekonomik belirsizliklerin devam ediyor olması, AB ve gelişmiş ülkelerden Türkiye’ye mevduat transferini engellemiş, varlık barışı ile istenilen düzeyde sermaye girişine ulaşılmasında etkili olmuştur (Hiç, 2009: 65). Türkiye’nin yurt içi yerleşiklerin, yurt dışı mevduatlarını çekebilmede AB ve gelişmekte olan ülkelere göre cazip olmadığı varsayıldığında, net hata ve noksan hesabına yansıdığı düşünülen mevduat girişlerinin hangi amaçla gerçekleştiği tartışılmaktadır. Kaynağı belirsiz olan net hata ve noksan hesabındaki artış ve azalışların ekonomik konjonktör durumlarına bağlı olarak gerçekleşmesi, bu hesabın sıcak para türevi olarak kabul edilmesinde ve cari açığın finansmanında payını arttırdığı dönemlerde ise endişe verici olarak değerlendirilmesine neden olmaktadır.

**Tablo 3: Cari Açığı Finanse Eden Hesaplar (2003-2013)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Yurt İçinde Doğrudan Yatırımlar</b>	-23%	-20%	-47%	-63%	-58%	-49%	-71%	-20%	-22%	-27%	-20%
<b>Net Doğrudan Yatırımlar</b>	-16%	-14%	-42%	-61%	-53%	-43%	-58%	-17%	-18%	-19%	-15%
<b>Portföy Yatırımları Yükümlülük</b>	-51%	-66%	-68%	-36%	-7%	9%	-24%	-43%	-26%	-79%	-32%
<b>Net Portföy Yatırımları</b>	-33%	-57%	-63%	-23%	-2%	12%	-2%	-35%	-29%	-84%	-36%
<b>Diğer Yatırımlar Yükümlülük</b>	-58%	-78%	-72%	-78%	-78%	-90%	75%	-59%	-23%	-39%	-56%
<b>Net Diğer Yatırımlar</b>	-45%	-29%	-70%	-36%	-65%	-60%	-16%	-74%	-38%	-38%	-59%
<b>Net Hata ve Noksan</b>	-59%	-6%	-9%	1%	-1%	-7%	-25%	-2%	-12%	-2%	-5%

**Kaynak: TCMB**

Küresel kriz öncesinde cari açığı finanse eden kalemlerin ortalama payları 2003-2008 yılları arasında net diğer yatırımlar %51, net doğrudan yatırımlar %38, net portföy yatırımlar %28, net hata ve noksan hesabı %14 olarak gerçekleşmiştir. Küresel kriz sonrasında ise cari açığı finanse eden kalemlerin ortalama payları 2009-2013 yılları arasında net diğer yatırımlar %45, net portföy yatırımları %37, net doğrudan yatırımlar %25, net hata ve noksan hesabı %9 olarak gerçekleşmiştir. Küresel kriz sonrası dönemde, önceki döneme göre cari açığın finansmanında diğer yatırımlar birincil önemini korurken, portföy yatırımları ile doğrudan yatırımlar arasında pay olarak değişim gerçekleşmiştir.

2003 yılında cari açığın finansmanında spekülative nitelikli sıcak para akımları, önceki dönemlerde olduğu gibi etkili olmuştur. Yüksek reel faiz ucuz döviz kuruna bağlı finansal arbitraj olanaklarını değerlendiren sıcak para ve kaynağı belirsiz döviz girişlerine bağlı olarak oluşan döviz bolluğu ise ithalatın artışında etkili olmuştur. Türkiye ekonomisinde reel sektörün cari açığın kapatılması için gerek duyduğu finansmanın spekülative nitelikli ve borç arttırıcı özellikte olması ise dışsal şoklara açık ve buna bağlı ekonomik büyümenin istikrarsız olabileceğini göstermektedir (Yeldan, 2005: 52). Dönem içerisinde cari açığın finansmanında doğrudan yatırım girişlerinin yetersiz kaldığı durumlarda, açığın finansmanı için varlık satışı veya dış borçlanmaya yoluna gidilmiştir. Türkiye yeterli doğrudan yatırım çekemediği için sık sık dış kaynak kullanımı ve varlık satışı yoluna gitmektedir. Her iki durumda da ülke gelecek dönemlerde borçlu konuma girmekte, cari açık ve finansman sorunu ise her dönem geçerliliğini korumak durumunda kalmaktadır (Şahin, 2011: 450).

Tablo 3'te görüldüğü üzere cari açığın finansmanında 2003 yılından küresel krizin etkili olduğu 2008 yılına kadar diğer yatırımlar hesabı birincil öneme sahip hesap olmuştur. Bu hesap ile birlikte doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları etkili olurken, 2007 ve 2008 yıllarında portföy yatırımlarının finansmanda etkisi azalmıştır. Küresel kriz öncesinde cari açığın büyük bölümü portföy yatırımları, finansal sektör ile finansal olmayan sektörün başvurduğu dış krediler, doğrudan yatırım girişlerine bağlı olarak özelleştirme ve yurt dışı yerleşiklerin gayrimenkul alımı şeklinde finanse edilmiştir. Cari açığın bu şekilde finanse edildiği dönemde reel sektörün kullandığı dış kredilere bağlı olarak dış borç stokunda belirgin bir artış gerçekleşmiştir. Dönem içerisinde Kalkınma Bakanlığı verilerine göre özel tasarrufların azalması, cari açığın yatırım talebindeki artıştan kaynakladığı görüşünü desteklememektedir (Yeldan, 2010: 36-37).

Likidite bolluğu ve faiz oranlarının küresel piyasalarda yüksek olması sermaye girişlerinin artmasında etkili olmuştur. Artan cari açıkların, sermaye girişleri ile finansmanın yapıldığı sürece büyük bir sorun oluşturmayacağı düşüncesi ise cari açıkların finansmanına bağlı olarak arttığı gerekçesiyle doğru değildir. Cari açıkların uzun bir süre dış borçlarla finanse edilmesi, spekülative risk iştahının güçlenerek ekonomide düzelmesi zaman alacak olumsuz etkilere neden olacaktır (Subaşat, 2010: 21). Bu dönemde genel olarak faiz oranlarındaki yükselmeye bağlı olarak portföy girişleri, uygulanan ekonomik programlara bağlı olarak özelleştirme, yeni şirket kurma ve devir işlemleri ile de doğrudan yatırımlarda artış gerçekleşmiştir. Küresel piyasalara bağlı olarak, yaşanan likidite bolluğunda ise özel sektör ve bankacılık sektörü, yurt dışı borçlanmasını arttırmıştır. Cari açığın belirtilen şekilde sermaye girişleri ile finanse edilmesi ise döviz girişlerinin artmasına ve kurlar üzerinde bozulmaya neden olarak sonraki dönemlerde cari açığın artmasında etkili olmuştur.

Türkiye’de dış ticaretin kısıtlı olduğu dönemde cari açığın finansmanında bütçe açıklarına bağlı olarak devlet birincil sorumlu sektör olmuştur. Dış ticaretin önündeki engellerin kaldırıldığı ve dış ticaret hacminin giderek arttığı yakın dönemde ise cari açığın finansmanında, dış dünya ile ticaret halinde olan özel sektör birincil sorumlu haline gelmiştir. Firmalar doğrudan dış kredi veya bankalar aracılığıyla kredilere başvurarak dış borç stokunun artmasında etkili olmuştur (Şahin, 2011: 450).

Döviz kurlarındaki aşırı değerlenmeden yararlanan firmalar, dış borçlarını arttırarak özel sektörün tasarruf açığının artmasında etkili olmuştur. Reel sektörün artan cari açıklardan sorumlu gösterildiği küresel kriz öncesi dönemde cari açığın spekülative ve borç arttırıcı şekilde finanse edilmesi, sermaye çıkışları durumunda ekonomik kırılganlığa bağlı olarak krizlerin yaşanmasında etkisini göstermiştir. Nitekim 2008 yılında meydana gelen küresel kriz Türkiye ekonomisinde reel sektör üzerinden ekonomik dengesizliklere neden olmuştur (Yeldan, 2010: 38).

Bilindiği gibi cari işlemler hesabı ile sermaye ve finans hesabı arasındaki fark net hata ve noksan kalemi ile karşılanmaktadır. Teorik olarak düşük miktarlarda olması gereken ve denkleştirici görevi olan bu hesabın Türkiye’de bazı yıllar (özellikle 2003, 2009, 2011 yılları) yüksek değerlere ulaşarak cari açığın finansmanında etkili olduğu Tablo



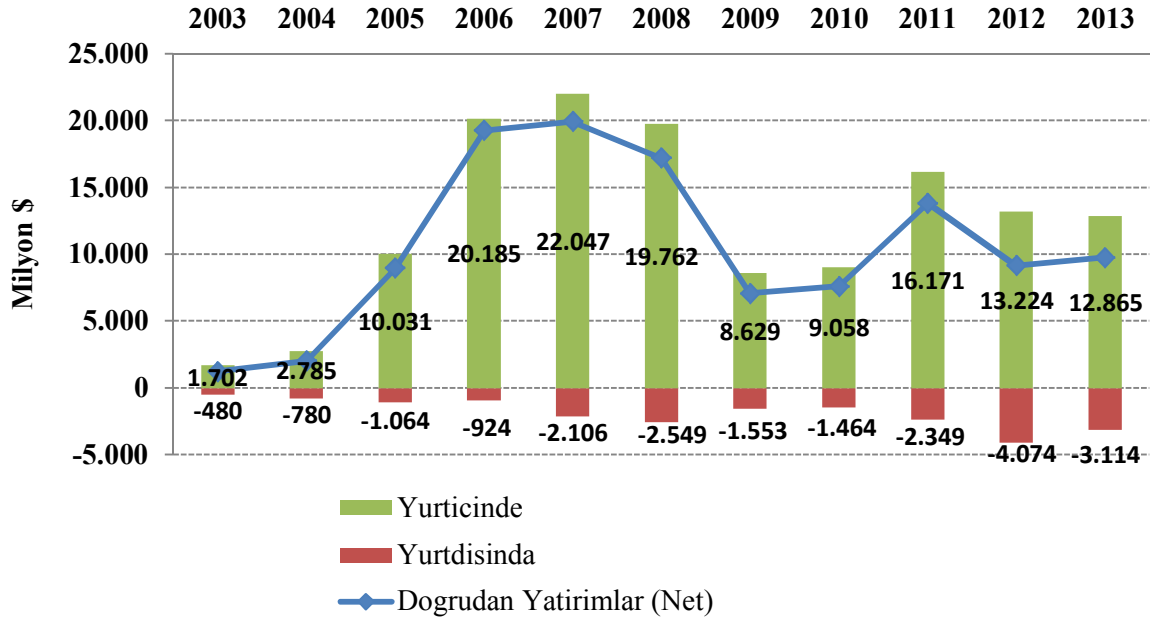
3'te görülmektedir. Bu hesabın kaynağı belirsiz, kayıt dışı sermaye olarak gerçekleşmesi, sağlıklı bir finansman olarak görülmemesini açıklamaktadır (Kepenek, 2012: 315).

Küresel kriz sonrası dönemde, 2009 yılından itibaren kısa vadeli spekülâtif kâr ve faize duyarlı hareket eden portföy girişleri ile kayıt dışı döviz girişleri cari açığın finansmanında etkili olurken doğrudan yatırımların payı azalmıştır. 2009 yılında net portföy yatırımları ve net hata noksanın cari açığın finansmanındaki payı %27, 2010 yılında %37, 2011 yılında %41 , 2012 yılında % 86 düzeyinde gerçekleşmiştir. Artan bir şekilde cari açığın finansmanında kayıt dışı ve spekülâtif sermayenin etkili olması sürdürülemez bir finansman anlayışını göstermekte, olası ekonomik kırılmalıkların önünü açmaktadır (Eşiyok, 2012: 69).

Küresel krize kadar Türkiye'de cari açığın finansmanında diğer yatırımlardan sonra etkili olan doğrudan yatırımlar 2005'ten sonra payını önceki dönemlere göre arttırmıştır. Doğrudan yatırımlar fiziki yatırım olarak gerçekleşmesi nedeniyle, risk algısına bağlı olarak kısa sürede ülkeden çıkan ve ekonomik dengesizliklere yol açan finansman kaynaklarından farklı algılanmakta ve cari açığın finansman kalitesini arttırdığı düşünülmektedir. Fakat bu dönemde doğrudan yatırımların özelleştirilen devlet kurumları ve özel büyük bankaların satışı şeklinde gerçekleşmesi, doğrudan yatırımların ekonomiye beklenen etkide bulunmadığını göstermektedir (Subaşat, 2010: 6).

Cari açığı finanse eden hesaplar içerisinde sağlıklı finansman yöntemi olarak kabul edilen doğrudan yatırımlar, küresel kriz sonrasında azalma eğilimine girmiştir. ÖİB (Özelleştirme İdaresi Başkanlığı) verilerine göre doğrudan yatırımların kriz öncesi dönemde artması, krizden sonra ise sekteye uğraması ve benzer durumun özelleştirme gelirlerindeki azalma ile birlikte gerçekleşmesi doğrudan yatırımlardaki artışın sürekli olmadığını göstermektedir (Subaşat, 2014: 151). Küresel kriz sonrası dönemde önceki döneme göre cari açığın finansmanında doğrudan yatırımlardaki azalmayı portföy yatırımları telafi etmiş, dış borçlanmaya bağlı olarak diğer yatırım girişleri vadesi kısalarak devam etmiştir. Bu durum cari açığın finansmanında borç arttırıcı ve riskli kalemlerin etkili olduğunu ve finansman yapısının daha çok bozulmakta olduğunu göstermektedir.

Şekil 34: Net Doğrudan Yatırımlar (2003-2013)



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

2003 yılında ülkeye giriş yapan doğrudan yabancı yatırımların teşvikinin artırılması amacıyla 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” çıkarılmıştır. Yabancı yatırımcılara çeşitli kolaylıklar sağlayan bu kanun, yatırım sürecinde gerekli resmi sürecin kısa olmasını ve yatırımlar için gerekli olan şartların daha kolay sağlanmasını öngörmektedir. Kurulacak yabancı sermayeli şirketlerin kuruluşundan önce alması gereken ön izinlerin kaldırılması, şirketlerin uyuşmazlıkların çözümünde milletlerarası tahkime başvurularının önünün açılması, yabancı yatırımcılar tarafından gayrimenkul alımına izin verilmesi gibi düzenlemeler yasanın önceki yasalardan farkını ve liberal boyutunu göstermektedir (Güven 2008: 80-81).

2004 yılında doğrudan yatırımların ülkeye çekilmesini amaçlayan düzenlemeler devam etmiş ve bu yıl içerisinde Yatırım Danışma Konseyi kurulmuştur. Hükümet, Dünya Bankası ve çok uluslu şirket yöneticilerinin katılımıyla yılda bir kez düzenlenen bu konsey, Türkiye’ye çekilecek olan doğrudan yatırımlarının arttırılmasına yönelik olarak izlenecek program ve çalışmaların kamuoyu ile paylaşılmasını öngörmektedir (Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu).

Şekil 34’te görüldüğü üzere dönem içerisinde 2005 yılından itibaren küresel krizin yaşandığı 2008 yılına kadar net doğrudan yatırımlarda artış yaşanmıştır. Artan doğrudan

yatırımlarda satın alma, ortaklık veya gayrimenkul yatırımları etkili olmuştur. Ülkedeki varlıkların el değiştirmesi ile oluşan yatırımların, ülke açısından yatırım özelliği ise bulunmamaktadır. 2005 yılından itibaren satış gelirleri ile elde edilen doğrudan yatırımların, artan cari açığın finansmanında kullanılması yerli yatırımın istenilen düzeye ulaşmamasını açıklamaktadır (Alagöz vd., 2008: 83-84). 2005 yılında Türk Telekom'un özelleştirilmesi doğrudan yatırım gelirlerinde bir dönüm noktası olarak görülmektedir. 1986 yılından 2005 yılına kadar özelleştirmelerden elde edilen gelir 10 milyar \$ iken, Türk Telekom'un %55 hissesi 6.55 milyar \$ satılarak cari açığın finansmanına önemli katkı (cari açığın finansmanındaki payı %29) sağlanmıştır (Arıkan, 2006: 66).

TCMB verilerine göre 2006 yılında nakit olarak gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının %39'u finansal aracılık sektörü; %37'si taşımacılık, depolama ve haberleşme sektörü, %10'u ise imalat sanayi sektöründen oluşmuştur (HM, 2007: 64). Hizmetler sektörüne yoğunlaşıp, sanayi sektörüne daha az yatırım yaparak kalifiye işgücünü ucuza kullanma amacındaki doğrudan yatırımların ekonomik kalkınmaya ne kadar katkı sağlayacağı sorgulanması gerekmektedir (Bulutay, 2007: 64). 2006 yılında doğrudan yatırımlar o güne kadar ülkeye gelen en yüksek seviyesine (19 milyar \$) ulaşmıştır. Bu yatırımlarda ise şirket birleşmeleri ve yapılan özelleştirmelerin etkili olduğu bilinmektedir (Karluk, 2009b: 478).

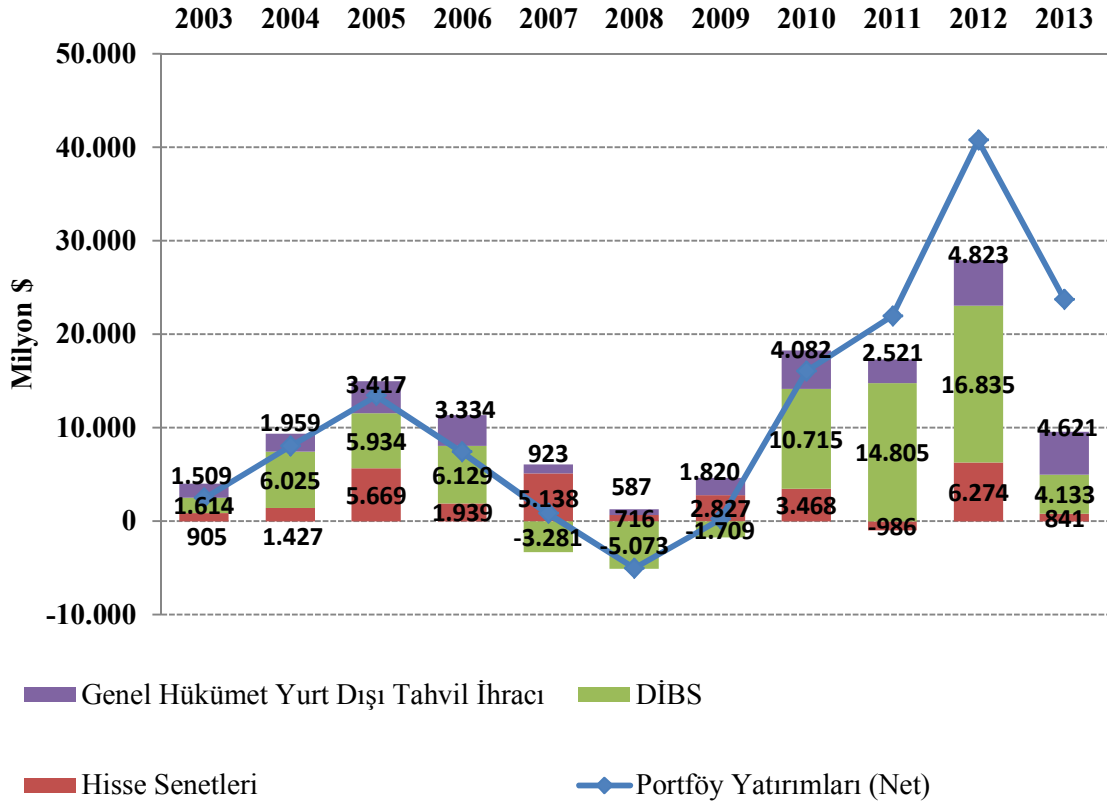
TCMB verilerine göre 2003 ile 2013 yılları arasında yurt içine yapılan net doğrudan yatırım tutarı 136 milyar \$ iken 24 milyar dolarlık kısım yurtdışında gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye'de gayrimenkul alımlarından oluşmaktadır. TCMB ve Özelleştirme İdaresi Başkanlığı verilerine göre ise 2002-2011 yılları arasında 35.5 milyar \$ özelleştirme geliri gerçekleşirken bu tutarın 4.2 milyar dolarlık kısmı özelleştirme yoluyla Türkiye'ye gelen uluslararası doğrudan yatırımlardan oluşmaktadır (T.C Ekonomi Bakanlığı, 2012: 15). 2001 yılından sonra yapılan doğrudan yatırımların, bileşiminde ağırlıkta gayrimenkul alımı, mevcut tesis ve özelleştirilen KİT'lerin satışlarının olması ülkenin üretim kapasitesini arttırmaya katkı sağlanmadığını göstermektedir (Eren, 2010: 229-230).

TCMB verilerine göre bu dönemde Türkiye'ye gelen doğrudan yatırımlar 2004 yılına kadar en çok imalat sektöründe yapılmış iken, 2004 yılından sonra ise hizmetler sektöründe gerçekleşmiştir. Dönem içerisinde doğrudan yatırım girişlerinin yoğunlaştığı 2005-2008 yılları arasında toplam doğrudan yatırımların %47'si mali aracı kuruluşların

faaliyetleri, %19'u ulaştırma haberleşme ve depolama hizmetlerine, %18 ise imalat sanayi alt sektörlerine yapılmıştır. Cari açığın azaltılması amacıyla yapılan doğrudan yatırımlarda, yatırımların yapılacağı sektörlerin ihracatı arttırmaya veya ithal ikâmeciliğe yönelik olması gerekmektedir. İhracatın teşvik edilmediği, kârlılığı yüksek hizmet sektörlerine gelen doğrudan yatırımlar üzerinden yurt dışına kâr transferi yapılması durumunda cari açığın kapatılması güçleşecektir (Gültekin Karakaş vd., 2013: 308).

Dönem içerisinde doğrudan yatırım girişlerinin ülkelere göre dağılımı TCMB ve HM verilerine göre incelendiğinde, küresel kriz sonrasında öncesi döneme göre AB üyesi ülkelere gelen doğrudan yatırımlara bağlı olarak net doğrudan yatırım girişlerinde azalış gerçekleşmiştir. 2003-2008 yılları arasında 62 milyar \$ doğrudan yatırım sermaye girişi gerçekleşirken, bu tutarın yaklaşık %73'ü AB üyesi ülkelere gerçekleşmiştir. Küresel kriz sonrasında, 2009-2013 yıllarında toplam 49 milyar \$ doğrudan yatırım sermaye girişi gerçekleşirken, bu tutarın %69'u AB üyesi ülkelere gerçekleşmiştir. Küresel kriz sonrası dönemde, AB bölgesinde mali sorunlara bağlı olarak yaşanan olumsuzluklar, AB'den gelen doğrudan yatırımların ve toplam doğrudan yatırımlar içerisinde AB payının azalmasında etkili olmuştur.

Şekil 35: Portföy Yatırımları- Yükümlülükler (2003-2013)



Kaynak: TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 35'te görüldüğü üzere 2003-2005 yılları arasında hisse senedi, bono ve tahviller gibi menkul kıymetlerdeki artışa bağlı olarak portföy yatırımlarında artış gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarındaki bu artışta, yatırımlar için istikrarlı ekonomik koşulların varlığı etkili olmuştur. 2006 yılında ise Avrupa ve ABD Merkez Bankalarının faiz oranlarını arttırarak, gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışının yaşanmasına, Türkiye ekonomisinde portföy yatırımlarının bir önceki yıla göre % 49 oranında azalmasında kısmen etkili olmuştur (Karluk, 2009b: 478). ABD'de yaşanan küresel krizin etkili olduğu 2007-2009 yılları arasında ise net portföy yatırımları cari açığın finansmanında önemini yitirmiş olup, küresel kriz neticesinde net portföy yatırımları 2008 de negatif bakiye (5 milyar \$) vermiştir (Şahin, 2011: 462).

Bu dönemde portföy yatırımlarına net katkı sağlayan iki alt kalem yurt dışı yerleşikler tarafından talep gören hisse senetleri ve DİBS olmuştur. 2003 ile 2007 yılları arasında hisse senetlerinden net olarak 15 milyar \$, DİBS'den ise 16 milyar \$ olmak üzere toplam 31 milyar \$ sağlanmıştır. 2008-2013 yılları arasında ise hisse senetlerinden net

olarak 12 milyar \$, DİBS'den ise 44 milyar \$ olmak üzere toplam 56 milyar \$ sağlanmıştır. Yabancıların DİBS'lere yönelmesindeki neden faiz oranlarının görece piyasalarda yüksek olması, hisse senedi talebindeki artış ise yüksek faiz oranlarına bağlı risk priminin artması olarak gösterilmektedir (Bulutay, 2007: 71).

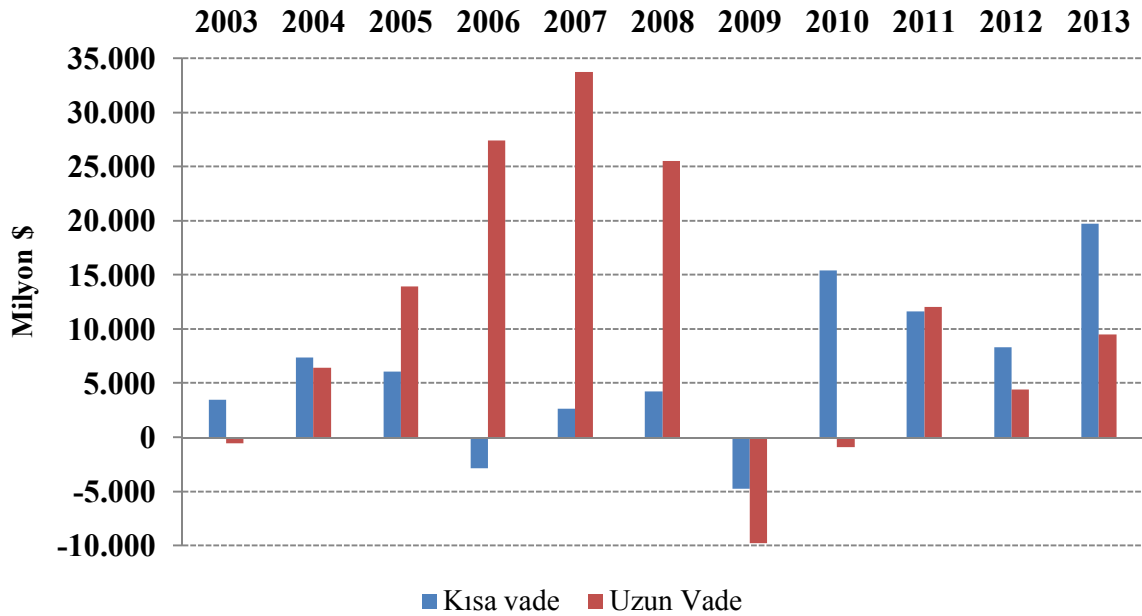
Dönem içerisinde portföy yatırımları 2012 yılında en yüksek değerine (40 milyar \$) ulaşarak cari açığın finansmanına katkı sağlayan birincil hesap olmuştur. Ülke notunun yatırım yapılabilir seviyeye çıkarılması, risk priminin gelişen piyasalar tahvil endeksi ortalama risk priminin altında kalması, küresel kriz sonrası biriken likiditenin Türkiye'ye yönelmesinde etkili olmuştur. 2012 yılında hisse senedi, DİBS ve genel hükümetin yurt dışına yapmış olduğu tahvil ihracına ilave olarak Şekil 35'te yansıtılmayan bankalar ve diğer sektörlerin yurt dışına yaptıkları 10 milyar \$ tahvil ihracı, portföy yatırımlarının artmasında etkili olmuştur (TCMB, 2013b: 21).

Küresel krizden sonra, artan likiditenin gelişmekte olan piyasalara yönelmesi ile Türkiye'de portföy yatırım girişleri 2009 ve 2012 yılları arasında artmıştır. 2012 yılında özellikle DİBS ve bankacılık sektörünün yurt dışına tahvil ihracı portföy yatırımlarının artarak, cari açığın finansmanında yıl genelinde birincil öneme sahip hesap konumuna getirmiştir. (2012 yılı DİBS ve bankacılık sektörünün yurt dışı tahvil ihracı, toplamda 25 milyar \$, net portföy yatırımlarının %62'sini oluşturmakta, cari açığın %52'sini finanse etmektedir). Cari açığın yaklaşık olarak yarısının belirtilen hesaplardaki portföy yatırımları ile finanse edilmesi kamuoyunda olumsuz eleştiriler yapılmasına neden olmuştur. Yıl içerisinde DİBS ve ihraç edilen tahvillerin vade gün sayısındaki artışın cari açığın finansman kalitesini iyileştirdiği yönündeki görüşü TCMB tarafından savunulmaktadır (TCMB, 2013c: 19-21). TCMB'nin 2007 yılında uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kredilere göre artmasının, cari açığın finansman kalitesinde iyileşme sağladığı görüşü daha sonraki yıllarda cari açığın artması ve finansman kalitesinin bozulması nedeniyle eleştirilmiştir. Cari açığın finansman kalitesinin sürekli ve sağlıklı olarak iyileştirilmesi için borç yaratmayan finansman kaynaklarına başvurulması gerekirken, borçların vade süresindeki artış ise cari açığın finansman kalitesinde devrevi olarak iyileşme sağlamakta, daha sonraki dönemlerde etkisini yitirmektedir.

Dönem sonu 2013'te, küresel kriz sonrası portföy yatırımlarında ilk kez azalma gerçekleşerek net portföy yatırımları 23 milyar \$ seviyesine gerilemiştir. Bu gerilemede

DİBS ve hisse senetlerindeki azalma etkili olmuştur (Bir önceki yıla göre DİBS 12 milyar \$, hisse senetleri 5 milyar \$ azalmıştır). Küresel kriz sonrası artan likitidenin gelişmekte olan ülkelere yönelmesiyle, Türkiye de portföy yatırımları girişinden payını almıştır. 2013 yılına gelindiğinde ise gelişmiş ülkelerdeki finansal sistemin toparlanması gelişmekte olan ülkelere portföy çıkışlarında etkili olmuş, Türkiye de portföy çıkışlarının yaşandığı ülkeler arasında olmuştur. (TCMB, 2013c: 18). Ayrıca 2013 yılında Türkiye'nin sınır komşusu Suriye'de yaşanan siyasi gelişmelerin, Türkiye'ye portföy yatırımların bir önceki yıla göre azalmasında etkili olduğu düşünülmektedir (TCMB, 2013d: 24).

**Şekil 36: Diğer Yatırımlar Hesabı Sermaye Hareketleri (2003-2013)**



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 36'da görüldüğü üzere 2004-2008 yılları arasında sermaye hareketlerinde uzun vadeli sermaye, kısa vadeli sermaye girişlerine göre toplam sermaye hareketlerinde daha etkili olmuştur. Bu yıllar arasında 107 milyar \$ uzun vadeli sermaye hareketi gerçekleşirken, bu sermaye girişinin önemli kısmı özel sektörün içinde bulunduğu diğer sektörler ve bankacılık sektörü kaynaklı gerçekleşmiştir (60 milyar \$ diğer sektör, 29 milyar \$ bankacılık sektörü). Küresel kriz sonrası 2010-2013 yılları arasında ise toplam sermaye hareketinde kısa vadeli sermaye, uzun vadeli sermaye girişlerine göre daha etkili olmuştur. Bu yıllar arasında toplam 55 milyar \$ kısa vadeli sermaye hareketi gerçekleşirken, bu sermaye girişinin önemli kısmı bankacılık sektörü ve özel sektörün

içinde bulunduğu diğer sektörler kaynaklı gerçekleşmiştir (32 milyar \$ bankacılık sektörü, 7 milyar \$ diğer sektör).

Özel ve kamu sektörüne ait kullanılan dış kredilerde vade ayırımının ekonomiye olan etkileri farklı özellik göstermektedir. Kısa vadeli krediler ödeme sorunlarının çözümü, uluslararası likidite oluşturulması ve ticaretin gerçekleştirilmesi amacıyla kullanılırken; uzun vadeli krediler, yapısal sorunların çözümü amacıyla tercih edilmektedir (Kavcıoğlu, 2013: 144). Küresel kriz öncesi uzun vadeli kredilerin tercih edilmesinde ekonomik istikrara bağlı uzun vadeli beklentiler etkili olurken; küresel kriz sonrasında kısa vadeli beklentiler etkili olmaktadır. Özel sektörün kriz sonrası başvurduğu uzun vadeli kredilerde, yurt dışı bankaların bilançolarındaki bozulma bu kredilerde maliyet artışının gerçekleşmesine neden olmuş, firmalar kısa vadeli kredilere yönelmek durumunda kalmıştır.

2005 ve 2006 yıllarında özel sektörün uzun vadeli dış borcunda artan doğrudan yatırımların etkili olduğu bilinmektedir (TCMB, 2007: 26). Dönem içerisinde en yüksek sermaye girişine ulaşıldığı 2007 yılında ise özel sektörün de içinde bulunduğu diğer sektörler uzun vadeli sermaye girişleri (26 milyar \$) ve bankacılık sektörü uzun vadeli sermaye girişleri (7 milyar \$), net sermayede yaşanan artışta etkili olmuştur. 2007’de özel sektör ve bankacılık sektörünün uzun vadeli borçlanmasının fazla olması kısa vadeli borçlanmanın ise son derece azalması cari açığın finansman kalitesinin iyileşmesine katkı sağlamaktadır (TCMB, 2008c: 22). Borçlanma tutarındaki artış ise yurt içinde kredi genişlemesine sebebiyet vererek ithalata bağlı olarak, cari açığın sonraki yıllarda da artmasına neden olmuştur. Borçlanma yapısındaki vadenin uzun olması cari açığın finansmanının geçiçi olarak iyileşmesinde etkili olurken sürekli ve sağlıklı bir finansman kalitesinin sağlanamaması, cari açığa bağlı ekonomik kırılganlıkların devam ettiğini göstermektedir.

Uzun vadeli sermaye kredilerinin, kısa vadeli sermaye kredilerinden fazla olmaya başladığı 2005’te, dışa açılma süresince ilk defa HM verilerine göre dış borçlarda özel sektör borçları, kamu sektörü borçlarını yakalamış, 2010’da ise özel sektör borçları kamu sektörü borçlarını ikiye katlamıştır. Bu dönemde yurt dışından, faiz oranlarındaki düşmeye bağlı olarak kredi teminindeki kolaylık özel sektörün borç yükünü arttırmıştır. İthalat



içerisinde, ara ve yatırım malları ithalatının artması özel sektörün uygun maliyetli dış borçlara başvurmasında etkili olmuştur (Takım, 2012: 36).

Dönem boyunca cari açığın finansmanında en çok kullanılan diğer yatırımlar hesabındaki artış, özel sektörün dış borçlarını arttırmamasından kaynaklanmaktadır. Özel sektörün başvurduğu dış kredilerde önemli paya sahip uzun vadeli kredilerin cari açığın finansman kalitesini arttırdığının savunulması için kullanılan kredilerin sektör dağılımı incelenmelidir.

2003-2013 yılları arasında HM verilerine göre finansal olmayan sektörde, özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcunun %46'sı sanayi sektöründe, %53'ü hizmetler sektöründe kalan %1'lik pay ise tarım sektöründe kullanılmıştır. Özel sektörün başvurduğu dış kredilerin kullanıldığı sektörlerin bilinmesi; kullanılan kredilerin, döviz kazandırıcı özelliğini ve cari açığın finansmanında riskli olup olmadığı konularında çıkarım yapılmasını kolaylaştırmaktadır. Örneğin bu dönemde inşaat sektörünün kullandığı uzun vadeli dış kredinin toplam hizmetler sektörünün kullandığı uzun vadeli dış krediye oranı %27'dir. İnşaat sektöründe gerçekleşen bir büyüme sektörle ileri ve geri bağlantısı olan bir çok iş kolunda ithalatı arttırmaktadır. İnşaat sektörünün döviz kapasitesinin sınırlı olması bu alanda yapılan dış borçlanmanın geri ödemesini zorlaştırmaktadır. (Kahyaoğlu ve Utkulu, 2010: 155). Bu nedenle kullanılan dış kredilerin cari açığın finansmanında risk oluşturmaması, borç miktarı ve cari açığa azalma oluşturabilmesi için, dış krediler ile döviz kapasitesi yüksek sektörlere yatırım yapılmalıdır.

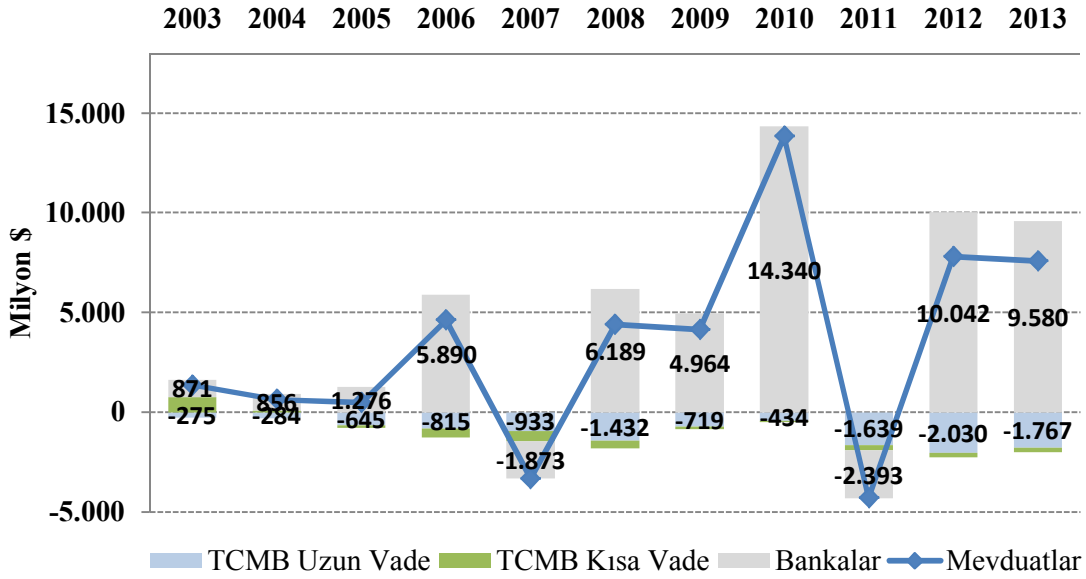
Şekil 36'da küresel krizin etkilerinin sermaye giriş ve çıkışlarında etkili olduğu görülmektedir. TCMB verilerine göre, 2008 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde toplam 30.2 milyar \$ sermaye girişi yaşanırken 2008 yılının son ve 2009 yılının ilk çeyreğinde 9.5 milyar \$ sermaye çıkışı yaşanmıştır. Sermaye girişinin yoğun olarak gerçekleştiği dönemde üretim ve tüketimde uygulanan politikalar, sermaye çıkışının yaşandığı dönemde yerini belirsizliğe bırakmıştır. Döviz arzının azalması neticesinde TL'nin değer kaybetmesi ithalatın maliyetini arttırmış, ithal aramalı ve yatırım malı kullanan sektörler bu durumdan etkilenmiştir. Küresel krizden önce dış borca başvuran sektörlerde ise TL'nin değer kaybı ile borcun anapara ve faiz ödemeleri artmıştır. Üretimin azalması ve işsizliğe yönelik ekonomik sorunlar ise küresel kriz sonrası sermaye hareketlerindeki artışla birlikte düzelmeye başlamıştır (Ulusoy ve Özarı, 2013: 42).

2009 yılında kısa ve uzun vadeli sermayede çıkış görülürken, 2010 yılında kısa vadeli sermaye girişi artmış, uzun vadeli sermaye de ise çıkış yönlü hareket devam etmiştir. Bu durumun nedeni olarak özel sektörün sağlamış olduğu kredilerde uzun vadeli kredilerde risk primin kısa vadeli kredilere göre daha fazla olması gösterilmektedir (Kavcıoğlu, 2013: 152).

Küresel kriz sonrası, 2010 yılında gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladıkları ikinci niceliksel genişleme paketleri, ülkelere kısa vadeli sermaye girişlerinin daha çok artmasında etkili olmuştur. Türkiye ekonomisinde sermaye girişleri TL'nin aşırı değerlendirilmesinde ve yurtiçi kredi kullanımının artmasında etkili olmuştur. Bu dönemde cari açığındaki artış ve finansmanın kısa vadeli sermaye girişlerine bağlı gerçekleşmesi, küresel risklere bağlı olarak ekonominin daha kırılgan olmasında etkili olmuştur. Şekil 36'da görüldüğü üzere 2010 yılında kısa vadeli sermaye girişleri önemli düzeylere ulaşarak cari açığın finansmanında etkili olmuştur (Kara, 2012: 11-12).

Küresel kriz öncesi dönemde uzun vadeli özel sektör kredileri sermaye hareketlerinde etkili olurken, kriz sonrası dönemde kısa vadeli bankacılık kredileri sermaye hareketlerinde öncelikli olmaktadır. Finansal olmayan kuruluşlara yabancı para cinsinden borçlanabilme kolaylığı tanınması, küresel kriz sonrası kredi kullanımında bankacılık sektörü payının özel sektör payına göre artmasında etkili olmuştur (TCMB, 2013d: 30). TCMB'nin bankaların zorunlu rezervlerin bir kısmını döviz ve altın olarak tutabilmelerine yönelik yaptığı düzenlemeler, maliyet nedeniyle bankacılık sektörünün kısa vadeli kredilere yönelmesinde etkili olmuştur. Özetlenen bu durum küresel kriz sonrası, öncesi döneme göre kullanılan kredilerde vade ve sektör dönüşümünde etkili olmuştur.

Şekil 37: Mevduatlar -Yükümlülük (2003-2013)



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 37’de görüldüğü üzere TCMB uzun ve kısa vadeli hesaplar, toplam mevduat yükümlülüğünde negatif katkı vermektedir (2003 yılı haricinde). Mevduatlar yükümlülüğü, yurt içi bankaların mevduatlarındaki oynaklığa bağlı olarak değişmektedir. Bu dönemde toplam mevduat yükümlülüğünde net olarak 37 milyar \$ döviz girdisi olmuştur. Önceki dönemlerle karşılaştırıldığında KMDT ve SDH’lerde azalma gerçekleşse de yurt içi bankalardaki mevduat artışı, toplam mevduat artışında etkili olmuştur.

TCMB ödemeler dengesi metodolojisine göre yurt içi bankaların yurt dışındaki şubeleri, yurt dışı yerleşik olarak kabul edilmektedir. Buna göre 2010 yılında yurt dışı şubelerin (yurt içi bankaların yurt dışındaki şubeleri) yurt içi bankalarda yabancı para ve TL cinsinden mevduatlarında yaşanan artış toplam mevduatın dönem içerisinde en yüksek değere ulaşmasında etkili olmuştur. 2010 yılında bankalar mevduatında, yurt içi bankaların yurt dışı şubeleri %85, yabancı bankalar ise %15 paya sahiptir (TCMB, 2011b: 20) .

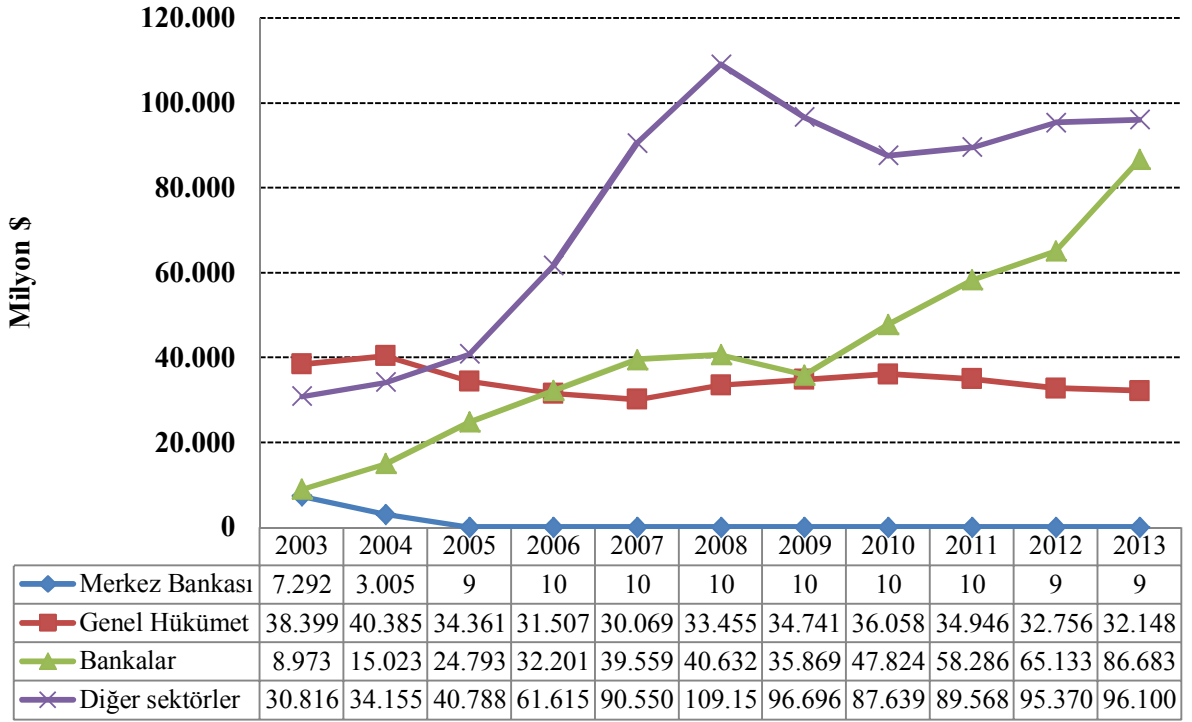
2011 yılında mevduatların azalarak negatif bakiye vermesinde, yurt içi banka mevduatlarındaki azalış etkili olmuştur. Bu durum yurt dışı bankaların, yurt içi bankalar nezdindeki TL hesaplarında yaklaşık 7 milyar \$ azalmadan kaynaklanmıştır. TL hesaplarındaki azalış, Bahreyn’de ortaya çıkan siyasi sorunlar nedeniyle, bu ülkede

şubeleri olan yurt içi bankaların işlemlerini yurt içine aktarmalarından kaynaklanmaktadır (TCMB, 2011c: 20).

2012 ve 2013 yıllarında yurt içi bankalardaki mevduat artışına bağlı olarak toplam mevduatta artış gerçekleşmiştir. Bu artışta TCMB tarafından bankaların zorunlu karşılıkların belirli bir kısmını döviz ve altın cinsinden tutmalarına kolaylık tanıyan düzenleme etkili olmuştur. Bu uygulamanın sağladığı maliyet avantajı ile yurt dışı bankalar ve yerleşiklerin yurt içi bankalarda tuttıkları mevduatta artış yaşanmıştır (TCMB, 2014a: 19).

Yurt dışında çalışan işçilerin TCMB nezdindeki hesaplarda tuttıkları mevduat, bu hesaplara verilen faiz oranlarındaki azalmaya bağlı olarak önceki dönemlere göre azalmıştır. 2012 yılından itibaren TUİK' in derlemiş olduğu, aylık olarak KMDT ve SDH' den para çeken yatırımcılara yönelik anket sonuçlarına göre çekilen mevduat, büyük oranda yurt içi yerleşik bankalara yatırılmaktadır. Böylece yurt dışı yerleşik kişilerin yurt içi bankalardaki mevduatı artmaktadır. Yurt dışında yaşayan vatandaşlarımızın KMDT ve SDH' den çektikleri mevduatın yurt içi yerleşik bankalara, yakınları adına veya yurt içinde adres beyan ederek T.C kimlik numaraları ile kendi adlarına yatırabilmektedir. Bu durum sonucunda yurt içi bankalardaki mevduat artışının karşılık kaydının yapılamayarak, eksik kaydın net hata ve noksan hesabına yansıtıldığı düşünülmektedir (TCMB, 2012c: 21-23).

Şekil 38: Yükümlülükler/ Krediler- Borçlu Dağılımı (2003-2013)



**Kaynak:** TCMB verileri ile oluşturulmuştur.

Şekil 38’de görüldüğü üzere bu dönemde özel sektörün içinde bulunduğu diğer sektörler ve bankalar, kredi kullanımında etkili olmuştur. Diğer sektörlerin kredi kullanımı küresel krize kadar artmış, küresel kriz sonrasında ise azalmıştır. Bankaların kredi kullanımı ise küresel kriz yılı hariç tutulduğunda artmıştır. Genel hükümet kredilerinde önemli bir değişme görülmezken, merkez bankasının kredi kullanımı sıfıra yakın olarak gerçekleşmiştir.

Dönem başından küresel krizin yaşandığı döneme kadar uygulanan para politikaları ve düzenlemelerin, özel sektör kredi borcunda etkili olduğu bilinmektedir. Reel faizlerin yükseliğine bağlı olarak sermaye girişlerinde yaşanan artış kurların düşerek enflasyonun kontrol altında kalmasında etkili olmuştur. Değeri düşen para biriminden borçlanarak, değeri yükselen para biriminden varlık satın alınması özel sektörün kredi borcunu arttırmıştır. Ayrıca BDDK’nın bankaların açık pozisyonlarını korumaları için döviz kredilerini sınırlandırmaya yönelik yaptığı düzenlemeler, ithalat yapan firmaları dışardan borç bulmayı gerekli görmüştür (Küçüküsu, 2008: 103). Küresel kriz sonrasında ise artan kredi maliyetleri nedeniyle özel sektörün kullandığı uzun vadeli kredilere bağlı olarak

diğer sektör kredilerinde azalma gerçekleşirken, bankacılık sektöründe kısa vadeli kredilerde artış gerçekleşmiştir.

Bu bölümde, Türkiye ekonomisinde yaşanan krizlerin önemli sebebi olarak gösterilen cari açık sorunsalına etkili çözüm önerileri geliştirebilmek amacıyla cari açığın finanse edilmiş biçimi incelenmiştir. Dönemler itibariyle cari açığın seyrine bağlı olarak finansman yapısı değişiklik göstermiş; özellikle 2000'li yıllardan sonra artan cari açık, dış kaynak girişleri ile finanse edilmiştir. Bu kaynak girişlerinin ise daha çok döviz kapasitesinin sınırlı olduğu alanlara yönelmesi ve spekülasyon yapıda oluşu, dış ticaret ve faiz ödemelerine bağlı olarak cari işlemler açığının artmasına neden olmuştur.

Cari açığı finanse eden hesaplar dikkate alınmadan, finanse edildiği sürece sorun yaratmayacağı politik önermesi küresel krizin ekonomide iç ve dış dengeleri olumsuz etkilemesiyle tutarsız ve etkinsiz olduğu kanıtlanmıştır. Küresel kriz sonrasında, cari açığın finanse eden hesapların borç yaratmayan, döviz kapasitesini artırıcı yapıya ulaştırılamaması durumunda, dış kaynak girişine bağımlı yapıya bürünen ekonomi ciddi risklerle karşılaşacaktır.

### **BÖLÜM III. TÜRKİYE ÜZERİNE AMPİRİK BİR UYGULAMA**

Bu bölümde cari açığın finansmanında etkili olduğu düşünülen hesapların cari açığa olan etkisi, Türkiye ekonomisi için ampirik olarak test edilmiştir. Ampirik çalışmanın önceki bölümlerine, teorik beklenti ve literatüre uygun olarak seçilen değişkenlerle gerçekleştirildiği bu bölüm üç kısımdan oluşmaktadır; literatür taraması, ampirik çalışmada kullanılan ekonometrik modellerin metodolojisi ve ulaşılan ampirik bulgular.

#### **III.1. Literatür Taraması**

Farklı ülke ekonomileri için yapılan cari açık ve finansman hesapları arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmalara ait literatür taraması bu kısımda sunulmuştur. Literatürde cari açık ile ilgili yapılmış çalışmalar, cari açığın nedenleri ve sürdürülebilirliği konularında yoğunlaşırken finansmanı konusunda yapılan çalışmaların sayıca az olduğu görülmüştür.

Yan (2007) çalışmasında gelişmiş (G-7 Ülkeleri) ve gelişmekte (Arjantin, Brezilya, Meksika, Endonezya, Filipinler, Güney Kore ve Tayland) olan ülke ekonomilerinde, finans hesabın alt kalemleri; doğrudan yabancı yatırımcılar, portföy yatırımları ve ağırlıkta banka kredilerinden oluşan diğer yatırımların cari açığa olan etkisini Granger nedensellik testini kullanarak incelemiştir. Çalışmada ülkelere uygun dönemler seçilmiş olup genel olarak sermaye girişlerinin serbest bırakıldığı 1980 ve 1990'lı yıllardan 2003 yılına kadar çeyrek dönemli veriler kullanılmıştır. Ulaşılan ampirik sonuçlara göre gelişmekte olan ülkeler arasında Endonezya haricinde finans hesabının alt kalemlerinden en az bir veya iki tanesinin cari açığı arttırıcı etkisi bulunmaktadır. Gelişmiş ülkelerde Almanya ve Japonya'da finans hesaplarından iki tanesi, Kanada ve İtalya'da finans hesaplarından bir tanesinin cari açığı arttırıcı etkisi bulunmuştur. Diğer gelişmiş ülkelerde (Fransa, Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık) ise finans hesaplarında, cari açığı arttırıcı bir etki tespit edilmemiştir.

Ok (2008) çalışmasında, 2004 yılında Türkiye'nin de içinde bulunduğu birçok ülkenin cari açığın finansman yapısını karşılaştırmalı olarak incelemiştir. Cari fazla veren birçok ülke (Çin, Hindistan, Malezya, Brezilya...) rezervlerini arttırmış ve yabancı sermaye transfer edebilecek durumdadırlar. Cari açık veren ülkeler ise (Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Meksika, Peru...) açıklarını daha çok borç yaratmayan doğrudan

yatırımlar ile finanse etmişlerdir. Türkiye ise cari açık veren ülkeler arasında olup, açığın finansmanında doğrudan yatırımların payı az olmasından dış kaynaklara ihtiyaç duymuştur. Bu dönemde diğer devletlerin dış kaynak ihtiyacının az olması Türkiye’de cari açığın finansmanının dış kaynak kullanılarak yapılmasını kolaylaştırmıştır. Finansal piyasaların borç vermede, borcu kullanacak ülkenin ihtiyacından daha çok ekonomik krizlerden uzak kalmasına dikkat ediyor olması ise cari açığın finansmanında Türkiye için risk oluşturmaktadır.

Alagöz ve Yapar (2010) çalışmalarında cari açığı finanse eden hesapları borç yaratan ve borç yaratmayan şekilde ayırarak, Türkiye ekonomisinde 2001 ve 2009 yılları arasında cari açığın finansman yapısını incelemişlerdir. Yazarlar cari açığın finansmanında doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarının hisse senedi alt kalemini, borç yaratmayan; portföy yatırımlarındaki borç senetleri alt kalemi ve diğer yatırımları ise borç yaratan hesap olarak tanımlamışlardır. Cari açığın finansmanının daha çok borç yaratan kaynaklarla yapılması durumunda cari açığın sürdürülebilirliği tehlikeye girmektedir. Yazarların ilgili hesapları kullanarak hazırladıkları grafikte borç yaratan diğer yatırım kalemindeki istikrarsız eğilimin varlığı, borç yaratmayan doğrudan yatırımların ise az olması, cari açığın finansman kalitesinin istenilen düzeyde olmadığını göstermektedir.

Cural (2010) çalışmasında 1980-2009 yılları arasında oransal analiz yöntemini kullanarak gelişmekte olan ülkelere cari açığın gelişimi ve finansman yapısını incelemiştir. 2000 yılı sonrasında gelişmekte olan ülkelere önceki dönemlerden daha çok yabancı sermaye yatırımı gelirken, bu ülkelere cari işlemler hesabında fazla ve tasarruf birikiminde artış yaşanmıştır. Küresel kriz sonrası dönemde ise gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırımların azalması, bu ülkelere cari fazlanın azalması cari açıkların oluşması ve borçlanma maliyetlerindeki artış, dış kaynak kullanımını güçleştirmiştir. Cari açıklardaki artışın engellenmesi için yurt içi yatırımların azaltılması veya tasarrufların arttırılması gerekmektedir. Ekonomik büyümeyi hedef alan ülkelere ise tasarruf artırıcı politikalar önem kazanacaktır.

Ekşi (2010) çalışmasında 1980 ve 2009 yılları arasında Türkiye ekonomisinde cari açığın gelişimi ve finansmanında uygulanan politikaları incelemiştir. 2000’li yıllardan sonra artan cari açığın finansmanında 2002 ve 2005 yıllarında sıcak para girişleri etkili olurken, 2006 ve 2008 yılları arasında ise doğrudan yatırımlar ile uzun vadeli kredi



kullanımı etkili olmuştur. Cari açığın finansmanının sürekli dış kaynak ile yapılıyor olması, küresel finans piyasalarının daralması halinde cari açığın ekonomiyi olumsuz etkilemesine neden olacaktır. Bu nedenle çalışmada cari açığın finanse edildikçe sürdürülebilir olduğu görüşü eleştirilmektedir.

Baljanovic (2012) çalışmasında 2005-2010 yılları arasında Sırbistan ekonomisinde cari açığın sürdürülebilirliğini etkileyen değişkenleri faktör analizi yöntemini kullanarak incelemiştir. Değişkenler arasında uygun seviyede başvuru dış borcun ve kısa vadeli sermaye girişlerinin az olması cari açığın sürdürülebilirliğini olumlu etkilemektedir. Cari açığın finansmanında kullanılan dış borçlanmanın uygun yapıda olması için kamu kesimi borçlanmasının, borçlanma içerisindeki payının özel sektör borçlanmasına göre daha az ve borçların uzun vadeli olması gerekmektedir.

Zafir ve Sezgin (2012) çalışmalarında Türkiye’de doğrudan yatırımların cari açığın finansmanında etkisini analiz etmek için kısa ve uzun dönemde cari açığın finansmanında etkili olan sermaye hareketlerini incelemiştirler. Yazarlar çalışmayı 1992 ve 2011 yılları arasında çeyrek dönem verilerini kullanarak eş bütünlük ve nedensellik testlerini kullanarak gerçekleştirmişlerdir. Yapılan test sonuçlarına göre kısa ve uzun dönemde cari açığın finansmanında sermaye hesaplarında önce doğrudan yatırımların daha sonra portföy yatırımlarının diğer hesaplara göre etkili olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Insel ve Kayikci (2012) çalışmalarında 1987-2010 yılları arasında Türkiye ekonomisinde cari açığın finansman yapısı incelemiştirler. Buna göre cari açık kriz yılları haricinde ihtiyaç duyulandan daha çok sermaye girişleri ile finanse edilmiştir. Küresel kriz ise cari açığın finansmanında köklü değişimlerin yaşanmasına neden olmuştur. Küresel kriz sonrası cari açığın finansmanında özelleştirme gelirlerine bağlı olarak artan doğrudan yatırımlar yerine portföy yatırımları, özel sektöre ait uzun vadeli krediler yerine ise kısa vadeli krediler etkili olmuştur. Cari açığın finansman kalitesinin kötüleşmesi, gelecek dönemlerde açığın sürdürülebilirliğini zora sokmaktadır.

Yan ve Yang (2012) çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımlar ve cari açık arasındaki ilişkiyi 1987-2006 yılları arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için Granger nedensellik testlerini kullanarak incelemiştir. Makroekonomi, finansal ve kurumsal değerlerin kontrol değişkeni olarak eklendiği modelde, nedensellik yönü

gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yatırımlardan cari açığa, gelişmiş ülkelerde ise cari açıktan doğrudan yatırımlara olarak tespit edilmiştir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde cari açık ile doğrudan yatırımlar arasında neredeyse olmayan bir nedensel ilişkinin tespit edilmesi yerli ve yabancı yatırımcıların, yatırım kararlarını alırken birbirlerinden etkilenmediğini göstermektedir.

Değer ve Ay (2013) çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımlar ile cari açık arasındaki ilişkiyi 1990-2011 yılları arasında otuz orta üstü gelişmekte olan ülke için dinamik nedensellik testini kullanarak sınımlardır. Ulaşılan ampirik sonuçlara göre bu ülkelerde doğrudan yatırımlar ve cari açıklar arasında çift yönlü nedensellik ilişki sonucuna ulaşılmıştır. Ulaşılan bu sonuç, doğrudan yatırımların ithalatın artmasında ve bu ülkelere yurt dışına kâr transferinin yapılmasında etkili olduğunu göstermektedir.

Göçer (2013) çalışmasında Türkiye’de cari açığın nedenleri, finansman kalitesini ve sürdürülebilirliğini incelemiştir. VAR modeli ve varyans ayrıştırma metodu ile, 1992-2012 yılları arasında aylık verilerle cari açığın finansman kalitesi belirlenmeye çalışılmıştır. İncelenen dönem içerisinde cari açığının finansmanı öncelikli olarak portföy yatırımları ile daha sonra sırasıyla, rezerv varlıkları, net hata ve noksan hesabı, doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar ile gerçekleştirilmiştir. Ulaşılan ampirik sonuçlara göre ülkedeki doğrudan yatırımların finansman içindeki payının az olması finansman kalitesinin iyi olmadığını göstermektedir.

Kurnaz (2013) çalışmasında maliye politikası aracı olan vergi gelirlerinin cari açığın finansmanındaki etkisini incelemiştir. Türkiye ekonomisinde 2008-2012 yılları arasında vergi politikasının cari açığa olan etkisinin incelendiği çalışmada kısa ve uzun vadede vergi politikasının cari açığa karşı etkili olduğu savunulmaktadır. Yazar cari açığın sürdürülebilir olması için sağlıklı bir finansman yapısını gerekli görürken, doğrudan yatırımları ülkeye çekici ve yurt içi özel tasarrufları arttırıcı bir vergi politikasını önermektedir.

Mercan ve Yurttañıkımaz (2013) çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyümenin cari açık üzerindeki etkisini Türkiye ekonomisi için 1991 ve 2013 yılları arasında çeyrek dönemi verileriyle ARDL sınır testi yaklaşımını kullanarak incelemişlerdir. Elde edilen ampirik sonuçlara göre doğrudan yatırımlar ve ekonomik

büyüme değişkenleri cari açığı azaltıcı yönde ve istatistiki olarak da anlamlı bulunmuştur. Fakat ekonomik büyüme değişkenin, doğrudan yatırımlara göre cari açığı azaltıcı yönündeki etkisi oldukça sınırlı düzeydedir. Yazarlar cari açığın finansmanında doğrudan yatırımların etkili bir finans hesabı olduğuna dikkat çekmişlerdir.

Siddiqui vd. (2013) çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımlar ve cari açık arasındaki ilişkiyi Pakistan ekonomisi için 1976-2005 yılları arasında çeyrek dönem verileriyle Granger nedensellik testini kullanarak incelemişlerdir. Elde edilen ampirik sonuçlara göre doğrudan yatırımlardan cari açığa doğru tek yönlü uzun dönemli bir ilişkinin varlığı sonucuna ulaşılmıştır. Uzun dönemde doğrudan yatırımların cari işlemler dengesini, yurtdışına yapılan kâr transferleri nedeniyle bozucu etkisi olduğunu vurgulayan yazarlar, doğrudan yatırımların ülkeye çekilmesine yönelik politikalarda önlem alınması gerekliliğine dikkat çekmişlerdir.

Ayhan (2014) çalışmasında portföy girişleri ve cari açık ilişkisini BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika) ve Türkiye için 1994-2009 dönemi için panel veri setini kullanarak incelemiştir. Ulaşılan ampirik sonuçlara göre incelen ülkelerdeki portföy girişleri cari açığın granger nedeni olarak belirlenmiştir. Bu durum cari açıkların azaltılması için uygulanan politikaların sermaye girişlerini teşvik etmesi durumunda başarısız olacağı anlamına gelmektedir.

Garg ve Prabhees (2014) çalışmalarında sermaye hesapları ve cari işlemler hesabı arasındaki ilişkiyi Hindistan ekonomisi için 1990-2011 yılları arasında çeyrek dönem verileri ile Granger nedensellik testini kullanarak incelemişlerdir. Ulaşılan ampirik sonuçlara göre yabancı portföy yatırımları ve reel döviz kurları, cari işlemler hesabın granger nedenidir. Bulunan bu sonuç yabancı portföy yatırımlarındaki artışın yerel para biriminin değerlendirilmesine neden olarak cari işlemler dengesinde bozulmaya yol açtığı yönündedir. Cari işlemler dengesindeki bozulmayı engellemek için özellikle portföy hareketliliğinden önce finansal sistemin gelişimi sağlanmalıdır.

Bu çalışmanın ampirik olarak uygulanması, sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra günümüze kadar geniş bir dönemin incelenerek uzun ve kısa dönem tahmin sonuçlarına ulaşılması, diğer çalışmalarda kullanılan ve cari açığın

finansmanında etkili olduğu düşünölen farklı değişkenlerin birlikte değerlendirilmesi gibi özellikleri literatüre katkı sağlama amacını taşımaktadır.

### III.2. Uygulanacak Ekonometrik Modelin Metodolojisi

Zaman serileri ile yapılan çalışmalarda ilk aşama modelde kullanılan değişkenlerin durağan olup olmadığı sınımasının gerçekleştirilmesidir. Durağanlık analizinin yapılabilmesi için çeşitli birim kök testleri geliştirilmiştir. Bu kısımda kullanılan birim kök testleri ve kullanılan değişkenlerin durağanlık seviye değerlerine göre uygun görölen ekonometrik modelin metodolojisi aktarılmıştır.

#### III.2.1 Durağanlık Analizi

Zaman serilerinde, modelde kullanılacak serilerin durağanlığının tespiti stokastik sürecin zamana bağlı olarak değişip değişmediğine bağlı olarak gerekli görölmektedir. Kullanılan serilerin durağan olmadığı durumda, serilerin geçmiş ve gelecek değerini cebirsel olarak ifade etmek mümkün olmayacaktır. Durağan olmayan serilerin ortalaması zamanla değişirken durağan serilerin ortalaması zamanla değişmemektedir. Serilerin durağan olmaması durumunda otokorelasyon sorunu veya sahte regresyon sorunu oluşmakta, bu serilerle tahmin edilen modellerin raporlamasına ise güvenilmemektedir (Kutlar, 2000: 12-13).

Seçilen zaman serilerinin durağan olup olmadığını test etmek için iki farklı yöntem önerilmektedir: Korelogram testi ve birim kök testi. Koreogram testi zaman serisinde trend ve mevsimselliği göstermede başvuru olan ve parametrik yapıda olmayan testler olup birim kök tespitinde bazı durumda belirsizliklere neden olmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 306). Serilerin durağan olup olmadığını anlamak için, önceki dönemdeki değerlerinin her dönemde aldığı değerlere olan etkisinin incelenmesi gerekmektedir.

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

Zaman serisinde değişkenin bir dönem önceki değeri ile açıklandığı (1) numaralı denklemde  $u_t$  stokastik hata teriminini ifade etmektedir. Birinci dereceden otoregresif AR(1) olan bu modelde  $\theta=1$  olması, bir önceki dönemde meydana gelen şokun incelenen dönemde de geçerliliğini devam ettirdiğini göstermektedir. Bütün dönem incelendiğinde

ortaya çıkan şokların varlığını kesinleştirmesi, serinin durağan olmadığını zaman içinde trendin stokastik olması anlamına gelmektedir.  $\theta$  katsayısının birden küçük olması durumunda ise geçmiş dönemdeki var olan şokların etkisi kısa bir sürede ortadan kalkacaktır (Tarı, 2005: 394).

$$Y_t - Y_{t-1} = \theta Y_{t-1} - Y_{t-1} + u_t$$

$$\Delta Y_t = Y_{t-1}(\theta - 1) + u_t$$

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

Birim kök sınımasının yapılması için  $\theta$  katsayısının birle eşit olup olmadığını sınıması gerekmektedir. SEK (Sıradan En Küçük Kareler) yöntemiyle (1) numaralı denklemin tahmin edilememesi ve  $t$  sınımasıyla  $\theta$  katsayısının sınınaması nedeniyle, (1) numaralı denklemde, eşitliğin her iki tarafı serinin bir önceki değerinden çıkarılarak (2) numaralı denklem oluşturulmuştur (Gujarati ve Porter, 2012: 754-755).

$$H_0 = \delta \geq 0 \text{ (Seri durağan dışı)}$$

$$H_1 = \delta < 0 \text{ (Seri durağan)}$$

Birim kök sınımasında  $H_0: \delta = 0$  veya  $\theta = 1$  hipotezi Dickey Fuller (1979) tarafından kullanılan  $\tau$  (tau) istatistikleri ile sınınanmaktadır.  $H_0$  hipotezi red edildiğinde ise serilerin durağan olmasına bağlı olarak  $t$  istatistiği kullanılabilir. Hesaplanan  $\tau$  istatistiğinin mutlak değeri farklı anlamlılık düzeylerine karşılık gelen MacKinnon kritik değerlerinden büyükse  $H_0$  red, küçükse  $H_0$  kabul sonucuna ulaşılır (Tarı, 2005: 395).

### III.2.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Birim kök testlerinde sıklıkla tercih edilen ADF testi (2) numaralı eşitlikte hata teriminin korelasyonlu olması durumunda da uygulanabilmektedir. ADF testi, (2) numaralı denklemdeki bağımsız değişkenin önceki dönem değerlerinin modele eklenmesi ile yapılmaktadır (Gujarati ve Porter, 2012: 757).

$$\Delta Y_t = B_1 + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

$$\Delta Y_t = B_1 + B_{2t} + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (4)$$

$$\Delta Y_t = B_1 + B_2 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Birim kök sınavasının yapıldığı (2) numaralı eşitliğe önce sabit daha sonra trend değişkeni eklenerek (3) ve (4) numaralı eşitlikler oluşturulmuştur. Kalıntılardaki otokoralyonun ortadan kaldırılması için (4) numaralı denkeleme bağımlı değişkenin geçmiş değerleri eklenerek (5) numaralı denklem oluşturulmuştur. Birim kök testinin uygulanacağı modelde, gecikme uzunluğunu belirlemede ise genelde Akaike bilgi kriteri (AIC) ile Schwarz bilgi kriteri (SIC) kullanılmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 323).

$H_0$ =Seri en az bir birim kök içermekte (Seri durağan değil)

$H_1$ = Seri birim kök içermemekte (Seri durağan)

ADF birim kök testine göre düzenlenen hipotezler yukarıda yazılmış olup, Dickey Fuller birim kök sınavasında olduğu gibi  $\delta=0$  sınavası Monte Carlo simülasyonu yaklaşımı ile elde edilen  $\tau$  (tau) istatistiklerine göre tespit edilmektedir (Gujarati ve Porter, 2012: 757).

### III.2.1.2. Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi

Dickey Fuller birim kök sınavası, modelde yer alan hata teriminin korelasyon içermediğini varsayarken, ADF birim kök sınavası ise bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri modele eklenerek korelasyon ilişkisini gözetmiştir. Phillips Perron (1988) birim kök sınavasında ise katsayısal olmayan istatistiki yöntemler kullanılmaktadır. PP testi ADF testi ile karşılaştırıldığında modele bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri eklenmez; fakat ADF hipotez sınavasına benzer bir sınav tekniği mevcuttur (Gujarati ve Porter, 2012: 758).

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + \mu_t \quad (6)$$

$$Y_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 Y_{t-1} + \hat{a}_2(t-T/2) + \mu_t \quad (7)$$

PP birim kök testinin uygulanmasında esas alınan modeller (6) ve (7) numaralı denklemlerde belirtilmiştir. Bu denklemlerde (T) gözlem sayısını, ( $\mu_t$ ) ise hata terimini

sembolize etmektedir. PP birim kök sınaması  $a_i^*$ ,  $\hat{a}_i$  katsayılarını sıyanan test istatistikleri ile yapılmaktadır (Enders, 2004: 239).

### III.2.1.3. Zivot-Andrews Yapısal Kırılma (ZA) Testi

Birim kök testlerinde yapısal kırılmanın dikkate alındığı Perron (1989) yaklaşımında kırılma zamanı bilinmektedir. Yapısal kırılmayı dikkate alarak geliştirilen bir diğer birim kök testi Zivot ve Andrews (1992) testinde ise kırılma zamanı içsel olarak tahmin edilmektedir. ZA testi, yapısal kırılma zamanının, modele Perron yaklaşımında olduğu gibi dışsal olarak belirlenmesi durumunda hipotez test sonuçlarının birim kökünün reddi yönünde değişeceğini öngörmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 431).

Model A;

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 DU_t(\lambda) + \beta t + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta Y_{t-i} + \mu_t \quad (8)$$

Model B;

$$Y_t = \alpha_0 + \gamma DT_t(\lambda) + \beta t + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta Y_{t-i} + \mu_t \quad (9)$$

Model C;

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 DU_t(\lambda) + \gamma DT_t(\lambda) + \beta t + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta Y_{t-i} + \mu_t \quad (10)$$

Regresyon denkleminin tahminine dayanan ZA testinde, ADF birim kök testi ile bütün kırılma noktaları için regresyon tahmini yapılmakta ve tahmini yapılan parametreler için t istatistiği hesaplanmaktadır. İçsel olarak belirlenen bir tek kırılma noktasında otonom ve trend fonksiyonu eğiminde (TB) trend durağan hipotezine alternatif birim kök temel hipotezi test edilmektedir. ZA testinin uygulanmasında tahmin edilen denklemler arasında (8) numaralı denklem olan model A, sabitteki kırılmayı; (9) numaralı denklem olan model B, trenddeki kırılmayı; (10) numaralı denklem olan model C ise sabitteki ve trenddeki kırılmayı göstermektedir (Yavuz, 2006: 166).

$$DU_t(\lambda) = \begin{cases} 1, & t > TB \\ 0, & \text{diğer} \end{cases} \quad \text{ve} \quad DT_t(\lambda) = \begin{cases} t - TB, & t > TB \\ 0, & \text{diğer} \end{cases}$$

Sabitteki kırılma  $DU_t(\lambda)$ , trenddeki kırılma ise  $DT_t(\lambda)$  kukla değişkenleri ile gösterilmiştir. TB'nin kırılma zamanı olduğu bu modellerde t ise tahmin edilen dönemi göstermekte,  $\lambda = TB/T$  olarak kabul edilmektedir. Model A'da  $TB < t$  olduğunda,  $DU_t(\lambda) = 1$ , diğer durumlarda  $DU_t(\lambda) = 0$ ; Model B'de  $TB < t$  olduğunda,  $DT_t(\lambda) = t - TB$ , diğer durumlarda  $DU_t(\lambda) = 0$  değerini almaktadır (İyidoğan, 2013: 90).

### III.2.2. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (ARDL)

Zaman serileri arasındaki korelasyonu araştırmak için geliştirilen eş bütünleşme testi, ekonomik değişkenlerin istatistiki olarak ortaya konulması şeklinde ifade edilmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 481). Bir modelde eş bütünleşmenin var olup olmadığına yönelik çeşitli testler geliştirilmiş olup, modelde kullanılan serilerin farklı seviyelerde durağan olması durumunda Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen Sınır Testi uygulanmaktadır. Sınır Testi yaklaşımı ve eş bütünleşmenin varlığı durumunda uzun ve kısa dönem uygulaması genel olarak ARDL (Autogressive Distributed Lag) yaklaşımı dahilinde gerçekleştirilmektedir.

Çok değişkenli zaman serilerinde, bazı serilerin düzey değerlerinde bazı serilerin ise birinci farklarında durağan olması durumunda uygulanan ARDL yaklaşımı iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada Sınır Testi ile değişkenler arasında uzun dönem ilişkinin varlığı test edilmekte, uzun dönem ilişkinin varlığında ise ikinci aşamaya geçilebilmektedir. İkinci aşamada ise uzun ve kısa döneme ait parametreler üretilmekte ve tahmin edilmektedir (Şoltan, 2009: 61).

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_2 X_{t-i} + \beta_3 Y_{t-1} + \beta_4 X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (11)$$

Eş bütünleşme testinin yapılabilmesi için (11) numaralı denklem formu oluşturulmuştur. Uygun gecikme uzunluğu tespiti ve otokorelasyon sorunun olmaması durumunda eş bütünleşme için hipotez sınaması aşamasına geçilebilmektedir.

$$H_0 : \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_1 : \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$



Sınır Testi yaklaşımında geçerli bir uzun dönem eş bütünleşmenin varlığı için F istatistiğinin hesaplanması gerekmektedir.  $H_0$  hipotezi değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin olmadığını,  $H_1$  hipotezi ise eş bütünleşme ilişkisinin varlığını göstermektedir.  $H_0$  hipotezi sonucunda elde edilen F değerleri ile Pesaran vd. (2001) tarafından hesaplanan kritik sınır değerler karşılaştırması eş bütünleşme testi için yapılmaktadır. Eğer hesaplanan F değeri, kritik sınır değerlerinden büyükse  $H_0$  hipotezi reddedilerek değişkenler arasında uzun dönem ilişkinin varlığı sonucuna ulaşılr. Hesaplanan F değeri, kritik sınır değerlerinden küçükse  $H_0$  hipotezinin reddedilmeyerek değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşılr. Hesaplan F değeri, kritik sınır değerleri arasında kalır ise değişkenler arasında uzun dönemli ilişki belirsiz olmaktadır (Sağlam, 2009: 46-47).

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \beta_2 X_{t-i} + e_t \quad (12)$$

Aralarında uzun dönemli ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılan değişkenler için uzun dönemli ARDL modeli (12) numaralı denklemde ifade edilmiştir. Modelde yer alan p ve q değişkenleri bilgi kriterlerine göre seçilen gecikme uzunluğunu göstermekte, tahmin edilecek ilgili model ise ARDL (p, q) olarak ifade edilmektedir (Keskin, 2008: 228).

$$\text{uzun dönem katsayı} = \frac{\sum_{j=0}^q \beta_{2,j}}{1 - \sum_{j=1}^p \beta_{1,j}} \quad (13)$$

ARDL uzun dönem tahmin edilen model denkleminden, uzun döneme ait katsayılar Bardsen (1989) tarafından geliştirilen yöntemle (13) numaralı denklemde olduğu gibi hesaplanabilmektedir. Uzun dönem katsayısı ARDL modelinde bağımsız değişkenin katsayıları toplamının bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin toplamının 1'den farkına bölünmesiyle elde edilmektedir (Direkçi ve Kaygusuz, 2013: 35).

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 e_{t-1} + \sum_{l=1}^p \beta_2 \Delta Y_{t-l} + \sum_{i=0}^q \beta_3 \Delta X_{t-i} + u_t \quad (14)$$

Uzun dönem ARDL modeli tahmin edildikten sonra kısa dönem ARDL modeli (14) numaralı denklemde olduğu şekliyle tahmin edilir. Kısa dönem dinamikleri içeren koşullu hata düzeltme modelinin gösterildiği bu denklemde  $\beta_1$  katsayısı, kısa dönem modelin uyarılama hızını,  $e_{t-1}$  ise uzun dönem denkleminde elde edilen hata teriminin bir dönem gecikmeli değerini göstermektedir (Güney, 2008: 58).

### III.3. Model Denemesi ve Ampirik Bulgular

Türkiye ekonomisinde sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra cari açık sorunu giderek önem kazanmış, cari açığın nasıl finanse edildiği ve finansmanında hangi hesapların daha etkili olduğunun belirlenmesi ise sorunun çözümü için gerekli görülmüştür. Bu kısımda seçilen değişkenler ile cari açığın finansmanı konusunda Türkiye ekonomisi için bir model denemesi gerçekleştirilmiştir. Ayrıca incelenen dönem için genel bir değerlendirme yapılarak cari açığın azaltılmasında etkili olabilecek politik önerilerin yapıldığı ampirik bulgular aktarılmıştır.

#### III.3.1. Veri Seti

Çalışmada 1992Q1-2013Q4 dönemi verileri (çeyrek dönemlik) ile Türkiye’de cari açığın finansmanında etkili olan değişkenler analiz edilmek istenmiştir. Çalışmada kullanılan cari açık, doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları TCMB; kamu ve özel sektör borçlanma verileri ise H.M veri sisteminden alınmıştır. Kullanılan veriler ve ilgili açıklamalar Tablo 4’te sunulmuştur. Çalışmada birim kök testleri ve sınır testi Eviews 7.1, ARDL uzun ve kısa dönem testleri ise Microfit 4.1, paket programları ile gerçekleştirilmiştir.

**Tablo 4: Veri Açıklaması**

<b>Veriler</b>	<b>Açıklama</b>
<b>ca</b>	Cari açık, census x12 yöntemi ile mevsimsellikten arındırılmıştır.
<b>dy</b>	Doğrudan yatırımlar (yurt içinde), census x12 yöntemi ile mevsimsellikten arındırılmıştır.
<b>kb</b>	TCMB ve genel hükümete ait kısa ve uzun vadeli dış borçlanma stoku
<b>ob</b>	Finansal ve finansal olmayan sektörlere ait kısa ve uzun vadeli dış borçlanma stoku
<b>py</b>	Portföy yatırımları yükümlülük, census x12 yöntemi ile mevsimsellikten arındırılmıştır.

### **III.3.2. Ampirik Bulgular**

Modelde kullanılacak değişkenlerin belirlenmesinden sonra zaman serilerinde sahte regresyon sorunu engellemek için öncelikle değişkenlere durağanlık testleri uygulanmaktadır. Testler sonucunda serilerin belirlenen durağanlık seviye değerlerine göre uygun ekonometrik model belirlenmiş ve metodolojiye uygun şekilde, tanısal testlere duyarlı uygulama gerçekleştirilerek ampirik sonuçlara ulaşılmıştır.

#### **III.3.2.1. Durağanlık Analizi Sonuçları**

Modelde kullanılan değişkenlerin durağan seviyelerini saptamak amacıyla değişkenlere ADF, PP ve ZA Birim kök testleri uygulanmıştır. Bilindiği üzere zaman serilerinde kullanılan değişkenlerin durağan olması, istatistikî anlamlılık bakımından ön koşul olarak kabul edilmektedir. ADF ve PP birim kök testlerinde serinin birim kök içerdiği sıfır hipotezine karşın durağan olduğu alternatif hipotez test edilmektedir. Değişkenlere uygulanan birim kök testlerinde, gecikme uzunluğunun tespiti SBC bilgi kriterine göre yapılırken, maksimum gecikme uzunluğu beş olarak seçilmiştir.

**Tablo 5: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları**

	ADF Test			Phillips- Perron Test		
	Düzye Değeri		Birinci Fark	Düzye Değeri		Birinci Fark
	Sabit	Sabit Trend	Sabit	Sabit	Sabit Trend	Sabit
<b>ca</b>	-1.246 (1)	-3.277(1)	-6.672*(0)	-1.076 (3)	-2.851 (3)	-6.684* (1)
<b>dy</b>	-1.863 (3)	-3.063(3)	-5.535*(3)	-3.356* (6)	-5.417* (6)	-18.636* (4)
<b>kb</b>	-0.204(0)	-1.578 (0)	-9.500*(0)	0.218(2)	-1.666 (3)	-9.502* (3)
<b>ob</b>	1.397(1)	-1.040(1)	-4.311*(0)	1.873 (5)	-0.788 (5)	-4.285* (2)
<b>py</b>	-4.532*(0)	-5.291*(0)	-9.592*(1)	-4.523* (4)	-5.320* (3)	-14.213* (6)

ADF testi gecikme uzunlukları (maksimum 5) SIC bilgi kriterine göre otomatik olarak seçilmiştir. PP testi Bant Genişliği ise Newey - West Bandwith esas alınarak otomatik olarak seçilmiştir.

\* ve \*\* sırası ile 0.01, 0.05 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 5'te ADF VE PP testlerine göre birim kök test sonuçları yansıtılmıştır. ADF ve PP testlerinde hesaplanan değerlerin mutlak değer olarak %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde kritik değerlerinden küçük olması durumunda sıfır hipotezi reddedilememekte, birim kökün olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Buna göre ADF testinde sadece py serisi sabit, sabit ve trendin birlikte bulunduğu modelde seviye değerinde durağan, diğer bütün değişkenler ise birinci farklarında durağan bulunmuştur. PP testine göre ise py ve dy serileri sabit, sabit ve trendin birlikte bulunduğu modelde seviye değerinde durağan, diğer bütün değişkenler birinci farklarında durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

İncelenen dönem içerisinde, Türkiye ekonomisinde birçok ekonomik krizlerin yaşanması yapısal reformların gerçekleşmesi, serilerde yapısal bir kırılma ihtimalini arttırmıştır. Serilerde yapısal kırılmanın olması durumunda, geleneksel birim kök testlerine göre ZA testi daha güvenilir sonuçlar vermektedir. Literatürde sıklıkla model A (sabitte kırılmanın temsil edildiği) ve model C (sabit ve trendde kırılmanın temsil edildiği) için ZA testi tahmin edilmekte ve yapısal kırılmanın olduğu modellerde kırılma dönemleri için kukla değişkenler modele ilave edilmektedir.

**Tablo 6: Zivot -Andrews Yapısal Kırılma Test Sonuçları**

Değişkenler	Model	Kırılma Dönemi	t istatistiği	Seçilen Gecikme Uzunluğu
ca	A	2010Q3	-5.244*	2
	C	2001Q1	-5.326**	2
dy	A	2005Q3	-4.421	4
	C	2005Q3	-4.980	4
kb	A	2001Q3	-3.476	5
	C	2001Q3	-3.715	5
ob	A	2006Q1	-2.135	1
	C	2005Q2	-3.850	1
py	A	2010Q1	-6.252*	0
	C	2007Q2	-6.268*	0
Maksimum gecikme uzunluğu beş seçilmiştir.				

\* ve \*\* sırasıyla 0.01, 0.05 düzeyinde anlamlık.

ZA testi sonuçlarına göre hesaplanan t istatistiğinin, kritik değerlerden mutlak değer olarak küçük çıktığı modellerde yapısal kırılma olmadan seride birim kökün olduğunu gösteren hipotez reddedilememekte tersi durumda ise hipotezin reddine karar verilmektedir. Buna göre ca ve py serilerinde, Model A ve Model C için yapısal kırılma ile düzey değerlerinde durağan iken diğer seriler birinci farklarında durağan olmaktadır. ZA yapısal kırılma testinde belirlenen kırılma noktaları esas alınarak iki farklı kukla değişken modele eklenmiştir. Buna göre  $D_1$ , ca serisindeki sabitte kırılmanın yaşandığı model A'daki 2010Q3 dönemimi;  $D_2$  ise py serisindeki sabit ve eğimdeki kırılmanın yaşandığı model C'deki 2007Q2 dönemindeki yapısal kırılmayı gösteren kukla değişkenlerdir.

**Tablo 7: Birim Kök Testlerine Göre Serilerin Durağan Seviyeleri**

	ADF Test	PP Test	ZA Test	
			Model A	Model C
<b>ca</b>	I(1)	I(1)	I(0)	I(0)
<b>dy</b>	I(1)	I(0)	I(1)	I(1)
<b>kb</b>	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)
<b>ob</b>	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)
<b>py</b>	I(0)	I(0)	I(0)	I(0)

Serilerin, birim kök testlerine göre belirlenen durağanlıklarının seviye değerleri, test edilen bütün birim kök testlerine göre Tablo 7’de yansıtılmıştır. Buna göre serilerin farklı birim kök testlerine göre düzey ve birinci farklarında durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Serilerin farklı seviyelerde (I(0) ve I(1)) durağan çıkması nedeniyle seriler arasında eş bütünleşme ilişkisinin tespiti için Pesaran tarafından geliştirilen Sınır Testi uygulanmıştır.

### III.3.2. 2. ARDL Analiz ve Tanısal Test Sonuçları

Pesaran tarafından geliştirilen Sınır Testi yaklaşımı ile seriler arasında eş bütünleşme ilişkisinin tahmin edilebilmesi için, diğer eş bütünleşme testlerinde olduğu gibi serilerin aynı düzeyde durağan olmalarını gerekli görmemektedir. ARDL modelinin, küçük örneklerde güvenilir sonuçlar vermesi ayrıca hata düzeltme modeli ile uzun dönem bilgisi kaybedilmeden kısa ve uzun dönem dengesi bütünleşebilmesi önemli avantajları arasındadır.

$$\begin{aligned}
\Delta ca = & \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_1 i \Delta ca_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_2 i \Delta dy_{t-i} \\
& + \sum_{i=0}^m \beta_3 i \Delta kb_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_4 i \Delta ob_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_5 i \Delta py_{t-i} \\
& + \beta_6 ca_{t-1} + \beta_7 dy_{t-1} + \beta_8 kb_{t-1} + \beta_9 ob_{t-1} + \beta_{10} py_{t-1} \\
& + \beta_{11} d_1 + \beta_{12} d_2 + trend + e_t \quad (15)
\end{aligned}$$

Uygulanacak Sınır Testinin çalışmada kullanılan serilere uyumlaştırılmış, kısıtlanmamış hata düzeltme modeline dayanan eş bütünleşme testi modele trend ekli şekilde (15) numaralı denklemde yazılmıştır. Modelde yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenlerdeki her bir gecikmenin farkı açıklanan değişkende meydana gelen değişimleri temsil ederken kısa dönem etkileri taşımaktadır.

**Tablo 8: Sınır Testi İçin Uygun Gecikme Uzunluğunun Seçimi**

m	SBC	LM Testi	
		$\chi^2(1)$	$\chi^2(4)$
1	<b>17.567</b>	<b>0.08</b>	<b>0.13</b>
2	17.711	0.04	0.07
3	17.795	0.08	0.00
4	17.658	0.14	0.06
5	17.814	0.04	0.00

En Küçük Kareler (EKK) yöntemiyle tahmin edilen denklemlerde gecikme uzunluğu SIC bilgi kriterine göre belirlenmiştir. Seçilen gecikme uzunluğunda tahmin edilen modelin hata teriminde güvenilir sonuçlara ulaşılabilmesi için otokorelasyonun olmaması gerekmektedir. Maksimum 5 gecikmenin alındığı SIC bilgi kriterlerine göre 1.gecikmenin

olduğu model uygun olup bu gecikme düzeyinde tahmin edilen denklemde, Breusch-Goldfrey testi sonucunda hata terimleri arasında otokorelasyon rastlanmamıştır.

$$H_0 : \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = \beta_9 = \beta_{10} = 0$$

$$H_1 : \beta_6 \neq \beta_7 \neq \beta_8 \neq \beta_9 \neq \beta_{10} \neq 0$$

Uygun gecikme uzunluğunda sınır testi modeli tahmin edildikten sonra, eş bütünleşme testi yapılmıştır. Eş bütünleşme ilişkisinin bulunmadığını işaret eden sıfır hipotezi, eş bütünleşme ilişkisine işaret eden alternatif hipotez karşısında sınanmıştır. Modele uygun kurulan hipotezler ise yukarıda yazılmıştır.

**Tablo 9: Sınır Testinde Hesaplanan F İstatistiğinin Kritik Değerler ile Karşılaştırılması**

K	F İstatistiği	%1 anlamlılık düzeyinde Kritik Değer	
		Alt Sınır	Üst Sınır
4	9.29	4.40	5.72

Dört bağımsız değişken için yapılan sınamada hesaplanan F istatistiği % 1 anlamlılık düzeyinde Pesaran vd. (2001) tarafından belirlenen kritik değerlerinden yüksek olduğundan  $H_0$  hipotezi reddedilmekte seriler arasında eş bütünleşme ilişkisinden bahsedilmektedir. Seriler arasında eş bütünleşme ilişkisinin tespitinden sonra seriler arasından uzun ve kısa dönemli ilişkilerin test edilebilmesi amacıyla ARDL modeli kurulmuştur.

$$ca = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_1 ica_{t-i} + \sum_{l=0}^m \beta_2 idy_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_3 ikb_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_4 iob_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_5 ipy_{t-i} + \beta_6 d_1 + \beta_7 d_2 + trend + u_t \quad (16)$$

Seriler arasında tahmin edilen uzun dönem ilişkiyi gösteren denklemin çalışmaya uyarlanmış formu (16) numaralı denklemde yazılmıştır. Modelde “m” uygun gecikme



uzunluğunu temsil etmekte olup maksimum beş olacak şekilde SBC bilgi kriterine göre belirlenmiştir.

**Tablo 10: ARDL Uzun Dönem Sonuçları**

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği[p-değeri]
CA (-1)	.69401	.092001	7.5434 [.000] *
CA (-2)	-.094362	.12084	-.78090 [.437]
CA (-3)	.034549	.12658	.27295 [.786]
CA (-4)	-.29230	.088054	-3.3196 [.001] *
DY	-.37626	.10643	-3.5352 [.001] *
KB	-.013433	.019483	-.68948 [.493]
OB	-.15725	.026516	-5.9303 [.000] *
OB (-1)	.15897	.027537	5.7728 [.000] *
PY	-.11973	.046210	-2.5911 [.012] **
C	896.5352	758.2976	1.1823 [.241]
D1	-3003.3	696.0399	-4.3148 [.000] *
D2	-2623.3	820.8725	-3.1957 [.002] *
TREND	-11.9791	27.2790	-.43913 [.662]
$\bar{R}^2 = .97055$ , SBC=-714.9820, AIC= -699.2595, DW=2.1503, $\chi^2 BG = 4.0874$ [.394], $F_{FF}(1,69) = 1.2370$ [.270], $\chi^2 NORM^{(2)} = 1.6132$ [.446], $F_{HET}(1,81) = .79392$ [.373]			

\* ve \*\* sırası ile 0.01, 0.05 düzeyinde anlamlılık

Tablo 10'da belirlenen gecikme uzunluğuna göre tahmin edilen uzun dönem ilişkinin test sonuçları yansıtılmıştır.  $\chi^2 BG_{F_{FF}}$ ,  $\chi^2 NORM^{(2)}_{F_{HET}}$  kısaltmaları sırasıyla Breusch-Goldfrey ardışık bağımlılık LM sınavasını, Ramsey fonksiyonel form sınavasını, hata teriminin normal dağılımı için LM sınavasını, White değişen varyans sınavasını göstermektedir. ARDL(4,0,0,1,0) uzun dönem denkleminin tahmin edildiği modele ait tanısal test sonuçları, modelin sapmasız ve tutarlı olduğunu göstermektedir. Tahmin edilen ARDL(4,0,0,1,0) modelinden uzun dönem katsayılar elde edilebilmektedir. Hesaplanan uzun dönem katsayılarının işaretine ve istatistiksel anlamlığına bakılarak, modelde kullanılan değişkenler için uzun dönem ilişkisi ifade edilmektedir.

**Tablo 11: ARDL Uzun Dönem Katsayıları**

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği[p-değeri]
DY	-.57172	.13791	-4.1456 [.000]*
KB	-.020412	.029292	-.69684 [.488]
OB	.0026095	.015718	.16602 [.869]
PY	-.18194	.073755	-2.4668 [.016]**
C	1362.3	1130.1	1.2055 [.232]
D1	-4563.5	846.5457	-5.3908 [.000]*
D2	-3986.1	1338.7	-2.9777 [.004]*
TREND	-18.2022	41.8662	-.43477 [.665]

\* ve \*\* sırası ile 0.01, 0.05 düzeyinde anlamlılık

ARDL (4,0,0,1,0) modelinden hareketle belirlenen uzun dönem katsayıları Tablo 11’de sunulmuştur. Cari açığın finansmanında uzun dönemde dy, py, kb değişkenlerinin işareti teorik beklentilere uygun olarak negatif çıkmıştır. Ayrıca dy ve py değişkenleri istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Ayrıca modele kukla değişken olarak eklenen D1 ve D2 değişkenleri de istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Bu sonuçlara göre cari açığın azaltılmasında uzun dönemde en çok etkili hesap doğrudan yatırımlar (katsayısı 0.57) daha sonra ise portföy yatırımlarının (katsayısı 0.18) olduğu tespit edilmiştir. Bulunan bu sonuç uzun dönemde cari açığın finansmanında doğrudan yatırımların tercih edilmesinin finansman kalitesini arttırdığı ve cari açığın azaltılmasında sağlıklı bir finansman yöntemi olduğunu doğrulamaktadır.

$$\Delta ca = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_1 i \Delta ca_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_2 i \Delta dy_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_3 i \Delta kb_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_4 i \Delta ob_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_5 i \Delta py_{t-i} + \beta_6 d_1 + \beta_7 d_2 + \beta_8 ecm_{t-1} + trend + \varepsilon_t \quad (17)$$

ARDL modelinde seriler arasında uzun dönem tahmini yapıldıktan sonra, kısa dönem tahmini de yapılabilmektedir. (17) numaralı denklemde, kısa dönem ilişkinin tahmin edildiği kısıtsız hata düzeltme modeli yazılmıştır. Bu modelde uzun dönem modeline ait

elde edilen hata teriminin bir dönem gecikmeli değeri, değişken olarak ilave edilmiştir. İlave edilen bu değişken modelde  $ecm_{t-1}$  olarak ifade edilmekte ve kısa dönemdeki dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeltileceğini göstermektedir. Bu katsayının ise negatif ve istatistiki olarak anlamlı çıkması beklenmektedir.

**Tablo 12: ARDL Kısa Dönem Sonuçları**

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği [p-değeri]
dCA1	.35212	.078308	4.4966 [.000] *
dCA2	.25776	.084593	3.0470 [.003] *
dCA3	.29230	.088054	3.3196 [.001] *
dDY	-.37626	.10643	-3.5352 [.001] *
dKB	-.013433	.019483	-.68948 [.493]
dOB	-.15725	.026516	-5.9303 [.000] *
dPY	-.11973	.046210	-2.5911 [.012] **
dC	896.5352	758.2976	1.1823 [.241]
dD1	-3003.3	696.0399	-4.3148 [.000] *
dD2	-2623.3	820.8725	-3.1957 [.002] *
dTREND	-11.9791	27.2790	-.43913 [.662]
$ecm(-1)$	-.65811	.080730	-8.1520 [.000] *
$\bar{R}^2 = .63459$ , $SBC = -714.9820$ , $AIC = -699.2595$ , $DW = 2.1503$ ,			

\* ve \*\* sırası ile 0.01, 0.05 düzeyinde anlamlılık

Uzun dönem ARDL(4,0,0,1,0) modeline uygun olarak belirlenmiş kısa dönem ARDL modeli Tablo 12’de yansıtılmıştır. Bu modelde  $ecm$  serisinin bir dönem gecikmeli değeri istatistiki olarak anlamlı, katsayı ise negatif bulunmuştur. Hata düzeltme katsayısının -0.65 olması, 1.5 çeyrek dönemde (yaklaşık 4.5 ay) kısa dönemde uzun dönem dengeden bir sapma olması halinde sistemin dengeye geleceğini göstermektedir. Kısa dönemde  $dy$  ve  $py$  değişkenleri negatif ve istatistikî olarak anlamlı çıkmıştır. Ayrıca  $ob$  değişkeni de negatif ve istatistikî olarak anlamlı bulunmuştur.

Bulunan sonuçlara göre kısa dönemde cari açığın finansmanında  $dy$  ve  $py$  değişkenlerinin etkili olması sonuçların uzun dönem ile benzer olduğunu göstermektedir. Cari açığın finansmanında kısa dönemde etkisi olan  $ob$  değişkeninin ise bu etkisi uzun dönemde kaybolmuştur. Bu durumun nedeni olarak artan özel sektör borçlanmasının cari işlemler hesabında faiz ödemelerini arttırarak, finansmanda etkisizleştiği düşünülmektedir. Uzun ve kısa dönemde cari açığın azaltılmasında  $dy$  serisinin diğer değişkenlere göre

katsayısının yüksek ve istatistiki olarak anlamlı çıkması, Türkiye ekonomisinde cari açığın azaltılmasında doğrudan yatırımların önemini göstermektedir. Model sonuçlarına göre portföy yatırımlarının cari açığın azaltılmasında her iki dönem için etkisinin sınırlı kalması, özel sektör borçlanmasının ise uzun dönemde etkisini kaybetmesi, cari açığın kapatılmasında sıklıkla başvurulan iki hesabında etkili bir finansman kaynağı olmadığını doğrulamaktadır.

ARDL modeli sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde cari açığın azaltılmasında  $dy$  ve  $py$  serileri pozitif olarak anlamlı,  $kb$  ve  $ob$  ise denge düzeyinde anlamsız bulunmuştur. Doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları ile cari açığın finanse edilmesi için verilen cari açıktan daha fazla sermaye girişine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu şekilde giriş yapan sermayenin ülkeye çekilmesi veya ülkeye çekilen sermayenin finansman kalitesini arttırıcı politikalar cari açığın azaltılmasında etkili olacaktır. Ayrıca cari açığın finansmanında kamu ve özel sektör borçlanmasının etkisiz bulunması, bunların finansman sistemine dahil edilerek, borçlanma yapısında bir değişim gerçekleşmelidir. Bu değişim ise Türkiye ekonomisinde son dönemde toplam dış borçlanmada özel sektörün payının kamu sektöründen daha fazla olması nedeniyle, özel sektörün borç yapısında gerekli görülmekte, bu alanda gerekli düzenleme ve politikalara ihtiyaç duyulmaktadır.

## SONUÇ

Türkiye ekonomisinde ciddi bir ekonomik mesele haline gelen cari açık sorununu açığın finansmanı açısından inceleyen bu çalışma üç bölümden oluşmuştur. Birinci bölümde Türkiye ekonomisi için gelişmelere temel olan ve teorik çerçeve sunan ödemeler bilançosu ve denkleşme mekanizmaları ele alınmış, ikinci bölümde cari açığın seyri ve finansmanı incelenmiş, üçüncü bölümde ise cari açığın finansmanı üzerine bir uygulama yapılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre Türkiye ekonomisinde sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte, cari açığın finansmanı amacıyla yapılan sermaye hareketleri cari açık üzerinde belirleyici bir duruma gelmiştir. Bu nedenle cari açığın azaltılması ve sürdürülebilirliği için uygun şekilde finansman tercihinin yapılması gerekmektedir.

1989-1994 döneminde, cari açığın finansmanı daha çok yurt dışı tahvil ihracının yoğun olduğu bankacılık kesimi kaynaklı kısa vadeli borçlanmayla yapılmıştır. Reel faizlerin yükseliğinden yararlanmak isteyen sermaye girişleri nedeniyle değerlenen yerli para, dış ticaret açığının bozulmasına yol açmıştır. Bozulan dış ticaret açığına bağlı olarak, 1993 yılında cari açık 6.4 milyar \$ seviyesine ulaşmıştır. Cari açıktaki artış uluslararası piyasalarda güvensizlik ortamı oluşturmuş ve sermaye çıkışlarına bağlı olarak 1994 yılı krizi meydana gelmiştir.

1995-2002 döneminde, 1994 kriz yılı sonrasında sermaye girişlerine karşı bir düzenlemenin yapılmaması nedeniyle, yüksek faiz ve döviz kuru sarmalından istifade eden sermaye girişi olumsuz etkisini 1998 ve 2001 krizinde sermaye çıkışı şeklinde tekrar hissettirmiştir. Dönem içerisinde özel sektör ve bankaların değerli para birimi nedeniyle açık pozisyonlarını arttırmaları, cari açığın diğer yatırımlarla bu şekilde finanse edilmesine neden olmuştur. Kriz yıllarında devalüasyon beklentisi nedeniyle döviz talebinin artması ve faiz oranlarının yükselmesiyle diğer yatırımlar hesabında çıkış yönlü hareket meydana gelmiştir.

2000 yılında IMF destekli istikrar programının uygulanmasıyla faiz oranlarındaki düşüş yurt içi talepte canlama meydana getirmiş ve enerji fiyatlarında yükselmenin de etkisiyle cari açık 10 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonrasında rekor düzeye ulaşan cari açığın finansmanı daha çok özel sektörün yurtdışından sağladığı kısa vadeli borçlanma ile gerçekleşmiştir. Faiz

oranlarındaki düşüğe rağmen nominal çıpaya bağlı enflasyon hedeflemesi nedeniyle özel sektör kısa vadeli borçlanması artmaya devam etmiş ve bu durum finansal sistemi olumsuz etkilemiştir. 1994 krizinde olduğu gibi kriz yılı öncesinde cari açıktaki artışa bağlı olarak sermaye hareketlerinde çıkış yönlü hareket 2001 kriz yılında da meydana gelmiştir. Kriz öncesi yıllarda artan cari açığın finansman yapısındaki kötüleşme krizin derinleşmesine neden olmuştur.

2003 yılı sonrası dönemde küresel piyasalarda likidite fazlası, yurt içinde ise enflasyonla mücadele kapsamında reel faizlerin yüksek tutulması sermaye girişini hızlandırmıştır. Sermaye girişlerine bağlı olarak değerlendirilen yerli paranın da etkisiyle yaşanan ekonomik büyüme sonucunda dış ticaret açığına bağlı olarak cari açık artan seviyede devam etmiştir. Cari açığın dış kaynaklarla finanse edildiği sürece sorun yaratmayacağı görüşü, küresel kriz sonrası makro ekonomik dengelerdeki kötüleşme nedeniyle terkedilmek durumunda kalınmıştır.

2003 yılından sonra küresel kriz yılına kadar artan cari açığın finansmanında, finansal ve finansal olmayan dış krediler, doğrudan yatırım girişleri hesabı içerisinde özelleştirme ve yurt dışı yerleşiklerin gayrimenkul alımı ve portföy yatırımları etkili olmuştur. Yerli paranın değerlendirilmesinden yararlanmak isteyen özel şirketlerin dış borçlarını arttırmaları ve bu şekilde küresel krize yakalanmaları, krizin reel sektörde derinleşmesine neden olmuştur. Bu dönemde artan doğrudan yatırımlar ise daha çok özelleşen devlet kurumları ve büyük bankaların satışı şeklinde gerçekleştirmiştir.

Küresel kriz sonrası dönemde, önceki döneme göre cari açığın finansmanında doğrudan yatırımlardaki azalmayı portföy yatırımları telafi etmiş, her iki dönemde de finansmanda birincil hesap olan dış borçlanmanın etkili olduğu diğer yatırımlar ise vadesi kısalarak devam etmiştir. Küresel kriz sonrası cari açığın finansman yapısındaki bu dönüşüm kriz ile birlikte borçlanma maliyetlerindeki yükseliş ve özelleştirme gelirlerine bağlı olarak değişen doğrudan yatırımların azalmasından kaynaklanmaktadır. Cari açığın finansmanın borç artırıcı ve daha çok riskli hesaplar ile sürdürülmesi ise cari açığa bağlı olarak krizin yaşanma ihtimaline karşı önlem alınmasını gerektirmiş, iç denge ile birlikte dış dengenin birlikte hedeflendiği politik araçlar kullanılmaya başlanmıştır.

Türkiye ekonomisinde cari açığın finansmanında kullanılan sermaye hareketlerinin etkisini ölçmek için çalışmanın üçüncü bölümünde ampirik bir uygulama gerçekleştirilmiştir. 1992 -2013 yılları arasında çeyrek dönem verileri ile yapılan çalışmada doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, kamu ve özel sektör borçlanmasının cari açığa olan etkisi araştırılmıştır. ADF, PP, ZA testi birim kök sonuçlarına göre çalışmada kullanılan serilerin farklı seviyede durağan çıkmaları nedeniyle eş bütünleşme ilişkisini araştırmak için sınır testi uygulanmıştır. Sınır testi sonuçlarına göre seriler arasında uzun dönemli bir eş bütünleşme ilişkisinin olması ARDL yöntemiyle uzun ve kısa döneme ait tahminlemenin yapılmasına imkan tanımıştır.

Uzun dönemde doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları cari açığın azaltılmasında etkili (doğrudan yatırımların katsayısı 0.56 iken portföy yatırımlarının katsayısı 0.18) olduğu bulgusuna varılmıştır. Her iki değişkenin katsayısı da teorik beklentilere uygun şekilde işareti negatif ve istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Kamu borçlanması ve özel sektör borçlanmasına ait katsayılar ise uzun dönemde istatistiki olarak anlamlı bulunmamıştır. Kısa dönemde ise doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve özel sektör borçlanmasına ait katsayılar negatif işaretli ve istatistiki olarak anlamlı, kamu borçlanmasına ait katsayı istatistiki olarak anlamsız olarak tespit edilmiştir. Kısa dönemde modelde kullanılan hata düzeltme katsayısının (0.65) negatif ve istatistiki olarak anlamlı bulunması ise uzun dönem dengesinden bir sapma olması halinde tekrar dengeye gelineceğini göstermektedir. Özetle cari açığın azaltılmasında uzun dönem sonuçlarına göre doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları; kısa dönemde ise doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve özel sektör borçlanmasına ait değişkenler etkili çıkmıştır.

Ulaşılan ampirik sonuçlar ile birlikte çalışmanın geneli değerlendirildiğinde, sermaye hareketlerine bağlı olarak cari açığın azaltılması için çeşitli çözüm önerileri sunulabilir. Ampirik sonuçlarda cari açığın azaltılmasında etkili çıkan doğrudan ve portföy yatırımlarının etkisi arttırılmalı ve/ veya cari açığın azaltılmasında uzun dönemde etkisi bulunmayan kamu ve özel sektör borçlanma yapısında etkili olacak şekilde dönüşüm gerçekleştirilmelidir. Doğrudan yatırımlar için, özelleştirme gelirlerinden uzak sürdürülebilir bir anlayış içerisinde yatırımların ülkeye çekilmesi; portföy yatırımları için ise uzun vadeli borç yaratmayan hesapların ağırlıkta olduğu yatırım girişlerine önem verilmesi cari açığın azalmasında etkili olacaktır.

Türkiye’de borçlanma yapısı incelendiğinde son dönemde özel sektörün borçlanmasının arttığı, kamu sektörüne ait borçlanmanın ise azalmaya başladığı bilinmektedir. Bu nedenle özel sektör borçlanması üzerine yapılacak politik saptamalar daha yararlı olacaktır. Uzun vadede cari açığın azaltılmasında etkisini sürdüremeyen özel sektöre ait borçlanmanın uzun vadeli olarak döviz kapasitesinin fazla olduğu sektörlerle yönlendirilmesi gerekmektedir. Bu sektörler içerisinde toplam ithalat içerisinde önemli paya sahip enerji sektörünün olması durumunda, yapılan yatırımlar cari açığın azalmasına katkı sağlayacak, özel sektör borçlanması cari açığın finansmanında etkili bir yapıya bürünecektir. Yatırım yapılacak faaliyet alanlarının planlaması yapılmadan, özel sektörün yurt dışından borçlanmasına devlet nezdinde kefil olarak borçlanmayı teşvik eden düzenlemeler ise cari açık sorununun çözümüne katkı sağlamayacak ve yüksek olan borçlanmayı arttırarak özel sektörün daha çok risk taşımasına neden olacaktır.

Türkiye’de özellikle 2003 ve sonrasında kaynağı belirsiz olan ve sıcak para türevi olarak kabul edilen net hata ve noksan hesabına bağlı sermaye girişi artmaktadır. Cari açığın finansmanında bozulma meydana getiren bu hesabın azaltılarak, olması gerektiği bir takım hata ve noksanlıklar bu hesap üzerinden izlenmelidir. Ayrıca net hata ve noksanın cari açık üzerinde etkisini saptayan uygulamalı çalışmalara da ihtiyaç duyulmaktadır.

Türkiye ekonomisinin 2023 hedeflerine ulaşabilmesi için ekonomik büyüme hedefinden ödün vermeyerek ihracatını arttırması gerekmektedir. Bu hedeflerin önündeki engeller ise ihracatın ithalata bağımlı oluşu ve enerjide yüksek oranda dışa bağımlı yapının varlığıdır. Üretim yapısında ve enerji alanında ithalatı azaltmaya yönelik olarak politikalar geliştirilmediği takdirde, cari açığın sorun olarak gelecek dönemlerde kalıcı etkisi devam edecektir.

Türkiye ekonomisinde serbestleşme çabaları ile birlikte yapısal sorunu haline gelen ihracatın ithalata bağımlı yapısı ve enerjide dışa bağımlılık sorunlarının kısa sürede çözüme kavuşmasını beklemek, mevcut ekonomik düzen koşullarında zor gözükmektedir. Ekonomik büyüme hedefleri doğrultusunda artan ihracat beraberinde daha fazla ithalat artışını da getirecek ve dış ticaret açığına bağlı cari açık sorunu derinleşecektir. Yüksek cari açıkla birlikte büyüme yaşayan bir ülke ekonomisi ise cari açığını finanse etmek için dış kaynaklara ihtiyacı artacak, ülke ekonomisinin durumunu belirlemede küresel koşullar



etkin olacaktır. Bu nedenle cari açığın azaltılması için finansmanında uygun sermaye yapısının belirlenmesinin ekonomik açıdan önemi unutulmamalıdır.

## KAYNAKÇA

- Acar Balaylar, N. (2011). Reel Döviz Kuru İstihdam İlişkisi: Türkiye İmalat Sanayi Örneği. *Sosyoekonomi Dergisi*, 2, 139-241.
- Adıyaman, A. T. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. *Sayıştay Dergisi*, 62, 21-45.
- Akalın, G., ve Uçak, A. (2007). Ekonomik Krizlerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Rolü ve IMF'in Kriz Yönetimi. *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 255-262.
- Akkaya, Y., ve Gürkaynak, R. S. (2012). Cari Açık, bütçe dengesi, finansal istikrar ve para politikası: Heyecanlı bir dönemin izi. *İktisat İşletme ve Finans*, 27(315), 93-119.
- Aktan, O. (1998). Türkiye'nin Dış Borçları. A. Şahinöz (Ed.), *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz*. Ankara: Turhan (ss. 356-367).
- Aktaş, Z., Aldan, A., Aydın, F., Bozok, İ., ve Kanlı, B. (2012). Türkiye'de Altın: Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve Büyüme Üzerine Etkisi. *TCMB Ekonomi Notları*.
- Akyüz, Y., ve Boratav, K. (2003). The Making Of the Turkish Financial Crisis. *World Development*, 31, 1549-1566.
- Alagöz, M., ve Erdoğan, S. (2008). İhracat ile Turizm Gelirlerindeki Değişimin Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkisi 1985-2005. *KMU İİBF Dergisi*, 14, 214-227.
- Alagöz, M., ve Yapar Saçık, S. (2010). Türkiye'de Cari İşlemler Açığı ve Borçlanma ile İlişkisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2, 113-120.
- Alagöz, M., Erdoğan, S., ve Topallı, N. (2008). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7, 79-89.
- Ardıç, H. (2004). 1994 ve 2001 yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara.

- Arıkan, D. (2006). *Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*. İstanbul: Arıkan Yayın.
- Arın, T. (2003). Türkiye'de Mali Küreselleşme ve Mali Birikim ile Reel Birikimin Birbirinden Kopması. A. H. Köse, F. Şenses ve E. Yeldan (Ed.), *İktisat Üzerine Yazılar I Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar*. İstanbul: İletişim Yayınları (ss. 569-609).
- Aydoğuş, İ., ve Öztürkler, H. (2006). *Türkiye'de Cari İşlemler Açığı Sorununun Analizi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ayhan, D. (2014). BRICS-T Ülkelerine Yönelik Portföy Yatırımlarının Cari Açık Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(1), 67-75.
- Bağımsız Sosyal Bilimciler. (2009). *Türkiye'de ve Dünyada Ekonomik Bunalım, 2008-2009*. İstanbul: Yordam Kitap.
- BDDK. (Ekim 2004). *Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu*. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.
- Boratav, K. (2007). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2005*. Ankara: İmge Yayınevi.
- Boljanovic, S. (2012). A Sustainability Analysis of Serbia's Current Account Deficit. *Economic Annals*, 195, 139-171.
- Buluş, A. (2012). *Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri*. Konya: Tablet Kitabevi.
- Bulutay, T. (2007). Dünya'da ve Türkiye'de Yaşanan Son İktisadi Gelişmeler Üzerine Değerlendirmeler. *İktisat İşletme ve Finans*, 22(256), 5-104.
- Çakman, K., ve Umut, Ç. (2001). Krizin Oluşumu Üzerine Yorumlar ve Prognoz. *İktisat İşletme ve Finans*, 16(185), 48-69.
- Celasun, M. (2002). *2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası, Makro Ekonomik ve Mali Bir Değerlendirme*. <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf>. Erişim Tarihi: 25.07.2014

- Çelik, K. (2008). *Uluslararası İktisat*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Çetin, B. (2004). *Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı Sistemi ve Yeniden Yapılandırılması*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İşçi Dövizleri Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Çetinkaya, M. (2007). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dünü ve Bugünü. A. Ay (Ed.), *Türkiye Ekonomisi Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*. Konya: Çizgi Kitabevi (ss. 519-558).
- Çıplak, H. (2005). *Ödemeler Dengesinde "Net Hata ve Noksan" Kalemi Üzerine Bir Değerlendirme*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Çil Yavuz, N. (2006). Türkiye'de Turizm Gelirlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisinin Testi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 7, 162-171.
- Çokgezen, J. Y. (2010). *1980'den Günümüze Türkiye Ekonomisi Krizler, Politikalar ve Makro Ekonomik Dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Çolak, Ö. F., ve Aktaş, A. (2010). *Makro Ekonomik Göstergelerin Yorumlanması*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Cural, M. (2010). Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari İşlemler Dengesinin 1980 Sonrası Dönemde Gelişimi ve Finansmanı. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 2, 173-195.
- Değer, S., ve Ay, S. (2013). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Cari İşlemler Arasındaki Nedensel İlişkiler (1990-2011). *Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 9(2), 05-22.
- Demir, O. (2003). Türkiye Ekonomisi sorunlar, hatalar ve krizler. *İktisat İşletme ve Finans*, 18(202), 84-100.
- Dickey, D. A., ve Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.

- Direkçi, T. B., ve Kaygusuz, S. (2013). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler ile Olan Etkileşimi: Türkiye Örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 9, 28-42.
- Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu Uygulama Yönetmeliği. (2003). T.C. Resmi Gazete, 25205, 20 Ağustos 2003.
- Doğruel, S., ve Doğruel, F. (2010). Türkiye'de Cari Açık: Temel Sorunlar ve Dinamikler. T. Subaşat, ve H. Yetkiner (Ed.), *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı*. Ankara: Efil Yayınevi (ss. 50-66).
- Ekinci, A. (2011). 1980 ve Sonrasında Ekonomi Politikası Dönüşümü. K. Özdemir, ve S. Durusoy (Ed.), *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Lisans (ss. 207-287).
- Ekşi, F. (2010). *Türkiye'de Cari Açık ve Finansmanı*. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Ellsworth, P., ve Leith, J. (1984). *The International Economy*. United States of America: Macmillan Publishing Company.
- Enders, W. (2004). *Applied Econometric Time Series*. Iowa State Universty: John Wiley ve Sons Inc.
- Engin, C. (2012). Dış Ödemeler Bilançosunun Denkleşmesi. K. Özdemir, ve G. Delice (Ed.), *Uluslararası Ekonomik İlişkiler*. İstanbul: Lisans Yayınları (ss. 406-422).
- Erdem Yiğit, F. P. (2005). *İşçi gelirleri ve Büyümedeki Çevrimler Arasındaki İlişki*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İşçi Dövizleri Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Erden, L., ve Çağatay, O. (2011). Türkiye'de Cari İşlemler ve Sermaye Hesapları Arasındaki İlişki. *H.Ü İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 29(2), 49-67.
- Eren, A. (2010). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ekin Basım Yayın.
- Ertürk, E. (2010). *Uluslararası İktisat*. İstanbul: Alfa Yayınları.

- Eşiyok, B. A. (2008). Türkiye Ekonomisinde Cari İşlemler Açığı. *Mülkiye Dergisi*, 258, 87-134.
- Eşiyok, B. A. (2012). Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu ve Nedenleri. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 49(256), 63-86.
- Fındıkçı, A. (2005). Ortaklık İlişki Çerçevesinde Türkiye-Avrupa Birliği Dış Ticaretinin Gelişimi. *İktisat İşletme ve Finans*, 20(231), 33-55.
- Garg, B., ve Prabheesh, K. P. (2014). Casual relationships between the capital account and the current account: an emprical investigation from India. *Applied Economics Letters*, 1-5.
- Göçer, İ. (2013). Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(1), 213-242.
- Gujarati, D. N., ve Porter, D. C. (2012). *Temel Ekonometri*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gültekin Karakaş, D., Hisarcıklılar, M., ve Hayta, G. (2013). Türkiye'de Sanayileşmenin Bir Bileşini Olarak Doğrudan Yabancı Yatırım ve Dış Ticaret İlişkisi. A. Atıl Aşıcı, M. Hisarcıklılar, İ. İlkaracan, D. Gültekin Karakaş, ve T. Kaya (Ed.), *Ümit Şenesen'e Armağan Paylaşımlar: Sayılarla Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: 308(ss. 299-337).
- Güney, S. (2008). *Türkiye İçin Nominal Döviz Kurunun Belirlenmesinde Net Uluslararası Rezerv Modelinin Geçerliliği: Sınır Testi Yaklaşımı*. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Güven, Y. (2008). Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Analizi ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(1), 75-97.
- Hiç, M. (2009). *Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye*. İstanbul: Beykent Üniversitesi Yayınları.
- HM. (Haziran, 2007). *2006 Uluslararası Doğrudan Yatırımlar*. Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü .

- HM. (Temmuz, 2014). Türkiye Ekonomisi Temmuz 2014. Hazine Müsteşarlığı.
- IMF. (2007). Balance of Payments and International Investment Position Manuel. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap2.pdf>. Erişim Tarihi: 09.03.2013.
- Insel, A., ve Kayikci, F. (2012). Evaluation of Sustainability of Current Account Deficits in Turkey. *Modern Economy*, 3, 43-50.
- İyibozkurt, E. (2001). *Uluslararası İktisat*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Kahyaoğlu, H., ve Utkulu, U. (2010). Uluslararası Finansal Kriz Ortamında Borçlanmanın Sürdürülebilirliği: Analitik Bir Yaklaşım. T. Subaşat, ve H. Yetkiner (Ed.), Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı. Ankara: Efil Yayınevi (ss. 150-161).
- Kansu, A. (2006). *Döviz Kuru Sistemleri ve Döviz Krizleri Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*. İstanbul: Güncel Akademi.
- Kara, A. H. (2012 ). Küresel kriz sonrası para politikası. *İktisat İşletme ve Finans*, 27(315), 9-36.
- Karahan, H. (2014). *Ekonomi ve Dış Ticaret Raporu 2014*, Türkiye İhracatçılar Meclisi.
- Karluk, S. (2009a). *Uluslararası Ekonomi Teori-Politika*. İstanbul: Beta.
- Karluk, R. (2009b). *Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Kavcıoğlu, Ş. (2013). Yurt Dışı Kaynaklı Krediler ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 21(1), 139-166.
- Kazgan, G. (2008). *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001) "Ekonomi Politik" Açısından Bir İrdeleme*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kazgan, G. (2009). *Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kepek, Y. (2012). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.

- Keskin, N. (2008). *Finansal Serbestleşme Sürecinde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği*. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi .
- Kocaefe Cebeci, A., ve Yılmaz, M. (2013). Dahilde İşleme Rejimi ve Türk Dış Ticareti Üzerine Etkilerinin Analizi (1996-2011). *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(2), 205-214 .
- Koçyiğit, A. (2003). Makro Ekonomik İstikrar Politikası. T. Göksu, H. H. Çevik, A. Baharççek, ve A. Şen (Ed.), *1980-2003 Türkiye'nin Dış, Ekonomik, Sosyal ve İdari Politikaları*. Ankara: Siyasal Kitabevi (ss. 489-519).
- Kreinin, M. E. (1998). *International Economics Apolicy Approach*. United States of America: The Dryden Press.
- KRUGMAN, P., ve OBSTFELD, M. (2000). *International Economics Theory and Policy*. California: International Edition.
- Küçüküsu, A. (2008). *Türkiye'de Reel Sektörün Dış Borçlarından Kaynaklanan Kur Riskinin, Bankacılık Sektörü Üzerindeki Dolaylı Kredi Riski*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi
- Kurnaz, S. (2013). *Türkiye'de Cari Açık Sorunu ve Finansmanında Vergi Teşvikleri ile Dış Ticaret Üzerinden Alınan Vergilerin Rolü*. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi
- Kutlar, A. (2000). *Ekonometrik Zaman Serileri Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Lindert, P. H., ve Kindleberger, C. P. (1982). *International Economics*. United States of America: Richard D.Irwin Company.
- Eğilmez. M., ve Kumcu. E. (2010). *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Mercan, M., ve Yurttañıkımaz, Z. Ç. (Aralık, 2013). Doğrudan Yabancı Yatırımlar- Cari İşlemler Açığı İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz. *Bankacılar Dergisi*, 87, 57-78.



- Miller, C. (2006). Pathways Through Financial Crisis: Turkey. *Global Governance*, 12, 449-464.
- Morgil, O. (1998). Merkez Bankası ve Para Politikaları. A. ŞAHİNÖZ (Ed.), *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz*. Ankara: Turhan Kitabevi (ss. 252-266).
- Muhsin, K. (Nisan, 2012). *Türkiye'nin Tasarruf Açığı Sorunu*. <http://www.sde.org.tr/tr/authordetail/-turkiyenin-tasarruf-acigi-sorunu/1085#>. Erişim Tarihi: 05.08.2014
- Nazif, E. (2009). *Türkiye Kısa İktisat Tarihi 1946'dan 2008'e*. Ankara: ODTU Yayıncılık.
- Ok, S. T. (2008). Sustainability and Financing of current account deficit: The Turkish case. *İktisat İşletme ve Finans*, 23(272), 7-24.
- Özmen, E., ve Yalçın, C. (2007). Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye'de reel sektörün finansal yapısı ve borç dolarizasyonu. *İktisat İşletme ve Finans*, 22(258), 5-39.
- Parasız, İ. (1998). *Türkiye Ekonomisi 1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Perron, P. (1989). The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis. *Econometrica*, 6(57), 1361-1401.
- Pesaran, H. M., Shin, Y., ve Smith, R. J. (2001). Bound Testing Approaches To The Analysis Of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16, 239-326.
- Phillips, P. C., ve Perron, P. (1988 ,75,2). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 2(75), 335-346.
- Sağlam, G. (2009). *Türkiye'de Döviz Kuru Oynaklığının Yatırım ve Tüketim Malları İthalat Talebine Etkileri*. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Salvatore, D. (1998). *International Economics*. United States of America: John Wiley ve Sons Inc.

- Sarıtaş, H. (2011). İşçi Dövizlerinin Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosuna Etkisi. *Uluslararası Alanya İşletme Fakülte Dergisi*, 3(1), 163-182.
- Sevüktekin, M., ve Nargeleçekenler, M. (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı*. İstanbul: Nobel Yayın Dağıtım.
- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulamaları*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikalar, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2), 141-156.
- Siddiqui, D. A., Ahmad, M. H., ve Asim, M. (2013). The causal relationship between Foreign Direct Investment and Current Account: an empirical investigation for Pakistan economy. *Theoretical and Applied Econometrics*, 8(10), 93-106.
- Siverekli Demircan, E.,ve Ener, M. (2004). IMF'nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 1(1-2), 83-102.
- Sönmez, M. (2009). *100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye*. İstanbul: Alan Yayıncılık.
- Sönmez, S. (2003). Türk İktisat Politikalarındaki "Çıpa": Dış Borçlanma. A. H. Köse, F. Şenses, ve E. Yeldan (Ed.), *İktisat Üzerine Yazılar II İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar*. İstanbul: İletişim Yayınları (ss. 305-363).
- Subaşat, T. (2010). Cari Açık Nedir? Doğruduğu Riskler Nelerdir? T. Subaşat, ve H. Yetkiner (Ed.), *Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye'nin Cari Açık Sorunsalı*. Ankara: Efil Yayınevi (ss. 2-21).
- Subaşat, T. (2014). The Political Economy of Turkey's Economic Miracle. *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 16, 137-160.
- Subaşat, T. (2010). Türkiye'nin Cari Açık Sorunu: Nedenler ve Çözümler. *İktisat ve Toplum*, 1, 26-34.
- Şahin, H. (2011). *Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi-Bugünkü Durumu*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

- Şen, A. (2003). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Politikası. T. Göksu, H. H. Çevik, A. Baharççek, ve A. Şen (Ed.), *1980-2003 Türkiye'nin Dış, Ekonomik, Sosyal ve İdari Politikaları*. Ankara: Siyasal Kitabevi. (ss. 520-545).
- Şoltan, T. (2009). *Enerji Tüketimi ile Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Granger, Toda- Yamamotove ARDL Testleri İle İncelenmesi*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi
- Taban, S. (Mart, 2011). *Küresel Finans Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye'de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri*. Ankara: Siyaset Ekonomi ve Toplum Araştırmalar Vakfı.
- Takım, A. (2012). Dış Finansal Liberalleşme Sonrası Türkiye'nin Dış Borç Dinamiğindeki Değişmeler: Bir Literatür Araştırması. *Sosyo Ekonomi Dergisi*, 2, 1-24.
- Tanas Karagöl, E. (2011). *Cari Açık Tartışmaları Gölgesinde Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Ekonomisi*. Ankara: Siyaset Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı .
- Tarı, R. (2005). *Ekonometri*. İzmit: Avcı Ofset.
- T.C Ekonomi Bakanlığı. (Nisan, 2011). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Bülteni*.
- T.C Ekonomi Bakanlığı. (2014). *Dahilde İşleme Rejimi Hariçte İşleme Rejimi Vergi, Resim ve Harç İstisnası Uygulama ve Usul Esasları*. <http://www.dso.org.tr/userFiles/file/1-DIR-HIR%20%20ARALIK%202013.pdf>, Erişim Tarihi: 10.08.2014.
- T.C Maliye Bakanlığı. (2014). *Yıllık Ekonomik Rapor 2013*.
- TCMB. (1996). *Yıllık Rapor 1996*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (1998). *Yıllık Rapor 1998*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2000). *Yıllık Rapor 1999*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2002a). *Ödemeler Dengesi İstatistikleri Sunum Değişikliği Duyurusu*. <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/duyuru20020426.htm>. Erişim Tarihi: 07.03.2013.

- TCMB. (2002b). *TCMB Yıllık Rapor 2001*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2003). *TCMB Ödemeler Dengesi Raporu Aralık 2002*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2004). *Ödemeler Dengesi Tablosunda Yapılan Değişikliklere ilişkin Açıklama*.  
<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/duyuru20040426.htm>. Erişim Tarihi: 03.03.2013.
- TCMB. (2005). *Yıllık Rapor 2004*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2007). *Ödemeler Dengesi İstatistiklerinde Yıl Sonu Çalışmaları Çerçevesinde Yapılan Değişikliklere İlişkin Duyuru*.  
<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/duyuru20070214.htm>. Erişim Tarihi: 07.03.2013.
- TCMB. (2008a). *Resmi Hizmetlere İlişkin İşlemlerdeki Kayıt Değişikliği*.  
<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/duyuru20081219.htm>. Erişim Tarihi: 06.03.2013.
- TCMB. (2008b). *Sigorta Hizmetlerine İlişkin Kayıt Değişikliği*.  
<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/duyuru20080214.htm>. Erişim Tarihi: 03.03.2013.
- TCMB. (2008c). *Yıllık Rapor 2007*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2010). *Ödemeler Dengesi Raporu 2009-IV*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2011a). *Uygulama Değişikliklerine İlişkin Duyurular*.  
<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/uygduyurubop.htm>. Erişim Tarihi: 07.03.2013.
- TCMB. (2011b). *Yurtiçinde Yerleşik Bankaların ve Diğer Sektörün Yurtiçinde ve Yurtdışında İhraç Ettikleri Borç Senetlerinin Kaydı*.  
<http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/duyuru11012011.htm>. Erişim Tarihi: 07.03.2013.
- TCMB. (2011c). *Yıllık Ekonomik Rapor 2010*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2011d). *Ödemeler Dengesi Raporu 2010-IV*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2011e). *Ödemeler Dengesi Raporu 2011-I*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.

- TCMB. (2012a). *Ödemeler Dengesi Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması*. <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odemet.pdf>. Erişim Tarihi: 07.03.2013.
- TCMB. (2012b.). *Yurtdışına Genel Hükümet Tarafından Verilen Kredilerin Kaydı*. <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/duyuru11122012.htm>. Erişim Tarihi: 03.03.2013.
- TCMB. (2012c). *Ödemeler Dengesi Raporu 2012-III*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2013a). *Turizm İstatistiklerindeki Revizyonun Ödemeler Dengesi İstatistiklerine Yansıtılması*. <http://www.tcmb.gov.tr/odemedenge/odmYaprev.pdf>. Erişim Tarihi: 06.03.2013.
- TCMB. (2013b). *Ödemeler Dengesi Raporu 2012- IV*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2013c). *Ödemeler Dengesi Raporu 2013-I*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2013d). *Ödemeler Dengesi Raporu 2013-III*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2014a). *TCMB Ödemeler Dengesi Raporu 2013-IV*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- TCMB. (2014b). *TCMB Yıllık Rapor 2013*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
- Tecer, M. (2005). *Türkiye Ekonomisi*. Ankara: Türkiye Orta Doğu Amme İdaresi Enstitüsü.
- TOBB. (2004). *59. Genel Kurul Ekonomik Rapor 2003*. Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği.
- TOBB. (2006). *Ekonomik Rapor 2005*. Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği.
- TOBB. (2007). *Ekonomik Rapor 2006*. Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği.
- TOBB. (2009). *Yıllık Ekonomik Rapor 2008*. Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği.
- TOBB. (2012). *Ekonomik Rapor 2011*. Türkiye ve Odalar Birliği.

- Türel, O. (2009). Dünya Ekonomik Bunalımının Türkiye'ye 2008-2009'daki Yansımaları Üzerine Notlar. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 46(533), 9-34.
- Türker, O. (2012). Dış Ödemeler Bilançosu ve Dış Denge. K. ÖZDEMİR, ve G. DELİCE (Ed.), *Uluslararası Ekonomik İlişkiler*. İstanbul: Lisans (ss. 374-404).
- United Nations. (2003). World Investment Report 2003 FDI Policies for Development: National and International Perspectives.
- Ülgen, G. (2007). Dış Borçlanma'nın Analizi ve Türkiye'de Dış Borç Sorunu. A. Ay (Ed.), *Türkiye Ekonomisi Makro Ekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*. Konya: Çizgi Kitabevi (ss. 269-315).
- Uludağ, İ., ve Arıcan, E. (2003). *Türkiye Ekonomisi (Teori, Politika- Uygulama)*. İstanbul: Derya yayınevi.
- Ulusoy, V., ve Özarı, Ç. (2013). *Cari Açık Geleceği Şimdiden Tüketmek*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Ünsal, H. (2004). Kamu Finansman Aracı Olarak Dış Borçlanma ve 1994 Sonrası Türkiye Uygulaması. *İktisat İşletme ve Finas*, 19(219), 93-106.
- Ünsal, M. E. (2005). *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadi*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- U.S Energy Information Administration*. 2014, Erişim Tarihi: 22.09.2014, [http://www.eia.gov/dnav/pet/pet\\_pri\\_spt\\_s1\\_a.htm](http://www.eia.gov/dnav/pet/pet_pri_spt_s1_a.htm)
- Varol İyidoğan, P. (2013). Merkez ve Doğu Avrupa Ülkelerinde Bütçe Dengesi ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi: Ekonometrik Bir İnceleme . *Maliye Dergisi*, 164, 82-98.
- YASED. (Şubat 2012). *Türkiye'nin Cari Açığı Makro ve Mikro Açından Nedenleri ve Çözüm Önerileri*. Uluslararası Yatırımcılar Derneği Cari Açık Raporu.
- Yan, H., ve Yang, C. (2012). Are there different linkages of Foreign capital inflows and the current account between industrial countries and emerging markets? *Empir Econ*, 43, 25-54.

- Yan, H. (2007). Does capital mobility finance or cause a current account imbalance?. *The Quaterly Review of Economics and Finance* ,47, 1-25.
- Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yeldan, E. (2005). Türkiye Ekonomisi'nde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri. *Çalışma ve Toplum*, 7, 47-60.
- Yeldan, E. (2010). Türkiye Ekonomisinde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri. T. Subaşat, ve H. Yetkiner (Ed.), *Küresel Kriz Çerçevesinde Cari Açık Sorunsalı*. Ankara: Efil Yayınevi (ss. 34-46).
- Yeldan, E., ve Boratav, K. (2001). <http://eyeldan.yasar.edu.tr/>. Erişim Tarihi: 03.04.2013.
- Yentürk, N. (2005). *Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yiğitoğlu, A. İ. (2005). 2001 Krizi Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinin ve Bankacılık Sektörünün Değerlendirilmesi. *Sosyoekonomi Dergisi*, 115-145.
- Yılmaz, A., ve Karataş, T. (2009). Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 2, 69-96.
- Yılmaz, E., ve Saraç, E. (2014). *Dış Denkleşme Sorunu Kuramlar ve Politikalar*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- YOİKK. <http://www.yoikk.gov.tr/detay.cfm?MID=4>. Erişim Tarihi: 08.06.2014.
- Yurdakul, E. M., ve Erdal, F. (2003). Dış Ticaret Politikası. T. Göksu, H. H. Çevik, A. Baharçipek, ve A. Şen (Ed.), *1980-2003 Türkiye'nin Dış, Ekonomik, Sosyal ve İdari Politikaları*. Ankara: Siyasal Kitabevi (ss. 584-614).
- Zafir, Z. C., ve Sezgin, F. H. (2012). Analysis of the Effects of Foreign Direct Investment on the Financing of Current Account Deficits in Turkey. *International Journal of Business and Social Science*, 3(10), 68-78.

Zivot, E., ve Andrews, D. W. (1992). Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis. *Journal of Business and Economic Statics*, 10(3), 251-270.



**Ek 1:İstatistiki Tablolar**

<b>Yıllar</b>	<b>Cari İşlemler Hesabı</b>	<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>Hizmetler Dengesi</b>	<b>Gelir Dengesi</b>	<b>Cari Transferler</b>	<b>İhracat</b>
<b>1989</b>	938	-4,190	4,028	-2,327	3,427	11,625
<b>1990</b>	-2,625	-9,448	4,966	-2,508	4,365	12,959
<b>1991</b>	250	-7,290	5,164	-2,663	5,039	13,593
<b>1992</b>	-974	-8,076	5,807	-2,625	3,920	14,715
<b>1993</b>	-6,433	-14,081	6,740	-2,744	3,652	15,345
<b>1994</b>	2,631	-4,167	7,052	-3,264	3,010	18,106
<b>1995</b>	-2,339	-13,152	9,620	-3,205	4,398	21,636
<b>1996</b>	-2,437	-10,264	6,657	-2,927	4,097	32,067
<b>1997</b>	-2,638	-15,048	10,912	-3,013	4,511	32,110
<b>1998</b>	2,000	-14,038	13,518	-2,985	5,505	30,741
<b>1999</b>	-925	-9,771	7,502	-3,537	4,881	29,031
<b>2000</b>	-9,920	-22,057	11,375	-4,002	4,764	30,825
<b>2001</b>	3,760	-3,363	9,136	-5,000	2,987	34,729
<b>2002</b>	-626	-6,390	7,885	-4,554	2,433	40,719
<b>2003</b>	-7,554	-13,489	10,472	-5,557	1,020	52,394
<b>2004</b>	-14,198	-22,736	13,030	-5,609	1,117	68,535
<b>2005</b>	-21,449	-33,080	16,016	-5,839	1,454	78,365
<b>2006</b>	-31,836	-41,058	13,985	-6,656	1,893	93,613
<b>2007</b>	-37,781	-46,852	13,954	-7,108	2,225	115,361
<b>2008</b>	-40,372	-53,021	18,884	-8,367	2,132	140,800
<b>2009</b>	-12,124	-24,850	18,625	-8,308	2,409	109,647
<b>2010</b>	-45,420	-56,413	16,684	-7,214	1,523	120,902
<b>2011</b>	-75,082	-89,137	20,152	-7,855	1,758	143,396
<b>2012</b>	-48,497	-65,331	22,562	-7,161	1,433	163,221
<b>2013</b>	-65,025	-79,931	23,055	-9,349	1,200	163,374

<b>Yıllar</b>	<b>İthalat</b>	<b>Dış Ticaret Hacmi</b>	<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>Cari Transferler</b>	<b>Genel Hükümet Transferler</b>	<b>İşçi Gelirleri</b>
<b>1989</b>	-15,815	27,440	-4,190	3,427	387	3,040
<b>1990</b>	-22,407	35,366	-9,448	4,365	1,119	3,246
<b>1991</b>	-20,883	34,476	-7,290	5,039	2,220	2,819
<b>1992</b>	-22,791	37,506	-8,076	3,920	912	3,008
<b>1993</b>	-29,426	44,771	-14,081	3,652	733	2,919
<b>1994</b>	-22,273	40,379	-4,167	3,010	383	2,627
<b>1995</b>	-34,788	56,424	-13,152	4,398	1,071	3,327
<b>1996</b>	-42,331	74,398	-10,264	4,097	555	3,542
<b>1997</b>	-47,158	79,268	-15,048	4,511	314	4,197
<b>1998</b>	-44,779	75,520	-14,038	5,505	149	5,356
<b>1999</b>	-38,802	67,833	-9,771	4,881	352	4,529
<b>2000</b>	-52,882	83,707	-22,057	4,764	204	4,560
<b>2001</b>	-38,092	72,821	-3,363	2,987	201	2,786
<b>2002</b>	-47,109	87,828	-6,390	2,433	497	1,936
<b>2003</b>	-65,883	89,854	-13,489	1,020	291	729
<b>2004</b>	-91,271	77,581	-22,736	1,117	313	804
<b>2005</b>	-111,445	122,857	-33,080	1,454	603	851
<b>2006</b>	-134,671	159,560	-41,058	1,893	621	1,111
<b>2007</b>	-162,213	162,799	-46,852	2,225	809	1,209
<b>2008</b>	-193,821	202,679	-53,021	2,132	728	1,431
<b>2009</b>	-134,497	109,647	-24,850	2,409	1,190	1,014
<b>2010</b>	-177,315	120,902	-56,413	1,523	563	948
<b>2011</b>	-232,533	143,396	-89,137	1,758	794	1,045
<b>2012</b>	-228,552	163,221	-65,331	1,433	558	975
<b>2013</b>	-243,305	163,374	-79,931	1,200	643	877

<b>Yıllar</b>	<b>Yatırım Geliri</b>	<b>Doğrudan Yatırım Geliri</b>	<b>Portföy Yatırım Geliri</b>	<b>Diğer Yatırım Geliri</b>	<b>Portföy Yatırımları (Net)</b>	<b>Hisse Senetleri</b>
<b>1989</b>	-2,327	-104	0	-2,223	1,386	17
<b>1990</b>	-2,508	-161	0	-2,347	547	89
<b>1991</b>	-2,663	-158	0	-2,505	623	147
<b>1992</b>	-2,625	-145	-36	-2,444	2,411	350
<b>1993</b>	-2,744	-243	264	-2,765	3,917	570
<b>1994</b>	-3,264	-102	-542	-2,620	1,158	989
<b>1995</b>	-3,205	-272	-741	-2,192	237	195
<b>1996</b>	-2,927	-175	-517	-2,235	570	191
<b>1997</b>	-3,013	-142	-53	-2,818	1,634	8
<b>1998</b>	-2,985	-227	15	-2,773	-6,711	-518
<b>1999</b>	-3,537	-167	89	-3,459	3,429	428
<b>2000</b>	-4,002	89	-434	-3,657	1,022	489
<b>2001</b>	-5,000	52	-694	-4,358	-4,515	-79
<b>2002</b>	-4,554	-108	-835	-3,611	-593	-16
<b>2003</b>	-5,557	-440	-1,207	-3,910	2,465	905
<b>2004</b>	-5,609	-799	-1,195	-3,615	8,023	1,427
<b>2005</b>	-5,779	-850	-924	-4,005	13,437	5,669
<b>2006</b>	-6,584	-1,053	-662	-4,869	7,415	1,939
<b>2007</b>	-7,041	-2,105	383	-5,319	833	5,138
<b>2008</b>	-8,301	-2,626	972	-6,647	-5,014	716
<b>2009</b>	-8,203	-2,747	267	-5,723	227	2,827
<b>2010</b>	-7,091	-2,187	-491	-4,413	16,073	3,468
<b>2011</b>	-7,692	-2,708	-899	-4,085	21,986	-986
<b>2012</b>	-6,946	-2,541	-628	-3,777	40,789	6,274
<b>2013</b>	-9,061	-3,736	-1,327	-3,998	23,709	841

<b>Yıllar</b>	<b>DİBS</b>	<b>Genel Hükümet Yurtdışı Tahvil İhracı</b>	<b>Sermaye Akımı</b>	<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>Rezerv Varlıklar</b>	<b>Kısa Vade (Diğer Yatırımlar)</b>
<b>1989</b>	0	1,043	803	971	-2,712	-1,064
<b>1990</b>	0	572	4,037	-468	-944	2,382
<b>1991</b>	0	593	-2,397	948	1,199	628
<b>1992</b>	10	2,978	3,648	-1,190	-1,484	4,045
<b>1993</b>	182	3,721	8,903	-2,162	-308	5,572
<b>1994</b>	35	411	-4,257	1,832	-206	-7,611
<b>1995</b>	124	809	-93	2,432	-5,005	2,840
<b>1996</b>	428	1,491	938	1,499	-4,545	915
<b>1997</b>	562	1,353	3,625	-987	-3,316	1,626
<b>1998</b>	-3,992	-377	-1,287	-713	-216	365
<b>1999</b>	540	3,137	-377	1,302	-5,726	2,781
<b>2000</b>	-5,126	6,110	12,581	-2,661	-354	6,666
<b>2001</b>	-3,744	99	-1,633	-2,127	2,694	-9,810
<b>2002</b>	929	1,029	1,384	-758	-6,153	-329
<b>2003</b>	1,614	1,509	3,065	4,489	-4,047	3,518
<b>2004</b>	6,025	1,959	13,360	838	-824	7,403
<b>2005</b>	5,934	3,417	19,485	1,964	-17,847	6,085
<b>2006</b>	6,129	3,334	32,064	-228	-6,114	-2,839
<b>2007</b>	-3,281	923	37,264	517	-8,032	2,663
<b>2008</b>	-5,073	587	37,460	2,912	1,057	4,253
<b>2009</b>	-1,709	1,820	9,046	3,078	-111	-4,715
<b>2010</b>	10,715	4,082	44,492	928	-12,809	15,412
<b>2011</b>	14,805	2,521	65,947	9,135	1,813	11,669
<b>2012</b>	16,835	4,823	47,438	1,059	-20,814	8,347
<b>2013</b>	4,133	4,621	61,879	3,146	-9,911	19,742

<b>Yıllar</b>	<b>Uzun Vade (Diğer Yatırımlar)</b>	<b>Taşımacılık</b>	<b>Turizm</b>	<b>İnşaat Hizmetleri</b>	<b>Sigorta Hizmetleri</b>	<b>Finansal Hizmetler</b>
<b>1989</b>	-1,203	299	1,992	582	0	0
<b>1990</b>	-259	20	2,705	741	0	0
<b>1991</b>	-286	235	2,062	713	0	0
<b>1992</b>	-1,348	170	2,863	936	0	-283
<b>1993</b>	445	47	3,025	1,142	0	-286
<b>1994</b>	-2,099	270	3,455	1,254	0	-259
<b>1995</b>	-1,541	302	4,046	1,857	0	-274
<b>1996</b>	363	15	4,385	1,941	0	-191
<b>1997</b>	3,810	323	5,286	2,285	0	-290
<b>1998</b>	3,331	755	5,423	2,311	0	-112
<b>1999</b>	475	799	3,732	1,095	0	-312
<b>2000</b>	3,656	492	5,923	968	0	-303
<b>2001</b>	-1,736	833	6,352	654	0	-391
<b>2002</b>	1,487	861	6,599	832	0	-400
<b>2003</b>	-533	-523	11,051	682	0	-83
<b>2004</b>	6,449	-1,064	13,597	724	0	-89
<b>2005</b>	13,947	-25	16,087	874	0	-41
<b>2006</b>	27,427	348	14,468	879	-604	-247
<b>2007</b>	33,790	-420	15,781	759	-885	-228
<b>2008</b>	25,550	177	19,541	974	-703	-133
<b>2009</b>	-9,749	1,815	18,405	1,090	-554	-355
<b>2010</b>	-893	1,308	17,391	859	-541	-234
<b>2011</b>	12,093	2,276	20,171	838	-468	-690
<b>2012</b>	4,448	3,611	21,251	1,029	-425	-642
<b>2013</b>	9,537	3,278	23,180	674	-739	-555

<b>Yıllar</b>	<b>Diğer Ticari Hizmetler</b>	<b>Resmi Hizmetler</b>	<b>Diğer Hizmetler</b>	<b>Doğrudan Yatırımlar (Net)</b>	<b>Yurt Dışında Doğrudan Yatırımlar (Net)</b>	<b>Yurt İçinde Doğrudan Yatırımlar (Net)</b>
<b>1989</b>	1,289	-134	0	663	0	663
<b>1990</b>	1,643	-143	0	700	16	684
<b>1991</b>	2,232	-78	0	783	-27	810
<b>1992</b>	1,362	-203	962	779	-65	844
<b>1993</b>	1,532	-223	1,503	622	-14	636
<b>1994</b>	1,903	-286	715	559	-49	608
<b>1995</b>	3,181	-239	747	772	-113	885
<b>1996</b>	1,796	-236	-1,053	612	-110	722
<b>1997</b>	4,314	-241	-765	554	-251	805
<b>1998</b>	5,562	-247	-174	573	-367	940
<b>1999</b>	3,372	-279	-905	138	-645	783
<b>2000</b>	4,080	-268	483	112	-870	982
<b>2001</b>	1,695	-315	308	2,855	-497	3,352
<b>2002</b>	-68	-566	627	939	-143	1,082
<b>2003</b>	-26	-708	79	1,222	-480	1,702
<b>2004</b>	129	-721	454	2,005	-780	2,785
<b>2005</b>	-200	-874	195	8,967	-1,064	10,031
<b>2006</b>	-434	-920	495	19,261	-924	20,185
<b>2007</b>	-821	-733	501	19,941	-2,106	22,047
<b>2008</b>	-1,040	-778	846	17,213	-2,549	19,762
<b>2009</b>	-1,286	-846	356	7,076	-1,553	8,629
<b>2010</b>	-1,340	-869	110	7,594	-1,464	9,058
<b>2011</b>	-1,427	-1,059	511	13,822	-2,349	16,171
<b>2012</b>	-1,618	-965	321	9,150	-4,074	13,224
<b>2013</b>	-1,953	-888	135	9,751	-3,114	12,865

<b>Yıllar</b>	<b>TCMB Uzun Vade Mevduat</b>	<b>TCMB Kısa Vade Mevduat</b>	<b>Banka Mevduat</b>
<b>1989</b>	518	-40	318
<b>1990</b>	49	-123	1,034
<b>1991</b>	-497	-132	-803
<b>1992</b>	410	55	-311
<b>1993</b>	925	144	520
<b>1994</b>	1,315	115	-170
<b>1995</b>	1,462	101	899
<b>1996</b>	1,273	63	1,231
<b>1997</b>	978	50	-152
<b>1998</b>	654	-80	2,303
<b>1999</b>	-131	-98	468
<b>2000</b>	620	2	-642
<b>2001</b>	605	131	-1,568
<b>2002</b>	618	718	-988
<b>2003</b>	-275	772	871
<b>2004</b>	-284	75	856
<b>2005</b>	-645	-142	1,276
<b>2006</b>	-815	-453	5,890
<b>2007</b>	-933	-517	-1,873
<b>2008</b>	-1,432	-359	6,189
<b>2009</b>	-719	-110	4,964
<b>2010</b>	-434	-69	14,340
<b>2011</b>	-1,639	-276	-2,393
<b>2012</b>	-2,030	-213	10,042
<b>2013</b>	-1,767	-233	9,580